

BPO CONSULTING S.A.C.

Informe con EEFF¹ al 30 de junio 2018
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 30 de noviembre 2018
Sector Telecomunicaciones, Perú

Equipo de Análisis

Claudia Portugal Del Carpio
cportugal@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-15 02/05/2016	dic-16 03/05/2017	dic-17 30/04/2018	jun-18 30/11/2018
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo BPO Consulting SAC	PE2	PE2	PE2	PE2
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PE2: Emisiones con buena certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PE2 y PE3 inclusive.

“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 por PCR 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de “PE2” al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo BPO Consulting S.A.C. La decisión se sustenta en la experiencia de los gestores de la empresa en el mercado y la relación con su principal cliente, América Móvil Perú SAC, con quien viene trabajando desde 2012. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por la concentración de la cartera por cliente, la desmejora de los niveles de liquidez en los últimos periodos, y la menor generación operativa causada por el incremento en la absorción del costo de ventas.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia de la gerencia:** BPO Consulting cuenta con 11 años de experiencia en el sector, a través de los cuales ha alcanzado una participación de mercado de 8.8%². Asimismo, se destaca la amplia experiencia de la plana gerencial en el sector de telecomunicaciones, en particular en la industria de centros de contacto.
- **Relación con su principal cliente.** Las ventas de BPO Consulting se encuentran concentradas en su principal cliente, América Móvil Perú S.A.C. (Claro), empresa que representa el 91.5% de los ingresos y con la que firmó su primer contrato en setiembre de 2012, trabajando con 5 Direcciones totalmente independientes, y habiendo iniciado operaciones con Claro Chile gracias a la compra de American Communication S.A.C.
- **Estrategia de expansión de la empresa.** Se destaca la estrategia de expansión de la compañía, la cual se refleja en la fusión por absorción con la empresa relacionada Dynamicall Perú SAC en agosto 2015; y en la compra del *call center* American Communication S.A.C en enero 2017, empresa europea de outsourcing y gestión de comunicación. Estas adquisiciones, aunadas a las certificaciones obtenidas por la compañía, le permitieron optimizar costos, aprovechar economías de escala, acceder a cuentas importantes, e incrementar la exportación de su servicio, el cual es uno de los objetivos principales de la compañía.
- **Crecimiento sostenido de las ventas vs. menor generación operativa:** Las ventas de la compañía han mostrado un crecimiento continuo durante el periodo de análisis (tasa de crecimiento compuesta anual de 58.3% en el periodo 2013-2017); sin embargo, los costos de ventas, compuestos principalmente por gastos de personal, han incrementado el porcentaje de absorción pasando de 44.4% en 2013 a 82.0% en junio 2018. Como resultado, la utilidad operativa y el EBITDA representaron márgenes de 2.3% y 3.5%, respectivamente (jun.2017: 5.6% y 6.5%, respectivamente). Cabe mencionar que de manera consolidada, el grupo económico muestra un margen operativo de 5.7% (jun.2017: 1.3%).
- **Desmejora de los niveles de liquidez:** De acuerdo a la industria en la que opera, la liquidez de la compañía se mantiene en niveles ajustados; esto, junto a la compra de la empresa American Communication SAC en el primer semestre de 2017,

¹ EEFF no auditados.

² Según información brindada por la empresa.

resultó en un ratio corriente de 0.96 veces al cierre de junio 2018. Sin embargo, la liquidez con las cifras consolidadas del Grupo, tiene un nivel adecuado, con un ratio corriente de 1.25 veces a junio 2018.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, el cual fue aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos 2013 al 2017, Estados Financieros no auditados al 30 de junio 2017 y 2018, Flujo de Caja Proyectado, Estructura de Costos y Gastos.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de pasivos y reporte de centrales de riesgo.
- **Riesgo Operativo:** Plan estratégico 2018.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones referentes a la información.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** (i) La concentración de las ventas en su cliente principal se constituye como un riesgo potencial; sin embargo, se ve mitigado por la relación de socio estratégico que ha logrado Dynamicall, (ii) se observan mayores costos de ventas que reducen la generación operativa de la compañía.

Hechos de importancia

- El 05 de septiembre de 2018, se colocó la serie F de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo BPO Consulting por un monto de S/ 1.5MM a una tasa de 6.6563% y un plazo de 270 días.
- El 22 de mayo de 2018, la Gerencia General decidió nombrar al señor Luca Maggiolo como Director de Innovación y Soporte Operacional, al señor Jesus Puma como Director de Operaciones y a la señora Magaly Alvarado como Gerente de Operaciones.
- El 12 de diciembre del 2017, se emitió la serie E de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo BPO Consulting por un monto de S/ 1.50 MM a una tasa de 6.7188%, cupón cero, precio de colocación 95.2% y un plazo de 270 días.
- El 06 de octubre del 2017, se informó que la empresa BPO CONSULTING S.A.C. y la empresa American Communication S.A.C. constituyen un Grupo Económico bajo el nombre de "DYNAMICALL" desde el 09 de enero de 2017.
- El 06 de octubre del 2017, se emitió la serie D de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo BPO Consulting por un monto de S/ 1.5 MM a una tasa de 7.1250% y un plazo de 270 días.

Contexto Económico

El crecimiento de la producción nacional durante el segundo trimestre del 2018 fue de 5.4%, siendo la tasa más alta desde el último periodo del 2013, lo que permitió finalmente que la actividad económica nacional presente un crecimiento de 4.3% durante los primeros seis meses del año en relación al primer semestre del 2017. Esto obedece a la evolución favorable de la demanda interna dinamizada por el incremento del consumo y de la inversión; a lo cual se suma un importante incremento de las exportaciones tanto tradicionales como no tradicionales. A nivel sectorial, los segmentos de mayor crecimiento fueron manufactura, "otros servicios" y agropecuario, parcialmente reducidos por una contracción en 0.02% del sector minería e hidrocarburos.

Este crecimiento es mayor al que se había proyectado a principios de año, debido principalmente al dinamismo del sector manufacturero y construcción; así como por las mejores expectativas de los inversionistas ante un escenario político más estable. Cabe señalar que la nueva administración del presidente Martín Vizcarra encuentra un país que mantiene sólidos fundamentos macroeconómicos. Es así que, ante un mejor desempeño esperado de la actividad económica, el BCRP aumentó tres veces el pronóstico de crecimiento para el 2018 (4.0%), después de haberla reducido dos veces durante el primer trimestre del presente año.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					1S2018	PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	2015	2016	2017		2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.3%	4.0%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.3%	3.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	20.4%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	6.1%	7.5%	8.0%
PBI Minería e Hidrocarburos	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-0.1%	0.1%	4.0%
PBI Servicios	6.0%	5.0%	4.2%	4.0%	3.3%	4.6%	4.1%	4.2%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	1.08%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.23	3.29	3.28
Tasa de Interés de Referencia	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75

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

*BCRP, Reporte de inflación de junio 2018

Contexto Sistema

Según el BCRP, los soportes para el crecimiento del presente año serán las mejores condiciones externas y el gasto público. A nivel sectorial, se estima que las actividades primarias serían las de mayor dinamismo; con énfasis en el sector de pesca y una recuperación del sector minero. Asimismo, las proyecciones contemplan un comportamiento positivo de la producción de petróleo y una mayor expansión de la producción agropecuaria en un entorno de condiciones climatológicas más adecuadas.

Tradicionalmente, el formato que lideró la industria de los *call centers* ha sido el de salas masivas con una gran cantidad de personal atendiendo llamadas telefónicas; sin embargo, el sistema de nube digital está reemplazando el uso de grandes salas y servidores. La nueva propuesta configura el sistema en los servidores de la empresa que brinda el servicio, permitiendo crear un espacio digital donde se pueda operar el aplicativo y almacenar cantidades extensas de información. Según la agencia de investigación de mercado Statista, en el 2016 el 70% de los *call centers* usaban sistemas propios en la oficina, mientras que el 30% restante habían elegido usar un sistema en nube. Para los próximos años se espera que esta proporción cambie drásticamente, y se prevé que el mercado de *call centers* basados en la nube crecerá a US\$ 15,671MM en el 2021, a una tasa de crecimiento anual de 24%. Asimismo, la consultora Gartner calcula que en dos años más, el 85% de las interacciones de los clientes será con *bots* (máquinas que responden consultas de los clientes en lugar de las personas).

En el mercado latinoamericano de *call centers*, según *Call Center News*, se registrará ingresos por US\$ 276MM en el 2021, siendo los países que experimentan las mayores tasas de crecimiento de los últimos años Perú, Chile y Colombia. Así, según la consultora Frost and Sullivan, la industria de *call centers* peruana crece en promedio entre 7% y 8% interanual.

En cuanto a la evolución en el uso de diferentes canales de atención, la Asociación Peruana de Experiencia de Cliente (Apexo), gremio que agrupa a los *call centers* del país, indica que si bien el canal más utilizado es el telefónico (87%), seguido del *back office* (12%) y las redes sociales (1%); en términos de ingresos, el canal digital ya bordea el 3% de participación. Asimismo, Apexo estima que el 87% de sus miembros aporta recursos para la capacitación tecnológica como herramienta fundamental para el desarrollo y crecimiento organizacional, mientras que el 11% aumentó la compra de tecnologías especializadas y un 20% incrementó el uso de *softwares* para gestionar redes sociales en el último año. Una ventaja para la adaptación del sector a la era digital es que la mano de obra empleada por los centros de contacto es, sobre todo, joven (70%), por lo que es más sencillo incluir herramientas con el fin de mejorar la experiencia del cliente.

Por otro lado, la oficina del censo de los Estados Unidos (Census Bureau) estimó que la población hispana en Estados Unidos será el grupo étnico que experimentará el mayor crecimiento en los próximos años. Así, se estima que en el 2021 alcanzará los 60 millones de habitantes y representará el 20% de la población total de dicho país. Esto refleja el potencial que existe en proveer servicios de *call center* a empresas estadounidenses que deban atender, entre sus clientes, a una importante comunidad hispano hablante.

Finalmente, cabe mencionar que en septiembre del 2018 se promulgó el decreto legislativo peruano 1390, que prohíbe a los *call centers* efectuar llamadas telefónicas y enviar mensajes masivos para ofrecer productos o servicios a consumidores que no han dado "su consentimiento previo, informado, expreso e inequívoco". Al respecto, Guy Fort, presidente de Apexo señala que el impacto inmediato de la nueva ley es la reducción de nuevas contrataciones e ingresos en el segmento televentas.

Análisis de la Institución

Reseña

BPO Consulting S.A.C (en adelante BPO o la Empresa), fue constituida en el 2007 por el Sr. Enrique Beltrán, enfocada en soluciones de externalización de centros de contacto con especialización en ventas y atención al cliente. Sus operaciones se ubicaban en Lima Norte y entre sus principales clientes se encontraban empresas de seguros y diversas fundaciones benéficas. El 01 de agosto de 2015, entró en vigencia la fusión por absorción con la empresa Dynamicall Perú SAC; empresa que brindaba servicios de atención al cliente y ventas de empresas dedicadas a la comunicación a larga distancia.

Finalmente, el 09 de enero de 2017 se cierra la compra de la sucursal del *call center* sueco Transcom Worldwide Perú S.A.C., cuya razón social fue cambiada por American Communication SAC., con lo que la empresa pudo mejorar su posicionamiento en el mercado, optimizar costos gracias a las economías de escala, acceder a cuentas importantes, e incrementar la exportación de su servicio. A la fecha, la empresa mantiene la razón social BPO Consulting S.A.C., operando bajo la marca comercial "Dynamicall".

Grupo económico

En tal sentido, el grupo económico actualmente está compuesto por dos empresas: BPO Consulting SAC y American Communication SAC, las cuales se dedican al mismo giro de negocio, pero manejan su contabilidad de forma independiente. De manera consolidada, se observan resultados acumulados negativos dado que la empresa American Communication fue adquirida cuando presentaba resultados netos negativos. Asimismo, cabe mencionar que de manera consolidada se generó utilidad neta de S/ 1.39MM durante el primer semestre de 2018, frente a la pérdida de S/ 0.65MM del mismo periodo de 2017. Finalmente, cabe mencionar que en el mediano plazo se tiene la intención de fusionar ambas empresas, con lo que quedaría una sola operación. A continuación, se presenta las principales cifras del grupo:

PRINCIPALES CIFRAS DE ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Balance General (S/ MM)	Dic-17	Jun-18	Estado de Resultados (S/ MM)	Jun-17	Jun-18	Indicadores Financieros	Dic-17	Jun-18
Total Activo	20.41	22.76	Ventas	26.23	29.16	Solvencia		
Activo Corriente	11.06	13.10	Costo de Ventas	-20.24	-23.24	Pasivo Total/Patrimonio (Veces)	0.94	0.93
Activo No Corriente	9.35	9.66	Utilidad Bruta	5.98	5.93	Deuda Financiera (S/ MM)	3.91	3.58
Total Pasivo	9.89	10.95	Gastos Operativos	-6.08	-4.26	Rentabilidad		
Pasivo Corriente	9.40	10.46	Utilidad Operativa	-0.10	1.67	Margen Bruto (%)	22.2	30.6
Pasivo No corriente	0.49	0.49	Otros Ingresos	-0.37	-0.24	Margen Operativo (%)	1.3	5.7
Total Patrimonio	10.52	11.81	Utilidad Neta	-0.65	1.39	Margen Neto (%)	-1.4	4.8
Capital Social	30.34	30.34				Liquidez		
Reserva legal	0.21	0.21				Liquidez Corriente (Veces)	1.18	1.25
Resultados Acumulados	-20.03	-18.74				Capital de Trabajo (S/ MM)	1.66	2.64
Pasivo y Patrimonio	24.24	11.81						

Fuente: BPO Consulting S.A.C. / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que BPO Consulting tiene un nivel de desempeño regular³ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño aceptable⁴ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual, elaborado con fecha 30.04.2018.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al 30 de junio 2018, BPO Consulting cuenta con 2 accionistas, siendo ambas personas naturales.

ESTRUCTURA ACCIONARIA (A JUNIO 2018)

ACCIONISTA	N° ACCIONES	PARTICIPACIÓN
Enrique Beltrán Cornejo	1,077,166	82.81%
Adolfo Beltrán Dávila	223,601	17.19%
TOTAL	1,300,767	100.00%

Fuente: BPO Consulting S.A.C. / Elaboración: PCR

Cabe mencionar que la compañía no cuenta con un directorio. Por su parte, la gerencia general de BPO se encuentra a cargo del principal accionista, Sr. Enrique Beltrán Cornejo, economista graduado de la Universidad de Lima, MBA por la Universidad Adolfo Ibáñez de Chile, con postgrado en Management in High Tech en la Universidad de California y egresado del Programa de Alta Dirección de la Universidad de Piura (AD-PAD). El señor Beltrán posee cerca de 13 años de experiencia en el sector de telecomunicaciones y es fundador del Instituto Peruano de *Call Center*.

El Sr. Luca Maggiolo, Director de Innovación y Soporte Operacional en BPO Consulting, es administrador de empresas por The Open University, mantiene un certificado en COPC y cuenta con más de 20 años de experiencia internacional en centros de contacto como Arvato Benelux y Transcom Iberia & LATAM, entre otros.

PLANA GERENCIAL (A JUNIO 2018)

NOMBRE	CARGO
Enrique Beltrán Cornejo	Gerente General
Luca Maggiolo	Director de Innovación y Soporte Operacional
Jesús Maritza Puma Estrada	Director de Operaciones
Magaly Alvarado Caldas	Gerente de Operaciones
Angélica Mesta Romero	Gerente de Operaciones
Carolina Venegas Gala	Gerente de Operaciones
Patty Azaña Yupanqui	Gerente de Operaciones
Juan Dulanto Salcedo	Gerente Comercial
Gianfranco Giuttari Claussi	Sub-Gerente de Administración y Finanzas
Luis Cucalón Chauca	Sub-Gerente de Talento Humano
Carlos Basurto Yamani	Sub-Gerente de Tecnología
Ursula Valdez Calmet	Sub-Gerente de Control de Gestión

Fuente: BPO Consulting S.A.C. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

La actividad principal de la empresa es brindar servicios para terceros en las áreas de atención de llamadas, contacto con clientes, ventas, *telemarketing*, investigación de mercados, gestión de cobranzas, soporte técnico y actividades afines. Las operaciones de BPO Consulting se realizan en su local ubicado en el distrito de Independencia y en la nueva sede de Ate, producto de la compra de American Communication S.A.C.

³ Categoría RSE5 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁴ Categoría GC4 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Cabe indicar que, en octubre de 2015, la compañía obtuvo la homologación de proveedores certificado por la empresa SGS del Perú S.A.C, la cual fue requisito para el inicio de operaciones comerciales con el Grupo BBVA. Asimismo, en octubre 2017 la compañía obtuvo la certificación COPC⁵, norma reconocida mundialmente que se orienta a reducir los costos y mejorar la calidad del servicio simultáneamente.

Productos o Líneas de Negocio

En términos generales, los servicios que ofrece la empresa se pueden dividir en cuatro segmentos, siendo éstos:

- **Servicios Inbound.** Agrupa a los servicios que consisten en la recepción de llamadas de los clientes o usuarios que requieren atención a consultas, quejas, reclamos, agendamiento de citas, servicios de *help desk* y/o ejecución de transacciones. Esta línea de negocio representa el 36% de los ingresos de BPO y atiende a los sectores de telecomunicaciones, hidrocarburos, salud y AFP.
- **Servicios Outbound.** Refiere a servicios que tienen como finalidad ofrecer productos y/o servicios, en mayor medida dirigido a clientes que pertenecen a una base de datos. Asimismo, incluye la realización de gestiones de postventa, cobranzas, etc. Esta línea representa el 30% de los ingresos de la compañía y brinda servicios a los sectores de telecomunicaciones, educación, banca y seguros.
- **Servicios Back Office.** Comprende un conjunto de actividades de apoyo al negocio, las cuales se caracterizan porque el operador de BPO no tiene contacto directo con el cliente, siendo su principal objetivo la recaudación de información necesaria de acuerdo con la gestión solicitada. Este segmento puede incluir también la verificación documentaria. Esta línea de negocio representa el 34% de los ingresos de BPO y atiende al sector telecomunicaciones.
- **Servicios Mixtos.** Consiste en la realización de dos o más servicios simultáneamente.

Clientes

BPO Consulting tiene como mercado objetivo a aquellas empresas en crecimiento que frente a sus metas de expansión, se concentran en el *core* de su negocio requiriendo la tercerización de otras operaciones. En ese sentido, para atender a estas empresas, BPO ofrece procesos enfocados en la generación de valor a largo plazo mediante el contacto con los clientes y/o usuarios de las empresas que lo contratan. Al cierre del primer semestre de 2018, el 91.5% de las ventas se concentraban en un solo cliente, América Móvil Perú S.A.C. (Claro), con quienes trabajan desde setiembre de 2012. Con dicho cliente trabaja con 5 direcciones totalmente independientes, habiendo iniciado operaciones con Claro Chile gracias a la compra de American Communication S.A.C. desde enero 2017. Otros clientes importantes de la compañía son Inversiones Educa S.A.(Certus), que representa el 4.3% de las ventas, y Lima Gas, con el 2.1% de participación al corte de evaluación. Asimismo, cabe mencionar que a través de la empresa relacionada American Communication SAC, desde el mes de julio 2018 se tiene operaciones con la empresa GLOVO, prestando el servicio en Argentina y Uruguay, y desde octubre 2018 en España. Estas operaciones representan el 12.3% de los ingresos consolidados a setiembre 2018.

En cuanto a la política de crédito de la compañía, es importante mencionar que los plazos de pago de los clientes son determinados por cada uno de ellos en sus contratos, dado que los clientes actuales son considerados por BPO como empresas grandes y de mínimo riesgo de *default* crediticio. En tal sentido, los plazos de crédito que mantenía BPO con sus clientes al cierre del primer semestre de 2018 fluctuaron entre 15 a 60 días, siendo de 30 días con sus principales clientes.

Proveedores

De acuerdo al sector en el que opera la compañía, el principal componente de los costos y gastos es de personal, por lo que el gasto en proveedores es menos significativo. Así, las cuentas por pagar comerciales representan el 3.6% del pasivo y patrimonio. Sin embargo, la contratación de los principales servicios (enlaces de internet, telefonía, tecnología) se dan con al menos 3 proveedores en simultáneo para garantizar la continuidad del negocio ante una posible caída (enlaces de contingencia). Adicionalmente cuenta con diversos proveedores de mobiliario y equipos tecnológicos con los que mantiene comunicación constante para asegurar el abastecimiento dentro de los plazos necesarios.

En cuanto a la política de compras de la compañía, los plazos de crédito que mantenía BPO con sus proveedores al cierre del primer semestre de 2018 fluctuaron entre 5 a 30 días.

Estrategias Corporativas

En cuanto a la estrategia corporativa de la Compañía, ésta se basa en tres factores clave: (i) mantener un equipo fidelizado y con avanzado conocimiento del negocio mediante capacitaciones, entrenamientos, y un programa de incentivos basado en el cumplimiento de metas, (ii) contar con un portafolio de servicios diversificado, y (iii) establecer procesos eficientes. Para los próximos años, de acuerdo con el Planeamiento Estratégico, se tiene como objetivo generar valor disminuyendo el riesgo y fortaleciendo la imagen de la Compañía; así, entre los lineamientos a corto plazo más importantes se encuentran la generación de nuevos clientes, servicios y negocios, ampliación de recursos financieros para sustentar crecimiento, trasladar deuda de corto a largo plazo y robustecer el modelo de operación. Asimismo, el siguiente paso para la empresa se encuentra en el *off-shore*, expandiendo sus operaciones en otros países.

Inversiones

La empresa realiza inversiones tanto en infraestructura como en tecnología. En el primer caso, ésta ascendió a USD 19.40M en el primer semestre de 2018, principalmente por la habilitación del conmutador en el tablero Principal para Grupo

⁵ Customer Operation Performance Center.

Electrógeno en la Sede Independencia en enero de 2018; mientras que las inversiones en tecnología del periodo ascendieron a USD 31.65M. Asimismo, cabe mencionar que en el mes de enero 2018 se habilitó la nueva plataforma de operaciones en la sede de Independencia con capacidad para 140 puestos.

Posición competitiva

Dentro del ámbito de los centros de contacto que operan en el Perú, se pueden distinguir tres grandes grupos de empresas (de avanzada, seguidoras e incipientes), a partir de su tamaño, tipo de organización e implementación tecnológica en sus operaciones. BPO Consulting (bajo la marca Dynamicall) se categoriza en el grupo de empresas de avanzada; las cuales se caracterizan por poseer procesos estandarizados, una cartera de clientes que le permite tener una cobertura regional y/o global, plataformas de gran tamaño y recursos de capital altos. Por su parte, las empresas del grupo de seguidoras operan bajo procesos medianamente estandarizados, aunque poseen mayor flexibilidad ante entornos cambiantes y menores costos de operación. Por último, las empresas incipientes refieren a aquellas enfocadas en un solo servicio y mayormente posee solo un cliente en el exterior, derivándose en bajos costos de operación.

Según información brindada por la compañía, tomando en cuenta el tamaño de la plana laboral, BPO Consulting mantiene una participación de mercado de aproximadamente 8.8% al mes de octubre 2018, teniendo como principales competidores a las empresas Atento, GSS y Grupo Konecta.

Análisis Financiero

Balance General

Dada la compra de la empresa American Communication S.A.C que se llevó a cabo en el 2017, la estructura del Estado de Situación Financiera de la compañía ha tenido cambios significativos durante el periodo de estudio. De esta manera, el activo que mantenía históricamente una composición mayoritariamente circulante (82.9% del activo total a diciembre 2016), al cierre del primer semestre de 2018 está compuesta en un 41.5% por activos corrientes y en un 58.5% por activos no corrientes. En tanto el pasivo que en 2016 era en 90.7% pasivo corriente, pasó a tener componentes no corrientes por el 27.8% del pasivo.

El activo total de la compañía ascendió a S/ 20.37MM al cierre del primer semestre de 2018, teniendo como principales partidas las cuentas por cobrar comerciales (31.4%) y el efectivo (4.2%) por el lado del activo corriente; y las inversiones en subsidiaria (42.2% del activo) y los inmuebles, maquinaria y equipo (11.9%) por el lado del activo no corriente. Las cuentas por cobrar comerciales corresponden principalmente a deuda de América Móvil Perú, su principal cliente; y las inversiones en subsidiarias hacen referencia a la adquisición de la empresa American Communication SAC. en el 2017. Respecto a la evolución del activo, continúa la tendencia creciente observada durante todo el periodo de análisis, con un crecimiento interanual de 9.3%, obedeciendo principalmente al aumento de 14.7% en el activo no corriente, el que a su vez se dio por el ajuste al valor de participación patrimonial de la inversión en subsidiaria.

Por el lado del pasivo, éste ascendió a S/ 12.15MM al cierre de junio 2018, representando el 59.6% del fondeo de la compañía. Por el lado del pasivo corriente se tiene como principales cuentas las obligaciones financieras (30.3%) y los beneficios sociales por pagar (25.0%) dado el intensivo capital humano del sector en el que se encuentra; por el lado del pasivo no corriente, destacan las cuentas por pagar a relacionadas (23.8%). Las obligaciones financieras son en un 100% financiamiento de corto plazo, y corresponden a pagarés para capital de trabajo, una emisión de papeles comerciales en el Mercado Alternativo de Valores (BPO hizo su ingreso al MAV en 2016, siendo el primer *call center* en Perú registrado en el MAV), y un préstamo de arrendamiento financiero que fue destinado a la adquisición de un grupo electrógeno utilizado como respaldo ante cortes de energía eléctrica. Por su parte, las cuentas por pagar a relacionadas hacen referencia a la deuda con su subsidiaria American Communication SAC, la cual tuvo como destino financiamiento para capital de trabajo y tiene vencimiento en el año 2020 a una sola cuota. Sin embargo, cabe mencionar que como plan estratégico BPO absorberá a AMCOM en el corto plazo, por lo que esta deuda quedaría sin validez luego de la fusión.

Cabe señalar que se realizó un ajuste en el Estado de Situación Financiera para considerar la deuda financiera por documentos descontados en instituciones financieras por S/ 1.94MM, la cual no está considerada en los estados financieros dado que se ceden los derechos de la cobranza a la institución financiera que descuenta los documentos. Así, se ajustaron las cuentas de deuda financiera de corto plazo por el lado del pasivo y de cuentas por cobrar comerciales por el lado del activo. Con este ajuste, el Activo total de la Compañía ascendió a S/ 22.31MM y el Pasivo Total se ubicó en S/ 14.08MM.

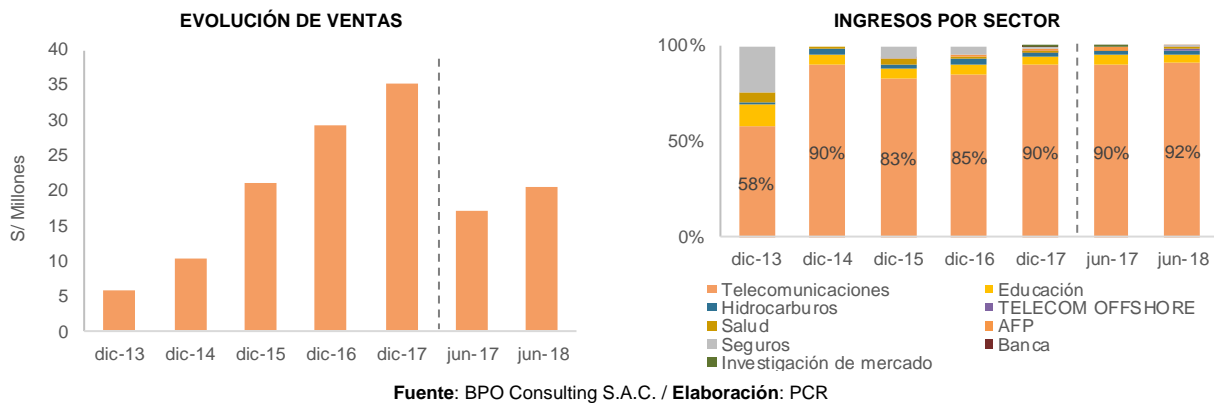
Finalmente, el patrimonio de BPO ascendió a S/ 8.23MM a junio 2018, y representó el 40.4% del fondeo de la compañía. El capital social representa el 15.8% del patrimonio y no ha mostrado variación desde el periodo 2015; sin embargo, se espera que se incremente tras la fusión con la empresa relacionada América Communication. En cuanto a la evolución del patrimonio, continúa la tendencia creciente del periodo de análisis, con un avance de 18.0% vs. diciembre 2017, obedeciendo a los mayores resultados acumulados (+269.1%) dada la ganancia por el valor de participación patrimonial que se generó por la compra de la empresa American Communication (17.8% de los resultados acumulados), en función de la aplicación de la NIIF 3 sobre combinaciones de negocios.

Eficiencia Operativa

BPO Consulting recibe ingresos diferenciados por cada campaña realizada. Al mismo tiempo, cada campaña puede regirse bajo tres modalidades distintas de determinación de ingresos, siendo estas: (i) "Campañas con componente fijo", para las

cuales se determina un valor fijo por hora posición (HP), es decir, un pago por cada persona que la empresa emplea cada hora para la atención del servicio; (ii) “Campañas mixtas”, cuyo ingreso corresponde a un componente fijo (valor por HP) más un componente variable (comisión), asociada a la dinámica de la campaña que puede abarcar ventas ejecutadas, número de llamadas atendidas, número de clientes retenidos, número de migraciones alcanzadas, entre otros; y (iii) “Campañas variables”, donde el pago es determinado en su totalidad de forma variable.

Las ventas de la compañía han mostrado un crecimiento continuo durante el periodo de análisis (tasa de crecimiento compuesta anual de 58.3% en el periodo 2013-2017), guiadas por el incremento progresivo en el número de campañas atendidas y diversificación de clientes alcanzada. Durante el primer semestre de 2018, las ventas ascendieron a S/ 20.49MM, mostrando un crecimiento interanual de 20.8% y compuestas en un 91.5% por operaciones con su principal cliente, América Móvil Perú. Este riesgo de concentración se mitiga parcialmente, dado que se trabaja con más de 35 campañas, a la vez divididas en 13 gerencias y éstas a su vez divididas en 5 direcciones, cada una de ellas con autonomía propia.



Dado a que el principal insumo de BPO está representado por el personal operador, el costo de ventas de la compañía está compuesto principalmente de gastos de personal (88.2%). En línea con el incremento en las operaciones, este costo presentó un crecimiento interanual de 35.9%, ascendiendo a S/ 16.80MM, principalmente por el mayor personal, ya que se pasó de 1,477 empleados a 1,753 empleados. Cabe mencionar la mayor absorción del costo de ventas presentada durante el periodo de estudio, la que pasó de 44.4% en 2013 a 82.0% en junio 2018. Como resultado, la utilidad bruta del primer semestre de 2018 fue de S/ 3.69MM, monto menor en 19.7% al resultado de junio 2017, representando un margen bruto de 18.0% (jun. 2017: 27.1%).

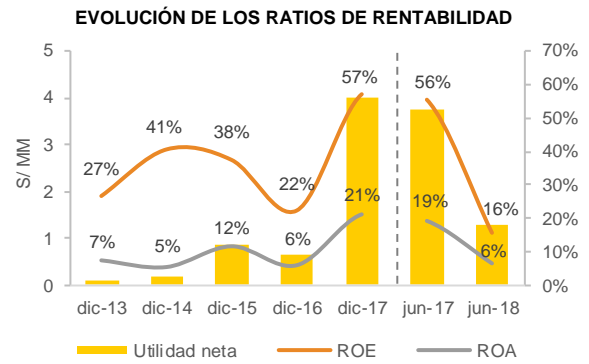
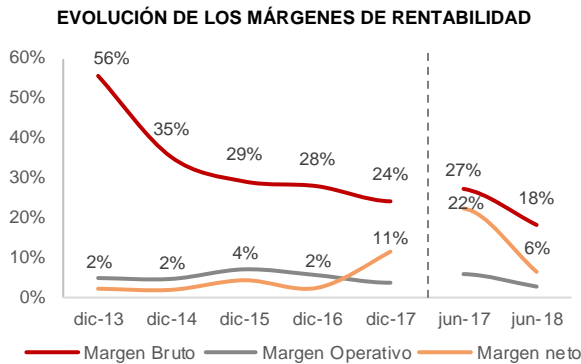
Por su parte, los gastos de ventas no presentaron mayor variación respecto a junio 2017, ascendiendo a S/ 1.08MM al corte de evaluación; mientras que los gastos administrativos se redujeron en 16.6%. Del mismo modo que los costos de venta, la absorción de los gastos de venta y administrativos cambió durante el periodo de estudio, pasando de 28.9% y 22.1% en diciembre 2013 a 5.3% y 10.4% en el primer semestre de 2018, respectivamente. Así, la utilidad operativa de BPO fue de S/ 0.47MM, representando una caída interanual de 41.4% y un margen operativo de 2.3% (jun.2017: 5.6%). Del mismo modo, el EBITDA del periodo se ubicó en S/ 0.71MM a junio 2018, representando el 3.5% de los ingresos de la compañía (jun.2017: 6.5%).

Cabe mencionar que, como grupo económico, desde mediados del 2017 se generaron ahorros debido a la optimización de costos y a la reestructuración de varios procesos de American Communication S.A.C., que anteriormente eran tercerizados. Así, los gastos administrativos consolidados se redujeron en 40.9% en términos interanuales, lo que permitió alcanzar una utilidad operativa consolidada de S/ 1.67MM a junio 2018 (jun.2017: S/ - 0.10MM) y un EBITDA de S/ 2.02MM, representando márgenes de 5.7% y 6.9%, respectivamente.

Finalmente, la utilidad neta de BPO se ubicó en S/ 1.29MM gracias a la ganancia por el ajuste al valor de participación patrimonial relacionado a la compra de la empresa American Communication S.A.C., representando un margen neto de 6.3%. Sin embargo, esta utilidad es menor en 65.6% a la del periodo 2017, dado que el ingreso por ajuste patrimonial es menor al presentado en junio 2017. Sin considerar este efecto, el beneficio neto correspondiente a las operaciones corrientes de la empresa ascendió a S/ 0.09MM a junio 2018 (jun.2017: S/ 0.45MM).

Rentabilidad

La menor utilidad neta alcanzada por la compañía ocasionó un deterioro en los indicadores de rentabilidad de BPO; así el ROA se ubicó en 6.3% y el ROE en 15.6% al cierre de junio 2018, ambos inferiores a los indicadores del primer semestre de 2017, que fueron de 19.4% en el caso del ROA y de 55.6% en el caso del ROE. Sin embargo, la rentabilidad de la compañía sin considerar el valor de participación patrimonial mencionado, el ROA y ROE se ubicarían en 0.5% y 1.1%, respectivamente (jun.2017: 0.9% y 2.3%, respectivamente). Asimismo, cabe mencionar que de forma consolidada, el Grupo presenta indicadores de 11.7% y 6.1% para el ROE y ROA, respectivamente.



Fuente: BPO Consulting S.A.C. / Elaboración: PCR

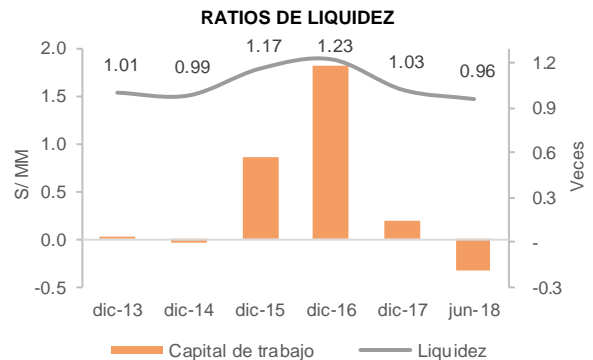
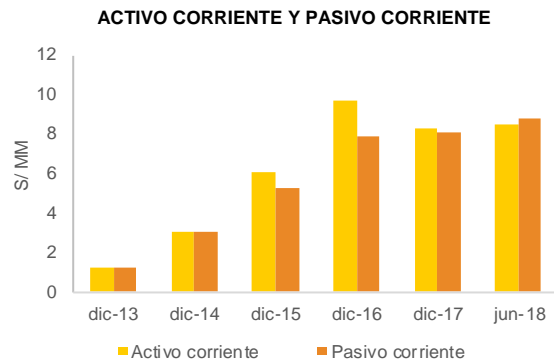
Liquidez y Flujo de Efectivo

En cuanto al flujo de efectivo de la compañía, en el primer semestre del año se generó un flujo final de caja de S/ 1.19MM, menor en 21.5% al generado en el mismo periodo de 2017 dado el menor saldo de caja de inicio de periodo. Así, la variación del periodo fue S/ 0.56MM, frente a la pérdida de S/ 2.22MM del primer semestre de 2017. En detalle, el flujo de caja operativo fue de S/ 1.63MM, mostrando una reducción interanual de 46.7% dado que si bien se incrementó la cobranza por las mayores operaciones (+40.7%) fue mayor el incremento en la salida de dinero destinada al pago a proveedores (+159.9%), la cual absorbió el 87.9% de los ingresos por cobranza. Por el lado de la salida de efectivo destinada a las actividades de inversión, ésta fue considerablemente menor en el primer semestre de 2018, dado que en 2017 se dio la adquisición de la subsidiaria American Communication S.A.C. Finalmente, en las actividades de financiamiento se observa una salida de caja por S/ 0.58MM para pago de obligaciones financieras.

Por otro lado, la liquidez de BPO se ha venido ajustando los últimos periodos a partir de la compra de la empresa American Communication SAC en el primer semestre de 2017, alcanzando un ratio corriente de 0.96 veces al cierre de junio 2018, menor al 1.03 veces de diciembre 2017 dado el incremento en el pasivo corriente explicado anteriormente. Así, la empresa opera con un capital de trabajo negativo por S/ 0.32MM (dic.2017: S/ 0.20MM). Cabe mencionar que, considerando el ajuste por la deuda de descuentos mencionada anteriormente, el ratio de liquidez general de BPO se ubicaría en un nivel de 0.97 veces (dic.2017: 1.02 veces).

Sin embargo, la liquidez consolidada del Grupo es adecuada, con un ratio corriente de 1.25 veces a junio 2018, superior al 1.18 veces del cierre de 2017 dado el mayor activo corriente por el incremento de las cuentas por cobrar comerciales en línea con las mayores operaciones del Grupo.

Finalmente, de acuerdo con el sector en el que se encuentra la compañía, el periodo promedio de cobro fue de 59 días a junio 2018, y el periodo promedio de pago de 9 días, por lo que el ciclo de conversión de efectivo fue de 51 días, mostrando una mejora frente a los 58 días del cierre de 2017.

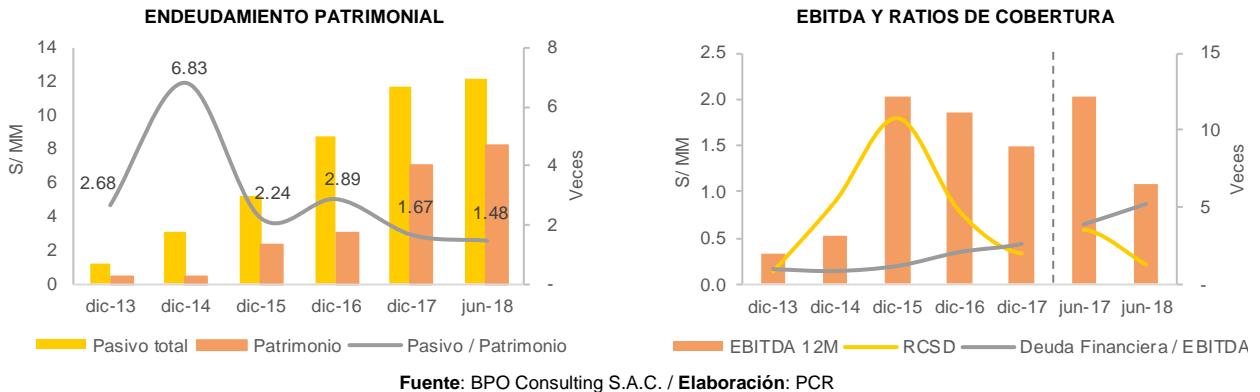


Fuente: BPO Consulting S.A.C. / Elaboración: PCR

Solvencia / Cobertura

El incremento presentado en el patrimonio de BPO por el valor de participación patrimonial dada la compra de la subsidiaria permitió que la compañía presente menores niveles de apalancamiento desde el 2017, con un indicador de pasivo a patrimonio de 1.48 veces al cierre de junio 2018 (dic.2017: 1.67 veces). Cabe mencionar que tomando en cuenta el ajuste de la deuda financiera por documentos descontados en instituciones financieras mencionado anteriormente, el indicador de apalancamiento a junio 2018 sería de 1.71 veces.

Por el lado de la cobertura, a pesar del menor nivel de obligaciones financieras de BPO, la menor generación del negocio, medida por el EBITDA, ocasionó una desmejora en los ratios de cobertura de la compañía; con un ratio de deuda financiera a EBITDA (12M) de 3.37 veces, frente al 2.62 veces del cierre de 2017; y un ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD)⁶ de 1.26 veces, menor al 1.98 veces de diciembre 2017.



Política de Dividendos

La política de dividendos de BPO se encuentra sujeta a las disposiciones del artículo 230 y siguientes de la Ley General de Sociedades; ésta estipula que de obtenerse utilidades netas de detracciones de ley, estatutarias y demás obligaciones, éstas se destinarán a una cuenta de resultados acumulados; y las utilidades retenidas de ejercicios anteriores que sean de libre disposición se distribuirán vía dividendo, para lo cual se podrá disponer hasta el 100% de dichas utilidades, previa aprobación de la Junta General de Accionistas.

Instrumento Calificado

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo BPO Consulting S.A.C.

El Programa es hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 1.00MM o su equivalente en soles, con una vigencia de 06 años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, lo que aconteció en setiembre de 2016. El Programa estará respaldado con garantía genérica sobre el Patrimonio de la Empresa. Los recursos obtenidos de la colocación de los instrumentos emitidos en el marco del Primer Programa serán destinados a capital de trabajo, y no podrán financiar las operaciones de las empresas vinculadas.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo BPO Consulting S.A.C.
Monto de 1era emisión	Hasta S/ 3.00 MM
Plazo por emisión	No mayor a un año
Precio de colocación	A la par, sobre la par o bajo la par, según las condiciones del mercado al momento de la colocación.
Emisor	BPO Consulting S.A.C.
Estructurador	DIVISO BOLSA SAB S.A.
Opción de rescate	La Empresa no efectuará el rescate anticipado de los Instrumentos de Corto Plazo. Sin perjuicio a ello, la Empresa podrá rescatar los valores de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la Ley General de Sociedades, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89° de la Ley del Mercado de Valores.

Fuente: BPO Consulting S.A.C. / Elaboración: PCR

EMISIONES EN CIRCULACIÓN (A JUNIO 2018) *

Emisión	Serie	Monto colocado	Tasas de Interés	Fecha de colocación	Fecha de Redención	Plazo
Primera	Serie D	S/ 1.50 MM	7.13%	05/10/2017	03/07/2018	270 días
Primera	Serie E	S/ 1.50 MM	6.72%	12/12/2017	09/09/2018	270 días

Fuente: BPO Consulting S.A.C. / Elaboración: PCR

Cabe señalar que a la fecha de emisión del presente informe, las series D y E ya fueron canceladas. Asimismo, el 05 de septiembre de 2018 se colocó la serie F por un monto de S/ 1.50MM a una tasa de 6.6563% y un plazo de 270 días.

Proyecciones Financieras

Las proyecciones de BPO Consulting para el cierre de 2018 consideran un crecimiento en los ingresos de 13.0% respecto al periodo 2017 y una estructura de costos y gastos de 82.0% y 16.0% de los ingresos, respectivamente. Con dichos supuestos, la compañía planea cerrar el año 2018 con una utilidad operativa de S/ 1.07MM.

⁶ Ratio de cobertura del servicio de deuda = EBITDA 12M / (Parte Corriente de la Deuda de LP + Gastos Financieros 12M).

Anexo

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							
Activo corriente	1,181,631	2,997,803	6,073,432	9,687,000	8,238,445	9,583,717	8,446,843
Activo no corriente	431,296	545,572	1,476,173	2,004,175	10,399,406	9,675,593	11,927,841
Activo total	1,612,927	3,543,375	7,549,605	11,691,175	18,637,851	19,259,310	20,374,684
Pasivo corriente	1,174,269	3,035,908	5,202,240	7,875,903	8,034,531	10,067,334	8,770,277
Pasivo no corriente	0	55,077	16,864	806,250	3,632,067	2,469,515	3,376,132
Pasivo total	1,174,269	3,090,985	5,219,104	8,682,153	11,666,598	12,536,849	12,146,409
Patrimonio	438,658	452,390	2,330,501	3,009,022	6,971,253	6,722,461	8,228,275
Total deuda financiera	316,463	457,795	2,413,266	3,883,742	3,910,109	4,296,794	3,676,225
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas	5,626,696	10,222,671	20,917,901	29,198,342	35,317,382	16,966,504	20,493,568
Costo de Ventas	-2,499,512	-6,630,592	-14,855,819	-21,088,364	-26,849,497	-12,366,005	-16,800,421
Utilidad bruta	3,127,184	3,592,079	6,062,082	8,109,978	8,467,885	4,600,499	3,693,147
Gastos operativos	-2,870,284	-3,149,762	-4,624,606	-6,559,775	-7,296,645	-3,648,126	-3,225,429
Utilidad operativa	256,900	442,317	1,437,476	1,550,203	1,171,240	952,373	467,718
Otros ingresos y gastos	-139,800	-258,299	-562,656	-878,490	2,820,630	2,786,671	819,906
Utilidad neta	117,100	184,018	874,820	671,713	3,991,870	3,739,044	1,287,624
RENTABILIDAD							
Margen Bruto	55.6%	35.1%	29.0%	27.8%	24.0%	27.1%	18.0%
Margen Operativo	4.6%	4.3%	6.9%	5.3%	3.3%	5.6%	2.3%
Margen neto	2.1%	1.8%	4.2%	2.3%	11.3%	22.0%	6.3%
Margen EBITDA (del periodo)	5.8%	5.2%	9.7%	6.4%	4.2%	6.5%	3.5%
ROE (del periodo)	26.7%	40.7%	37.5%	22.3%	57.3%	55.6%	15.6%
ROA (del periodo)	7.3%	5.2%	11.6%	5.7%	21.4%	19.4%	6.3%
LIQUIDEZ							
Liquidez corriente	1.01	0.99	1.17	1.23	1.03	0.95	0.96
Capital de trabajo	7,362	-38,105	871,192	1,811,097	203,914	-483,617	-323,435
Periodo promedio de cobro	61	85	90	64	68	68	59
Periodo promedio de pago	45	34	12	12	8	10	9
Ciclo de conversión de efectivo	17	50	78	56	58	64	51
COBERTURA							
EBITDA 12M	323,594	533,564	2,032,764	1,862,107	1,493,707	2,019,300	1,092,316
EBITDA / Gastos Financieros 12M	3.80	5.36	10.75	4.70	1.98	3.51	1.42
RCSD 12M	0.81	5.36	10.75	4.70	1.98	3.51	1.26
Deuda Financiera / EBITDA	0.98	0.86	1.19	2.09	2.62	3.88	5.20
SOLVENCIA							
Pasivo Total / Patrimonio	2.68	6.83	2.24	2.89	1.67	1.86	1.48
Pasivo Corriente / Pasivo Total	1.00	0.98	1.00	0.91	0.69	0.80	0.72
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.27	0.15	0.46	0.45	0.34	0.34	0.30
Deuda Financiera / Patrimonio	0.72	1.01	1.04	1.29	0.56	0.64	0.45
Pasivo Total / Capital Social	5.87	15.45	4.01	6.67	8.97	9.64	9.34

Fuente: BPO Consulting S.A.C. / Elaboración: PCR