

EDPYME GMG SERVICIOS PERÚ S.A.

Informe con EEFF al 30 de junio de 2018¹	Fecha de comité: 30 de noviembre de 2018
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero, Perú

Equipo de Análisis		
Adrian Coello Martínez acoello@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
	jun-16 25/11/2016	dic-16 31/05/2017	jun-17 23/11/2017	dic-17 31/05/2018	jun-18 30/11/2018
Primer Programa de Bonos Corporativos Edpyme GMG Servicios Perú S.A. (1ra Emisión)	PEA+	PEA+	PEA+	PEA+	PEA+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa

Significado de la calificación

PEA: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PEA y PEB.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de PEA+ al Primer Programa de Bonos Corporativos de Edpyme GMG Servicios Perú S.A. La decisión se sustenta en el modelo de negocio vinculado a su relacionada GMG Comercial Perú que le brinda una población de clientes potenciales, el *know how* de su casa matriz GMG Holding S.A., líder del sector en Centroamérica, y el crecimiento de las operaciones de la Edpyme. Asimismo, considera la sólida estructura del Programa de Bonos que tiene como respaldo una garantía líquida de fideicomiso de pago y un contrato de opción de venta a GMG Holding S.A. ante la ocurrencia de incumplimiento de las obligaciones de la Edpyme. No obstante, la calificación se encuentra limitada por el deterioro de la calidad de la cartera que repercute directamente en los niveles de rentabilidad y solvencia.

Perspectiva u observación

Negativa.

Resumen Ejecutivo

- **Modelo de negocio vinculado a GMG Comercial.** La Edpyme mantiene sinergias con su vinculada GMG Comercial Perú, por lo que sus colocaciones se efectúan a través de las tiendas comerciales “El Gallo Más Gallo” que sirven de oficinas especiales, y se encuentran diversificadas en 19 regiones del país en pleno proceso de expansión. Ello le brinda una amplia red de atención y un potencial para el crecimiento de su cartera, la cual se genera a través del financiamiento de las compras en las mencionadas tiendas.
- **Experiencia y *know how* de la casa matriz, así como de la plana gerencial.** Grupo Monge (Costa Rica) es un grupo económico con más de 44 años de experiencia en la venta minorista de electrodomésticos; además, mantiene una posición competitiva en los países en donde opera (Costa Rica, Honduras, Guatemala, Nicaragua y El Salvador), lo que brinda respaldo y experiencia a sus subsidiarias en Perú. Asimismo, la plana gerencial de Perú está comandada por personal con más de 10 años de experiencia en la compañía y/o empresas de características similares.
- **Cambios en la política de créditos disminuyó drásticamente las colocaciones.** La Edpyme ha agregado ítem a la aprobación de créditos, los cuales se resumen en la comprobación de ingresos y arraigo de domicilio mediante documentos y visita física, entre otros. Ello ha generado que los créditos directos disminuyan un 14.5% en el periodo interanual, con el fin de ir rezagando la cartera deteriorada.
- **Deterioro de la calidad de la cartera impacta en la morosidad, rentabilidad y nivel de capital global.** Al margen de la

¹ EEFF no auditados.

reducción inducida de las colocaciones, los atrasos continúan en aumento, dada la menor capacidad de pago de los clientes o el erróneo filtro de estos, lo cual ha repercutido en un aumento de la morosidad que pasó de 12.8% (junio 2017) a 20.0% (junio 2018), así como en el incremento de la cartera crítica que pasó de 27.1% a 35.9% entre junio del 2017 y 2018. Esto trajo consigo el aumento de los castigos y provisiones que afectaron los resultados netos de la Empresa de manera anualizada generando un menor nivel patrimonial. Este efecto se evidenció claramente en un descenso del ratio de capital global que solo fue subsanado por un aumento de capital social por parte de la Holding por un monto de S/ 20.6 MM. Eso último permitió que el ratio de capital global pasara de 20.5% a 35.0% a junio 2018.

- **Sólida estructura de emisión respaldada en garantías que incluyen un fideicomiso para el pago oportuno.** El Programa evaluado incluye como garantías: (i) un fideicomiso sobre la cesión de cartera de calificación normal (SBS) a un patrimonio Fideicomitado por hasta 1.45 veces para el primer año y 1.30 veces para el segundo año en adelante, sobre el monto en circulación; (ii) cesión de flujos de las ventas mediante tarjeta de crédito y débito en las tiendas “El Gallo Más Gallo” hasta por un monto mínimo de S/ 0.35MM acumulable hasta completar el importe de la cuota próxima según el cronograma de pagos asociados a los instrumentos de deuda, (iii) un contrato de opción de venta que podrá ser ejercida por el Represente de Obligacionistas respecto de la totalidad o de una parte de los Bonos y (iv) un contrato de garantía mobiliaria sobre la cuenta caudal y los importes de dinero depositados en la misma a favor del Agente de la Garantía. Al cierre del presente informe, la Empresa ha firmado una adenda con el tenedor de los bonos, con el fin de modificar la garantía (i), así como la adición de un ítem sobre la liberación de garantía una vez cumplido la acumulación de los fondos totales (capital e intereses) así como la modificatoria al covenant sobre la cual se indicaba que cartera crítica debía ser menor al 40% de la cartera total, entre los más resaltantes.
- **Incumplimiento de dos resguardos financieros del programa de Emisión de Bonos Corporativos.** Al cierre del informe la empresa ha incumplido en los covenants de: (i) límite de 30% de la suma de la cartera de créditos clasificadas como deficiente, dudosa y pérdida (35.9%), y (ii) plazo promedio de los flujos de la cartera de créditos cedida al fideicomiso (1.12 años) no será mayor al plazo promedio de los bonos corporativos (0.68 años) al momento de la evaluación.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores vigentes del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Sesión 01 de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes a los periodos 2015-2017 y estados financieros no auditados al cierre de junio 2017 y junio 2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida. Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP.
- **Riesgo de Mercado:** Manual de para la gestión del riesgo de mercado,
- **Riesgo de Liquidez:** Manual de para la gestión del riesgo de mercado, Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de requerimiento de patrimonio efectivo, Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP.
- **Riesgo Operativo:** Manual de gestión del Riesgo Operacional.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones.
- **Limitaciones potenciales:** incumplimiento de los *covenants* establecidos en el Programa. PCR se mantendrá atento a la evolución de los indicadores de rentabilidad y solvencia y a la aprobación del contrato de adenda sobre las modificatorias de garantías y covenants.

Hechos de Importancia

- En abril del 2018, se realizó un aporte de capital social por parte de GMG Holding por un importe de S/ 20.6 MM.
- El 03 de mayo del 2018, Edpyme GMG informó al Fondo HMC Capital High Yield Peru sobre el incumplimiento de los resguardos financieros del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos estipulados en la cláusula 6.9 del Contrato Marco de Emisión de Bonos Corporativos.
- El 30 de diciembre del 2016, se procedió a la primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por un monto de S/ 15.00 MM, a una tasa de 10.75% con fecha de vencimiento el 30 de junio del 2019.

Contexto Económico

La producción nacional durante el segundo trimestre del 2018 fue de 5.4%, siendo la tasa más alta desde el último periodo del 2013, lo que permitió finalmente que la actividad económica nacional presente un crecimiento de 4.29% durante los primeros seis meses del año en el relación al primer semestre del 2017. Esto obedece a la evolución favorable de la demanda interna dinamizada por el incremento del consumo y de la inversión; a lo cual se suma un importante incremento de las exportaciones tanto tradicionales como no tradicionales. A nivel sectorial, los segmentos que sustentaron la expansión fueron manufactura, “otros servicios” y agropecuario restringido por el decrecimiento en 0.02% del sector minería e hidrocarburos. Así, según el BCRP, los soportes para el crecimiento del presente año serán las mejores condiciones externas y el gasto público. A nivel sectorial, se estima que las actividades primarias presentarían el mayor dinamismo; con énfasis en el sector

de pesca y una recuperación del sector minero. Asimismo, las proyecciones contemplan un comportamiento positivo de la producción de petróleo y una mayor expansión de la producción agropecuaria en un entorno de condiciones climatológicas más normales.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCIÓN ANUAL*	
	ANUAL					1S2018	2018	2019
	2013	2014	2015	2016	2017			
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.3%	4.0%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.3%	3.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	20.4%	30.0%	-4.2%
PBI Servicios Financieros & Seguros	9.7%	12.8%	9.6%	5.4%	1.2%	6.3%		
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	6.1%	7.5%	8.0%
PBI Minería e Hidrocarburos	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-0.1%	0.1%	4.0%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	1.08%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.23	3.29	3.28
Tasa de Interés de Referencia	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR
BCRP, Reporte de inflación de junio 2018

Contexto Sistema

A junio 2018, el sector microfinanciero está compuesto por 38 entidades financieras que brindan colocaciones de créditos a microempresas² y pequeñas empresas³. Estas entidades pertenecen a distintos segmentos institucionales del Sistema Financiero como Financieras, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMACs), Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRACs), Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro empresa (Edpymes) y dentro de la Banca Múltiple, se considera a MiBanco, empresa especializada en el segmento.

Activos

El activo total de las empresas especializadas en microfinanzas sumó S/ 55,520.25 MM a junio 18, siendo mayor en 3.4% con respecto a diciembre 17 y 11% en comparación a junio 2017.

Pasivos

Los pasivos totales de las empresas especializadas en microfinanzas totalizaron en S/ 47,208.16 MM al cierre del primer semestre 2018, 3.4% mayor versus diciembre 17 y 10.5% respecto a junio 2017.

Colocaciones

En cuanto a la evolución de los créditos directos, el subsistema totalizó S/ 45,277.36 MM en el primer semestre, lo que significó 3.4% más que el cierre del 2017 y 11.8% respecto al mismo periodo del año anterior, manteniendo la tendencia creciente mostrada en los últimos 5 años. Las CMACs fueron las principales contribuyentes con cerca de la mitad de los créditos directos (44.8%), seguidas de las Financieras (26.0%), MiBanco (21.4%), Edpymes (4.5%) y por último las CRACs (3.3%).

Depósitos

En cuanto al desempeño de los depósitos en las entidades microfinancieras, este mantuvo su tendencia creciente mostrada en los últimos cinco años, periodo en el que se expandieron en 15.0%⁴; así, a junio 2018 se alcanzó una cifra de S/ 35,947.75 MM, mayor en 5.9% y 14.1% versus diciembre 17 y marzo 18, respectivamente. Este incremento estuvo explicado por un mejor desempeño en todos los subsistemas autorizados a realizar captaciones⁵, principalmente por las CMACs (+12.6%) y Financieras (+16.0%) y en menor medida por MiBanco y las CRACs (+11.9% y 51.3%, respectivamente).

Liquidez y Morosidad.

En cuanto a la evolución de la liquidez, los indicadores de las microfinancieras se mantienen dentro de los límites aprobados por el ente regulador para ambas monedas. Las Edpymes registraron incrementos de la morosidad en 0.94 p.p.,

Solvencia

Por su parte, al corte de evaluación se apreció un menor nivel de Ratio de Capital Global, con variaciones negativas en toda la mayoría de subsectores, excepto el de Financieras y Edpyme que subieron en 0.2% y 0.8% respectivamente en comparación a junio 2017. El rango de dicho indicador a junio 2018 se ubicó entre 13.6% y 18.4% mientras que en el mismo periodo del año anterior, estuvo entre 15.0% y 17.6%. Cabe señalar que, los indicadores mínimos los exhiben las CRACs y MiBanco.

Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad del subsistema microfinanciero alcanzados en el primer semestre del año mostraron una tendencia positiva en los respectivos subsectores exceptuando las Cajas Municipales. En detalle se tiene que los indicadores de ROE mínimos y máximos fueron 1.3% y 28.1% y correspondieron a las CRACs y MiBanco, respectivamente, mostrando ambos un mejor desempeño que el alcanzado en el primer semestre 2017. De igual manera, el desempeño del ROA tuvo una tendencia

² Créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) es no mayor a S/ 20mil en los últimos 06 meses.

³ Créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) es superior a S/ 20 mil, pero no mayor a S/ 30mil en los últimos 06 meses.

⁴ Tasa de interés compuesta entre los años 2013 a 2017.

⁵ Las Edpymes no se encuentran autorizadas para realizar captaciones por el ente regulador.

creciente en la mayoría de subsectores, con indicadores que variaron entre 0.2% y 3.7%, correspondientes a las CRACs y MiBanco, respectivamente.

Concentración

Las Edpymes también poseen una elevada concentración, puesto que el 71.6% de los créditos directos se concentran en las Edpymes Acceso Crediticio, BBVA Consumer Finance y Santander.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Edpyme GMG Servicios Perú S.A. (en adelante, la empresa o La Edpyme) es una empresa que opera de acuerdo a la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS No. 26702. La Edpyme obtuvo su licencia de funcionamiento en junio de 2014 mediante Resolución SBS No. 3413-2014. Esta institución fue constituida por el Grupo Monge (de origen en Costa Rica) para el inicio de operaciones reguladas de financiamiento en Perú. En ese sentido, la Edpyme se dedica a otorgar préstamos a personas naturales de los sectores C, D y E, financiando exclusivamente las compras de sus clientes en las tiendas de electrodomésticos “El Gallo Más Gallo”.

Grupo Económico

El inicio del Grupo Monge (en adelante GMG) se remonta a 1971 con la apertura de la primera tienda de “El Gallo Más Gallo” en Costa Rica. En 1980 se abre la primera tienda bajo el nombre Importadora Monge en Alajuela y en 1982 GMG decide crear la empresa mayorista Continentes S.A., la cual se enfoca en la distribución de la marca LG en Centroamérica. Posteriormente, en el año 2000 inició su proceso de internacionalización al incursionar con la marca “El Gallo Más Gallo” en Nicaragua y en 2004 hace lo mismo en Honduras. En la actualidad, GMG es una empresa *holding* que a través de sus subsidiarias comercializa electrodomésticos (línea blanca), artículos electrónicos, celulares, computadoras, muebles y motocicletas. Producto de su proceso de crecimiento geográfico, el Grupo opera en países como Costa Rica (desde 1971), Nicaragua (2000), El Salvador (2006), Guatemala (2006), Honduras (2004) y Perú (2010).

Como parte de sus operaciones, GMG mantiene tres áreas de negocio siendo éstas: (i) el negocio comercial bajo el cual mantiene al cierre de junio 2018 una red de 539 tiendas bajo diferentes formatos (“El Gallo Más Gallo”, “Monge”, “El Verdugo”, “Serpento” y “Prado”), distribuidos en países de Centroamérica y Perú; (ii) la venta al crédito, es decir, el financiamiento que ofrece el Grupo para la compra de sus productos, que puede variar en términos de condiciones por tipo de producto y nivel de riesgo del cliente, a través de sus empresas GMG Servicios; y (iii) el área de mayoreo que refiere a la actividad de distribución oficial de la marca LG para Costa Rica y distribución de sus marcas propias (Telstar y Serpento fabricadas en Asia).

GMG Holding presenta un crecimiento de sus activos y pasivos durante el último periodo interanual (activos: +2.1%, pasivo: +3.9%); no obstante, se observa un ligero retroceso del patrimonio en 1.8%. Asimismo, se dio un decrecimiento en los ingresos por venta de bienes (-4.3%) respecto al cierre de junio del 2017, lo cual fue agudizado por los mayores gastos financieros e impuestos por ingresos corrientes, generando finalmente una pérdida neta de US\$ 0.98 MM y por consiguiente un descenso de los indicadores de rentabilidad. El margen bruto, margen operativo neto y margen neto se encuentran en 24.1% (jun.17: 24.5%), 1.7% (jun.17: 1.8%) y -0.4% (jun.17: 0.1%) respectivamente; mientras que la liquidez se ubica en 1.44 veces (jun.17: 1.46 veces) y el nivel de apalancamiento en 2.3 veces (jun.17: 2.2 veces).

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Edpyme GMG S.A. tiene un nivel de desempeño aceptable⁶, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y un nivel de desempeño óptimo⁷, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual 2017, elaborado con fecha 31 de mayo de 2018.

Accionariado, Directorio y Estructura Administrativa

Al cierre de junio 2018, la Edpyme registró un capital social de S/ 68.17MM, representado por 68,173,200 acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. En cuanto a la estructura accionarial, el accionista principal es GMG Servicios Perú S.A.C (domiciliada en Panamá), quien posee el 99.99% de acciones de la empresa; esta última a su vez es subsidiaria de GMG Servicios Holding que se desenvuelve como el brazo de servicios financieros del Grupo Monge.

ACCIONISTAS (A JUNIO 2018)	
ACCIONISTAS	
GMG Servicios Perú S.A.C.	99.99999998%
GMG Servicios Holding S.A.	0.00000002%

Fuente: EDPYME GMG / Elaboración: PCR

La siguiente tabla muestra a los miembros del Directorio al cierre de junio 2018:

DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (A JUNIO 2018)			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Gastón Monge Chevez	Presidente del Directorio	José Bonilla	Gerente General
Franco Naranjo Jiménez	Director	Giuliano Feijoo Méndez	Gerente de Finanzas

⁶ Categoría RSE4 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁷ Categoría GC2 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

José Pablo Castillo Quezada	Director	Antonio Velez	Gerente de Operaciones
Gabriel Trelles Mendiburu	Director	Lucio Yep Gamarra	Gerente de Tecnologías de la Información
Carlos Casas Tragodara	Director Independiente	Ana María Chapilliquen Huiman	Gerente de Desarrollo Organizacional
Luis Gastañeta Alayza	Director Independiente	Richard Gereda Gleen	Gerente de Riesgos
Jorge Chacón Chaves	Director Suplente	Gustavo Cañamero	Auditor Interno

Fuente: EDPYME GMG / Elaboración: PCR

La Edypme cuenta con un directorio de amplia experiencia y calificación tanto en el sector financiero como en el sector de consumo, complementando los dos enfoques de la institución. Asimismo, la plana gerencial incluye la participación de **(i)** el Sr. José Bonilla Villeda, Ingeniero Industrial, con MBA de INCAE, 9 años de experiencia en el área de Riesgos de Crédito, quién se desempeñó como Gerente Regional de Originación, Mantenimiento y Fraude de Crédito para Centroamérica y Perú en Grupo Monge, Gerente Regional de Administración de Cartera e Inteligencia de Negocios para Centroamérica y Perú en Grupo Monge, Gerente Regional de Sistemas de Información Gerencial de Riesgos para Centroamérica y Perú en Grupo Monge, Gerente de Sistemas de Información Gerencial y Reportes en Citibank El Salvador. **(ii)** el Sr. Giuliano Feijoo (Gerente Financiero), contador público colegiado, Master en Dirección de Empresas por la Universidad de Piura (PAD), amplia experiencia en la ejecución de auditoría financiera y tributario en distintas empresas. **(iii)** el Sr. Antonio Velez (Gerente de Operaciones), cuenta con un MBA en dirección de empresas, 16 años de experiencia en áreas de operaciones, control interno y Project manager, tanto en empresas locales como internacionales.

Estrategia y Operaciones

Estrategia Corporativa

La estrategia de Edypme GMG Perú está relacionada directamente con la de su grupo económico (Grupo Monge) en términos del financiamiento de clientes, aplicada a las particularidades del contexto nacional. En ese sentido, los principales lineamientos de la institución contemplan:

- El enfoque en clientes de ingresos bajos y medio-bajos tanto en Lima como provincias. Estos pertenecerían a los niveles socioeconómicos (NSE) C-, D, E+ de acuerdo a la localización de las agencias corresponsales (tiendas “El Gallo Más Gallo”) de la institución.
- Dedicarse al otorgamiento de líneas de crédito de consumo revolvente⁸, denominadas en soles, con el fin exclusivo de financiar las compras realizadas en las tiendas “El Gallo Más Gallo”. Este esquema no incluye la emisión de tarjetas de crédito.
- Brindar un servicio ágil y personalizado de acuerdo a las necesidades de sus clientes. Asimismo, brindar planes de financiamiento que se adecúen al nivel de capacidad de pago de los clientes.
- Búsqueda constante del mantenimiento de una cartera de créditos sana y diversificada.

Operaciones

Edypme GMG opera desde su sede principal, así como desde sus oficinas especiales y agentes corresponsales ubicados en los locales de las tiendas comerciales “El Gallo Más Gallo”. Al cierre de junio 2018 contaba con 51 tiendas (oficinas especiales) distribuidas tanto en Lima⁹ como en el interior del país. El mayor número de agencias y participación de cartera está representado por Lima (46.5% a nivel de cartera de créditos y 35.3% a nivel de tiendas).

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA (A JUN18)

Provincia	N° Agencias	Cartera Directa (S/. Miles)	Provincia	N° Agencias	Cartera Directa (S/. Miles)
Lima	18	44,930	Tumbes	1	1,850
Arequipa	4	2,953	San Martín	1	1,494
Ica	4	5,627	Huanuco	1	1,477
Piura	4	6,542	Puno	1	1,454
Cusco	3	3,661	Cajamarca	1	1,147
La Libertad	3	5,652	Tacna	1	1,038
Callao	2	6,461	Ayacucho	1	863
Lambayeque	2	3,510	Junín	1	729
Ucayali	1	4,671	Apurímac	1	417
Ancash	1	2,121			
TOTAL			51		96,598

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Productos

La institución solo ofrece un producto que consiste en una línea de crédito de consumo revolvente a favor de los clientes de las tiendas “El Gallo Más Gallo”. Entre las características principales de este crédito destaca el plazo máximo de 36 meses (cuota mensual) y su exclusividad para la compra en las tiendas mencionadas. Asimismo, la línea de crédito es de libre uso hasta por el monto máximo, según categorías, aprobado en la evaluación crediticia. Así, ante la disposición de la línea el desembolso se realizará bajo un esquema de cuotas fijas mensuales aunado a la emisión del cronograma de pagos correspondiente. En caso se presente una nueva utilización de la línea disponible, y el cliente aún mantiene un saldo pendiente del préstamo anterior, dicho saldo más intereses generados a esa fecha serán adicionados al monto del nuevo préstamo, generándose un nuevo cronograma a 36 meses. Esta nueva utilización tiene como requisito único la presentación del DNI; en caso exceda los 12 meses de desactivación de la línea, el cliente deberá pasar nuevamente por el proceso de evaluación crediticia practicado inicialmente. Cabe indicar que la línea de crédito aprobada para el cliente tiene un plazo

⁸ Son créditos en los que se permite que el saldo fluctúe en función de las decisiones del deudor, sobre la base de un límite previamente aprobado bajo criterios de evaluación crediticia. Fuente: SBS.

⁹ Incluye tiendas en Lima, Lima Provincias y Callao.

indefinido, pero se desactiva o cancela en el caso que el cliente no realice desembolsos o no registre saldo de crédito durante un plazo de 9 meses y 12 meses, respectivamente. El cliente puede solicitar la ampliación de esta línea, la cual está sujeta a que se acredite mayores ingresos, así como a su historial crediticio con la Edpyme; adicionalmente, la línea no requiere la constitución de garantías.

Posición competitiva

Al cierre del primer semestre del 2018, Edpyme GMG participó del 7.6% de créditos de consumo (revolventes y no revolventes) en el subsector de Edpymes, ubicándose en el quinto puesto entre las ocho instituciones¹⁰ que ofrecen este tipo de crédito. Es importante mencionar que la competencia directa de Edpyme GMG está conformada por aquellas empresas dedicadas sólo o principalmente al financiamiento de la compra de electrodomésticos y productos afines, a través de alianzas estratégicas con algunas de las empresas comerciales y especializadas presentes en el mercado.

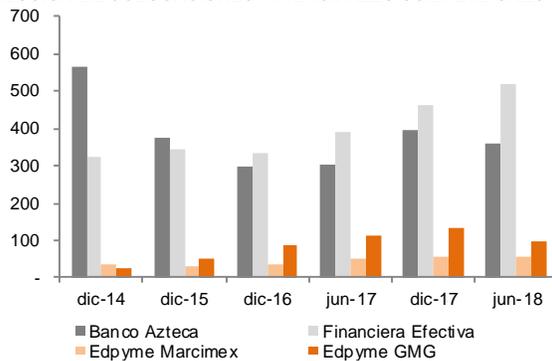
En ese sentido, tomando en cuenta el tipo de operaciones y los respectivos canales (tiendas) comerciales, las instituciones financieras comparables a Edpyme GMG son: Banco Azteca (Elektra), Financiera Efectiva (Tiendas EFE y La Curacao) y Edpyme Marcimex (Tiendas Marcimex). Cabe indicar que la primera, además de los créditos de consumo para la tienda comercial mencionada, ofrece otros productos que diversifican sus operaciones a comparación de Edpyme GMG.

EMPRESAS COMERCIALES – A SET 17 ¹¹		
TIENDA	N° TIENDAS	%
La Curacao	83	20%
Elektra	68	16%
Tiendas EFE	83	20%
Carsa ¹²	80	19%
GMG	50	12%
Marcimex ¹³	59	14%
Total	423	100%

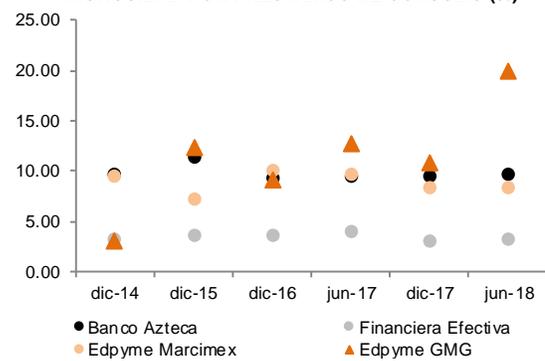
Fuente: Edpyme GMG / Elaboración: PCR

Al cierre de junio 2018, las colocaciones totales por préstamos de consumo¹⁴ de la muestra de instituciones mencionadas (incluyendo a Edpyme GMG) ascendieron a S/ 1,031.64MM, lo que significó un incremento de 20.3% respecto al cierre de junio 2017. Respecto a la participación de cada entidad, es la primera vez desde el inicio de sus operaciones que Edpyme GMG reduce su participación al pasar de 13.2% a 9.4% entre junio del 2017 y 2018. En términos de calidad de cartera, se toma en cuenta el ratio de morosidad registrado por el producto de préstamos de consumo. Es importante indicar que los altos niveles de morosidad registrados responden al tipo de clientes a los que se dirigen (tiendas comerciales) los cuales por su naturaleza significan un mayor riesgo. Es así que al cierre del primer semestre 2018, la morosidad registrada por la Edpyme GMG fue de 20%, desmejorando el nivel que mantenía en el mismo periodo del año anterior (12.8%) y siendo ampliamente superior al promedio de las Edpymes (5.0%) y de su competidor directo Marcimex (8.7%).

EVOLUCIÓN DE COLOCACIONES – PRINCIPALES COMPETIDORES (M S)



MOROSIDAD POR PRÉSTAMOS DE CONSUMO (%)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

La gestión de riesgo crediticio de Edpyme GMG se basa en su política de créditos, la cual contiene los procedimientos para el otorgamiento, seguimiento y recuperación del crédito otorgado. No obstante, esa política ha sufrido variaciones y adiciones significativas en el último semestre. Adicional al habitual proceso de *scoring*, propio de la Compañía, basado en reglas duras (edad, salario, entre otras), ahora se toma en cuenta dos factores esenciales: (i) el arraigo domiciliario y la sustentación de ingresos y (ii) verificación física. En el caso del segmento formal antes se tomaba en cuenta la información de Equifax,

¹⁰ Mediante Resolución SBS N° 3006-2016 del 31.05.2016 se autorizó la fusión por absorción de CRAC Chavín S.A.A. con Edpyme Raíz S.A y el cambio de denominación de la Caja a Caja Rural de Ahorro y Crédito Raíz S.A.A.

¹¹ Última información disponible.

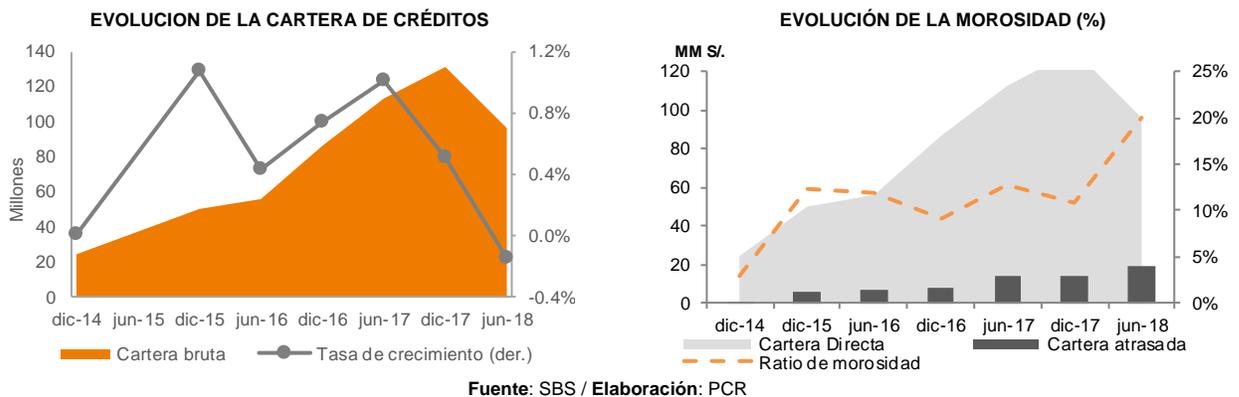
¹² Si bien Carsa también se desenvuelve en el mismo mercado que las tiendas "El Gallo más Gallo", no se considera a la institución financiera que canaliza sus operaciones (Banco Financiero) puesto que, a comparación de Edpyme GMG, mantiene una cartera mucho más amplia de productos, lo cual podría ocasionar cierto sesgo en el análisis.

¹³ Se asume la misma cantidad de tiendas de febrero 2016.

¹⁴ Refiere a los créditos de consumo (préstamos excluyendo los préstamos vehiculares)

mientras que ahora es la comprobación con boletas de ingresos (para clientes dependientes) y de servicios domiciliarios. En el caso del segmento informal, antes se consideraba ingresos sugeridos y actualmente es la comprobación con verificación física y documentaria sobre sus ingresos, domicilio o negocio. Para ambos segmentos se toma en cuenta los *inputs* que se logran obtener luego de una entrevista en una cabina de llamada que proporciona la Edpyme. Esto último permite determinar el monto de la línea de crédito a otorgar. Respecto al seguimiento y evaluación de cartera, este se realiza de manera mensual, mediante el monitoreo del portafolio de créditos en términos de la evolución de los créditos, los niveles de morosidad y el análisis de cosechas. Por último, los mecanismos de recuperación que realiza Edpyme GMG dependen del número de días de retraso del pago. Así, la empresa mantiene una estrategia de cobro que depende del segmento donde el cliente se encuentre: a) Hasta 90 días de mora, se utiliza un marcador predictivo con sinergias en trabajo de campo; b) Hasta 180 días de mora, se realiza investigaciones de forma individual con gestión telefónica complementada con sinergias en trabajo de campo; y c) Más de 180 días de mora, se gestiona con agencias externas de cobro.

Dados los cambios antes mencionados, se ha dado una disminución en la exposición de líneas de créditos y por ende del otorgamiento de créditos, así como en el incremento relativo de los atrasos sobre la cartera total. De esta manera, es que la cartera bruta de Edpyme GMG disminuyó 14.5% en el último periodo interanual, sumando un total de S/ 96.60MM. Las colocaciones corresponden principalmente al financiamiento de las compras en las tiendas de electrodomésticos “El Gallo Más Gallo”, por lo que la cartera se encuentra concentrada en créditos de consumo revolvente pero atomizada por tipo de cliente.

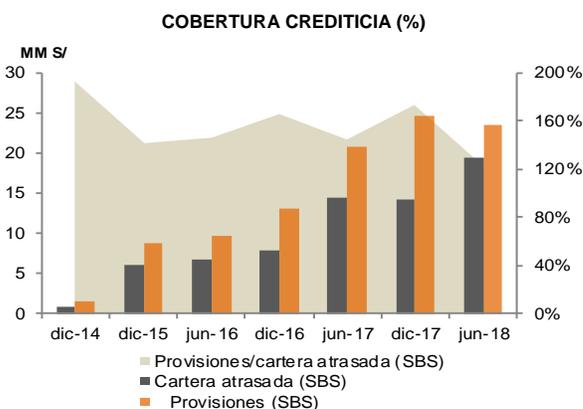
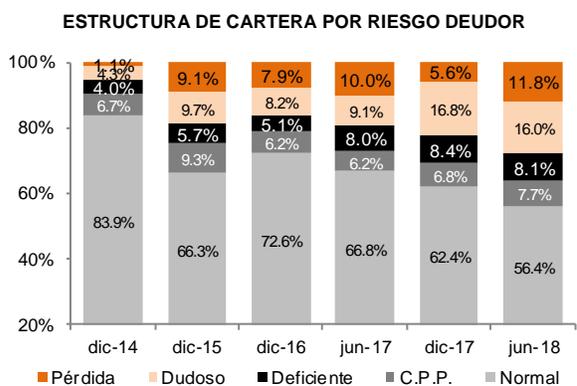


La morosidad de la Edpyme aumentó considerablemente durante el último periodo interanual, pasando de 12.8% en junio 2017 a 20% al corte de evaluación. Dicho nivel responde tanto a los mayores atrasos (+34.0%) como al menor monto de los créditos otorgados (-14.5%). Por un lado, el crecimiento de la cartera atrasada es producto de deudores con menor capacidad adquisitiva en un contexto de desaceleración económica no previsto por la empresa, así como por la maduración de los primeros otorgamientos de créditos. Por el lado de los créditos, estos se redujeron por las nuevas políticas de créditos, así como por el contexto adverso de la economía nacional. Al 30 de junio del presente año, la cartera directa alcanzó S/ 96.60MM y los créditos atrasados sumaron S/ 19.34MM (jun.17: S/ 112.97MM y S/ 14.43MM, respectivamente). El deterioro de la cartera puede evidenciarse claramente con el aumento de los castigos (+130.8%) y aumento de provisiones (+13.3%) que mermaron la utilidad de la empresa. Cabe señalar que la cartera atrasada es producto exclusivamente del incremento de la categoría vencidos, dado que la Edpyme no mantiene créditos categorizados como cobranza judicial, en línea con las características de los créditos de consumo revolventes.

Asimismo, si se toma en cuenta los castigos, la morosidad ajustada sería de 43.7%, ampliamente superior al nivel de 27.0% registrado a junio 2017. Es importante mencionar que en junio 2015 se realizó un cambio en la metodología de castigos, como parte del alineamiento de estas políticas a las del Grupo Monge, lo que explicó parte del incremento de la categoría pérdida del 2014 al 2015, pues el reconocimiento de castigos ya no se realiza a partir de los 120 días de vencido, sino a los 180 días. Por su parte, durante el primer semestre 2018, la empresa registró créditos refinanciados y reestructurados por el monto de S/ 0.45MM, por lo que el ratio SBS cartera deteriorada/ cartera directa se incrementa a 20.5% (junio 2017: 14.2%). Estos créditos refinanciados son créditos que la Edpyme otorga a clientes que están en estado de vencidos y que luego de un proceso crediticio son refinanciados al plazo de 36 meses y son vigilados posteriormente de acuerdo a normas SBS.

Respecto a la calificación SBS de los créditos por tipo de riesgo deudor, en línea con el incremento de los índices de morosidad, la categoría normal ha mostrado un descenso significativo el último periodo interanual, al pasar de 66.8% (junio 2017) a 56.4% (junio 2018). De la misma manera la cartera crítica suma un total de S/ 34.77MM, lo cual representa el 35.9% de la cartera total (junio 2017: 27.1%), generando de inmediato el incumplimiento de su resguardo financiero sobre cartera crítica menor al 30%. Posterior a junio 2018, la Empresa se encuentra en negociaciones con el acreedor para la modificación sobre este *covenant*, solicitando que pase de 30% a 40%.

A pesar de la disminución de sus créditos, la Edpyme ha aumentado el volumen de sus provisiones, las cuales a junio 2018 ascendieron a S/ 23.60MM (junio 2017: S/ 20.83MM), alcanzando así una cobertura de cartera atrasada de 122.0%, afectado por la mayor cantidad de atrasos.

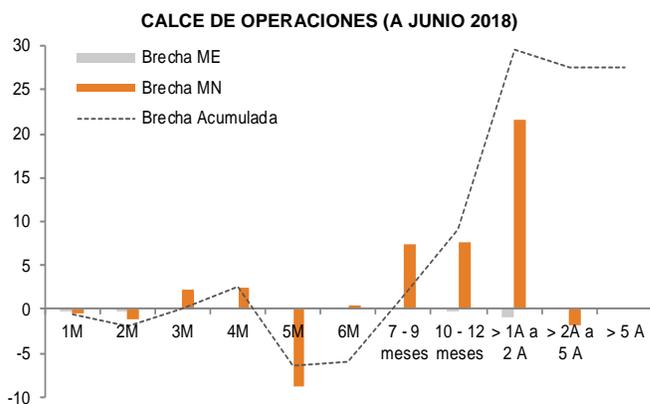


Fuente: SBS / Elaboración: PCR

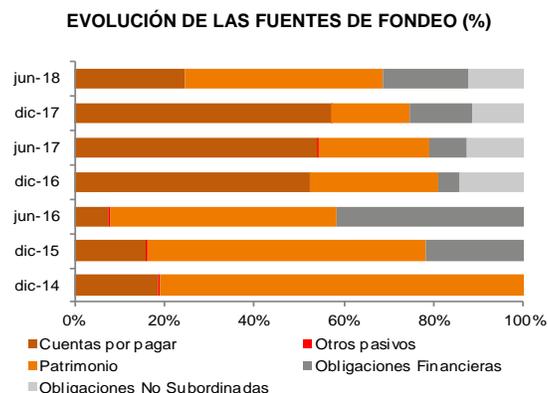
Riesgo de Liquidez

La gestión del riesgo de liquidez por parte de Edpyme GMG está enfocada en asegurar que la institución mantenga suficientes recursos para enfrentar eventos inesperados que amenacen su nivel de liquidez. Para ello, cuenta con políticas y procedimientos que ayudan a identificar, medir, evaluar, controlar, informar y monitorear el riesgo de liquidez, los cuales son seguidos por el Comité de Gestión de Activos y Pasivos (ALCO). Asimismo, la Edpyme desarrolla periódicamente simulaciones en el balance, contemplando diferentes escenarios para la evaluación de suficiencia de liquidez y manejo de activos líquidos.

Al cierre de junio 2018, el activo total de Edpyme GMG ascendió a S/ 93.57MM, lo que significó una disminución del 19.4% (-S/ 22.54 MM) respecto al cierre de junio 2017. Esta disminución claramente se explica por el menor monto de los préstamos o de la cartera de créditos vigente, la cual retrocedió en 20.4%. A su vez, se generaron disminuciones en el impuesto a la renta diferido y a "otros activos". Es importante mencionar que el bajo nivel de disponible que mantiene la Edpyme responde a que ésta no mantiene obligaciones con el público, lo cual no la obliga a mantener reservas por encaje ni saldos para la devolución de ese tipo de fuente de fondeo.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR



Al cierre de junio 2018, el fondeo de Edpyme GMG se sustenta principalmente en el patrimonio (44.1%), adeudos y obligaciones financieras (31.4%), y cuentas por pagar (24.4%). El elevado saldo que tiene en cuentas por pagar se explica debido al contrato de consorcio que mantiene la Edpyme con su relacionada GMG Comercial Perú S.A.C. (GMG Comercial) las cuales corresponden principalmente a los aportes en dinero realizados por GMG Comercial, así como por el saldo por pagar dado la cartera de colocaciones alcanzada por la venta en las tiendas de GMG Comercial. Asimismo, en esta cuenta se consideran también los servicios compartidos con GMG Comercial Perú, así como servicios de mantenimiento de software y tecnología brindado por GMG Servicios Costa Rica. En tanto el patrimonio aumentó durante el último semestre al registrarse un incremento del capital social en 42.3% (+S/ 20.26 MM) contrarrestado por menores resultados acumulados producto de la alta pérdida que mantuvo al cierre del 2017.

En relación a la cuenta de adeudos y obligaciones financieras, esta ha incrementado de manera sustancial (+20.4%; +S/ 4.97 MM vs junio 2017) debido al importante aumento en el saldo que mantiene con Instituciones locales y del Exterior, ya que durante el 2017 cerraron 4 nuevos préstamos con Hencorp Becstone Capital y BCRP. Esto préstamos, según referencia del cliente, tienen como destino financiar el capital de trabajo de la Edpyme.

En cuanto al análisis de la estructura de activos y pasivos por plazo de vencimiento, éstos obtuvieron un superávit acumulado ascendente a S/ 27.57 MM, producto de una brecha positiva por activos y pasivos en moneda nacional (MN) de S/ 28.79 MM,

que contrarrestó la brecha negativa de S/ 1.22 MM en moneda extranjera (ME). La brecha acumulada total representó el 66% del patrimonio efectivo. En términos desagregados, los activos y pasivos en MN mantienen descalces para el plazo 1 mes, 2 meses, 5 meses y más de 2 a 5 años; sin embargo, para los siguientes plazos se registra brechas positivas, en línea con la naturaleza de sus operaciones enfocado en créditos en soles. De manera contraria, en el caso de ME, se presentaron brechas negativas en todos los horizontes por mes, dada la deuda en dólares que mantiene a la fecha; no obstante, es de resaltar que la brecha negativa en ME solo representa el 3% del patrimonio efectivo a junio 2018.

Riesgo de Mercado

Edpyme GMG realiza la gestión del riesgo de mercado mediante la identificación de aquellas operaciones que se encuentran expuestas al riesgo debido a fluctuaciones en variables de mercado. Para el adecuado análisis, la Edpyme mide el posible impacto sobre los estados financieros, definiendo parámetros de tolerancia que al mismo tiempo optimicen la rentabilidad deseada por la empresa.

Riesgo cambiario

A junio 2018, la Edpyme presentó una posición global en moneda extranjera positiva (sobrecompra) de S/ 1.30 MM. En relación a la participación de activos en ME, éstos representan el 2.8% (junio 2017: 2.0%) sobre el total de éstos, mientras que el 2.5% (junio 2017: 1.2%) de los pasivos se encuentran en ME. Así, el ratio de posición global en ME sobre patrimonio efectivo fue de 3.1%, cumpliendo con el límite regulatorio exigido¹⁵.

POSICIÓN CONTABLE GLOBAL (En Miles S/)						
	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
a. Activos en ME	1,447.98	1,950.73	2,401.11	2,120.66	2,486.13	2,614.99
b. Pasivos en ME	972.31	12,220.20	2,949.48	1,394.06	1,221.00	1,319.73
c. Posición de Cambio en Balance ME	475.67	-10,269.47	-548.37	726.60	1,265.12	1,295.26
d. Posición neta en derivados en ME	0	0	0	0	0	0
e. Posición Global en ME	475.67	-10,269.47	-548.37	726.60	1,265.12	1,295.26
f. Posición Global ME/Patrimonio Efectivo	2.1%	-32.0%	-1.8%	2.5%	5.5%	3.1%

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Riesgo de Tasa de Interés

Edpyme GMG se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés debido a que existe la posibilidad de pérdida financiera a consecuencia de los movimientos en la tasa de interés que afectaría tanto las utilidades como el valor patrimonial de la institución. Como parte de la gestión de este riesgo, el proceso inicial radica en la identificación del riesgo, considerándose factores internos como el calce de obligaciones, necesidades financiamiento, etc., y factores externos entre los que se incluye cambios en la tasa interbancaria local y tasas de interés internacionales. La medición del riesgo busca estimar el tamaño de la pérdida por cambios en la tasa de interés, para ello se toma en cuenta todos los activos, pasivos y contingentes que mantiene la Edpyme. Por último, el control de riesgo por tasa de interés se ejecuta principalmente a través de la revisión de las brechas entre activos y pasivos, y de las necesidades de fondeo de la Edpyme. Cabe indicar que, a junio 2018, Edpyme GMG no tiene una mayor exposición a riesgo de tasa de interés debido a que sus activos y pasivos se encuentran pactados principalmente a tasas de interés fija para sus operaciones a corto plazo.

Riesgo Operativo

Para el tratamiento del riesgo operacional, Edpyme GMG sigue la metodología de acuerdo al "Reglamento de Gestión Integral de Riesgos". A esto también se le suma el Estándar Australiano para la Administración de Riesgos – AS/NZ. Así, la metodología de riesgo operacional consta de 4 etapas, siendo estas: (i) la identificación, en los procesos de la empresa, nuevos productos, entre otros; (ii) el análisis y evaluación, determinando las probabilidades y posibles impactos de los riesgos identificados; (iii) el tratamiento, en donde se decide acciones como evitar, reducir, mitigar, transferir o aceptar el riesgo; y (iv) el seguimiento, mediante la elaboración de informes, cálculo de indicadores y evaluación de cumplimiento.

La gestión del riesgo operaciones de Edpyme GMG contempla principalmente los siguientes aspectos:

- Gestión de la continuidad del negocio.- Este se realiza mediante el análisis del impacto que tendría para la empresa una interrupción de los procesos que engloban los principales productos y servicios que ofrece. En ese sentido, los Planes de Continuidad del Negocio son revisados y probados anualmente; cabe mencionar que cambios significativos en los procesos o productos generan la revisión de dichos planes.
- Gestión de la seguridad de la información.- La empresa sigue lineamientos para la prevención, resguardo y protección de la información de manera que se preserve la confidencialidad, disponibilidad e integridad de la información tanto de la Edpyme como de sus clientes. De manera complementaria, la institución desarrolla actividades de concientización y entrenamientos periódicos sobre Seguridad de Información a todo su personal.

Como parte de mitigación de este riesgo, el requerimiento patrimonial efectivo para el riesgo operacional de la empresa se mantuvo en niveles regulares al alcanzar un monto de S/ 2.87 MM (junio 2017: S/ 2.34 MM).

Prevención de Lavado de Activos

En línea con el Sistema de Prevención contra el lavado de activos y financiamiento de actividades terroristas que toda institución financiera debe seguir, Edpyme GMG, mediante la decisión del Directorio y Gerente General, asigna un Oficial de

¹⁵ La posición global de sobrecompra de las empresas no podrá ser mayor al cincuenta por ciento (50%) de su patrimonio efectivo.

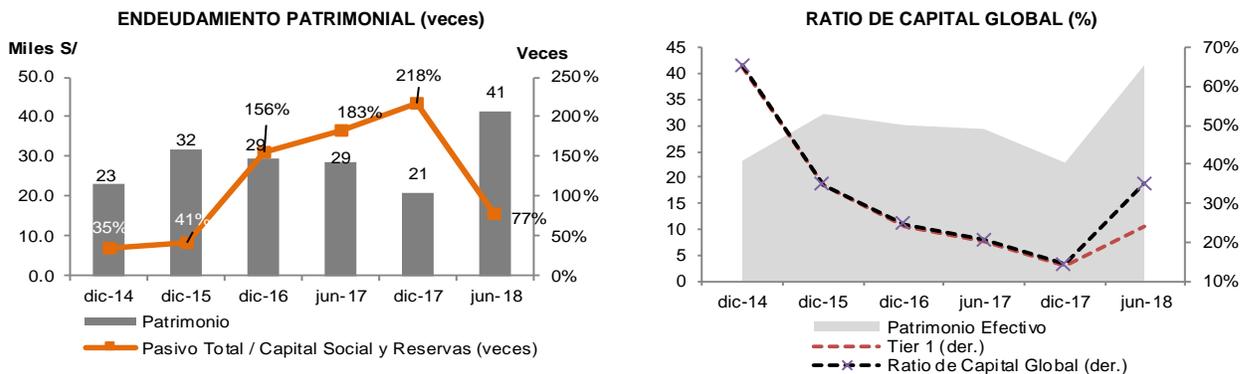
Cumplimiento y se encarga de implementar el sistema. Además, es de carácter obligatorio que todo su personal aplique el sistema de acuerdo al Código de Conducta del Sistema de Prevención y el respectivo Manual con el que cuenta la institución. Dicho manual agrupa las políticas y procedimientos para la prevención de algún intento de lavado de activos y financiamiento del terrorismo que podría presentarse en la realización de operaciones de crédito.

En detalle, Edpyme GMG cuenta con distintos mecanismos de prevención entre los que se encuentran: (i) Política conozca a su cliente, (ii) política conozca a sus directores, gerentes, colaboradores y proveedores, (iii) programas de capacitación y (iv) sanciones internas por incumplimiento del Código de Conducta del Sistema de Prevención, del Manual correspondiente y del Sistema de Prevención.

Riesgo de Solvencia

En abril del 2018, GMG Holding realizó un aporte de capital por un monto de S/ 20.6 MM, lo que ha fortalecido el nivel patrimonial de la Edpyme, luego de haberse deteriorado durante los últimos periodos a causa de las pérdidas netas consecutivas. Este aporte permitió que el patrimonio total aumente un 44.0%, hasta alcanzar un monto de S/ 41.27 MM y a su vez representa el respaldo financiero por parte de su casa matriz. Dado el saldo en patrimonio y las obligaciones que mantiene Edpyme GMG, el nivel de endeudamiento patrimonial SBS¹⁶ se ubicó en 0.77 veces (junio 2017: 1.83 veces).

El patrimonio efectivo aumentó en 41.7% (+12.26 MM) respecto al cierre de junio 2017 hasta alcanzar un monto de S/ 41.67 MM, explicado principalmente por el aumento de capital social. A manera desagregada, el patrimonio efectivo nivel 1 representa el 98.7% del patrimonio efectivo, mientras que el patrimonio efectivo nivel 2 un 1.3%. El primero es básico ya que se destina al respaldo del curso normal de las operaciones de la empresa. Asimismo, el requerimiento patrimonial total al cierre de junio 2018 descendió a S/ 11.90 MM (-S/ 2.47 MM; -17.2%) explicado, en principio, por el menor monto de cartera. Como consecuencia de lo mencionado, el ratio de capital global de Edpyme GMG aumentó significativamente al pasar de 20.5% en junio 2017 a 35.0% en junio 2018.



Fuente: SBS, Edpyme GMG / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Los ingresos financieros de la empresa están conformados exclusivamente por los intereses cobrados por la cartera de créditos de consumo; es así, que al cierre de junio 2018 estos ingresos fueron de S/ 34.28 MM (junio 2017: S/ 32.26 MM), lo cual equivale a un incremento de S/ 2.02 MM (+6.3%), crecimiento que fue explicado por el aumento en el precio de las colocaciones. Por su parte, los gastos financieros al cierre de junio 2018 sumaron S/ 1.76 MM, aumentando en 36.1% respecto a junio 2017, y que se explica por el incremento de los adeudos y obligaciones financieras. A su vez, se registró un menor monto de provisiones de acuerdo al menor monto de créditos otorgados. En consecuencia, en el periodo de análisis la Edpyme registró un margen financiero neto de 39.9% (junio 2017: 27.0%), nivel que se considera relativamente alto debido al tipo de operaciones que realiza la institución, enfocada en el otorgamiento de créditos; sin embargo, como no mantiene productos como depósitos ni otra modalidad de fondeo con el público los gastos financieros se mantienen relativamente bajos.

Es importante mencionar que existe una relación comercial entre GMG Comercial Perú S.A. y Edpyme Perú S.A. mediada por un Contrato de Consorcio firmado cuya finalidad es asegurar la implementación de la operación financiera que permite a la Edpyme incrementar su cartera de colocaciones mediante el acceso al canal de ventas de propiedad de GMG Comercial Perú S.A. Producto de su porcentaje de participación de dicho contrato, a junio 2017 se asumieron pérdidas por negocios conjuntos de S/ 1.50 MM, y a junio 2018 un monto de S/ 8.68MM. Esta partida se incluye dentro de la pérdida del Resultado por Operaciones Financieras (ROF), la cual representa 25.3% de los ingresos (junio 2017: 4.4%).

Finalmente, debido al incremento de los ingresos por servicios financieros (+S/ 1.89 MM; +529.9%), la reducción de los gastos administrativos (+S/ 1.87 MM; -19.8%) y el menor impuesto a la renta (-S/ 0.26; -73.2%) respecto al cierre junio 2017, es que la utilidad neta presentó un ligero aumento de S/ 1.01 MM, hasta situarse en S/ 0.15 MM. Esto permitió, naturalmente que el

¹⁶ Endeudamiento patrimonial = Pasivo Total / (Capital Social + Reservas).

margen neto aumente de -2.7% a 0.4%. No obstante, los indicadores de rentabilidad interanual – SBS, siguen siendo negativos debido al muy débil segundo semestre del 2018; así, el ROA y ROE -SBS-, alcanzaron un nivel de -6.5 y -27.6%, respectivamente.

Instrumento Calificado

Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos Edpyme GMG Servicios Perú S.A.

El presente Programa establece la realización de una o más emisiones de Bonos Corporativos, hasta por un monto máximo de S/ 30.00 MM. Cada emisión tendrá un número de series, importe, términos y condiciones a ser determinadas por Edpyme GMG Servicios Perú S.A. en el respectivo Contrato Complementario de cada Emisión. La vigencia del programa es de seis (6) años contados a partir de su inscripción en el Registro Público de Mercado de Valores de la SMV. Dicho plazo es improrrogable. Los recursos que se obtengan mediante el Programa tienen como destino el capital de trabajo necesario para el desarrollo de todas las actividades propias del objeto social de la empresa, en específico, el soporte de su plan de expansión de cartera de colocaciones.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Serie	Una o varias series
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto del Programa	Hasta S/ 30.00MM (Treinta millones de soles)
Moneda del Programa	Soles o su equivalente en dólares americanos
Plazo del Programa	6 años
Forma de pago por serie	Amortización capital siguiendo una estructura de 20% (1.5 años), 20% (2 años) y 60% (2.5 años).
Pago de intereses	Semestral
Emisor	Edpyme GMG Servicios Perú S.A.
Estructurador	BNB Valores Perú SAB
Representante de Obligacionistas	Banco de Crédito del Perú
Máximo monto de 1era emisión	Hasta S/ 15.00 MM (Quince millones de soles)

Todas las emisiones del Programa, estarán respaldados adicionalmente a la garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa con las siguientes garantías específicas:

(i) Contrato de "Fideicomiso en Administración y Garantía", donde se encuentran cedidos los siguientes bienes fideicomitidos:

- Cesión de derechos de cobro de flujos de pago de todas las ventas de tarjeta de crédito y débito de los locales de GMG comercial a un patrimonio fideicomitado por un monto mensual mínimo de S/ 350,000 (Trescientos cincuenta mil 00/100 soles) acumulable hasta completar el importe de la cuota próxima según el cronograma de pagos asociados a los instrumentos de deuda.
- Cesión de derechos de cobro – crédito, de los flujos de cesión de cartera de calificación normal (según clasificación de SBS), con un periodo de vida no menor a 90 días a un patrimonio fideicomitado por 1.45 veces el monto en circulación para el primer año, y por 1.3 veces el monto en circulación para el segundo año en adelante.

La adenda al contrato marco señala lo siguiente:

- Cesión de derechos de cobro de flujos de pago de todas las ventas de tarjeta de crédito y débito de los locales de GMG comercial a un patrimonio fideicomitado por un monto mensual mínimo de S/ 350,000 (Trescientos cincuenta mil 00/100 soles) acumulable hasta completar el importe de la cuota próxima según el cronograma de pagos asociados a los instrumentos de deuda.
- Cesión de derechos de cobro – crédito, de los flujos de cesión de cartera de calificación normal (según clasificación de SBS), con un periodo de vida no menor a 90 días a un patrimonio fideicomitado por 1.45 veces del monto en circulación del programa.

Para dicho efecto, se abrirá en dicho contrato de fideicomiso una cuenta de Reserva que garantice el pago de las obligaciones por pagar, y en la que el Emisor deberá mantener, al menos, un importe igual al 15% (quince por ciento) del monto emitido respecto de cada emisión que se realice bajo el Programa.

Garantías

(ii) Contrato de Opción de Venta:

- Opción de venta que podrá ser ejercida por el Representante de Obligacionistas actuando en representación y beneficio de los titulares de los Bonos, respecto de la totalidad de los Bonos o respecto de un grupo o serie de los Bonos, ante la ocurrencia de cualquiera de los siguientes eventos:
 - a. Que GMG Holding sea notificado por sus acreedores bajo cualquier contrato de financiamiento de la aceleración de todos los plazos ante la ocurrencia de un evento de incumplimiento por parte de GMG Holding y/o subsidiarias, bajo los mencionados contratos por montos individuales o que en suma sean iguales o superiores a US\$ 2'000,000.00
 - b. Que el emisor incurra en uno de los eventos de incumplimiento establecidos en las cláusulas 5.2, 5.3, 6.2, 6.8, 6.9 y 8 del contrato marco.

La adenda al contrato marco señala lo siguiente:

- Opción de venta que podrá ser ejercida por el Representante de Obligacionistas actuando en representación y beneficio de los titulares de los Bonos, respecto de la totalidad de los Bonos o respecto de un grupo o serie de los Bonos, ante la ocurrencia de cualquiera de los siguientes eventos:
 - a. Que GMG Holding sea notificado por sus acreedores bajo cualquier contrato de financiamiento de la aceleración de todos los plazos ante la ocurrencia de un evento de incumplimiento por parte de GMG Holding y/o subsidiarias, bajo los mencionados contratos por montos individuales o que en suma sean iguales o superiores a US\$ 2'000,000.00
 - b. Que el emisor incurra en uno de los eventos de incumplimiento establecidos en las cláusulas 5.2, 5.3, 6.2, 6.8, 6.9 y 8 del contrato marco.
 - c. Sin perjuicio de lo antes mencionado, de no llevarse a cabo la Asamblea General y el Representando de los Obligacionistas no ejerciera la Opción de Venta, cualquier titular de los Bonos Corporativos podrá ejercer, de manera individual, la Opción de Venta respecto de los correspondientes Bonos Corporativos de su titularidad, de acuerdo con lo establecido en la Ley General de Sociedades.

(iii) Contrato de Garantía Mobiliaria:

- Sobre la Cuenta Caudal y los importes de dinero depositados en la misma a favor del Agente de la Garantía, en representación y en beneficio de los bonistas, a fin de garantizar el cumplimiento total y oportuno de las Obligaciones Garantizadas.

La adenda al contrato marco señala lo siguiente:

(iv) Contrato de Garantía Mobiliaria:

- Sobre la Cuenta Caudal (y los importes de dinero depositados en la misma a favor del Agente de la Garantía, actuando en representación y en beneficio de los obligacionistas), a fin de garantizar el cumplimiento total y oportuno de las Obligaciones Garantizadas (confirme se define en el contrato de Garantía Mobiliaria). Se deja expresa constancia que -por acuerdo de las partes los flujos que deben ser canalizados a través de la Cuenta Caudal serán transferidos a la Cuenta Recolectora del Contrato de "Fideicomiso en Administración y Garantía"

Asimismo, se deja expresa constancia que, en caso el Representante de los Obligacionistas le confirme por escrito al fiduciario del Contrato de "Fideicomiso en Administración y Garantía", con copia al Agente de la Garantía que se han acreditado – en la cuenta recolectora y en la cuenta de reserva del contrato de "Fideicomiso en Administración y Garantía" – los fondos suficientes para cancelar el íntegro de las obligaciones pendientes de pago en virtual al Programa, que incluye el monto íntegro de pagos de intereses y principal de hasta el vencimiento de los Bonos Corporativos, según el cronograma, la Empresa podrá solicitar al Representante de los Obligacionistas que las garantías otorgadas mediante el Contrato de Opción de venta y el contrato de Garantía Mobiliaria sean liberadas.

Destino

Capital de trabajo

Opción de rescate

La Empresa podrá efectuar el rescate de los Bonos Corporativos según prevea esta posibilidad en los contratos Complementarios y prospectos complementarios correspondientes. Sin perjuicio de lo anterior, la Empresa podrá rescatar los Valores de acuerdo con lo señalado por el artículo 330° de la Ley General, siempre que se respete lo dispuesto por el artículo 89° de la Ley del Mercado de Valores.

Fuente: Edpyme GMG / **Elaboración:** PCR

Cabe mencionar que dentro de la cláusula sexta de la lista de restricciones y responsabilidades a asumir por Edpyme GMG en el marco del Programa evaluado destacan:

- 1) La Empresa no podrá estipular o permitir que los Bonos Corporativos se encuentren subordinados a un crédito y/o endeudamiento que asuma la Empresa luego de haber suscrito el Contrato Marco.
- 2) Mantener vigente el Contrato de Opción de Venta emitido por GMG Holding S.A. y el Contrato de Garantía Mobiliaria. Ante la notificación a GMG Holding por sus acreedores bajo cualquier contrato de financiamiento de la aceleración de todos los plazos ante la ocurrencia de un evento de incumplimiento bajo los mencionados contratos de financiamiento o en caso el Emisor deje de pagar total o parcialmente el principal y/o intereses de cualquiera de las emisiones de los Bonos, conforme a lo establecido en este Contrato Marco y/o en el respectivo complemento del Contrato Marco, la Asamblea General o Asamblea Especial, de ser el caso, convocada de conformidad con el numeral 8.2.2 o el numeral 8.3.3, según corresponda, podrá decidir, en ejercicio de sus facultades contempladas en los numerales 13.3 y 14.12, respectivamente, ejecutar dicho Contrato e instruir al Representante de Obligacionistas para que lleve adelante la ejecución.
- 3) El presente Programa cuenta, además, con una serie de resguardos financieros a mantener por parte de Edpyme GMG, los cuales serán calculados con cifras de los cierres trimestrales y comprenden indicadores como:
 - La suma de la cartera de créditos clasificada como deficiente, dudosa y pérdida, según los lineamientos de la SBS, no será mayor al treinta por ciento (30%) para el primer año y veinticinco por ciento (25%) para el segundo año en adelante sobre el total de la cartera bruta.

La adenda al contrato marco señala lo siguiente: GMG está obligado a que la suma de su cartera de créditos alineada al sistema financiero peruano calificado por la SBS como categoría Deficiente, dudoso y pérdida no sea mayor al cuarenta por ciento (40%) hasta el vencimiento.

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	JUN 2018	Cumplimiento
Cartera Crediticia	Cartera Crítica / Cartera Bruta	<= 30%	36%	x

- El plazo promedio definido como los flujos de caja de un activo y/o pasivo ponderados por su tiempo al vencimiento divididos entre la suma total de flujos de caja, de la cartera de créditos cedida al fideicomiso no será mayor al plazo promedio del instrumento de deuda emitido de acuerdo las características contempladas en el prospecto complementario.

Resguardo Financiero	Criterio	Plazo Cartera	Plazo Bonos	Cumplimiento
Plazo Promedio	Plazo Cartera < Plazo Bonos	1.12 años	0.68 años	x

La adenda al contrato suprime este covenant.

- Mantener ingreso mensual por concepto de la suma del ingreso financiero y amortización de la cartera de créditos no menor al ocho por ciento (8%) del total de la cartera bruta vigente: **Cumple.**
- Mantener una tasa activa anual promedio sobre la cartera de créditos no menor a setenta por ciento (70%): **Cumple.**
- Mantener el límite de refinanciamiento de la cartera de créditos en un 2% de las colocaciones brutas anuales: **Cumple.**

- Se diferirá todo pago asociado al Contrato de Consorcio celebrado entre la empresa y su vinculada GMG Comercial: **Cumple.**
- El emisor no podrá distribuir dividendos o cualquier otra forma de distribución de capital, sino a partir del año seis (6)

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Emisión	Serie	Monto colocado	Tasas de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Redención	Plazo
Primera	Serie A	S/ 15.00 MM	10.75%	30/12/2016	30/06/2019	912

Fuente: Edpyme GMG / **Elaboración:** PCR

Anexo

EDPYME GMG SERVICIOS PERÚ S.A.						
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles PEN)	dic-14(*)	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Disponible	59	349	15,017	3,390	5,887	4,890
Créditos netos	23,412	42,467	75,060	109,407	94,633	75,374
Cuentas por cobrar	1,004	76	357	152	151	179
Inmueble, Mobiliario y Equipo	193	487	589	2,369	2,194	2,294
Activos Intangibles Neto	1,515	1,536	1,560	1,941	1,552	2,002
Impuesto corriente	0	0	0	0	1,720	1,994
Impuesto a la renta diferido	2,079	5,179	7,656	6,987	7,912	5,923
Otros activos	89	1,183	3,041	2,440	2,059	909
Total Activo	28,351	51,277	103,280	126,686	116,108	93,567
Obligaciones con el público	75	101	119	114	126	102
Adeudos y otras obligaciones financieras	0	11,162	19,464	32,235	24,380	29,348
Valores y títulos en circulación	0	0	14,463	14,495	14,477	11,631
Cuentas por pagar	5,334	8,226	54,413	72,308	62,873	22,843
Otros pasivos	11	0	0	0	0	0
Total Pasivo	5,420	19,489	73,998	104,661	87,449	52,295
Capital Social	15,330	47,913	47,913	47,913	47,913	68,173
Patrimonio	22,931	31,788	29,282	22,025	28,659	41,272
Total Pasivo y Patrimonio	28,351	51,277	103,280	126,686	116,108	93,567
ESTADO DE RESULTADOS (Miles PEN)						
Ingresos financieros	2,947	21,303	39,414	64,842	32,258	34,276
Gastos financieros	-6.27	-354	-909	-2,956	-1,290	-1,756
Margen financiero Bruto	2,942.94	20,949	38,505	61,886	30,968	32,520
Provisiones	-1,407	-18,640	-24,645	-46,918	-22,247	-18,854
Margen financiero Neto	1,534	2,309	13,860	14,968	8,721	13,665
Ingresos por servicios financieros	56.36	891	705	1,187	357	2,249
Resultado por Operaciones Financieras (ROF)		-5,000	-4,971	-7,893	-1,435	-8,676
Margen Operacional	1,591.63	-1,800	9,594	8,262	7,643	7,238
Gastos de Administración	-5,866	-11,437	-14,035	-17,165	-9,457	-7,586
Depreciación y Amortización		-440	-374	-453	-205	-261
Margen Operacional Neto	-4,274.44	-13,677	-4,815	-9,356	-2,019	-608
Resultado de Operación		-13,677	-4,817	-9,356	-2,019	-608
Otros ingresos y gastos	-994	-69	-166	2,431	804	659
Resultado del Ejercicio antes de IR	-5,268	-13,746	-4,983	-6,925	-1,215	51
Impuesto a la renta	1,341	3,100	2,477	-1,732	350	94
Utilidad (pérdida) neta	-3,927	-10,646	-2,506	-8,657	-865	145
INDICADORES FINANCIEROS						
Calidad de Activos						
Cartera Crítica (%)	9.5%	24.5%	21.1%	30.8%	27.1%	35.9%
Cartera Atrasada / Créditos Directos (%) (SBS)	3.0%	12.3%	9.1%	10.9%	12.8%	20.0%
Cartera Atrasada / Créditos Directos (%)	3.0%	12.0%	8.9%	10.6%	12.5%	19.5%
Cartera deteriorada/ Créditos Directos (%)	3.0%	12.0%	10.1%	12.5%	13.9%	20.0%
Provisiones / Cartera Atrasada (%) (SBS)	192.9%	141.9%	166.4%	172.8%	144.4%	122.0%
Provisiones / Cartera Atrasada (%)	192.9%	141.9%	168.4%	172.8%	144.4%	122.0%
Provisiones / Cartera Deteriorada (%)	192.9%	141.9%	149.3%	147.3%	130.1%	119.3%
Patrimonio comprometido	-2.9%	-8.0%	-14.0%	-34.6%	-16.7%	-2.4%
Solvencia						
Ratio de Capital Global (%)	65.5%	34.9%	24.6%	14.4%	20.5%	35.0%
Ratio de Capital Global 1 (%)	64.9%	34.6%	24.1%	13.8%	20.0%	24.1%
Ratio de Capital Global 2 (%)	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (veces)	35.0%	41.0%	156.0%	218.0%	183.0%	77.0%
Rentabilidad						
ROE (SBS)	n.a.	-30.8%	-7.5%	-27.0%	-2.9%	-27.6%
ROA (SBS)	n.a.	-24.8%	-3.4%	-6.4%	-0.9%	-6.5%
Margen Bruto (%)	99.8%	98.3%	97.7%	95.4%	96.0%	94.9%
Margen Financ. Neto (%)	52.1%	10.8%	35.2%	23.1%	27.0%	39.9%
Margen Oper. Neto (%)	-145.0%	-64.2%	-12.2%	-14.4%	-6.3%	-1.8%
Margen Neto (%)	-133.2%	-50.0%	-6.4%	-13.4%	-2.7%	0.4%
Liquidez						
Adeudos / Pasivo Total (%) (SBS)	0.0%	57.1%	6.7%	16.9%	11.3%	33.8%
Disponible / Activo Total (%) (SBS)	0.2%	0.7%	14.4%	2.7%	5.1%	5.2%
Eficiencia						
Gastos de Administración Anualizados/ Créditos Directos e Indirectos Promedio (%)	n.a.	20.3%	14.0%	8.8%	11.0%	7.0%

(*) Fuente: Datos SBS.

Fuente: SMV, SBS, Edpyme GMG / Elaboración: PCR