

EDPYME GMG Servicios Perú S.A.

Informe Anual

Rating

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos EDPYME GMG Servicios Perú S.A.(1)	A (pe)	A (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2017.

(1) Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 04/05/2018 y 24/10/2017.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Total Activos	125.5	103.3	51.3
Patrimonio	20.9	29.3	31.8
Resultado	-8.7	-2.5	-10.6
ROA (prom.)	-7.6%	-3.2%	-26.7%
ROE (prom.)	-34.5%	-8.2%	-38.9%
Ratio de Capital Global	14.4%	24.6%	34.9%

Cifras en millones de Soles (\$/MM)

Metodologías Aplicadas:

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (03-2017) y Metodología Maestra de Clasificación de Finanzas Estructuradas (01-2017)

Analistas

Sergio Castro D.
sergio.castro@aai.com.pe
 (511) 444 5588

Gustavo Campos R.
gustavo.campos@aai.com.pee
 (511) 444 5588

Perfil

EDPYME GMG Servicios Perú (EDPYME GMG o la Institución) inició sus operaciones en junio 2014. La Institución es el brazo financiero de GMG Perú y pertenece al Grupo Monge de Costa Rica, dedicándose principalmente al financiamiento de las compras de clientes en las tiendas de su vinculada "El Gallo más Gallo", cadena *retail* especializada en la venta de electrodomésticos. Asimismo, recientemente se viene financiando las ventas de otros comercios asociados.

Al cierre del 2017, EDPYME GMG contaba con 51 oficinas, de las cuales 20 se ubicaban en Lima y Callao. Por otro lado, su participación en el sistema de Edpymes en créditos directos era de 6.6% (5.3% a dic. 2016), ubicándose como la quinta entidad con mayor participación.

Fundamentos

El *rating* otorgado a la Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos EDPYME GMG se fundamenta en:

- La estrategia de operación conjunta con su vinculada, la cadena comercial "El Gallo más Gallo", que le permite acceder al financiamiento de las ventas al crédito de las tiendas, facilitando el acceso a clientes y el uso de su infraestructura para lograr un crecimiento rápido en sus primeros años de operación.
- El bajo costo operativo del modelo crediticio del Grupo Monge, el cual es usado en todas las plazas en las que opera y donde ya ha mostrado su eficiencia. No obstante, la Clasificadora considera que, en la etapa inicial en que se encuentra GMG en el Perú, el éxito del modelo dependerá de los ajustes que se hagan a la realidad peruana, de manera tal que se logre mantener la relación riesgo-rentabilidad que asegure el crecimiento sostenido de la Institución.
- El respaldo del Grupo Monge y su compromiso explícito con el cumplimiento del pago de los bonos clasificados. Además, se destaca el respaldo que ha mostrado el Grupo en las otras plazas donde está presente (Honduras, Guatemala, Nicaragua y El Salvador), así como en su país de origen.

Cabe señalar que a diciembre 2017 EDPYME GMG registraba un ratio de capital global de 14.4%, observándose una significativa disminución con respecto a lo registrado al cierre del 2016 (24.6%). Por lo anterior, y con la finalidad de seguir acompañando el crecimiento de la Institución, en febrero 2018 los accionistas aprobaron un aumento de capital por capitalización de deuda que mantiene la EDPYME con GMG Comercial Perú por el equivalente a S/ 20.3 MM, lo cual fue autorizado por la SBS en abril 2018. De esta manera, en opinión de la Clasificadora, se mitigan parcialmente las pérdidas y el aumento de la morosidad observado en el 2017.

En lo que se refiere al instrumento calificado se destaca:

- La cesión de los derechos de cobro – crédito en un patrimonio fideicometido de cartera calificada en normal por 1.45x del *outstanding* de la Emisión el primer año (hasta dic. 2017 en caso de la Primera Emisión), y luego por 1.30x, el cual permitiría mejorar el *recovery* de los bonos frente a otras obligaciones no garantizadas dado que el colateral contemplado, así como el margen *spread*, otorgarían mejores coberturas al instrumento.
- La cesión en el patrimonio fideicometido de los flujos provenientes de las ventas de GMG Comercial del Perú con tarjeta de crédito y débito por un monto mensual mínimo de S/ 350,000, el mismo que serviría para acumular el pago del siguiente servicio de deuda de la emisión. Ello permitiría reducir la probabilidad de *default* ante un evento de iliquidez.
- La Cuenta de Reserva (C-R) por el 15% del *outstanding* de los bonos, que al igual que los flujos cedidos de las tarjetas, permitirían reducir, inicialmente, la probabilidad de *default*. Al momento de la emisión el monto inicial de la C-R fue S/ 2.25 MM. Cabe señalar que a pesar de que en el 2018 y 2019 se efectuarán amortizaciones a los bonos, el Emisor ha propuesto mantener dicho importe en garantía hasta el 2019 en la C-R, con la finalidad de mejorar la cobertura.

Si bien en la Estructura se contemplan, además, otras garantías, éstas no contribuirían a mejorar *rating* del instrumento con respecto al del Emisor.

De esta manera, el *rating* otorgado al instrumento considera que las principales garantías mencionadas permitirían un repago mayor de los bonos, frente a una deuda *senior* sin garantías del Emisor.

La Clasificadora ha considerado, en su proceso de clasificación, que la Institución lograría generar utilidades en el presente año y revertir gradualmente las pérdidas acumuladas, dados los bajos costos operativos del modelo.

Asimismo, Apoyo & Asociados considera que entre los principales retos de la EDPYME figuran actualmente el lograr un crecimiento auto sostenido en el tiempo y mejorar, en el corto plazo, el fondeo con terceros, permitiéndole diversificar sus fuentes de financiamiento y contar con mayores líneas disponibles. A ello se suma el enfrentar la desaceleración económica del país y la mayor competencia existente, lo cual tiene impacto en el sobreendeudamiento de los clientes y, por ende, en la morosidad y rentabilidad.

Qué podría modificar la clasificación otorgada?

La Clasificadora no esperaría que en el mediano plazo se produzca un ajuste en el *rating* de manera positiva, dado que el *rating* otorgado incorpora que la EDPYME evolucionará favorablemente. De esta manera, en el *rating* otorgado se ha considerado que EDPYME GMG alcanzará el tamaño óptimo de negocio que le permita llegar al punto de equilibrio y alcanzar niveles de rentabilidad acordes al riesgo que asume, con una cartera saludable y bien provisionada.

De otro lado, un deterioro constante en la calidad del portafolio de créditos, así como en los niveles de coberturas, rentabilidad y solvencia, serían factores que podrían presionar la clasificación a la baja. Sin embargo, los posibles aportes de capital de los accionistas podrían contribuir a mantener los indicadores de solvencia de la Institución hasta que ésta alcance su punto de equilibrio.

DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

EDPYME GMG pertenece al Grupo Monge de Costa Rica, fundado en 1974, el mismo que se dedica a la venta al por menor de electrodomésticos, muebles y motos, principalmente en Centroamérica.

El Grupo está presente en seis países: Costa Rica (1969), Nicaragua (2000), Honduras (2004), El Salvador (2006), Guatemala (2006) y Perú (2010); y cuenta con más de 500 tiendas y más de un millón de clientes.

Cabe destacar que en los mercados que está presente el Grupo ocupa el segundo o tercer lugar en la venta de electrodomésticos y compite con cadenas como: La Curacao, Elektra, Walmart, entre otros. No obstante, se debe tener en cuenta que, en los países donde el Grupo está presente, éstos tienen un *rating* inferior al del soberano de Perú.

El Grupo posee un portafolio multimarca, dirigido a diferentes segmentos de público: El Gallo más Gallo, Monge, El Verdugo y Prado. La primera de estas marcas es la más sólida y con la que se inició el proceso de expansión fuera de Costa Rica.

Cabe mencionar que la estrategia de posicionamiento ha sido la de ofrecer el precio más bajo, tanto en compras al contado como al crédito, lo cual ha sido más fácil de ejecutar en Centroamérica.

En el caso peruano, el tamaño y los años de experiencia de los competidores (tiendas especializadas y tiendas por departamento) han hecho más difícil replicar la misma estrategia.

En el Perú, EDPYME GMG es el brazo financiero del Grupo, con el que financia las compras de los clientes de la cadena comercial El Gallo más Gallo.

La Institución inició sus operaciones en junio 2014 y desde entonces financia de manera exclusiva las compras de los clientes en las tiendas comerciales vinculadas. Desde junio 2016, se ha comenzado a financiar materiales de construcción y bienes durables en una red de más de 100 establecimientos afiliados.

Los créditos de consumo que se otorgan son a un plazo máximo de 36 meses, para lo cual se evalúa la capacidad de pago y el perfil del cliente. Los créditos otorgados son del tipo línea de crédito revolviente, por lo cual el cliente puede disponer una o más veces hasta el monto máximo de la misma.

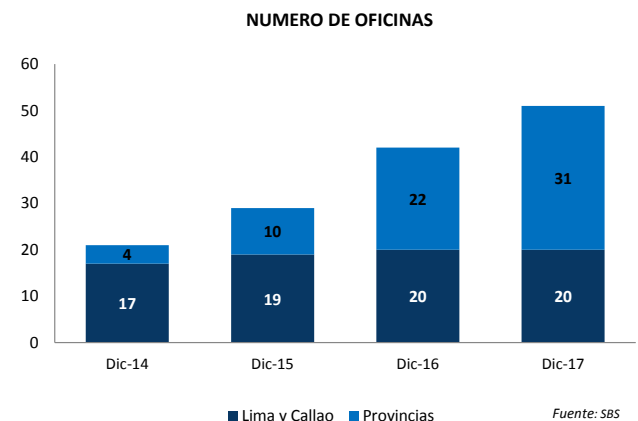
Dado que se dirige a perfiles socio económicos de estratos bajos, los créditos son acotados y los requisitos solicitados son simples para un mejor entendimiento del cliente.

Al cierre del 2017, EDPYME GMG contaba con 51 oficinas (42 oficinas a dic. 2016), de las cuales 20 se encontraban en Lima y Callao, estando la diferencia en: Ancash, Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cajamarca, Cusco, Huánuco, Ica, Junín, La Libertad, Lambayeque, Piura, Puno, San Martín, Tacna, Tumbes y Ucayali.

Dichas oficinas se encuentran ubicadas dentro de las tiendas comerciales. Cabe señalar que la EDPYME continúa con su plan de consolidación y fortalecimiento de las oficinas ya implementadas.

Es importante indicar que la política del Grupo consiste en no adquirir inmuebles, por lo que las oficinas son alquiladas. De esta manera, los activos fijos no son relevantes dentro de la estructura del activo.

Así, las colocaciones netas representaban parte importante de los mismos (87.2% de los activos a dic. 2017), lo que permite rentabilizar más la operación. La Clasificadora esperaba que en el mediano plazo dicha situación se refleje en mayores ratios de rentabilidad frente a sus pares, una vez que se alcance el punto de equilibrio y se consolide el tamaño del negocio.



Por su parte, a diciembre 2017, EDPYME GMG contaba con 301 empleados (285 a dic. 2016), lo que está alineado con el plan de crecimiento de la EDPYME. La Clasificadora esperaba que GMG busque mantener el modelo eficiente (ligero en carga operativa y alto margen financiero) que caracteriza al Grupo, en su proceso de expansión.

Estrategia

EDPYME GMG tiene un modelo de negocio enfocado en otorgar créditos de consumo a los clientes de sus vinculadas. El perfil de cliente al cual se dirigen principalmente es el perteneciente a los estratos socioeconómicos C-, D y E+, llegando a clientes que no tienen acceso al crédito, donde la competencia no está

presente. Este enfoque involucra hacer un mayor énfasis en el crecimiento a nivel de provincias frente al de Lima.

Para la Clasificadora, el penetrar en nuevos segmentos o nuevas plazas implica bancarizar; si bien eso le da la posibilidad de cobrar altas tasas de interés, también tiene riesgos dado que son clientes que no tienen una cultura crediticia. De esta manera, la viabilidad en el largo plazo de la operación estará dada al conjugar bien el *pricing* con el riesgo que se quiere asumir.

Los créditos que se otorgan son operativamente muy sencillos y no manejan tarjetas de crédito. Dado que el modelo de negocio se dirige a un nicho que carece de historial crediticio, la evaluación de los no bancarizados se realiza con un modelo de *score* estadístico complementado con variables psicométricas, que busca medir la intención de pago, habilidades de negocio y actitudes de emprendimiento.

La Clasificadora considera que si bien este modelo ha sido probado en otras plazas y ha mostrado un relativo éxito; hay que calibrarlo para el mercado peruano, el cual tiene características particulares y ha comenzado a mostrar una desaceleración que afecta el ritmo de crecimiento de las ventas en las tiendas vinculadas a nivel de *Same Store Sale (tiendas comparables)*, las mismas que se concentran principalmente en electrodomésticos.

Después de la evaluación propia del cliente, se verifican los datos personales y referencias por los analistas de crédito vía telefónica; y en un 5.0% de los casos se requiere verificación física.

Hasta hace poco, el crecimiento de la Institución ha venido acompañado principalmente de aportes de capital, en ese sentido el Grupo ha estado tomando deuda para financiar las operaciones en Perú. Recién, en diciembre 2016, GMG incursionó en el mercado de capitales para obtener fondeo por S/ 15 MM y poder seguir solventando su crecimiento.

La Institución ha ido ganando participación dentro del sistema EDPYME, a pesar de contar con solo cuatro años de operación. Así, ocupaba el quinto puesto en la participación de créditos directos, y el séptimo, en términos de patrimonio dentro del sistema de las EDPYME's, el mismo que estaba conformado por nueve entidades.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO

Participación	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Créditos Directos	1.8%	2.7%	5.3%	6.6%
Patrimonio	5.8%	6.7%	6.9%	4.6%

Fuente: SBS

Gobierno Corporativo

El Directorio de la EDPYME consta de seis directores titulares, de los cuales tres son independientes y han ocupado puestos en empresas e instituciones relevantes. A nivel de comité, se cuenta con el Comité de Auditoría y de Riesgo y Gerencia.

En cuanto a los auditores, es política del Grupo contar con auditores externos reconocidos. Así, la auditoría del 2017 fue realizada por Pricewaterhouse Coopers.

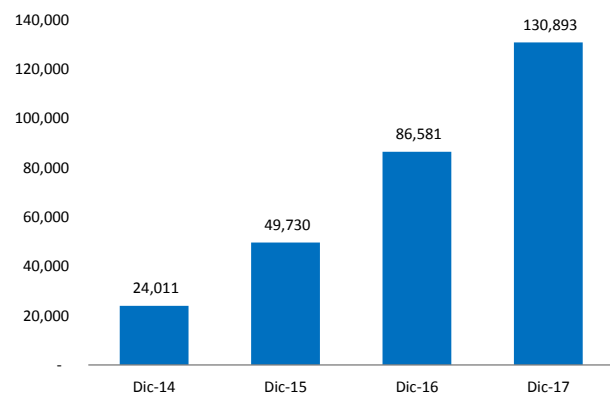
Desempeño

Al cierre del 2017, EDPYME GMG registró colocaciones brutas por S/ 130.9 MM (S/ 86.6 MM al cierre del 2016). Desde su entrada en operación, la Institución ha mostrado una tendencia creciente en sus colocaciones, a pesar de diversos factores que afectaron el crecimiento económico del país, repercutiendo en el principal mercado donde opera la EDPYME (financiamiento de electrodomésticos), el cual es altamente sensible a los ciclos económicos.

De esta manera, las colocaciones mostraron un crecimiento de 51.2% con respecto a fines del año anterior, del cual el 40.4% está explicado por el crecimiento de sus tiendas y el 10.8% por la apertura de nuevas tiendas. Además, los comercios asociados con empresas de motos y de material para el hogar han permitido a la Institución continuar mostrando un crecimiento sostenido.

Cabe mencionar que la elevada tasa de crecimiento está asociada a la etapa en la que se encuentra la EDPYME (cuatro años de operaciones, donde la expansión es aún significativa en número de tiendas comerciales y en nuevas plazas).

Evolución de las Colocaciones Brutas (S/ Miles)



Fuente: EDPYME GMG

Margen de Intermediación: A diciembre 2017, los ingresos financieros (no incluye ROF) ascendieron a S/ 64.8 MM (S/ 39.4 MM a dic. 2016). Dicho desempeño es el resultado

del fuerte impulso que las colocaciones han mostrado desde los inicios de las operaciones de la EDPYME en junio del 2014. De esta manera, el ratio ingresos financieros a activos rentables ascendió a 54.0% (42.1 al cierre del 2016).

Por su parte, los gastos financieros (no incluye ROF) ascendieron a S/ 3.0 MM a diciembre 2017 (S/ 0.9 MM al cierre del año anterior).

Del total de gastos financieros, un 61.4% se explicaba por los gastos asociados a los bonos en circulación y el resto, por los adeudados y obligaciones financieras.

De esta manera, al cierre del 2017 el margen financiero bruto se ubicó en 95.4% (97.7% dic. 2016). Este indicador era significativamente mayor al de otras entidades, debido a que la EDPYME se financiaba principalmente con recursos de sus vinculadas y con su patrimonio. Sin embargo, en la medida que se incorpore más fondeo de terceros, el margen bruto se irá reduciendo y asemejándose más al de su pares.

Por otro lado, cabe mencionar que la EDPYME tiene un “Contrato de Consorcio” con GMG Comercial Perú, el cual se firmó en febrero 2015 y posteriormente fue renovado, teniendo vigencia hasta que la EDPYME termine de pagar todas sus obligaciones derivadas del Primer Programa de Bonos. Este contrato permite implementar conjuntamente una operación financiera que contribuya a que GMG Comercial aumente sus ventas y a que la EDPYME incremente sus colocaciones.

Al cierre del 2017, el porcentaje de participación sobre el resultado del Consorcio era repartido en un 29% para la EDPYME y un 71% para GMG Comercial del Perú.

De esta manera, en el ejercicio 2017 la EDPYME registró un Resultado por Operaciones Financieras (ROF) de - S/ 7.9 MM (-S/ 5.0 MM en el 2016), el cual incluía principalmente la Pérdida en Negocios Conjuntos por -S/ 8.0 MM (-S/ 5.4 MM en el 2016), así como los resultados por diferencia en cambio.

Gastos Administrativos: A diciembre 2017 los gastos administrativos ascendieron a S/ 17.2 MM, superiores en 22.3% a lo registrado en el 2016. Este incremento fue el resultado principalmente de los mayores gastos por la contratación de personal, debido a la expansión de las operaciones. Así, los empleados se incrementaron, de 285 a fines del 2016, a 301 a diciembre 2017.

Cabe mencionar que el Grupo opera a nivel internacional bajo un modelo de bajo costo operativo. Así, luego de cuatro años de operaciones, el ratio de eficiencia (Gastos Adm. / Utilidad Oper. Bruta) fue de 31.1% (41.0% a dic. 2016).

Esta política va en línea con el objetivo de la eficiencia en la gestión de recursos implementado por el Grupo, lo cual

constituye el pilar para que la EDPYME logre compensar la mayor carga en provisiones asociada al mayor riesgo del segmento al cual se dirige, y que le permita ser una entidad rentable y sostenible en el tiempo.

Por su parte, la Utilidad Operativa Neta (UON = Ut. Oper. Bruta - Gastos Adm.) ascendió a S/ 38.0 MM observándose un importante incremento con respecto a lo registrado en el ejercicio 2016 (S/ 20.2 MM). Si bien se registró una mejora, no fue suficiente para cubrir la carga de provisiones que se registró durante el 2017 (S/ 46.9 MM), la cual fue significativamente superior que lo registrado en el ejercicio 2016 (S/ 24.6 MM).

Al respecto, y como se verá más adelante, la carga para malas cuentas se ha venido incrementando a casi el mismo ritmo que las colocaciones, lo que ha llevado a ajustar las variables en el modelo de otorgación de créditos.

Por su parte, al cierre del 2017 el ratio Gasto en Provisiones Neto / Colocaciones Brutas Promedio (prima por riesgo), ascendió a 43.1% (36.2% a dic. 2016). Cabe mencionar que la EDPYME muestra niveles superiores que los de sus pares que suelen registrar niveles entre 15 y 20%.

Con respecto a lo anterior, la Gerencia de la EDPYME sustenta dicho indicador, ya que es propio de esta etapa de inicio de operaciones dado la fuerte bancarización que se viene realizando. Asimismo, mencionó que el indicador se irá normalizando en la medida que se logre el volumen de negocio adecuado.

Respecto a los castigos realizados a diciembre 2017, estos ascendieron a S/ 34.7 MM (S/ 21.2 MM al cierre del 2016). Así, en términos relativos al portafolio de créditos promedio, los castigos representaron el 31.9% (31.2% a dic. 2016).

Cabe mencionar que recién a partir del 2015 se comenzó a castigar cartera mala, y que la política de castigos que era a los 120 días, se ha modificado a 180, como lo hacen otras instituciones.

Por su lado, los recuperos en el 2017 ascendieron a S/ 1.5 MM (S/ 1.4 MM en el 2016).

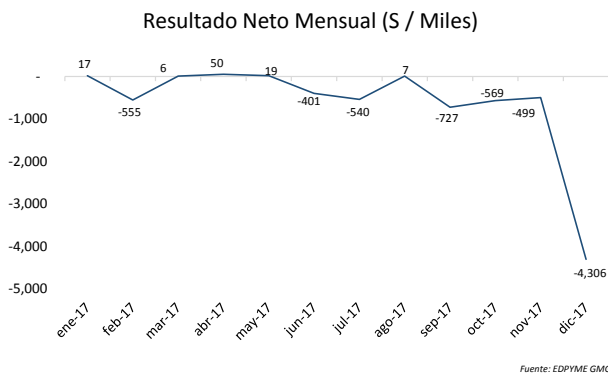
Para la Clasificadora, la cartera castigada ya tiene un volumen importante y se esperaría que la EDPYME fortalezca la gestión de las áreas de soporte como es el área de cobranzas. La Institución manifiesta que el área de cobranzas es *core* para el modelo de negocio, por lo que se esperaría que ésta se fortalezca.

Resultado Neto y Rentabilidad: Si bien, al cierre del ejercicio 2017, se observaron mayores ingresos financieros, resultado del crecimiento de las colocaciones y de las altas tasas activas, la generación no fue suficiente para cubrir principalmente el aumento de los gastos en provisiones, el

incremento de la pérdida en negocios conjuntos y los mayores gastos administrativos.

Por lo anterior, a diciembre 2017 se registró un ROEE de -34.5% y un ROAE de -7.6%.

En ese sentido, en febrero 2018 los accionistas acordaron capitalizar parte de la deuda que mantiene la EDPYME con vinculadas por el equivalente a S/ 20.3 MM, lo cual fue autorizado por la SBS en abril 2018 con lo que cubrirá parcialmente las pérdidas acumuladas en los ejercicios anteriores.



Respecto a la gráfica que se muestra, se debe considerar que, entre noviembre y diciembre 2017, se registró la mayor parte de la pérdida generada en todo el año del Consorcio.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

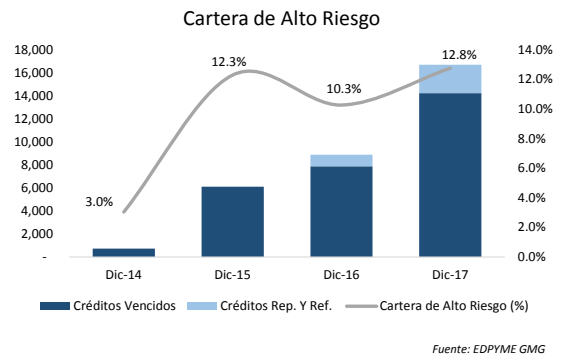
Después de cuatro años de haber iniciado sus operaciones, la EDPYME ha alcanzado un saldo de colocaciones brutas de S/ 130.9 MM a diciembre 2017 (S/ 86.6 MM a fines del 2016). Así, debido a que su tamaño aún era pequeño, su crecimiento en términos relativos se ubicaba por encima de lo registrado por sus pares que están más consolidados (51% vs. aprox. 12% promedio pares).

Como se mencionó, EDPYME GMG otorga principalmente créditos para financiar las ventas de las tiendas comerciales vinculadas (El Gallo más Gallo). Recientemente, ha incursionado en el financiamiento de ventas de comercios asociados (Hatunsol y Adquirencia), los mismos que, al cierre del 2017, explicaron alrededor del 10% de las colocaciones totales.

En ambos casos, los créditos que se otorgan están asociados a un bien que es valorado por los clientes. Estos últimos son un su mayoría no bancarizados y pertenecen a estratos socioeconómicos en los que la tenencia de bienes durables, como es el caso de los electrodomésticos, es escasa.

De esta manera, la Institución no otorga créditos de libre disponibilidad, ni maneja tarjetas de créditos con pagos mínimos o revolventes; solo maneja créditos con un cronograma establecido.

Debido al segmento al que se dirige EDPYME GMG, el crédito promedio aún es bajo. Así, a diciembre 2017 éste fue de aproximadamente unos S/ 2,000 (S/ 1,700 al cierre del 2016). El financiamiento es hasta 36 meses, con lo que la cuota mensual también es baja. Asimismo, al cierre del 2017, se contaba con unos 66,563 clientes de créditos.

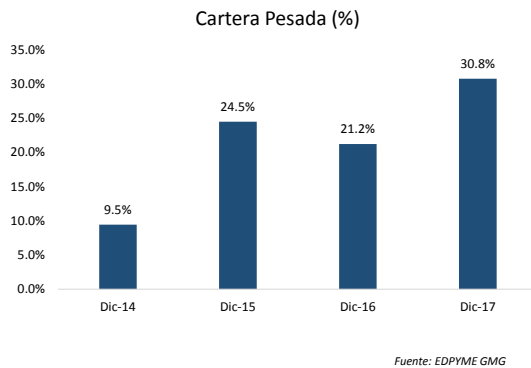


Respecto a la calidad del portafolio, a fines del 2017 la Institución presentó un indicador de cartera de alto riesgo de 12.8% (10.3% a fines del 2016), observándose un deterioro. Según la EDPYME, este indicador reflejaría, entre otros, que se trata de una cartera relativamente nueva, donde más del 50% de los clientes son nuevos.

De esta manera, la EDPYME esperaría que el comportamiento de la cartera se iría normalizando y asemejándose más al promedio de sus pares conforme el portafolio madure. Además se han venido adoptando algunas medidas y mejorando el modelo con la finalidad de controlar mejor el riesgo crediticio, teniendo en consideración las particularidades del mercado peruano.

La Clasificadora considera que la velocidad del deterioro del portafolio es alta y ello se refleja en el fuerte gasto en provisiones y ritmo de castigos que se realiza, los cuales están por encima del promedio mostrado por las entidades de consumo.

Del mismo modo, la cartera pesada (deficiente + dudosa + pérdida) se ubicó en 30.8%, por encima del 21.1% registrado al cierre del 2016. Cabe mencionar que a partir de este año (2018) el *covenant* considerado en la emisión limitaría la cartera pesada a por debajo de un 25%, con lo que la Clasificadora esperaría un mayor nivel de castigos por parte de la EDPYME, a fin de cumplir con lo establecido, lo cual podría afectar los resultados.



Si se consideran los castigos de los últimos 12 meses (S/ 34.7 MM), la cartera pesada + castigos con respecto a las colocaciones totales promedio ascendería a 52.2%, por lo que se observa un importante deterioro con respecto a lo registrado al cierre del 2016 (44.2%).

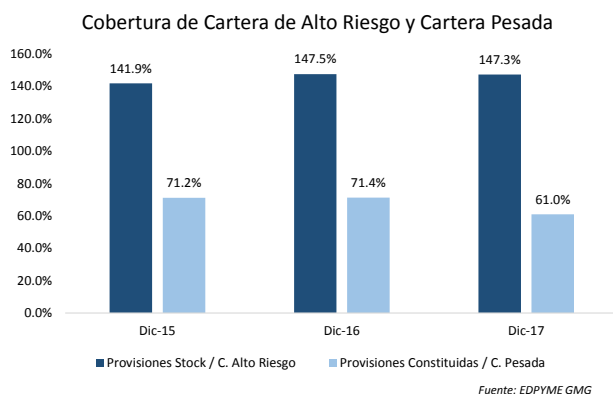
Cartera Pesada Ajustada	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Edpyme GMG	48.9%	44.2%	52.2%
B. Falabella	14.1%	16.6%	20.3%
B. Ripley	15.7%	16.4%	17.1%
F. Oh!	22.4%	21.8%	22.2%
F. Efectiva	27.3%	27.2%	27.6%
Crediscotia	18.3%	20.7%	21.3%
B. Cencosud	24.6%	27.1%	24.9%

Fuente: SBS

Por su parte, a diciembre 2017 los ingresos por recuperos de cuentas castigadas ascendieron a S/ 1.5 MM (S/ 1.4 MM a dic. 2016).

Con respecto al *stock* de provisiones, éste aumentó a S/ 24.6 MM a diciembre 2017 (S/ 13.1 MM a dic. 2016). El incremento señalado fue necesario para acompañar al aumento de la morosidad observado. Así, el ratio de cobertura de cartera de alto riesgo (147.3%) fue similar al registrado a fines del 2016.

Por el lado de la cobertura de cartera pesada, ésta ascendió a 61.0% a diciembre 2017, cifra que se redujo con respecto a lo observado al cierre del 2016 (71.4%), en línea con el incremento de la morosidad y de los castigos realizados.



Desde el punto de vista de la Clasificadora, para compensar la baja cobertura de la cartera pesada, la cual es un mejor indicador del riesgo potencial, la EDPYME deberá mantener un ratio de capital global elevado.

Lavado de Activos: La EDPYME cuenta con una Unidad de Prevención de Lavado de Activos y un Sistema de Prevención del Financiamiento del Terrorismo, así como con manuales de procedimientos, códigos de ética y conducta, y programas de capacitación que se brindan al personal referente a este tema.

Por otro lado, dado que el monto de los créditos es bajo y que aún no se financia con depósitos del público, sino que principalmente con recursos propios, algunos adeudados y, recién desde el cierre del 2016, con el mercado de capitales, no se percibe que puedan presentarse casos de lavado de activos, como sí podría ser el caso de instituciones que manejan mayores montos.

Administración de Riesgos de Mercado

Liquidez: Dado que EDPYME GMG no capta depósitos del público, no está sujeta al cumplimiento del RCL. Cabe mencionar que a diciembre 2017 los fondos disponibles se redujeron a S/ 3.4 MM, luego de que se ubicaran a fines del 2016 en S/ 15.0 MM, de manera excepcional, por las colocaciones de los bonos a fines de ese año.

De esta manera, el ratio Fondos Disponibles a Colocaciones Brutas ascendió a 2.6% a diciembre 2017 (17.3% al cierre del 2016). La Clasificadora considera que los niveles de liquidez que suele mantener la EDPYME son bastante limitados, pero se espera que éstos se incrementen en la medida que se logre revertir las pérdidas y acceda a mayores fuentes de fondeo. De esta manera, se espera que la liquidez vaya mejorando gradualmente y de la mano con el *duration* de sus pasivos para reducir el riesgo de refinanciación.

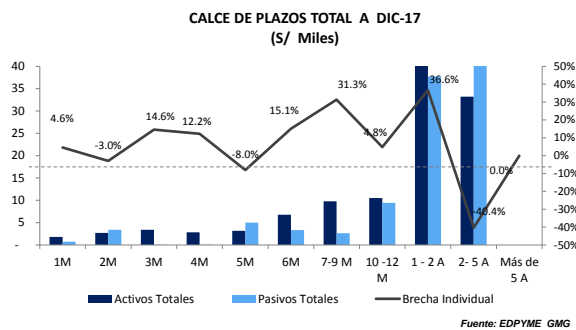
Riesgo Cambiario: Como entidad especializada en créditos de consumo, el grueso de las operaciones se realiza en moneda nacional. De esta manera, al cierre del 2017 el 100% de las colocaciones brutas estaban denominadas en Soles, al igual que su fondeo total (adeudados, obligaciones financieras y bonos).

Por otro lado, si se analiza el total de los activos y pasivos al cierre del 2017, se tiene que el 98% de los activos y el 99% pasivos se encontraban en moneda nacional. Así, la exposición cambiaria no comprometía al patrimonio efectivo.

La Clasificadora esperaría que en la medida que se incorporen más terceros en el financiamiento de las operaciones de la Institución, se mantenga el calce de monedas.

Calce de Plazos: En cuanto al calce de plazos, a diciembre 2017 la Institución no presentaría descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos, considerando la brecha acumulada. Cabe mencionar que los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 4.6% del patrimonio efectivo.

Por su parte, considerando la brecha individual, debido a la estructura de fondeo, en la que ahora incorpora la emisión de bonos, se puede apreciar un descalce negativo en el tramo más largo y otro menor en los tramos a dos y cinco meses.



La Clasificadora espera que en la media que la EDPYME se fondee más con terceros se vaya mejorando el calce entre activos y pasivos.

FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

Fondeo: Dado que EDPYME GMG se encuentra en sus primeros años de operación, su estructura de fondeo aún no se encuentra diversificada.

De esta manera, la Institución se ha financiado principalmente con préstamos de sus vinculadas y con su patrimonio. Así, al cierre del 2017 las cuentas por pagar a vinculadas ascendieron a S/ 71.1 MM (S/ 52.9 MM a fines del 2016).

Asimismo, el patrimonio neto (S/ 20.9 MM) continuó siendo una fuente importante de fondeo, a pesar de reducirse con respecto a lo registrado fines del 2016 (S/ 29.3 MM).

Además, a finales del 2015 la EDPYME comenzó a tomar préstamos con terceros. Adicionalmente, en el 2016 se continuó con la recomposición del fondeo con la emisión de bonos por S/ 15.0 MM al cierre del año.

De esta manera, al cierre del 2017 los adeudados volvieron a incrementarse, luego que se redujeran por la sustitución de parte de estos fondos con los recursos captados por los bonos emitidos a finales del 2016. Así, a fines del 2017 el saldo de los adeudados ascendió a S/ 17.7 MM (S/ 5.0 MM a dic. 2016).

Miles de S/	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Adeudados	11,162	5,001	17,740
CxP Vinculadas / Consorcio	7,084	52,897	71,123
Valores y Títulos	-	14,463	14,495
Otras CxP	1,243	1,637	1,303
Total Pasivos	19,489	73,998	104,661
Patrimonio	31,788	29,282	20,867

Fuente: EDPYME GMG

Contrato de Consorcio: En junio 2014, EDPYME GMG firmó un contrato de Asociación en Participación con GMG Comercial del Perú, con el objetivo de financiar las compras de los clientes de esta última.

Dicho contrato estuvo vigente hasta enero 2015 y de inmediato fue reemplazado por un contrato de Consorcio que fue firmado en febrero 2015 y tenía vencimiento el 31 de diciembre del 2017. Hacia finales del 2016, se firmó una adenda al contrato por el cual se extendía su vigencia hasta cumplir con el pago de los bonos emitidos bajo el Primer Programa.

A diciembre 2017, EDPYME GMG había recibido aportes por parte del consorcio por S/ 17.1 MM (S/ 29.2 MM a dic. 2016). Cabe mencionar que en el ejercicio 2017 la Institución registró pérdidas atribuidas al consorcio por S/ 8.0 MM (-S/ 5.3 MM en el 2016).

En virtud a este último contrato, los resultados del consorcio, sean utilidad o pérdida, se repartirían en un 29% para la EDPYME y en un 71% para la tienda comercial. El registro del resultado para cada institución se viene realizando mensualmente, a diferencia de los ejercicios anteriores que se registraban de manera anual.

Cabe mencionar que dentro de los resguardos de los bonos emitidos, se contempla el diferimiento de todo pago por concepto que se derive del Contrato de Consorcio durante la vigencia de los mismos.

Capital: A diciembre 2017, la Institución registró un patrimonio efectivo de S/ 22.8 MM, dentro de los cuales S/ 22.0 MM eran considerados patrimonio Nivel 1. Así, el ratio de capital global ascendió a 14.4% , observándose una significativa disminución con respecto a lo registrado al cierre del 2016, como consecuencia principalmente del crecimiento de las colocaciones y el aumento de la morosidad.

Al respecto, la Clasificadora no considera adecuado el ratio registrado para una etapa inicial de operaciones en la que se encuentra la EDPYME y dados los altos niveles de morosidad observados.

En ese sentido, en febrero 2018 los accionistas aprobaron un aumento de capital por capitalización de deuda que

mantiene la EDPYME con GMG Comercial Perú S.A. por US\$6.3 MM (equivalente a unos S/ 20.3 MM), lo cual fue autorizado por la SBS en abril 2018. Con esta capitalización, el ratio de capital global se ubicaría por encima del 20%.

Ratio Capital Global	Dic-15	Dic-16	Dic-17
Edpyme GMG	34.9%	24.6%	14.4%
B. Falabella	14.5%	15.4%	17.2%
B. Ripley	13.6%	14.7%	14.4%
F. Oh!	17.3%	15.4%	18.4%
F. Efectiva	28.5%	26.9%	19.4%
Crediscotia	15.1%	14.2%	15.9%
B. Cencosud	22.2%	20.0%	16.6%

Fuente: SBS

En cuanto a la política de dividendos de la EDPYME, en la Junta General de Accionistas (JGA) de diciembre 2015, se acordó no distribuir dividendos durante los primeros cinco años de operación (2014-2018). De esta manera, las rentabilidades que pudieran generarse en el presente año servirán en su totalidad para financiar la expansión de la Institución.

DESCRIPCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos EDPYME GMG Servicios Perú S.A. (Primer Programa)

En JGA realizada el 12 de agosto del 2015, se aprobó el Primer Programa hasta por S/ 30.0 MM o su equivalente en Dólares.

El Programa contempla una o más emisiones, y cada emisión contempla una o más series. La tasa de colocación y sus características particulares serán determinadas en cada Contrato Complementario.

El destino de los recursos será para capital de trabajo de la EDPYME y para el soporte del plan de expansión de sus colocaciones.

Las emisiones del Programa contarán con la garantía genérica del Emisor y adicionalmente, con las siguientes garantías específicas dentro de un Fideicomiso en Administración y Garantía conformado por:

- i) Cesión de Derechos de Cobro - Crédito de los flujos provenientes de cartera de calificación normal según la SBS, con antigüedad no menor a 90 días, por 1.45x el monto de circulación para el primer año y por 1.30x el monto en circulación para el segundo año en adelante.
- ii) Cesión de Derechos de Cobro de Flujos de Pagos de todas las sumas de dinero provenientes de las ventas realizadas con tarjetas (de crédito y débito) de los locales de GMG Comercial Perú por un monto mensual mínimo de S/ 350 mil.

La primera, llamada también Cartera en Garantía, buscaría reducir la severidad de la pérdida, mientras que la segunda buscaría reducir la probabilidad de *default* al otorgar liquidez para cumplir con el pago del servicio de deuda.

Adicionalmente, GMG Holding otorgará al Representante de los Obligacionistas (RO) la opción de venta para que ante la ocurrencia de alguno de los eventos que activa el plazo de la opción, los titulares de los bonos puedan ejercer su opción de venta, ya sea de manera parcial o total.

Los Eventos de Incumplimiento que activan la opción son:

- i) Que GMG Holding y/o sus subsidiarias sean notificadas 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 sus subsidiarias, bajo los mencionados contratos, por montos individuales o que en suma sean iguales o superiores a US\$2.0 MM.
- ii) 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.

Con esta opción, GMG Holding se obliga irrevocablemente a pagar el precio de venta (señalado como el valor nominal de los bonos y los intereses compensatorios y moratorios devengados) dentro de los 10 días hábiles siguientes a la fecha en que reciba la comunicación por parte del RO.

Del mismo modo, se contará con la garantía mobiliaria preferencial y de primer rango sobre la Cuenta Caudal y todos los fondos que se vayan depositando en la misma. A la fecha de suscripción del "Contrato de Constitución y Pre-Constitución de Garantía Mobiliaria sobre Cuenta Bancaria" la Cuenta Caudal estaba conformada por las cuentas corrientes donde se deposita lo recaudado por los pagos de los clientes, abiertas por la EDPYME en el Banco de Crédito del Perú y BBVA Banco Continental.

Esta garantía busca cubrir todas las obligaciones con los bonistas, incluyendo comisiones, penalidades, honorarios de asesores, indemnizaciones, intereses compensatorios y moratorios, gastos de cobranza, y/o de ejecución y cualquier otro costo, gasto, tributos o suma de dinero derivados del mismo, así como sus ampliaciones, renovaciones, modificaciones que en su oportunidad se acuerden; y las obligaciones asumidas por la EDPYME según lo establecido en el contrato mencionado, así como como los tributos, gastos y costos que se generen como consecuencia de la ejecución de la garantía mobiliaria.

Cabe mencionar que la empresa de caudales encargada de trasladar y depositar los montos recolectados de los pagos de los clientes (Prosegru) tendría instrucciones irrevocables

para depositar dichos montos en la Cuenta Caudal en el momento que se reciba una Notificación de Incumplimiento.

La Notificación indicará que se ha producido un Evento de Incumplimiento, que éste continúa produciéndose, y señalará las obligaciones garantizadas impagas. La garantía mobiliaria ascenderá a S/ 40.0 MM y sólo será levantada cuando se hayan pagado íntegramente las obligaciones garantizadas mencionadas.

Durante la vigencia de los Bonos, la EDPYME se compromete a no abrir ninguna otra cuenta que cumpla con la misma finalidad sin que tenga la calidad de Cuenta Caudal, ni derivar los flujos correspondientes a los pagos realizados o, a ser realizados, por los clientes a una cuenta. En caso de abrir una nueva Cuenta Caudal, deberá informarlo al Agente de la Garantía (Banco de Crédito del Perú) dentro de los tres días hábiles de haberla abierto.

Del mismo modo, durante la vigencia de los Bonos, EDPYME GMG se compromete a mantener los siguientes resguardos:

- i) Una cartera pesada (deficiente + dudosa + pérdida, según el Anexo V de la SBS y alineada) no mayor al 30% para el primer año y no mayor al 25% para el segundo año en adelante.
- ii) El plazo promedio de la cartera de crédito cedida al Fideicomiso no será mayor al plazo promedio del instrumento de deuda emitido.
- iii) Mantener ingreso mensual por concepto de ingresos financieros y amortización (*monthly payment*) de la cartera de créditos no menor al 8% de la cartera bruta vigente.
- iv) Mantener una tasa activa promedio anual sobre la cartera de créditos no menor a 70%.
- v) Mantener el límite de refinanciamiento de la cartera de crédito en un 2.0% de las colocaciones brutas anuales.
- vi) Se diferirá todo pago asociado al Contrato de Consorcio antes mencionado.
- vii) El Emisor no podrá distribuir dividendos o cualquier otra forma de distribución de capital sino hasta el año seis, de acuerdo a los establecido en la Política de Dividendos, aprobado por JGA del 30 de diciembre del 2015.

El objetivo de los resguardos i) y iii) mencionados, es anticipar cualquier deterioro de la EDPYME, sea que este venga por una mala colocación de créditos que termine afectado el repago del mismo o por un deterioro en el perfil de sus clientes en el sistema financiero en general.

Los resguardos financieros serán calculados por trimestre calendario.

Primera Emisión del Primer Programa

La Primera Emisión se realizó el 30 de diciembre del 2016 por S/ 15.0 MM y fue emitida en moneda nacional, a un plazo de 2.5 años, y se amortizará un 20% del capital a 1.5 años (junio 2018), otro 20% a los 2.0 años (diciembre 2018) y la diferencia a los 2.5 años (junio 2019). El pago del interés es semestral y la tasa es 10.75%.

Cronograma de Pago de la Primera Emisión

Primera Emisión S/ 15,000 (en Miles)	% de Amortización	Capital a Amortizar	Outstanding del Bono	Intereses a Pagar	Servicio de Deuda
1ra Fecha de Pago	-	-	15,000.0	806.3	806.3
2da Fecha de Pago	-	-	15,000.0	806.3	806.3
3ra Fecha de Pago	20%	3,000.0	12,000.0	806.3	3,806.3
4ta Fecha de Pago	20%	3,000.0	9,000.0	645.0	3,645.0
5ta Fecha de Pago	60%	9,000.0	-	483.8	9,483.8

Fuente: EDPYME GMG

El Estructurador fue BNB Valores Perú S.A. SAB; y el RO es el Banco de Crédito del Perú (BCP).

Dicha emisión, así como el resto de emisiones que se realicen dentro del Programa, contarán con la garantía de un patrimonio fideicometido denominado "Patrimonio Fideicometido Administración y Garantía - Bonos GMG", desde donde se administrarán los bienes que se ceden y que serán transferidos de manera irrevocable e incondicionalmente a favor del Fiduciario.

Los bienes cedidos en administración son: i) los derechos de cobro; ii) los Derechos de Cobro - Crédito; iii) los Flujos; iv) los Flujos de los Derechos de Cobro -Crédito; y, v) los fondos y/o saldos que se encuentren en la Cuenta Recolectora y en la Cuenta de Reserva.

Fiduciario

Actuará como fiduciario el el Banco de Crédito del Perú (BCP). Cabe señalar que el BCP es la primera institución financiera del país, con un saldo de activos y patrimonio neto al cierre del 2017 de unos S/ 129,600 MM y S/ 15,200 MM, respectivamente. Además, cuenta con un *rating* de largo plazo nacional otorgado por Apoyo & Asociados de AAA(pe) y un *rating* internacional otorgado por *FitchRatings* de BBB+, ambos con perspectiva estable. Para mayor información acerca del BCP, se recomienda visitar la página web www.aai.com.pe

Evaluación de los Derechos de Cobro y los Flujos

Respecto a la administración de los Derechos de Cobro y Flujos provenientes de las tarjetas de crédito y débito, específicamente de las empresas Visanet, American Express y Mastercard, se debe mencionar que el objetivo de dicha cesión es que dichos montos sean destinados principalmente al pago del servicio de los bonos.

Cabe mencionar que en la cesión se incluye de manera adicional a los derechos de cobro, los intereses y demás

ingresos que pudiesen corresponder a los pagos realizados por las ventas efectuadas con las tarjetas mencionadas; asimismo, incluye las penalidades cargos y cualquier otro pago adeudado derivado de los pagos mencionados.

Para que los derechos de cobro y los fondos mencionados sean cedidos al fideicomiso, previamente se contempló, en la firma del Contrato de Consorcio (cuyo objetivo es promover el desarrollo conjunto entre la EDPYME y GMG Comercial Perú) y su adenda, que GMG Comercial Perú ceda al patrimonio la totalidad de las ventas efectuadas con las tarjetas de crédito y débito hasta que se cumpla con pagar el íntegro de los bonos y todas las obligaciones de pago que se deriven del Programa.

Además, en el Contrato de Consorcio se han estipulado contribuciones mínimas anuales por parte de GMG Comercial Perú a la EDPYME y que se detallan a continuación:

Contribuciones Mínimas según Contrato de Consorcio

Año	Importe US\$
2016	1,996,322.0
2017	2,794,850.0
2018	3,912,791.0
en adelante	como mínimo 3,912,791.0

Fuente: EDPYME GMG

Cabe aclarar que los montos de las contribuciones considerarían los montos provenientes de la cesión de los flujos provenientes de la venta con tarjeta. Estos últimos serán transferidos directamente a la Cuenta Recolectora y serán administrados con el siguiente orden de prelación:

- i) Cubrir los gastos y costos del fideicomiso
- ii) Transferir un día hábil antes de cada fecha de pago, a Cavali, los montos correspondientes al servicio de deuda correspondiente.
- iii) De existir algún remanente, éste podrá ser transferido a la cuenta que indique la EDPYME semanalmente.

Como se mencionara anteriormente, los flujos provenientes de los derechos de cobro deberán cumplir con el mínimo mensual de S/ 350,000. El Fiduciario revisará mensualmente que se cumpla con lo señalado.

Asimismo, el Fiduciario informará con una anticipación no menor a 15 días antes de la fecha de pago, si los fondos serán insuficientes o no, en cuyo caso la EDPYME, se obliga a cubrir el importe faltante dentro de los cinco días hábiles posteriores de haber sido informado, para lo cual se entiende que podrá hacer uso del saldo de la contribución mínima anual que GMG Comercial Perú realiza.

De enviarse al Fiduciario la Notificación de Incumplimiento por parte del RO o de cualquier titular de los valores, el

Fiduciario procederá, sin requerir autorización ni formalidad previa de ningún tipo, a retener en la Cuenta Recolectora el íntegro (100%) de los Flujos.

En el 2017, las ventas con tarjeta de crédito y débito señaladas representaron el 7.5% del total vendido, el cual ascendió a S/ 14.1 MM.

Considerando que la Primera Emisión fue por S/ 15.0 MM y la tasa de la colocación, las coberturas que proporcionarían los flujos estimados serían:

COBERTURA DE FLUJOS DE LAS TARJETAS DE CRÉDITO

Coberturas Semestrales	Proyección Inicial			Proyección a Dic-17		
	Flujo TC (S/)	SD (S/)	Flujo TC/SD	Flujo TC (S/)	SD (S/)	Flujo TC Liberado (S/)
1ra Fecha de Pago	4,600,552	712,500	6.46	3,569,958	819,688	2,544,212
2da Fecha de Pago	5,479,411	712,500	7.69	4,116,400	815,208	3,196,138
3ra Fecha de Pago	4,827,545	3,712,500	1.30	4,625,409	3,815,208	810,201
4ta Fecha de Pago	5,753,019	3,570,000	1.61	5,578,132	3,655,750	1,822,382
5ta Fecha de Pago	5,068,928	9,427,500	0.54	5,429,309	9,489,125	-

Fuente: EDPYME GMG

Como se puede apreciar, salvo en la última fecha de pago, los flujos provenientes de la venta con tarjetas cubren el servicio de deuda. En el último servicio de deuda, donde se amortiza el 60% del valor nominal del bono, la EDPYME completará el faltante (estimado en S/ 4.6 MM) con recursos propios y/o refinanciando con otro bono u otra fuente de financiamiento.

Cabe mencionar que de recibir el Fiduciario una Notificación de Incumplimiento por parte del RO, se procederá a retener el íntegro de los flujos en la Cuenta Recolectora.

Evaluación de los Derechos de Cobro – Crédito y los Flujos Derechos de Cobro - Crédito

Respecto a la cesión de los Derechos de Cobro - Créditos y los flujos derivados de éstos, se transfieren al patrimonio de manera irrevocable e incondicionalmente desde el primer día de emisión.

La cesión consiste en un portafolio de calificación normal según la SBS de créditos por el equivalente al 1.45x del *outstanding* de los bonos para el primer año y 1.30x a partir del segundo año (que arranca el 31 de dic. 2017 para el caso de la Primera Emisión) en adelante.

Cabe mencionar que los Derechos de Cobro y de Cobro - Créditos Cedidos hacen referencia a los derechos presentes y futuros, que otorgan legitimidad para exigir, demandar y recibir el pago de todas las sumas de dinero adeudadas sin restricción ni limitación alguna.

Asimismo, en la cesión se incluye de manera adicional a los Derechos de Cobro - Crédito, los intereses y demás ingresos que pudiesen corresponder a los pagos realizados por los clientes cuyo crédito ha sido cedido; asimismo, incluye las penalidades, cargos y cualquier otro pago adeudado derivado de los pagos mencionados. Asimismo, incluyen todos los privilegios y garantías reales y/o personales, de ser

el caso, y demás contemplados en el artículo 1211 del Código Civil.

Dado que los bienes cedidos son bienes muebles, la EDPYME debe informar a los clientes que su crédito ha sido cedido en el comprobante de pago. Del mismo modo, debe informar al Agente Custodio que se seguirán manejando los flujos como se venía haciendo, salvo que indique lo contrario el Fiduciario.

De esta manera, en la medida que no se envíe la Notificación de Incumplimiento que active la garantía, los flujos provenientes de los Derechos de Cobro – Créditos seguirán siendo recaudados directamente por la EDPYME y liberados automáticamente a favor de éste.

En caso los clientes no cumplieren con el pago oportuno e íntegro de sus obligaciones, la EDPYME realizará las labores de cobranza, salvo que sea destituido por la Asamblea General o la Asamblea Especial.

De enviarse al Fiduciario la Notificación de Incumplimiento por parte del RO o de cualquier titular de los valores, que active la garantía; el Fiduciario procederá, sin requerir autorización ni formalidad previa de ningún tipo, a retener en la Cuenta Recolectora el íntegro de los Flujos y de los Flujos Derechos de Cobro – Créditos, quedando revocado el derecho de la EDPYME para recibir dichos flujos en sus cuentas.

Asimismo, el Fiduciario podrá utilizar los saldos de la Cuenta de Reserva cuando se reciba una Notificación de Incumplimiento, la misma que será por el equivalente al 15% del saldo de los bonos emitidos (en el caso de la Primera Emisión, por un monto inicial de S/ 2.25 MM).

Cabe mencionar que los fondos de la Cuenta de Reserva también podrán ser utilizados para cubrir algún déficit en la Cuenta Recolectora durante cualquier fecha de pago, aun cuando no se haya recibido una Notificación de Incumplimiento.

De ser ese el caso, la EDPYME estará obligada a cubrir el monto liberado en la Cuenta de Reserva dentro de los siguientes cinco días hábiles. De no cumplir con lo mencionado, se enviará una Notificación de Incumplimiento.

El Fiduciario continuará con el procedimiento de retención hasta que se haya cumplido con el pago de todas las obligaciones garantizadas.

Cabe mencionar que el Fiduciario revisará mensualmente que el portafolio cedido cumpla con las características requeridas.

El Agente Custodio es Prosegur, quien será informado de la cesión al patrimonio fideicometido los derechos de cobro y flujos dinerarios provenientes de la cartera cedida.

Para efectos de evaluar la cobertura que otorgaría la cartera cedida a la Primera Emisión se ha considerado que el portafolio cedido debería ascender como mínimo a S/ 21.75 y 19.50 MM si se está en el primer año o en el segundo, respectivamente.

Al respecto, el portafolio real cedido al cierre del 2017 ascendió a S/ 21.75 MM, y estaba conformado por 9,528 clientes, todos ellos con calificación normal.

En lo que se refiere al portafolio total de la EDPYME, al cierre del 2017 se tuvo una cartera pesada de 30.8%, (ligeramente superior al 30.0% que fija el *covenant*), la tasa efectiva anual promedio fue 114.0% (por encima del 70.0% exigido por el *covenant*) y las refinanciaciones representaron el 1.9% (inferior al 2.0% del resguardo).

Respecto a esto último y ante el Fenómeno del Niño Costero, los departamentos más afectados fueron Piura, Lambayeque y La Libertad, y en menor proporción, Tumbes. Cabe mencionar que esos cuatro departamentos concentraron el 19.0% del portafolio de créditos al cierre del año.

INGRESO MENSUAL POR AMORTIZACIÓN DE CAPITAL E INTERESES DE LA CARTERA CEDIDA

S/	Capital	Intereses	Cartera Promedio	Ratio de Pago
dic-17	4,874,533	5,181,886	129,399,708	7.8%
ene-18	4,380,686	4,898,145	131,249,027	7.1%
feb-18	3,565,900	5,013,407	130,754,724	6.6%
mar-18	3,906,557	4,843,381	126,304,051	6.9%

Fuente: EDPYME GMG

Por otro lado, el plazo promedio del portafolio cedido fue de 1.41 años y de la Primera Emisión de 1.11 años al cierre del año.

Reguardos Financieros	Límites	Jun-17	Dic-17
a Cartera Delicente, Duda y Pérdida no será mayor al 30% para el primer año y 25% para el segundo año en adelante.	Menor al 30%	27.14%	30.85%
b Plazo promedio de la cartera de créditos cedida al fideicomiso no será mayor al plazo promedio del instrumento de deuda emitido.	Menor al Plazo Promedio de los Bonos	Plazo Cartera: 1.02 años Plazo Bonos: 1.55 años	Plazo Cartera: 1.41 años Plazo Bonos: 1.11 años
c Ingreso mensual por concepto de la suma del ingreso financiero y amortización de la cartera de créditos no menor al 8% del total de la cartera bruta.	8% de la cartera bruta	Abr 17: 10.01% May 17: 9.74% Jun 17: 9.60%	Oct 17: 9.03% Nov 17: 8.34% Dic 17: 10.24%
d Mantener una tasa activa anual promedio sobre la cartera de créditos no menor 70%	TEA 70%	TEA 112.92%	TEA 114.02%
e Mantener el límite de refinanciamientos de la cartera de créditos en un 2% de las colocaciones brutas anuales.	2% de la cartera bruta	Cartera: 121,260,634.57 Refinanciado Abr-Jun: 730,741 Ratio: 0.60%	Cartera: 137,815,477 Refinanciado Oct-Dic: 978,773 Ratio: 0.71%
Garantías			
a Cesión derechos de cobros por ventas con tarjeta en (GMG Comercial, (S/ 350,000 mínimo mensual))	Mínimo S/ 350,000	474,851	1,055,684
b Derecho cobro de los créditos de calificación normal. 1.45 x Monto Circulación (Año 1) 1.30 x Monto Circulación (Año 2)	Mínimo S/ 21,145,000	21,750,373	27,417,362

Fuente: EDPYME GMG

En el escenario sensibilizado, la Clasificadora ha supuesto que el rendimiento promedio anual sería del 40% y que en los primeros 6 meses el portafolio hace *default* en un 40%.

SUPUESTOS ASUMIDOS EN ESCENARIOS SENSIBILIZADOS

Colateral	1.45x	1.30x
Portafolio cedido (S/.)	21,750,000	19,500,000
Default acumulado a los 6 meses	40%	40%
Default de cada mes	6.7%	6.7%
Yield anual de la cartera	40%	40%
Yield mensual de la cartera	3.3%	3.3%
Plazo de Cartera (en años)	2.5	1.5

Fuente: EDPYME GMG

Si se asume que a inicios del primer año de vida de la Primera Emisión se activará la cesión de la cartera, se transferiría 1.45x veces el saldo de los bonos, y el portafolio cedido permitiría cubrir holgadamente los servicios de deuda con un ratio mínimo de 1.41x para la última cuota *balloon* (60%), con lo cual habría un excedente para cubrir los costos y costas vinculados al proceso.

COBERTURA DE FLUJOS DE LA CARTERA CEDIDA (1.45x)

Escenario de Colateral 1.45x	Flujo Cartera (S/.)	Flujo Cartera disponible para el SD (S/.)	SD (S/)	Flujo Cartera Acum. / SD	Flujo Cartera Acumulado luego del SD (S/.)
1ra Fecha de Pago	5,790,060	5,790,060	819,688	7.06	4,970,372
2da Fecha de Pago	4,168,843	9,139,215	815,208	11.21	8,324,007
3ra Fecha de Pago	4,168,843	12,492,850	3,815,208	3.27	8,677,641
4ta Fecha de Pago	4,168,843	12,846,484	3,655,750	3.51	9,190,734
5ta Fecha de Pago	4,168,843	13,359,577	9,489,125	1.41	3,870,452

Fuente: EDPYME GMG

Si se asume que a inicios del segundo año de vida de la Primera Emisión se activará la cesión de la cartera, se transferiría 1.30x el saldo de los bonos, para lo cual ya habría transcurrido el primer año del bono, las coberturas serían:

COBERTURA DE FLUJOS DE LA CARTERA CEDIDA (1.30x)

Escenario de Colateral 1.30x	Flujo Cartera (S/.)	Flujo Cartera disponible para el SD (S/.)	SD (S/)	Flujo Cartera Acum. / SD	Flujo Cartera Acumulado luego del SD (S/.)
3ra Fecha de Pago	7,290,381	7,290,381	3,815,208	1.91	3,475,173
4ta Fecha de Pago	5,249,074	8,724,247	3,655,750	2.39	5,068,497
5ta Fecha de Pago	5,249,074	10,317,571	9,489,125	1.09	828,446

Fuente: EDPYME GMG

Como se puede apreciar, se cubriría hasta el último cupón. Si en caso, el portafolio cayera en una mora mayor a la esperada, se podrían utilizar los recursos en la Cuenta de Reserva, de no haberse empleado antes (equivalente al 15% del saldo del bono, esto sería S/ 1.35 MM de faltar pagar el último cupón).

En el caso de que los costos vinculados a la administración y cobranza de la cartera fueran muy onerosos para los bonistas, podrían evaluar la venta de la misma.

Evaluación de la Garantía Mobiliaria

Como se mencionó, los bonos que se emitan dentro del Programa contarán con la garantía mobiliaria preferencial y de primer rango sobre la Cuenta Caudal (que estaría conformada por las dos cuentas que se mencionaron anteriormente) y todos los importes depositados en ella a favor del Agente de Garantía, que será el BCP.

El monto de gravamen de la garantía mobiliaria es de S/ 40.0 MM, y además cubrirá capital, intereses, costos y costas.

Cabe mencionar que la garantía mobiliaria sólo podrá utilizarse de haber recibido el Fiduciario la Notificación de Incumplimiento.

Al respecto, la Clasificadora no ha tomado en cuenta dicha garantía para mejorar el *rating* del instrumento por encima del *rating* del Emisor, debido a que los bienes que constituyen la garantía mobiliaria se encuentran expuestos a acciones legales, tales como embargos, que puedan ejercer otros acreedores (presentes y/o futuros) de la EDPYME; dado que éstos no se encuentran en un fideicomiso.

Evaluación de la Opción de Venta

Como se mencionó, GMG Holding ha otorgado la opción de venta de los bonos para que ante la ocurrencia los eventos que la activan, GMG Holding recompre los bonos en caso los bonistas ejerzan dicha opción.

Esta garantía otorgada por la matriz tampoco ha sido considerada para mejorar el *rating* del instrumento, debido a que luego de analizar al Grupo, sus operaciones, los países donde está presente (países con mayor riesgo soberano que el peruano), tamaño y otros; la Clasificadora estima que el riesgo crediticio de la Holding no se encontraría por encima del *rating* del instrumento garantizado.

De esta manera, la Clasificadora considera que el *rating* del instrumento es mejor al de la deuda senior no garantizada del Emisor; dado que las garantías otorgadas (las garantías provenientes de la Cesión de Derechos de Cobro – Crédito, de la Cesión de Derechos de Cobro de Flujos y de la Cuenta Reserva), sí reducirían la probabilidad de *default* y la severidad de la pérdida en su conjunto.

Ello considerando un colateral mínimo equivalente al 1.30x el saldo del capital del bono y una tasa de interés activa promedio del 70.0%, características que permiten soportar pérdidas en el portafolio de hasta un 40%.



GMG (Cifras en miles de soles)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Resumen de Balance				
Activos	28,351	51,277	103,280	125,527
Colocaciones Brutas	24,011	49,730	86,581	130,892
Activos Rentables (1)	23,341	43,963	93,714	120,039
Adeudados	0	11,162	5,001	17,740
Patrimonio Neto	22,931	31,788	29,282	20,867
Provisiones para Incobrabilidad	1,407	8,677	13,116	24,612
Resumen de Resultados				
Ingresos Financieros	2,948	21,303	39,413	64,843
Gastos Financieros	6	354	909	2,956
Utilidad Financiera Bruta	2,942	20,949	38,504	61,887
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	56	891	705	1,187
ROF	0	-5,000	-4,971	-7,893
Utilidad Operativa Bruta	2,998	16,840	34,238	55,181
Gastos Administrativos	5,866	11,551	14,035	17,166
Utilidad Operativa Neta	-2,868	5,289	20,203	38,015
Otros Ingresos y Egresos Neto	-892	45	-166	2,431
Provisiones de colocaciones	1,407	18,640	24,645	46,918
Depreciación y amortización	102	440	374	453
Impuestos y participaciones	-1,341	-3,100	-2,477	1,732
Utilidad neta	-3,927	-10,646	-2,505	-8,657
Resultados				
Utilidad / Patrimonio (2)	N.A.	-38.9%	-8.2%	-34.5%
Utilidad / Activos (2)	N.A.	-26.7%	-3.2%	-7.6%
Utilidad / ingresos	-133.2%	-50.0%	-6.4%	-13.4%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	12.6%	48.5%	42.1%	54.0%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	-	3.2%	4.6%	9.1%
Margen Financiero Bruto	99.8%	98.3%	97.7%	95.4%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	195.6%	68.6%	41.0%	31.1%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	-18.7%	-20.0%	0.2%	-1.2%
Activos				
Colocaciones Brutas / Activos Totales	84.7%	97.0%	83.8%	104.3%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	3.0%	12.3%	9.1%	10.9%
Cartera de Alto Riesgo (3) / Colocaciones Brutas	3.0%	12.3%	10.3%	12.8%
Provisiones / Cartera Atrasada	192.9%	141.9%	166.4%	172.8%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	192.9%	141.9%	147.5%	147.3%
C. Alta Riesgo-Provisiones / Patrimonio	-3.0%	-8.1%	-14.4%	-37.9%
Activos Improductivos (4) / Total de Activos	14.8%	11.5%	8.7%	3.8%
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos / Patrimonio (x)	0.2	0.6	2.5	5.0
Ratio de Capital Global	65.5%	34.9%	24.6%	14.4%

GMG (Cifras en miles de soles)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Calificación de Cartera				
Normal	83.9%	66.3%	72.5%	62.4%
CPP	6.7%	9.3%	6.3%	6.8%
Deficiente	4.0%	5.7%	5.1%	8.4%
Dudoso	4.3%	9.7%	8.3%	16.8%
Pérdida	1.1%	9.1%	7.9%	5.6%
Otros				
Sucursales	21	29	42	51
Numero de Empleados	45	59	285	301
Colocaciones / Empleados	534	843	304	435

(1) Activos Rentables = Caja + Inversiones+ Interbancarios+Colocaciones vigentes+ Inversiones permanentes

(2) ROE y ROA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo promedio respecto a diciembre del ejercicio anterior

(3) Cartera Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(4) Activos Improductivos = Cartera Deteriorada neto de provisiones+ cuentas por cobrar + activo fijo + otros activos + bienes adjudicados

ANTECEDENTES

Emisor:	EDPYME GMG Servicios Perú S.A.
Domicilio legal:	Av. Manuel Olgúin N°771 Of. 1202 Urb. El Derby, Surco, Lima-Perú
RUC:	20551967370
Teléfono:	(511) 612 6868

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Jose Bonilla Villeda	Gerente General
Richard Gereda Mesía	Gerente de Riesgos
Antonio Velez Z.	Gerente de Operaciones
Giuliano Feijoo Méndez	Gerente de Finanzas
Arturo Yep Gamarra	Gerente de Tecnologías de la Información
Ana María Chapilliquen Huiman	Gerente de Desarrollo Organizacional

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

GMG Servicios Perú S.A.	99.9 %
-------------------------	--------

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para **EDPYME GMG Servicios Perú S.A.:**

<u>Instrumentos</u>	<u>Clasificación</u>
Primera Emisión (hasta por S/ 15.0 millones) Del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos EDPYME GMG Servicios Perú S.A.	A(pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA A(pe): Corresponde a una alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados; sin embargo, esta capacidad puede ser vulnerable a cambios adversos en circunstancias o en el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen. Dicha nota se aplicará únicamente a las clasificaciones de obligaciones de largo plazo y a las clasificaciones de las Instituciones Financieras y de Seguros. Por lo tanto, no se asignará perspectiva para las obligaciones de corto plazo, acciones y cuotas de fondos mutuos y de inversión.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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 la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.