

# EDPYME GMG Servicios Perú S.A.

## Informe Semestral

### Rating

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

Con información financiera a junio 2018.

(\*) Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 30/11/2018 y 04/05/2018.

### Perspectiva

Estable

### Indicadores Financieros

Cifras en S/ Miles	Jun-18	Jun-17	Dic-17	Dic-16
Activos	93,567	116,108	125,527	103,280
Patrimonio Neto	41,272	28,659	20,867	29,282
Resultado Neto	145	-865	-8,657	-2,506
ROAA	0.3%	-1.6%	-7.6%	-3.2%
ROAE	0.9%	-6.0%	-34.5%	-8.2%
Ratio Capital Global	35.0%	20.5%	14.4%	24.6%

\*Fuente: EDPYME GMG

### 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](mailto:sergio_castro@aai.com.pe)  
 (511) 444 5588

**Gustavo Campos R.**  
[gustavo\\_campos@aai.com.pee](mailto: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.

A junio 2018, 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 4.7% y en patrimonio, de 7.7%. Asimismo, registraba unos 51,200 clientes de créditos.

### Fundamentos

Cabe señalar que a pesar de que actualmente el Emisor ha registrado un importante aumento en su morosidad y ha incumplido algunos resguardos, el *rating* otorgado a la Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos EDPYME GMG ha sido ratificado debido principalmente a:

- 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 junio 2018 EDPYME GMG registraba un ratio de capital global de 35.0%, observándose un significativo aumento con respecto a lo registrado a fines del 2017 (14.4%). En ese sentido, con la finalidad de seguir respaldando el crecimiento y la consolidación de la Institución, en febrero 2018 los accionistas aprobaron un aumento de capital por capitalización de deuda que mantenía la EDPYME con GMG Comercial Perú por el equivalente a S/ 20.3 MM, lo cual fue autorizado por la SBS en abril 2018.

- 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 mayor crecimiento. Asimismo, se destaca el bajo costo operativo del modelo crediticio del Grupo Monge, el cual es usado en todas las plazas en las que opera. No obstante, la Clasificadora considera que el éxito del modelo dependerá de los ajustes que se hagan a la realidad peruana, de manera tal que se logre mantener una relación riesgo-rentabilidad que asegure el crecimiento sostenido de la Institución.

En lo que se refiere al instrumento calificado se destaca:

- 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 y reducir la probabilidad de *default* ante un evento de iliquidez. Al cierre de octubre 2018, el saldo de la Cuenta Recolectora (C-Rec) era de S/ 7.5 MM, siendo superior que lo requerido para atender el siguiente servicio de deuda de los bonos (S/ 3.6 MM).
- La Cuenta de Reserva (C-Res) por el 15% del *outstanding* de los bonos, que al igual que los flujos cedidos de las tarjetas, permitirían reducir la probabilidad de *default*. Al cierre de octubre 2018, el saldo de la C-Res era de S/ 2.27 MM, habiéndose mantenido el importe a pesar de que el saldo de los bonos en circulación se redujo, debido a que el Emisor ha propuesto mantener dicho importe en garantía con la finalidad de mejorar la cobertura.
- La cesión de los derechos de cobro – crédito en un patrimonio fideicometido de cartera calificada como “Normal” por 1.45x del *outstanding* de la Emisión para 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.

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

Es importante resaltar que actualmente el Emisor y los bonistas se encuentran modificando los contratos de la Estructura del Programa. En ese sentido, entre los principales cambios que se plantean en las adendas figuran los siguientes:

- i) Con respecto a 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, se propone acumular todos los flujos recaudados hasta que la suma de los saldos de las C-Rec y C-Res cubran todo el capital e intereses relacionados a la Primera Emisión. Una vez cubiertos dichos conceptos, el Emisor podrá solicitar que

se le restituyan a su favor todos los demás Bienes Fideicometidos.

- ii) En lo que se refiere a la cesión de los derechos de cobro – crédito en un patrimonio fideicometido de cartera calificada como “Normal”, se plantea mantener la cobertura en 1.45x del *outstanding* de la Emisión hasta el vencimiento (actualmente es 1.30x). Asimismo, se establecerá que el resguardo referido a la cartera pesada de la Institución no sea mayor a 40% (actualmente 25%) y que el resguardo referido al plazo promedio de la cartera cedida sólo empezará a medirse cuando lo decida la Asamblea General.
- iii) Con respecto a la C-Res, se establecerá que se mantenga un saldo igual al 15% del importe emitido de los bonos (actualmente es 15% del *outstanding*).

La Clasificadora opina que una vez formalizados los cambios planteados éstos tendrán un impacto positivo en la Estructura, ya que permitirán acumular en el corto plazo los flujos necesarios para cubrir todo el saldo de los bonos en circulación.

Asimismo, Apoyo & Asociados considera que entre los principales retos que registra actualmente la EDPYME figuran: i) lograr un crecimiento auto sostenido en el tiempo, controlando sus indicadores de morosidad rentabilidad y solvencia; ii) mejorar el fondeo con terceros, permitiéndole diversificar sus fuentes de financiamiento a tasas competitivas; y, iii) enfrentar la mayor competencia existente y el riesgo de sobreendeudamiento de sus clientes.

### ¿Qué podría modificar la clasificación otorgada?

En caso se formalicen los cambios planteados a los contratos de la Estructura del Programa y que como consecuencia los nuevos mecanismos de retención de la Estructura se acumulen los flujos necesarios para cubrir gradualmente todo el saldo del capital e intereses de la Primera Emisión, la clasificación sería revisada positivamente.

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.

## Acontecimientos Recientes

El 27-06-2018 el Banco de Crédito del Perú envió una Notificación de Incumplimiento referida al Fideicomiso de Administración y Garantía. Cabe señalar que el Emisor no está cumpliendo con los resguardos referidos al porcentaje máximo de la cartera pesada que puede registrar EDPYME GMG, ni con el plazo promedio de la cartera de créditos cedida (ver detalle más adelante en el presente informe).

Por su parte, el 16-10-2018 la Asamblea de Obligacionistas del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos EDPYME GMG acordó, entre otros, otorgar las dispensas ante los incumplimientos del Emisor, sujeto a la aprobación y firma de las adendas referidas a la modificación de la Estructura del Programa según lo mencionado anteriormente. Así, se esperaba que las respectivas adendas se firmen durante el mes de diciembre del presente año.

## 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.

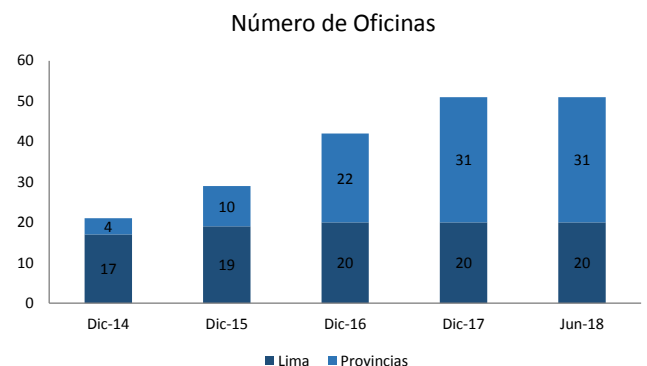
Dado que se dirige a perfiles socio económicos de estratos bajos, los créditos son acotados y los requisitos solicitados son simples para un mejor entendimiento del cliente.

Al cierre del primer semestre del 2018, EDPYME GMG contaba con 51 oficinas (mismo número que a dic. 2017), 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.

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.



Fuente: SBS

Por su parte, a junio 2018, EDPYME GMG contaba con 243 empleados (301 a dic. 2017). 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 otorgados son operativamente 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 con relativo éxito; hay que calibrarlo para el mercado peruano, el cual tiene características particulares.

Adicionalmente, con la finalidad de adaptarse a las características del mercado peruano, la Institución ha incorporado nuevas medidas para la evaluación del cliente, como verificar arraigo domiciliario, solicitar comprobantes de ingresos y ajustar el *pricing* de los créditos.

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 la caída observada en el primer semestre del 2018. Así, ocupaba el séptimo puesto en la participación de créditos directos, y el quinto, en términos

de patrimonio dentro del sistema de las EDPYMES, el mismo que estaba conformado por nueve entidades.

Participación	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Créditos Directos	1.8%	2.7%	5.3%	6.6%	4.7%
Patrimonio	5.8%	6.7%	6.9%	4.6%	7.7%

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.

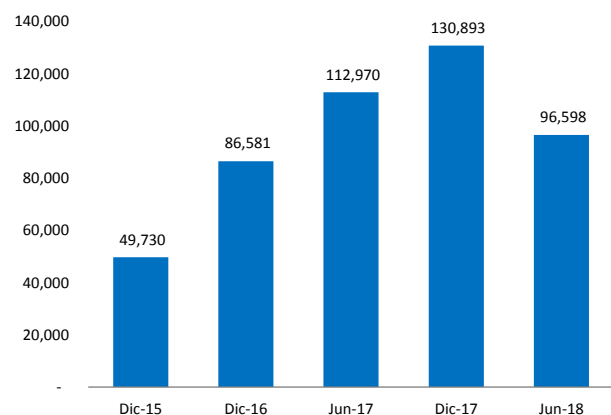
Asimismo, existe una relación relevante con el Grupo Monge, por lo que se busca seguir en Perú con las principales políticas del mismo.

### Desempeño

A junio 2018, EDPYME GMG registró colocaciones brutas por S/ 96.6 MM (S/ 130.9 MM a dic. 2017 y S/ 113.0 MM a jun. 2017). A pesar del menor saldo de colocaciones registrado al cierre del semestre, anteriormente la Institución había mostrado una tendencia creciente en sus colocaciones. En ese sentido, la adopción de políticas más conservadoras al momento de otorgar créditos y los castigos realizados, entre otros, explicaron el cambio de tendencia.

De esta manera, las colocaciones mostraron una disminución de 14.5% con respecto al primer semestre del año anterior. Sin embargo, se debe indicar que los comercios asociados a empresas de motos y de material para el hogar han venido mitigando parcialmente la disminución de las colocaciones.

Evolución de las Colocaciones Brutas (S/ Miles)



Fuente: EDPYME GMG

**Margen de Intermediación:** A junio 2018, los ingresos financieros (no incluye ROF) ascendieron a S/ 34.3 MM (S/ 32.3 MM a jun. 2017). Dicho desempeño es el resultado de las mayores tasas activas promedio. De esta manera, el ratio ingresos financieros a activos rentables ascendió a 83.4% (61.8% a jun. 2017).

Por su parte, los gastos financieros (no incluye ROF) ascendieron a S/ 1.8 MM a junio 2018 (S/ 1.3 MM al cierre del primer semestre del 2017).

Del total de gastos financieros, un 56.3% 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 primer semestre del 2018 el margen financiero bruto se ubicó en 94.9% (96.0% a jun. 2017). 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 sus 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.

A junio 2018, 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, durante el primer semestre del 2018 la EDPYME registró un Resultado por Operaciones Financieras (ROF) de - S/ 8.7 MM (-S/ 1.4 MM en el primer semestre del 2017), el cual incluía principalmente la Pérdida en Negocios Conjuntos, así como los resultados por diferencia en cambio.

**Gastos Administrativos:** A junio 2018 los gastos administrativos ascendieron a S/ 7.6 MM, inferiores en 19.8% a lo registrado a junio 2017. Esta disminución fue resultado del menor gasto debido al menor personal con el que contaba la Institución (243 a jun. 2018 vs. 309 a jun. 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 29.1% (31.6% a jun. 2017).

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/ 18.5 MM observándose una disminución con respecto a lo registrado al cierre del primer semestre del 2017 (S/ 20.4 MM). Cabe mencionar que durante ambos periodos lo generado no fue suficiente para cubrir el gasto de provisiones (S/ 18.9 MM a jun. 2018 y S/ 22.2 MM a jun. 2017).

Por su parte, en el primer semestre del 2018 el ratio Gasto en Provisiones Neto / Colocaciones Brutas Promedio (prima por riesgo), ascendió a 33.2% (44.6% a jun. 2017). Cabe mencionar que la EDPYME muestra niveles muy superiores que los de sus pares que suelen registrar niveles entre 15% y 20%.

Con respecto a lo anterior, la Gerencia de la EDPYME señalaba que dicho indicador estaba relacionado, entre otros, a una etapa de inicio de operaciones, dada la fuerte bancarización que se estaba realizando.

Respecto a los castigos realizados al cierre del año móvil a junio 2018, estos ascendieron a S/ 40.6 MM (S/ 25.4 MM a los últimos 12 meses a junio 2017). Así, en términos relativos al portafolio de créditos promedio, los castigos representaron el 38.8% (29.7% a jun. 2017).

Cabe mencionar que recién a partir del 2015 se comenzó a castigar cartera mala, y que la política de castigos que era a se ha modificó a 180 días, mientras que la competencia castiga a 120 días.

Por su lado, los recuperos durante los últimos 12 meses a junio 2018 ascendieron a S/ 1.3 MM (S/ 1.5 MM al cierre del año móvil a jun. 2017).

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:** Al cierre del primer semestre del 2018, a pesar del menor saldo de créditos directos, se observaron mayores ingresos financieros, como resultado de las mayores altas tasas activas promedio. Adicionalmente, los menores gastos en provisiones y la disminución de los gastos administrativos le han permitido a la Institución registrar una pequeña utilidad neta. De este

modo, el resultado neto al cierre del periodo analizado fue de S/ 0.1 MM (-S/ 0.9 MM a jun. 2017). Así, a junio 2018 se registró un ROAA de 0.3% y un ROAE de 0.9%.

Cabe señalar que, en febrero 2018, los accionistas acordaron capitalizar parte de la deuda que mantenía la EDPYME con vinculadas por el equivalente a S/ 20.3 MM, lo cual fue autorizado por la SBS en abril 2018, lo que permitirá compensar parcialmente las pérdidas acumuladas en los ejercicios anteriores.

## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Como se mencionó anteriormente, después de haber registrado un crecimiento sostenido en sus colocaciones en los últimos años, al cierre del primer semestre del 2018 la Institución registró una disminución en el saldo de sus colocaciones brutas (S/ 96.6 MM a jun. 2018 vs. S/ 113.0 MM a jun. 2017). Lo anterior fue resultado, entre otros, de los castigos efectuados y de la aplicación de políticas crediticias más conservadoras.

Como se señaló, EDPYME GMG otorga principalmente créditos para financiar las ventas de las tiendas comerciales vinculadas (El Gallo más Gallo). Asimismo, recientemente ha incursionado en el financiamiento de ventas de comercios asociados (Hatunsol y Adquirencia), los mismos que, al cierre del primer semestre, 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.

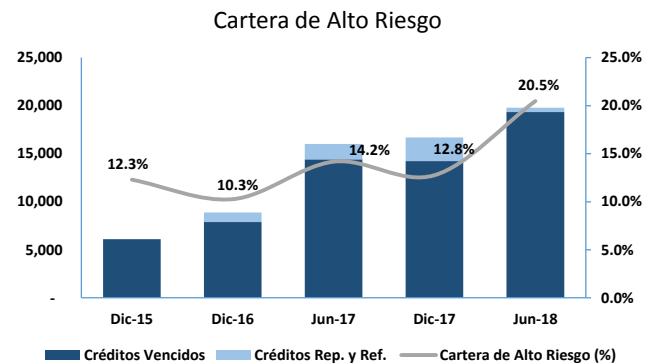
De esta manera, la Institución no otorga créditos de libre disponibilidad, ni maneja tarjetas de créditos con pagos mínimos o revolventes; solo maneja créditos con un cronograma establecido.

Debido al segmento al que se dirige EDPYME GMG, el crédito promedio aún es bajo. Así, a junio 2018 éste fue de unos S/ 1,900 (aprox. S/ 1,800 a jun. 2017). Además, se debe considerar que el financiamiento es hasta 36 meses, por lo que la cuota mensual también es baja. Asimismo, al cierre del periodo analizado, se contaba con unos 51,200 clientes de créditos.

Respecto a la calidad del portafolio, a junio 2018 la Institución presentó un indicador de cartera de alto riesgo de 20.5% (14.2% a jun. 2017), observándose un significativo 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. Así, 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.



Fuente: EDPYME GMG

Del mismo modo, la cartera pesada (deficiente + dudosa + pérdida) se ubicó en 35.9%, por encima del 27.1% registrado a junio 2017. Cabe mencionar que a partir de este año el *covenant* considerado en la emisión limitaría la cartera pesada a máximo un 25% y que según las modificaciones planteadas a los contratos, a 40%.

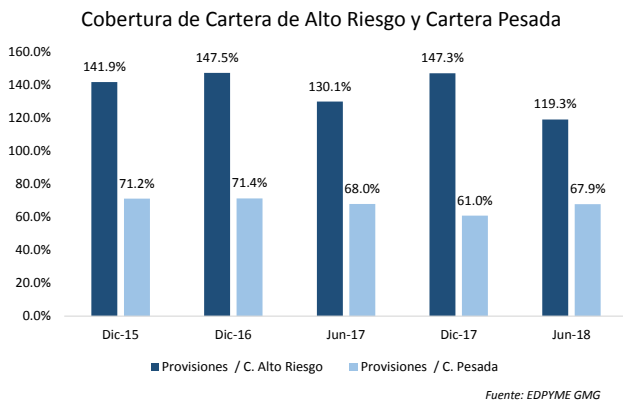
Si se consideran los castigos de los últimos 12 meses (S/ 40.6 MM), la cartera pesada + castigos con respecto a las colocaciones totales promedio ascendería a 51.7%, siendo similar a lo registrado a junio 2017 (50.9%).

Cartera Pesada Ajustada	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-17	Jun-18
Edpyme GMG	48.9%	44.2%	52.2%	50.9%	51.7%
B. Falabella	14.1%	16.6%	20.3%	19.1%	21.4%
B. Ripley	15.7%	16.4%	17.1%	17.0%	16.9%
F. Oh!	22.4%	21.8%	22.2%	22.6%	22.0%
F. Efectiva	27.3%	27.2%	27.6%	29.1%	27.8%
Crediscotia	18.3%	20.7%	21.3%	21.5%	21.7%
B. Cencosud	24.6%	27.1%	24.9%	27.2%	29.2%

Fuente: SBS

Con respecto al *stock* de provisiones, éste ascendió a S/ 23.6 MM a junio 2018 (S/ 20.8 MM a jun. 2017). El incremento señalado fue necesario para acompañar al aumento de la morosidad observado. No obstante, el ratio de cobertura de cartera de alto riesgo (119.3%) fue menor al registrado al cierre del primer semestre del 2017 (130.1%).

Por el lado de la cobertura de cartera pesada, ésta ascendió a 67.9% a junio 2018, nivel similar a lo observado a junio 2017 (68.0%), en línea la evolución 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 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 captan depósitos del público.

### Administración de Riesgos de Mercado

**Liquidez:** Al cierre del primer semestre del 2018 los fondos disponibles registraron un incremento, pasando de S/ 3.4 MM a diciembre 2017, a S/ 4.9 MM a junio 2018. Por otro lado, dado que EDPYME GMG no capta depósitos del público, no está sujeta al cumplimiento del RCL.

De esta manera, el ratio Fondos Disponibles a Colocaciones Brutas ascendió a 5.1% a junio 2018 (5.1% a jun. 2017). La Clasificadora considera que los niveles de liquidez que suele

mantener la EDPYME son bastante limitados, pero se esperaría que éstos se incrementen en la medida que se logre revertir las pérdidas, acceda a mayores fuentes de fondeo y aumente el *duration* de las mismas.

**Riesgo Cambiario:** Como entidad especializada en créditos de consumo, el grueso de las operaciones se realiza en moneda nacional. De esta manera, a junio 2018 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 primer semestre del 2018, se tiene que aproximadamente el 97% de los activos y el 97% de los pasivos se encontraban en moneda nacional. Así, la exposición cambiaria no comprometía al patrimonio efectivo.

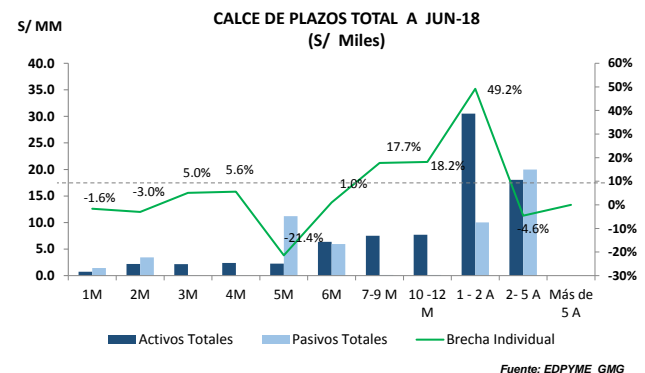
La Clasificadora esperaría que en la medida que se incorporen más terceros en el financiamiento de las operaciones de la Institución, se mantenga el calce de monedas.

Miles de S/	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-17	Jun-18
Adeudados	11,162	5,001	17,740	9,903	17,716
CxP Vinculadas / Consorcio	7,084	52,897	71,123	60,560	21,003
Valores y Títulos	-	14,463	14,495	14,477	11,631
Otras CxP	1,243	1,637	1,303	2,508	1,945
<b>Total Pasivos</b>	<b>19,489</b>	<b>73,998</b>	<b>104,661</b>	<b>87,448</b>	<b>52,295</b>
Patrimonio	31,788	29,282	20,867	28,659	41,272

Fuente: EDPYME GMG

**Calce de Plazos:** En cuanto al calce de plazos, considerando la brecha acumulada, a junio 2018 la Institución presentaba descalces en algunos tramos en el corto plazo en que los activos no cubrían a los pasivos. Así se observó descalces en los tramos a un mes, dos meses y cinco meses, los cuales representaban el 1.6%, 3.0% y 21.4% del patrimonio efectivo, respectivamente.

A continuación se muestran los calces a junio 2018 considerando la brecha individual, observándose algunos descalces negativos.



## 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, a junio 2018 las cuentas por pagar a vinculadas ascendieron a S/ 21.0 MM (S/ 71.1 MM a dic. 2017).

Asimismo, el patrimonio neto a junio 2018 (S/ 41.3 MM) se incrementó con respecto a lo registrado al cierre del 2017 (S/ 20.9 MM), y continuó siendo una fuente importante de fondeo.

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.

Sin embargo, durante el 2017 los adeudados volvieron a incrementarse, luego que se redujeran a finales del 2016 por la sustitución de parte de estos fondos con los recursos captados por los bonos emitidos. Por su parte, a junio 2018 el saldo de los adeudados ascendió a S/ 17.7 MM, siendo similar a lo registrado a diciembre 2017.

**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.

Cabe señalar que a junio 2018 no se registraron aportes por parte del consorcio. Asimismo, al cierre del 2017 EDPYME GMG había recibido aportes por parte del consorcio por S/ 17.1 MM.

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 junio 2018, la Institución registró un patrimonio efectivo de S/ 41.7 MM, dentro de los cuales S/ 41.1 MM eran considerados patrimonio Nivel 1. Así, el ratio de capital global ascendió a 35.0%, observándose un significativo aumento con respecto a lo registrado al cierre del 2017 (14.4%), como consecuencia del aumento de capital por capitalización de deuda con su vinculada por S/ 20.3 MM.

Al respecto, la Clasificadora considera adecuado el ratio registrado, teniendo en cuenta los altos niveles de morosidad del portafolio y bajos niveles de cobertura de la cartera pesada observados.

Por otro lado, si se calcula el ratio de capital global incluyendo los requerimientos de patrimonio efectivo adicionales (por concentración, ciclo económico, etc.), el límite global ajustado al perfil de riesgo requerido fue de 16.8% a junio 2018, por lo que el ratio de EDPYME GMG registraba una importante holgura.

Cabe indicar que 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.

Ratio Capital Global	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-17	Jun-18
Edpyme GMG	34.9%	24.6%	14.4%	20.5%	35.0%
B. Falabella	14.5%	15.4%	17.2%	16.3%	16.3%
B. Ripley	13.6%	14.7%	14.4%	14.5%	14.7%
F. Oh!	17.3%	15.4%	18.4%	16.9%	17.5%
F. Efectiva	28.5%	26.9%	19.4%	25.2%	19.6%
Crediscotia	15.1%	14.2%	15.9%	17.0%	18.0%
B. Cencosud	22.2%	20.0%	16.6%	20.7%	16.9%

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 12-08-2015, 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. Las características particulares serán determinadas en cada Contrato Complementario.

El destino de los recursos será para capital de trabajo 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 un periodo de vida no a menor a 90 días, hasta por el equivalente a 1.45x del monto en circulación del Programa para el primer año de emitido el instrumento y de 1.30x a partir del segundo año.
- 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 gasto derivado 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 (Prosegur) 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) 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 30-12-2015.

Los resguardos financieros serán calculados por trimestre calendario.

Resguardos Financieros	Límites	dic-17	jun-18
a) Cartera Deficiente, Dudosa y Pérdida no será mayor al 30% para el primer año y 25% para el segundo año en adelante.	Menor al 30%	30.85%	36.00%
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: 1.41 años Plazo Bonos: 1.11 años	Plazo Cartera: 1.12 años Plazo Bonos: 0.68 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	Oct 17: 9.03% Nov 17: 8.34% Dic 17: 10.24%	Abr 18: 10.71% May 18: 11.13% Jun 18: 11.85%
d) Mantener una tasa activa anual promedio sobre la cartera de créditos no menor 70%	TEA 70%	TEA 114.02%	TEA 118.42%
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: 137,815,477.26 Refinanciado Oct-Dic: 978,773 Ratio: 0.71%	Cartera: 110,558,011.68 Refinanciado Abr- Jun: 36,299 Ratio: 0.03%
<b>Garantías</b>			
a) Cesión derechos de cobros por ventas con tarjeta en GMG Comercial. (S/ 350,000 mínimo mensual)	Mínimo S/ 350,000	S/ 1,055,684	S/ 906,000
b) Derecho cobro de los créditos de calificación normal.	Mínimo S/ 21,145,000	S/ 27,417,361	S/ 36,350,854
1.45x Monto Circulación (Año 1)			
1.30x Monto Circulación (Año 2)			

Fuente: EDPYME GMG

## Primera Emisión del Primer Programa

La Primera Emisión se realizó el 30-12-2016 por S/ 15.0 MM 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 primer semestre del 2018 de unos S/ 124,700 MM y S/ 15,300 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](http://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 importes 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:

- Cubrir los gastos y costos del fideicomiso
- Transferir un día hábil antes de cada fecha de pago, a Cavali, los montos correspondientes al servicio de deuda correspondiente.
- 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.

Al cierre del primer semestre del 2018 las ventas con tarjeta de crédito y débito señaladas representaron el 10.0% del total vendido, el cual ascendió a S/ 48.0 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)	Flujo TC/SD
1ra Fecha de Pago	4,600,552	712,500	6.46	3,593,958	919,808	2,544,212	4.36
2da Fecha de Pago	5,475,411	712,500	7.69	4,116,400	815,208	3,196,138	5.05
3ra Fecha de Pago	4,827,545	3,712,500	1.30	4,625,409	3,815,208	810,201	1.21
4ta Fecha de Pago	5,753,019	3,570,000	1.61	5,578,132	3,655,750	1,922,382	1.53
5ta Fecha de Pago	5,358,928	9,427,500	0.57	5,429,309	9,489,125	-	0.57

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 completaría 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 monto en circulación del Programa para el primer año (1.30x a partir del segundo año).

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.

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 una Notificación de Incumplimiento 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 S/ 19.50 MM si se está en el primer año o en el segundo, respectivamente.

Con respecto a los Derechos de Cobro de los Créditos cedidos con clasificación de “Normal” a junio 2018, el saldo real ascendió a S/ 36.3 MM.

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, a junio 2018 el plazo promedio del portafolio cedido fue de 1.12 años y de la Primera Emisión, de 0.68.

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

En lo que se refiere al portafolio total de la EDPYME, a junio 2018 se tuvo una cartera pesada de 35.9% (superior al 25.0% que fija el *covenant*), la tasa efectiva anual promedio fue 118.4% (por encima del 70.0% exigido por el *reguardo*) y las refinanciaci3nes representaron el 0.03% (inferior al 2.0% del *covenant*).

Cabe recordar que en el escenario inicial estresado, la Clasificadora supuso que el rendimiento promedio anual de la cartera 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
Portafolio Cedido (S/)	21,750,000
Default acumulado a los 6 meses	40%
Default de cada mes	6.70%
Yield anual de la cartera	40%
Yield mensual de la cartera	3.30%
Plazo de la cartera (en años)	2.5

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 1.12x para la última cuota *balloon* (60%), con lo cual habría un excedente para cubrir los costos y costas vinculados al proceso.

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).

### 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%.

<b>GMG</b> (Cifras en miles de soles)	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>jun-17</b>	<b>dic-17</b>	<b>jun-18</b>
<b>Resumen de Balance</b>					
Activos	51,277	103,280	116,108	125,527	93,567
Colocaciones Brutas	49,730	86,581	112,970	130,892	96,598
Activos Rentables (1)	43,963	93,714	104,432	120,039	82,152
Adeudados	11,162	5,001	9,903	17,740	17,716
Patrimonio Neto	31,788	29,282	28,659	20,867	41,272
Provisiones para Incobrabilidad	8,677	13,116	20,832	24,612	23,597
<b>Resumen de Resultados</b>					
Ingresos Financieros	21,303	39,413	32,258	64,843	34,276
Gastos Financieros	354	909	1,291	2,956	1,756
Utilidad Financiera Bruta	20,949	38,504	30,967	61,887	32,520
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	891	705	357	1,187	2,249
ROF	-5,000	-4,971	-1,435	-7,893	-8,676
Utilidad Operativa Bruta	16,840	34,238	29,889	55,181	26,092
Gastos Administrativos	11,551	14,035	9,456	17,166	7,586
Utilidad Operativa Neta	5,289	20,203	20,433	38,015	18,506
Otros Ingresos y Egresos Neto	45	-166	804	2,431	659
Provisiones de colocaciones	18,640	24,645	22,247	46,918	18,854
Depreciación y amortización	440	374	205	453	261
Impuestos y participaciones	-3,100	-2,477	-350	1,732	-94
Utilidad neta	-10,646	-2,505	-865	-8,657	145
<b>Resultados</b>					
Utilidad / Patrimonio (2)	-38.9%	-8.2%	-6.0%	-34.5%	0.9%
Utilidad / Activos (2)	-26.7%	-3.2%	-1.6%	-7.6%	0.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	48.5%	42.1%	61.8%	54.0%	83.4%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	3.2%	4.6%	10.6%	9.1%	11.9%
Margen Financiero Bruto	98.3%	97.7%	96.0%	95.4%	94.9%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	68.6%	41.0%	31.6%	31.1%	29.1%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	-20.0%	0.2%	-1.1%	-1.2%	19.6%
<b>Activos</b>					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	97.0%	83.8%	97.3%	104.3%	103.2%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	12.3%	9.1%	12.8%	10.9%	20.0%
Cartera de Alto Riesgo (3) / Colocaciones Brutas	12.3%	10.3%	14.2%	12.8%	20.5%
Provisiones / Cartera Atrasada	141.9%	166.4%	144.4%	172.8%	122.0%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	141.9%	147.5%	130.1%	147.3%	119.3%
C. Alta Riesgo-Provisiones / Patrimonio	-8.1%	-14.4%	-16.8%	-37.9%	-9.2%
Activos Improductivos (4) / Total de Activos	11.5%	8.7%	9.3%	3.8%	10.1%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
Pasivos / Patrimonio (x)	0.6	2.5	3.1	5.0	1.3
Ratio de Capital Global	34.9%	24.6%	20.5%	14.4%	35.0%

<b>GMG</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>jun-17</b>	<b>dic-17</b>	<b>jun-18</b>
<b>Calificación de Cartera</b>					
Normal	66.3%	72.5%	66.8%	62.4%	56.4%
CPP	9.3%	6.3%	6.2%	6.8%	7.7%
Deficiente	5.7%	5.1%	8.0%	8.4%	8.1%
Dudoso	9.7%	8.3%	9.1%	16.8%	16.0%
Pérdida	9.1%	7.9%	10.0%	5.6%	11.8%

(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 Olgún N°771 Of. 1202 Urb. El Derby, Surco, Lima-Perú
RUC:	20551967370
Teléfono:	(511) 612 6868

## RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Gabriel Trelles	Gerente General
Richard Gereda	Gerente de Riesgos
Antonio Vélez	Gerente de Operaciones
Giuliano Feijoo	Gerente de Finanzas
Arturo Yep	Gerente de Tecnologías de la Información
Ana María Chapilliquen	Gerente de Desarrollo Organizacional

## RELACIÓN DE ACCIONISTAS

GMG Servicios Perú S.A.	99.9 %
GMG Servicios Holding	0.01%

## 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 ante 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.