

EDPYME GMG SERVICIOS PERÚ S.A.

Informe con EEFF al 31 de diciembre 2017¹	Fecha de comité: 31 de mayo de 2018
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero, Perú

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

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

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

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

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

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), 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 con PEA+ al Primer Programa de Bonos Corporativos de Edpyme GMG Servicios Perú S.A. Esta decisión se sustenta en el tipo de negocio vinculado a su empresa relacionada GMG comercial que le brinda una demanda fija, el *know how* de su casa matriz GMG Holding S.A., líder del sector en Centroamérica, y el crecimiento de las operaciones de la Edpyme. No obstante, la clasificación se encuentra limitada por el deterioro de la calidad de la cartera que repercute directamente en los niveles de rentabilidad y solvencia. La clasificación también considera la sólida estructura del Programa de Bonos que tiene como respaldo una garantía líquida de fideicomiso de pago y un contrato de opción de venta a GMG Holding S.A. ante la ocurrencia de incumplimiento de sus obligaciones de la Edpyme.

Perspectiva u observación

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió modificar la perspectiva de Estable a Negativa, debido al considerable deterioro de la calidad de la cartera que repercute directamente en los niveles de morosidad, rentabilidad y ratio de capital global.

Resumen Ejecutivo

- **Modelo de negocio vinculado a GMG Comercial.** La Edpyme mantiene sinergias con su vinculada GMG Comercial Perú, por lo que sus colocaciones se efectúan a través de las tiendas comerciales “El Gallo Más Gallo” que sirven de oficinas especiales, y se encuentran diversificadas en 19 regiones del país en pleno proceso de expansión. Ello le brinda una amplia red de atención y un potencial para el crecimiento de su cartera, la cual se genera a través del financiamiento de las compras en las mencionadas tiendas.
- **Experiencia y *know how* de la casa matriz, así como de la plana gerencial.** Grupo Monge (Costa Rica) es un grupo económico con más de 43 años de experiencia en la venta minorista de electrodomésticos; además, mantiene una posición competitiva en los países en donde opera (Costa Rica, Honduras, Guatemala, Nicaragua y El Salvador), lo que brinda respaldo y experiencia a sus subsidiarias en Perú. En tanto la plana gerencial de Perú está comandada por personal con más de 10 años experiencia en la compañía y/o o empresas de características similares.
- **Crecimiento sostenido cumpliendo con las metas de expansión.** La Edpyme continúa en un proceso de expansión de forma sostenida y agresiva al aumentar 9 locales en diferentes regiones durante el año. Esto ha permitido aumentar el monto de colocaciones² en 50.9% respecto a diciembre 2016, lo que se tradujo en el crecimiento de sus ingresos en un 64.5%.
- **Deterioro de la calidad de la cartera impacta en la morosidad, rentabilidad y nivel de capital global.** La disminución en la

¹ EEFF Auditados.

² Colocaciones totales: cartera directa e indirecta.

capacidad de pago de los clientes de la Edpyme repercutió en un aumento de la morosidad de 9.1% (diciembre 2016) a 10.9% (diciembre 2017) así como en el considerable incremento de la cartera crítica que pasó de 21.1% a 30.8% entre el 2016 y 2017. Esto trajo consigo el aumento de los castigos y provisiones que afectaron los resultados netos de la Empresa, generando finalmente un menor nivel patrimonial. Este efecto se evidenció claramente un menor nivel patrimonio efectivo que se trasladó al descenso del ratio de capital global hasta 14.4 veces (diciembre 2016: 24.6 veces). Es importante rescatar que este nivel se encuentra por encima del mínimo legal regulatorio por la SBS (10%). Al cierre del presente informe, se realizó un aumento de capital de S/ 20.26 MM, el cual permitiría incrementar el ratio de capital global por encima de 26%.

- **Sólida estructura de emisión respaldada en garantías que incluyen un fideicomiso para el pago oportuno.** El Programa evaluado incluye como garantías: (i) un fideicomiso sobre la cesión de cartera de calificación normal (SBS) a un patrimonio Fideicometido por hasta 1.45 veces para el primer año y 1.30 veces para el segundo año en adelante, sobre el monto en circulación; (ii) cesión de flujos de las ventas mediante tarjeta de crédito y débito en las tiendas “El Gallo Más Gallo” hasta por un monto mínimo de S/ 0.35MM acumulable hasta completar el importe de la cuota próxima según el cronograma de pagos asociados a los instrumentos de deuda, (iii) un contrato de opción de venta que podrá ser ejercida por el Represente de Obligacionistas respecto de la totalidad o de una parte de los Bonos y (iv) un contrato de garantía mobiliaria sobre la cuenta caudal y los importes de dinero depositados en la misma a favor del Agente de la Garantía.
- **Incumplimiento de dos resguardos financieros del programa de Emisión de Bonos Corporativos.** Al cierre del informe la empresa ha incumplido en los covenants de: (i) límite de 30% de la suma de la cartera de créditos clasificadas como deficiente, dudosa y pérdida (30.8%), y (ii) plazo promedio de los flujos de la cartera de créditos cedida al fideicomiso (1.41 años) no será mayor al plazo promedio de los bonos corporativos (1.11 años) al momento de la evaluación.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2017.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida. Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP.
- **Riesgo de Mercado:** Manual de para la gestión del riesgo de mercado,
- **Riesgo de Liquidez:** Manual de para la gestión del riesgo de mercado, Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de requerimiento de patrimonio efectivo, Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP.
- **Riesgo Operativo:** Manual de gestión del Riesgo Operacional.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones.
- **Limitaciones potenciales:** i) La inestabilidad económica podría seguir afectando las proyecciones de expansión de la compañía e ii) incumplimiento de los *covenants* establecidos en el Programa. PCR se mantendrá atento a la evolución de los indicadores de rentabilidad y solvencia.

Hechos de Importancia

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

Contexto Económico

Entorno Macroeconómico

Al cierre 2017 la actividad económica registró un crecimiento de 2.5%, siendo este un nivel de expansión por debajo de lo esperado a inicios de 2017 (3.9%). Para 2018 se estima mayor dinamismo de la economía, de la mano de un escenario externo favorable (incremento del precio de los metales) y la ausencia de factores climáticos adversos; así de acuerdo con el último Reporte de Inflación del Banco Central, la economía crecería 4.2%. De otro lado, las economías avanzadas alcanzarían un crecimiento de 2.2% en 2017 y 2.0% en 2018.

Durante el segundo semestre 2017, el PBI de Perú creció 2.5% registrando una tasa inferior al 3.9% obtenido en similar periodo de 2016. Pese a ello, un punto a resaltar del segundo semestre fue el favorable desempeño de la inversión, tanto privada (+4.8%), como pública (+6.6%), abandonando de esta manera el terreno negativo que afectó a la economía en la primera mitad del año, cuando factores como los efectos de El Niño Costero y el ruido político ocasionaron un derrumbe en las expectativas empresariales

en el primer semestre, las cuales cayeron casi medio punto del PBI^[1]. De otro lado, también se observaron crecimientos en el consumo privado, y el sector externo (importaciones y exportaciones).

La tasa de inflación cerró el año en 1.4%, ubicándose dentro del rango meta del BCRP (entre 1% y 3%), ello debido a que se dispararon los efectos inflacionarios producto de El Niño Costero, mientras que por otra parte no se registraron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y de la inflación importada.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.2%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.0%	4.0%
PBI Pesca (var.% real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	22.5%	4.1%
PBI Construcción (var.% real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.2%	8.9%	9.5%
Inflación (var.% IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.28

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

Contexto Sistema

Activos

A diciembre 2017, el activo total de las empresas especializadas en microfinanzas sumó S/ 53,669.29 MM. El principal sector que aporta son las CMAC's con un total de S/ 24,127.03 MM representando el 45.0% de los activos del sector microfinanzas. En un segundo lugar se ubican las Financieras con un total de S/ 13,327.73 MM representando el 24.8%, seguido por Mibanco con un nivel de activos de S/ 12,143.25 MM (22.6%); y por último se encuentran las Edpymes y las CRAC's con activos por S/ 2,284.70 MM (4.3%) y S/ 1,786.58 (3.3%) respectivamente.

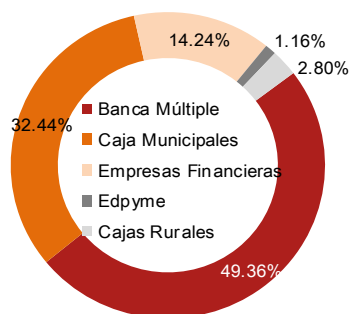
Pasivos

Los pasivos totales de las empresas especializadas en microfinanzas totalizaron en S/ 45,660.56 MM al cierre del 2017, presentando un crecimiento de 12.6% respecto al periodo similar del 2016. El subsector con el mayor nivel de pasivos son las CMAC's representando el 45.8% (+13% vs. diciembre 2016), en segundo lugar, se encuentra empresas financieras con 23.8% (+10.5%) seguido de cerca por MiBanco, que representó el 23.1% del total (+8.7%), mientras que las Edpymes y las CRAC's fueron las menos representativas, con el 3.9% y 3.4%, respectivamente.

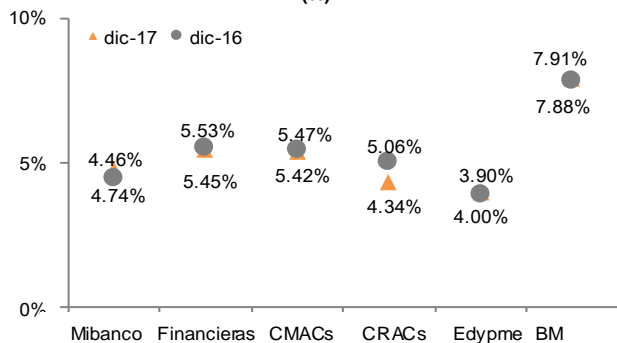
Colocaciones

A diciembre 2017, el total de créditos directos de las entidades especializadas en microfinanzas ascendió a S/ 43,018.15 MM, desembolsado por Mibanco y 39 empresas más avocadas a dicho segmento (12 CMAC's, 6 CRAC's, 9 Financieras y 7 Edpymes). Este resultado significó un crecimiento de 11.7% con respecto a diciembre 2016, explicado por un aumento considerable en los créditos para pequeñas empresas y consumo. Si al total de colocaciones directas del sector microfinanciero se le agrega las colocaciones PYME del sector bancario no especializado, el resultado se ubicaría en S/ 53,137.24 MM, lo cual representa un crecimiento de 9.4%. El total de colocaciones del segmento PYME (incluyendo la banca múltiple no especializada) ascendió a S/ 36,856.49 MM, presentando un aumento de 8.7% con respecto al mismo periodo de 2016.

COMPOSICIÓN DE LAS COLOCACIONES A PEQUEÑAS Y MICROEMPRESAS



EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA MOROSIDAD POR SUB-SISTEMA (%)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Morosidad

La morosidad del sector microfinanciero considerando a Mibanco se ubicó en 5.2%, manteniéndose sin cambios con relación a lo observado un año atrás, no obstante, se encuentra por debajo de los presentado en los 3 últimos trimestres. El segmento con mayor morosidad fue Financieras con 5.5%, seguido por las CMAC's con 5.4% con una variación marginal respecto al año previo. Como consecuencia de la absorción de CRAC Cajamarca y Libertadores de Ayacucho por las Financieras

[1] De acuerdo con la Encuesta de Expectativas del BCRP, las proyecciones del PBI 2017 para las instituciones no financieras cayeron de 4.2% en enero 2017 a 3.7% en junio 2017.

Credinka y TFC, respectivamente, y de la fusión entre CRAC Chavin y Edpyme Raíz, quienes pasaron a ser CRAC Raíz, la morosidad de las CRAC's se ubicó en 4.3% mejorando respecto al 2016, en donde exhibían una morosidad de 5.1%.

Depósitos

A diciembre 2017, las entidades microfinancieras registraron depósitos por un total de S/ 33,957.34 MM, lo que significó un crecimiento de 16.0% (+ S/ 4,683.08 MM) respecto a diciembre 2016, derivado principalmente de las mayores captaciones por parte de las CMAC's en 12.7% y de Mibanco en 15.8%. Las captaciones de las financieras presentaron crecimiento de 19.6% (+ S/ 1,086.80 MM), influenciado por las absorciones de Cajas. En la misma línea los depósitos en las CRACs se incrementaron en 75.6% (+S/ 471.62 MM) a pesar de la salida de CRAC Cajamarca y CRAC Libertadores del sector. Cabe señalar que las CRAC's siguen siendo el subsector que ofrece las mayores tasas pasivas entre las microfinancieras.

Dolarización y Liquidez

El sector microfinanzas por su misma naturaleza y enfoque de negocios presenta una exposición al riesgo cambiario relativamente menor con relación a la Banca Múltiple. Así, al corte de la evaluación el sector registraba activos y pasivos en moneda extranjera por S/ 3,909.84 MM y S/ 3,939.84 MM, respectivamente, representando el 7.3% y 8.6% de los activos y pasivos totales. En cuanto a la evolución de la liquidez, las Financieras registraron el mayor ratio de liquidez en ME con un 111.7% y un indicador de 21.7% en MN, seguido de las CMAC's con 85.2% en ME y 26.5% en MN. Por su lado, las CRAC's alcanzaron un ratio en ME de 53.9% y de 25.3% en MN. Por último, Mibanco alcanzó un ratio de liquidez en ME de 43.3% y MN de 31.9%.

Rentabilidad y Solvencia

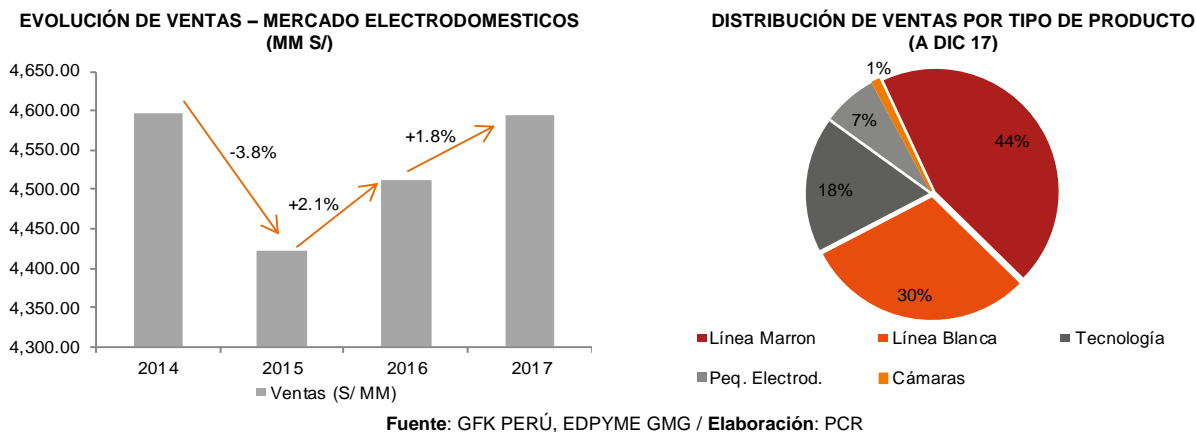
La rentabilidad del sector microfinanciero se mantiene en constante crecimiento en los últimos 5 años. En detalle, Mibanco tuvo un ROE de 24.8%, resultado superior al de los otros segmentos microfinancieros, al registrar una mejora considerable con respecto a diciembre 2016 (22.9%), en segundo lugar, se ubicaron las Financieras con 14.4% (diciembre 2016: 14.9%). Por subsectores, las CRAC's exhibieron retornos sobre el patrimonio negativos con -2.0%, aunque con mejor performance que lo observado un año atrás, fecha en la que el indicador se ubicó en -3.23%. Asimismo, es importante mencionar la mejora de las Edpyme, cuyo ROE pasó de 0.34% a diciembre 2016 a 2.69%. Con relación al ROA, a excepción de las CRAC's (-0.3%), los demás segmentos mostraron niveles positivos (Mibanco: 3.1%, Financieras 2.6%, CMAC's 1.7% y Edpyme 0.6%). En cuanto a la solvencia, el sector mostró un fuerte nivel de ratio de capital global, para todos los casos siendo mayor a 13.0% y destacando los niveles de las Edpymes, quienes alcanzaron niveles de hasta 17.2%.

Concentración

Las Edpymes también poseen una elevada concentración, puesto que el 85% de las colocaciones se agrupa en 2 empresas: Acceso Crediticio con 62.8% y Alternativa con 22.2%.

Mercado de electrodomésticos

El mercado retail para la venta de electrodomésticos en el Perú se divide en tres grandes canales de distribución, estos son las tiendas por departamento, los supermercados y las tiendas especializadas. GMG Comercial ("El Gallo Más Gallo") se categoriza en este último canal, siendo una tienda especializada en la venta de estos productos y que ubica sus tiendas en lugares céntricos y de alta afluencia de público.



Según un estudio realizado por la empresa GFK Perú, a diciembre 2017 el mercado total de electrodomésticos tuvo ventas por un monto de S/ 4,595.47 MM, siendo ligeramente superior (+1.8%) a lo alcanzado al cierre del año anterior, en donde se alcanzó un monto de S/ 4,512.90 MM. La evolución estuvo explicada por el comportamiento mixto entre las categorías de electrodomésticos ya que por un lado, se registró el incremento de ventas de línea marrón (televisores y equipos de sonido) en 4.2% en comparación con el cierre del año anterior. También se presentó un crecimiento en la línea blanca (refrigeradoras, cocinas, lavadoras, entre otros) en 6.3%; sin embargo, la línea de tecnología (laptops, tablets, entre otros) presentó un retroceso de 9.6%, al igual que la línea de cámaras con un 14.5% menos a lo registrado en el 2016.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Edpyme GMG Servicios Perú S.A. (Edpyme GMG) es una empresa organizada de acuerdo a la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS No. 26702. La Edpyme obtuvo su licencia de organización el 06 de junio de 2012³, y la licencia de funcionamiento el 04 de junio de 2014 mediante Resolución SBS No. 3413-2014.

Esta institución fue constituida por el Grupo Monge (Costa Rica) para el inicio de operaciones reguladas de financiamiento en Perú. En ese sentido, y conforme a su plan estratégico, la Edpyme se dedica a otorgar préstamos a personas naturales de los sectores C, D y E, financiando exclusivamente las compras de sus clientes en las tiendas de electrodomésticos “El Gallo Más Gallo”. A partir de junio 2016 se ha comenzado a financiar materiales de construcción y bienes durables en una red de más de 100 establecimientos afiliados. Al cierre de diciembre 2017, las ventas de Hatunsol representan del 0.4% del total de ventas de la Edpyme.

Grupo Económico

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

Como parte de sus operaciones, GMG mantiene tres áreas de negocio siendo estas: (i) el negocio comercial bajo el cual mantiene al cierre de 2017 una red de 539 tiendas bajo diferentes formatos (“El Gallo Más Gallo”, “Monge”, “El Verdugo”, “Serpento” y “Prado”) distribuidos en países de Centroamérica y Perú; (ii) la venta al crédito, es decir, el financiamiento que ofrece el Grupo para la compra de sus productos, que puede variar en términos de condiciones por tipo de producto y nivel de riesgo del cliente, a través de sus empresas GMG Servicios; y (iii) el área de mayoreo que refiere a la actividad de distribución oficial de la marca LG para Costa Rica y distribución de sus marcas propias (Telstar y Serpento fabricadas en Asia).

GMG Holding presenta un crecimiento de sus activos y patrimonio durante el último año (activos: +6.5%, patrimonio: +1.2%); asimismo se ha observado un ligero incremento en los ingresos por venta de bienes (0.1%) respecto al cierre del año anterior, lo cual fue contrarrestado por un mayor aumento en los costos de ventas, gastos operativos, gasto por deterioro de cartera generando finalmente un descenso del 16.0% de la utilidad neta y por consiguiente de los indicadores de rentabilidad. El margen bruto, margen operativo neto y margen neto se encuentran en 24.6%, 6.4% y 3.4% respectivamente. La liquidez en 1.42 veces y el nivel de apalancamiento en 2.4 veces.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Edpyme GMG S.A. tiene un nivel de desempeño aceptable⁴, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa ha sabido realizar un proceso de identificación de grupos de interés a través de diferentes procesos internos o estrategias que los integran con la comunidad y/o sus grupos de interés; sin embargo, la empresa no realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética y el reciclaje para la optimización en el uso de la energía eléctrica, aunque cumple totalmente la normativa local en material ambiental, en lo que la legislación le compete. Con relación al aspecto social, la empresa cumple con la igualdad de oportunidades, asimismo se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores. Edpyme GMG cuenta con un código de ética, delegando al área de Desarrollo Organizacional su supervisión y cumplimiento.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la Edpyme GMG tiene un nivel de desempeño óptimo⁵ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Al cierre del 2017, registró un capital social de S/ 47.91MM, representado por 47,913,200 acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00 cada una, pagado en su totalidad mediante aportes en efectivo de los accionistas, no habiéndose producido variación alguna respecto al cierre de diciembre 2016. En cuanto a la estructura accionarial, el accionista principal de Edpyme GMG es GMG Servicios Perú S.A.C (domiciliada en Panamá), quien posee el 99.99% de acciones de la empresa; esta última a su vez es subsidiaria de GMG Servicios Holding que se desenvuelve como el brazo de servicios financieros del Grupo Monge.

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (A DICIEMBRE 2017)

ACCIONISTAS	
GMG Servicios Perú S.A.C.	99.99999998%
GMG Servicios Holding S.A.	0.00000002%

Fuente: EDPYME GMG / Elaboración: PCR

³ Resolución SBS No. 3366-2012.

⁴ Nivel aceptable: Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁵ Nivel óptimo: Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

La empresa cuenta con un código de ética formalmente aprobado, el mismo que contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés. Así mismo, la empresa elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una política de gestión de riesgos la misma que es supervisada por el área de Auditoría Interna Corporativa, la misma que reporta directamente al Directorio.

Según el Estatuto Social de Edpyme GMG S.A., sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, en tanto la administración de la sociedad estará a cargo del Directorio y del Gerente General. La siguiente tabla muestra a los miembros actuales del Directorio al cierre de diciembre 2017:

DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (A DICIEMBRE 2017)			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Gastón Monge Chevez	Presidente del Directorio	José Bonilla	Gerente General
Franco Naranjo Jiménez	Director	Giuliano Feijoo Méndez	Gerente de Finanzas
José Pablo Castillo Quezada	Director	Antonio Velez	Gerente de Operaciones
Gabriel Trelles Mendiburu	Director	Lucio Yep Gamarra	Gerente de Tecnologías de la Información
Carlos Casas Tragodara	Director Independiente	Ana María Chapilliquen Huiman	Gerente de Desarrollo Organizacional
Luis Gastañeta Alayza	Director Independiente	Richard Gereda Gleen	Gerente de Riesgos
Jorge Chacón Chaves	Director Suplente	Gustavo Cañamero	Auditor Interno

Fuente: EDPYME GMG / Elaboración: PCR

La Edpyme cuenta con un directorio de amplia experiencia y calificación tanto en el sector financiero como en el sector de consumo, complementando los dos enfoques de la institución. Asimismo, la plana gerencial incluye la participación de **(i)** el Sr. José Bonilla Villeda, Ingeniero Industrial, con MBA de INCAE, 9 años de experiencia en el área de Riesgos de Crédito, quién se desempeñó como Gerente Regional de Originación, Mantenimiento y Fraude de Crédito para Centroamérica y Perú en Grupo Monge, Gerente Regional de Administración de Cartera e Inteligencia de Negocios para Centroamérica y Perú en Grupo Monge, Gerente Regional de Sistemas de Información Gerencial de Riesgos para Centroamérica y Perú en Grupo Monge, Gerente de Sistemas de Información Gerencial y Reportes en Citibank El Salvador. **(ii)** el Sr. Giuliano Feijoo (Gerente Financiero), contador público colegiado, Master en Dirección de Empresas por la Universidad de Piura (PAD), amplia experiencia en la ejecución de auditoría financiera y tributario en distintas empresas. Se desempeñó como Contador General de Tiendas Peruanas S.A. (Oeschle - Grupo Interbank) y como Sub contador General en el Grupo Ripley Perú; **(iii)** el Sr. Antonio Velez (Gerente de Operaciones), cuenta con un MBA en dirección de empresas, 16 años de experiencia en áreas de operaciones, control interno y Project manager, tanto en empresas locales como internacionales. Actualmente es socio de la firma CC Asesores Empresariales, dedicada al rubro de consultoría en diagnóstico de procesos, asesoría financiera y contable. Anteriormente fue gerente de préstamos comerciales, gerente adjunto de proyectos, contador general de crédito leasing y jefe de departamento de impuestos en el Banco de Crédito del Perú.

Estrategia y Operaciones

Estrategia Corporativa

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

- El enfoque en clientes de ingresos bajos y medio-bajos tanto en Lima como provincias. Estos pertenecerían a los niveles socioeconómicos (NSE) C-, D, E+ de acuerdo a la localización de las agencias corresponsales (tiendas "El Gallo Más Gallo") de la institución.
- Dedicarse al otorgamiento de líneas de crédito de consumo revolvente⁶, denominadas en soles, con el fin exclusivo de financiar las compras realizadas en las tiendas "El Gallo Más Gallo". Este esquema no incluye la emisión de tarjetas de crédito; asimismo, a partir de junio 2016 se ha comenzado a financiar materiales de construcción y bienes durables en una red de más de 100 establecimientos afiliados.
- Brindar un servicio ágil y personalizado de acuerdo a las necesidades de sus clientes. Asimismo, brindar planes de financiamiento que se adecúen al nivel de capacidad de pago de los clientes.
- Búsqueda constante del mantenimiento de una cartera de créditos sana y diversificada, bajo la implementación de una estricta disciplina en el control de riesgos y los principios de Buen Gobierno Corporativo.

Operaciones

Edpyme GMG opera desde su sede principal, así como desde sus Oficinas Especiales y Agentes corresponsales ubicados en los locales de las tiendas comerciales "El Gallo Más Gallo". Al cierre 2017 contaba con 51 tiendas (oficinas especiales) distribuidas tanto en Lima⁷ como en el interior del país. El mayor número de agencias y participación de cartera está representado por Lima (57.1% a nivel de cartera de créditos y 39.2% a nivel de tiendas). GMG mantiene un plan de expansión de sus operaciones y la apertura de nuevas sedes al interior del país para los próximos años lo que hará reducir paulatinamente la concentración en la capital.

⁶ Son créditos en los que se permite que el saldo fluctúe en función de las decisiones del deudor, sobre la base de un límite previamente aprobado bajo criterios de evaluación crediticia. Fuente: SBS.

⁷ Incluye tiendas en Lima, Lima Provincias y Callao.

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA (A DIC17)

Provincia	N° Agencias	Cartera Directa (S/ Miles)
Lima	18	65,985
Piura	4	9,810
Ica	4	8,168
Callao	2	8,801
La Libertad	3	7,876
Lambayeque	2	4,495
Arequipa	4	3,961
Cusco	3	4,532
Tumbes	1	2,729
Ancash	1	2,724
Puno	1	2,106
Cajamarca	1	1,483
Tacna	1	1,147
Ayacucho	1	1,029
Huánuco	1	1,292
Ucayali	1	3,593
San Martín	1	762
Junín	1	370
Apurímac	1	30
Total	51	130,893

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Productos

La institución solo ofrece un producto que consiste en una línea de crédito de consumo revolvente a favor de los clientes de las tiendas "El Gallo Más Gallo". Entre las características principales de este crédito destaca el plazo de 36 meses (cuota mensual) y su exclusividad para la compra en las tiendas mencionadas. Asimismo, la línea de crédito (la línea) es de libre uso hasta por el monto máximo aprobado en la evaluación crediticia.

Así, ante la disposición de la línea el desembolso se realizará bajo un esquema de cuotas fijas mensuales (plazo 36 meses) aunado a la emisión del cronograma de pagos correspondiente. En caso se presente una nueva utilización de la línea disponible, y el cliente aún mantiene un saldo pendiente del préstamo anterior, dicho saldo más intereses generados a esa fecha serán adicionados al monto del nuevo préstamo, generándose un nuevo cronograma a 36 meses. Esta nueva utilización tiene como requisito único la presentación del DNI; en caso exceda los 12 meses de desactivación de la línea, el cliente deberá pasar nuevamente por el proceso de evaluación crediticia practicado inicialmente.

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

Posición competitiva

Al cierre del 2017, Edpyme GMG participó del 10.6% de créditos de consumo (revolventes y no revolventes) en el subsector de Edpymes, ubicándose en el tercer puesto entre las diez instituciones⁸ que ofrecen este tipo de crédito. El resultado del aumento de la participación (diciembre 2016: 8.6%) se debe principalmente a la extinción de Edpyme Raíz S.A., al ser absorbida por CRAC Chavín así como por la estrategia de expansión de Edpyme GMG. No obstante, es de resaltar que la competencia directa de Edpyme GMG está conformada por aquellas empresas dedicadas sólo o principalmente al financiamiento de la compra de electrodomésticos y productos afines, a través de alianzas estratégicas con algunas de las empresas comerciales y especializadas presentes en el mercado.

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

⁸ Mediante Resolución SBS N° 3006-2016 del 31.05.2016 se autorizó la fusión por absorción de CRAC Chavín S.A.A. con Edpyme Raíz S.A y el cambio de denominación de la Caja a Caja Rural de Ahorro y Crédito Raíz S.A.A.

EMPRESAS COMERCIALES – A SET 17⁹

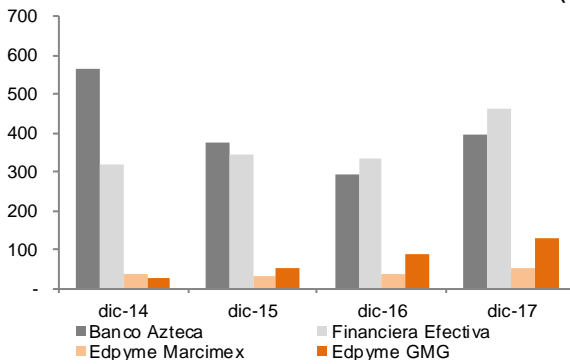
TIENDA	N° TIENDAS	%
La Curacao	83	20%
Elektra	68	16%
Tiendas EFE	83	20%
Carsa ¹⁰	80	19%
GMG	50	12%
Marcimex ¹¹	59	14%
Total	423	100.00%

Fuente: Edpyme GMG / Elaboración: PCR

Al cierre 2017, las colocaciones totales por préstamos de consumo¹² de la muestra de instituciones mencionadas (incluyendo a Edpyme GMG) ascendieron a S/ 1,039.08 MM, lo que significó un incremento de 38.1% respecto al cierre del 2016. Respecto a la participación de cada entidad, Edpyme GMG continúa incrementando su nivel de participación desde que inició sus operaciones, logrando al cierre del 2017 una cuota de mercado de 12.60% del total de créditos de la muestra. Es importante mencionar que el sustento de este incremento al cierre del primer semestre 2017, se debe además de su crecimiento orgánico a la apertura de nuevas tiendas comerciales las cuales al cierre del 2017 sumaron 51, 9 más que las que mantenía al cierre del año anterior.

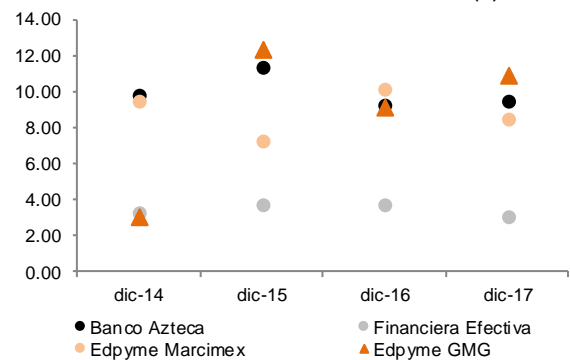
En términos de calidad de cartera, se toma en cuenta el ratio de morosidad registrado por el producto de préstamos de consumo. Es importante indicar que los altos niveles de morosidad registrados responden al tipo de clientes a los que se dirigen (tiendas comerciales) los cuales por su naturaleza significan un mayor riesgo. Además, se utiliza el criterio de castigos de créditos a partir de 180 días, más no a 120 días lo que haría disminuir su indicador de morosidad frente a la competencia. Es así que al cierre del 2017, la morosidad registrada por la Edpyme GMG fue de 10.88%, desmejorando el nivel que mantenía al cierre de diciembre 2016 (9.11%), en tanto su morosidad ajustada por castigos ascendió hasta 26.6% (diciembre 2016: 22.5%), siendo ampliamente superior al promedio de las Edpymes (morosidad ajustada por castigos diciembre 2017: 6.3%), pero aun por debajo de su competido director dentro de este subsector como es Marcimex (morosidad ajustada por castigos diciembre 2017: 38.2%)

EVOLUCIÓN DE COLOCACIONES – PRINCIPALES COMPETIDORES (M S)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

MOROSIDAD POR PRÉSTAMOS DE CONSUMO (%)



Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

La gestión del riesgo crediticio de Edpyme GMG se aplica mediante políticas y procedimientos para el otorgamiento, seguimiento y recuperación del crédito otorgado. En primer lugar, el proceso inicia con la recolección de información (financiera y demográfica) del potencial cliente. Dado el tipo de clientes a los que se enfoca la Edpyme, que incluye a personas no bancarizadas, el proceso de recolección de datos suele ser mucho más incisivo que en procesos tradicionales del sistema financiero. Asimismo, la evaluación de capacidad y predisposición al pago es realizado mediante el uso de herramientas como el sistema de créditos interno Genesys, Score Risk Predictor e Income Predictor. Además, se utiliza el Test Psicométrico EFL a personas no bancarizadas, con el fin de analizar capacidades relacionadas a su disposición de pago. A partir de la evaluación realizada, la Edpyme utiliza matrices de *scoring* de acuerdo a su Manual de Créditos con el fin de determinar el monto de la línea de crédito a otorgar; estos lineamientos son revisados semestralmente en términos de desempeño y estabilidad. Respecto al seguimiento y evaluación de cartera, este se realiza de manera mensual, mediante el monitoreo del portafolio de créditos en términos de la evolución de los créditos, los niveles de morosidad y el análisis de cosechas.

Por último, los mecanismos de recuperación que realiza Edpyme GMG dependen del número de días de retraso del pago. Así, la empresa mantiene una estrategia de cobro que depende del segmento donde el cliente se encuentre: a) Hasta 90 días de mora, se utiliza un marcador predictivo con sinergias en trabajo de campo; b) Hasta 180 días de mora, se realiza

⁹ Última información disponible.

¹⁰ Si bien Carsa también se desenvuelve en el mismo mercado que las tiendas "El Gallo más Gallo", no se considera a la institución financiera que canaliza sus operaciones (Banco Financiero) puesto que, a comparación de Edpyme GMG, mantiene una cartera mucho más amplia de productos, lo cual podría ocasionar cierto sesgo en el análisis.

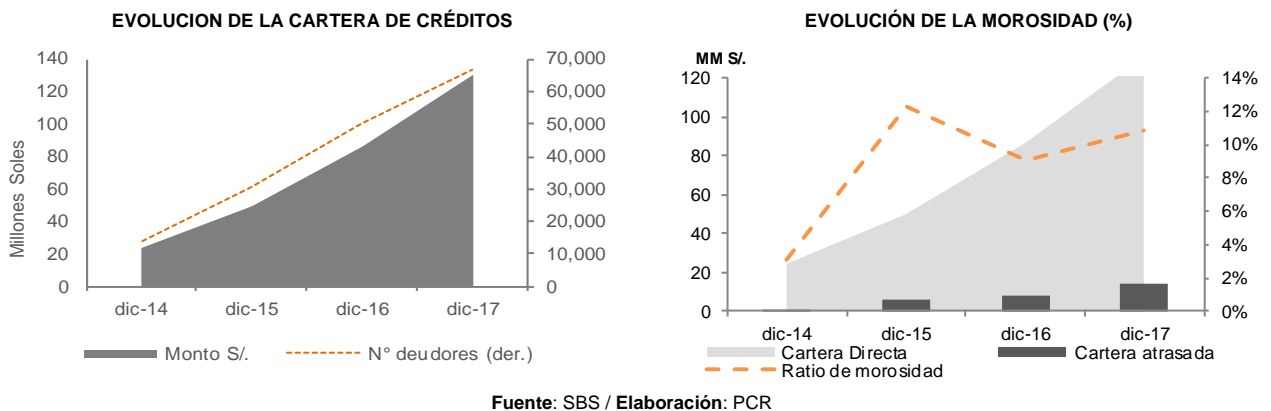
¹¹ Se asume la misma cantidad de tiendas de febrero 2016.

¹² Refiere a los créditos de consumo (préstamos excluyendo los préstamos vehiculares)

investigaciones de forma individual con gestión telefónica complementada con sinergias en trabajo de campo; y c) Más de 180 días de mora, se gestiona con agencias externas de cobro.

Edpyme GMG viene incrementando su participación dentro del subsegmento de Edpymes con un mayor número de colocaciones¹³. Así, la tendencia creciente que se registró durante el 2016, se mantuvo durante el 2017 con una expansión interanual de 50.4%, llegando a S/ 131.22 MM. Este crecimiento estuvo explicado principalmente por (i) el aumento del saldo de nuevas operaciones en cada oficina los que se colocan a plazos promedio de 28 a 36 meses; y (ii) el incremento del número de tiendas comerciales “El Gallo Más Gallo” que funcionan como oficinas especiales para la captación de los créditos y se expandieron tanto en Lima como en el interior del país; pasando de 42 (diciembre 2016) a 51 (diciembre 2017). Si se toma en cuenta el total de tiendas a diciembre 2017¹⁴ el crecimiento de la cartera bruta es 51.2% (+S/ 44.31 MM); sin embargo, si solo se consideran las mismas tiendas que mantenían a diciembre 2016 (42 tiendas) el crecimiento de la cartera bruta sería de 40.4% (+S/ 34.88 MM), lo que refleja que durante el último año el principal factor de su expansión fue por el crecimiento orgánico y la mejora en la productividad de la compañía.

Las colocaciones corresponden principalmente al financiamiento de las compras en las tiendas de electrodomésticos “El Gallo Más Gallo”, por lo que la cartera se encuentra concentrada en créditos de consumo revolviente; sin embargo, dentro de los planes de acción de la Gerencia General se pretende diversificar la cartera a través de convenios con terceros para el financiamiento de nuevos productos; es así que, desde junio 2016 se ha generado un convenio con Hatunsol. Es importante mencionar que el número de deudores se incrementó en 23.7% respecto al cierre del año 2016.



En cuanto a la evolución del ratio de morosidad SBS, este se ubicó en 10.9% a diciembre 2017, presentando una desmejora respecto a lo registrado al cierre del año pasado (9.1%). Dicho nivel responde tanto por el lado de los atrasos como del menor crecimiento de los créditos otorgados esperados. Por un lado, el crecimiento de la cartera atrasada, es producto de clientes afectados por el Fenómeno del Niño Costero, deudores con menor capacidad adquisitiva en un contexto de desaceleración económica no previsto por la empresa así como por la maduración de los primeros otorgamientos de créditos. Por el lado de los créditos, este crecimiento fue menor al de los atrasos (crecimiento de la cartera bruta: +51.7% diciembre 2017/diciembre 2016) afectado por un contexto adverso de la economía nacional y por los mayores filtros aplicados para el otorgamiento de créditos. Al 31 de diciembre del presente año, la cartera directa alcanzó S/ 130.89 MM (dic.16: S/ 86.58 MM) y los créditos atrasados sumaron S/ 14.24 MM (dic.16: S/ 7.88 MM).

El deterioro de la cartera puede evidenciarse claramente con el aumento de los castigos (+87.6%) y aumento de provisiones (+90.4%) que mermaron la utilidad de la empresa y por consiguiente su patrimonio. Esto afectó finalmente el nivel de capital global que disminuyó drásticamente a 14.4% (diciembre 2016: 24.6%).

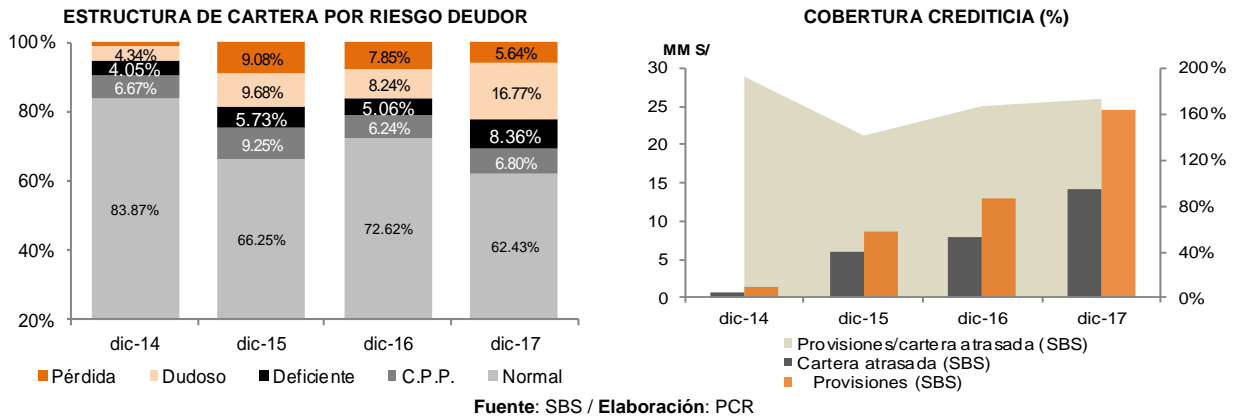
La cartera atrasada es producto exclusivamente del incremento de la categoría vencidos, dado que la Edpyme no mantiene créditos categorizados como cobranza judicial. Durante el 2017, la empresa registró créditos refinanciados y reestructurados por el monto de S/ 2.47 MM, por lo que el ratio SBS cartera deteriorada / cartera directa se incrementa a 12.8% (diciembre 2016: 10.3%). Estos créditos refinanciados, son créditos que la Edpyme otorga a clientes que están en estado de vencidos y que luego de un proceso crediticio son refinanciados al plazo de 36 meses y son vigilados posteriormente de acuerdo a normas SBS.

Respecto a la calificación SBS de los créditos por tipo de riesgo deudor, en línea con el incremento de los índices de morosidad, la categoría normal ha mostrado un descenso significativo durante el 2017 al pasar de 72.6% en diciembre 2016 a 62.4%, como participación de la cartera total. Es importante mencionar que en junio 2015 se realizó un cambio en la metodología de castigos, como parte del alineamiento de estas políticas a las del Grupo Monge, lo que explicó parte del incremento de la categoría pérdida del 2014 al 2015 pues el reconocimiento de castigos ya no se realiza a partir de los 120 días de vencido, sino a los 180 días. En la misma línea, la cartera crítica presentó un aumento, al pasar de 21.1% (diciembre

¹³ Colocaciones totales: cartera de créditos neta – provisiones + créditos indirectos.

¹⁴ Informe de Presentación al Directorio – Edpyme 2017.

2016) a 30.9% (diciembre 2017) generando de inmediato el incumplimiento de su resguardo financiero sobre cartera crítica menor al 30%.



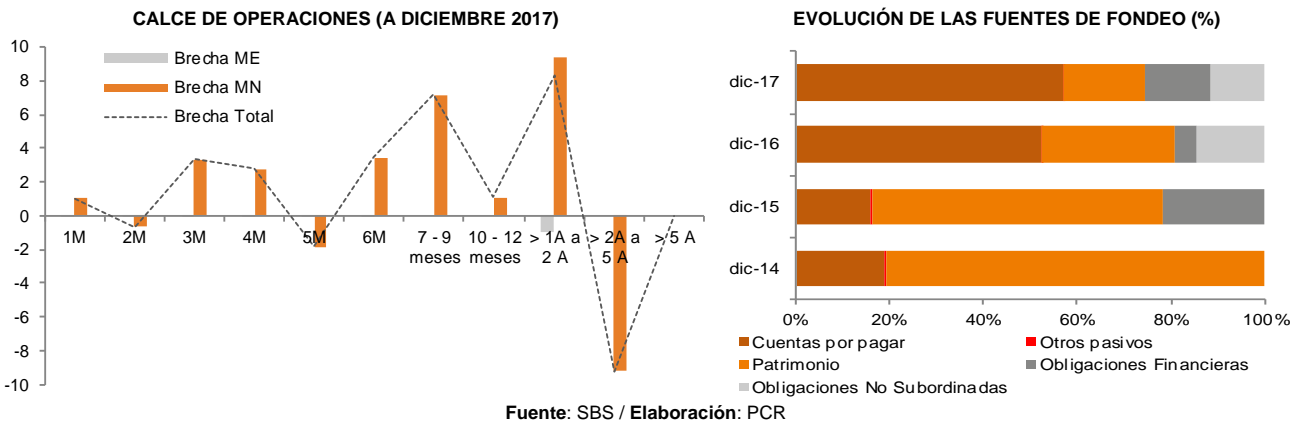
A partir de la evolución de la cartera de créditos, la empresa también ha mantenido un crecimiento de sus provisiones, es así que a diciembre 2017 ascendió a S/ 24.61 MM (diciembre 2016: S/ 13.28 MM), alcanzando así una cobertura de cartera atrasada de 172.80%, aunque menor a la presentada al cierre del año 2016 (166.4%). Si bien este nivel es inferior al de periodos pasados (diciembre 2014: 192.9%¹⁵) se considera que el nivel actual se adecua al nivel de riesgo asumido por la institución. En la misma línea, el ratio de patrimonio comprometido SBS¹⁶ se situó en -34.6% (diciembre 2016: -14.0%), denotando una cobertura aceptable de la cartera deteriorada debido a que las provisiones son suficientes para cubrir los créditos deteriorados, sin comprometer el patrimonio de la Edpyme.

La empresa ha iniciado un proceso de mejora en la calidad de los procesos crediticios y acciones concretas con el fin de ir mejorando la calidad de la cartera. Entre las principales acciones se encuentran: el afinamiento a los procesos de evaluación crediticia, contratación de especialistas y la paralización en el proceso de expansión de 10 nuevas tiendas por año con el fin de controlar mejor a los clientes actuales.

Riesgo de Liquidez

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

Al cierre de 2017, el activo total de Edpyme GMG ascendió a S/ 125.53 MM, lo que significó un avance del 21.5% (+S/ 22.5 MM) respecto al cierre del año 2016. Este incremento se explica principalmente por el crecimiento de la cartera de créditos vigente en 47% por lo mencionado. Este incremento se vio contrarrestado por la disminución del disponible en 77.4%, el cual aumentó durante el 2016 tras la colocación de la primera emisión de bonos corporativos, y al cierre de 2017 está regresando a sus valores habituales. Es importante mencionar que el bajo nivel de disponible que mantiene la Edpyme responde a que ésta no mantiene obligaciones con el público, lo cual no la obliga a mantener reservas por encaje ni saldos para la devolución de ese tipo de fuente de fondeo.



¹⁵ Indicador SBS.

¹⁶ Patrimonio comprometido = [Cartera deteriorada (Atrasada + Refinanciados y Reestructurados) – Provisiones] / Patrimonio efectivo.

El fondeo de Edpyme GMG desde diciembre 2016 presenta una estructura diferente a la que presentaba a inicios de sus operaciones donde su principal fuente era el patrimonio. Al cierre del 2017, ésta se sustenta principalmente en cuentas por pagar (57.1%), patrimonio (17.4%), obligaciones financieras (14.0%), obligaciones no subordinadas (11.4%) y otros pasivos (0.11%). El elevado saldo que tiene en cuentas por pagar se explica debido al contrato de consorcio que mantiene la Edpyme con su relacionada GMG Comercial Perú S.A.C. (GMG Comercial) las cuales corresponden principalmente a los aportes en dinero realizados por GMG Comercial, que durante el 2016 ascendieron a S/ 29.2 MM, así como por el saldo por pagar dado la cartera de colocaciones alcanzada por la venta en las tiendas de GMG Comercial. Asimismo, en esta cuenta se consideran también los servicios compartidos con GMG Comercial Perú, así como servicios de mantenimiento de software y tecnología brindado por GMG Servicios Costa Rica. En tanto el patrimonio disminuyó durante el 2017 debido a los resultados acumulados negativos, así como por la pérdida del periodo, la cual ha vuelto a incrementarse durante el último año.

En relación a la cuenta de adeudos y obligaciones financieras, esta ha incrementado de manera sustancial (+65.6%; +S/ 12.77 MM vs diciembre 2016) debido al importante aumento en el saldo que mantiene con Instituciones del Exterior, ya que durante el 2017 cerraron con 4 nuevos préstamos con Hencorp Becstone Capital por un monto total de S/ 11.36 MM. Estos préstamos tienen como destino financiar el capital de trabajo de la Edpyme.

En cuanto al análisis de la estructura de activos y pasivos por plazo de vencimiento, éstos obtuvieron un superávit acumulado ascendente a S/ 15.50 MM, producto de una brecha positiva por activos y pasivos en moneda nacional (MN) de S/ 16.65 MM, que contrarrestó la brecha negativa de S/ 1.14 MM en moneda extranjera (ME). La brecha acumulada total representó el 68% del patrimonio efectivo. En términos desagregados, los activos y pasivos en MN mantienen descalces para el plazo 5 meses y más de 2 a 5 años; sin embargo, para los siguientes plazos se registra brechas positivas, en línea con la naturaleza de sus operaciones enfocado en créditos en soles. De manera contraria, en el caso de ME, se presentaron brechas negativas en todos los horizontes por mes, dada la deuda en dólares que mantiene a la fecha; no obstante, es de resaltar que la brecha negativa en ME solo representa el 5% del patrimonio efectivo a diciembre 2017.

Riesgo de Mercado

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

Riesgo cambiario

Al cierre del 2017, Edpyme GMG registra una proporción de 1.2% de sus pasivos en dólares, mostrando una ligera disminución respecto a diciembre 2016, el cual representaba el 4.0% del total pasivo. La considerable reducción respecto a periodos pasados se debe a la disminución de la deuda con el banco Davivienda, el cual pasó de S/ 11.07MM (diciembre 2015) a S/ 1.57MM (diciembre 2016) y su cancelación total al cierre del 2017. Es importante mencionar que la dolarización de los pasivos de GMG se ha reducido drásticamente debido al pago de una parte de su deuda financiera con las entidades internacionales, y la nueva deuda financiera se generó con el Banco de Crédito en moneda nacional, logrando “solarizar” su deuda financiera. En esa línea, la posición de cambio en ME ascendió a S/ 1.27MM sobre la cual la empresa no ha constituido un instrumento derivado de cobertura. Así, esta posición global de sobrecompria representó el 5.5% del patrimonio efectivo¹⁷ al cierre del 2017. Esta proporción representa un monto menor al límite individual estipulado por el regulador (posición de sobreventa puede representar como máximo el 10% del patrimonio efectivo). Por su parte, el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de tipo de cambio fue de S/ 0.13 MM.

POSICIÓN CONTABLE GLOBAL (En Miles S/)

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17
a. Activos en ME	1,447.98	1,950.73	2,401.11	2,486.13
b. Pasivos en ME	972.31	12,220.20	2,949.48	1,221.00
c. Posición de Cambio en Balance ME	475.67	-10,269.47	-548.37	1,265.12
d. Posición neta en derivados en ME	0	0	0	0
e. Posición Global en ME	475.67	-10,269.47	-548.37	1,265.12
f. Posición Global ME/Patrimonio Efectivo	2.06%	-31.97%	-1.82%	5.54%

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Riesgo de Tasa de Interés

Edpyme GMG se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés debido a que existe la posibilidad de pérdida financiera a consecuencia de los movimientos en la tasa de interés que afectaría tanto las utilidades como el valor patrimonial de la institución. Como parte de la gestión de este riesgo, el proceso inicial radica en la identificación del riesgo, considerándose factores internos como el calce de obligaciones, necesidades financiamiento, etc., y factores externos entre los que se incluye cambios en la tasa interbancaria local y tasas de interés internacionales. La medición del riesgo busca estimar el tamaño de la pérdida por cambios en la tasa de interés, para ello se toma en cuenta todos los activos, pasivos y contingentes que mantiene la Edpyme. Por último, el control de riesgo por tasa de interés se ejecuta principalmente a través de la revisión de las brechas entre activos y pasivos, y de las necesidades de fondeo de la Edpyme. Cabe indicar que, a diciembre 2017,

¹⁷ Sobre el patrimonio efectivo de S/ 22.84 MM.

Edpyme GMG no tiene una mayor exposición a riesgo de tasa de interés debido a que sus activos y pasivos se encuentran pactados principalmente a tasas de interés fija para sus operaciones a corto plazo.

Riesgo Operativo

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

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

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

Como parte de mitigación de este riesgo, el requerimiento patrimonial efectivo para el riesgo operacional de la empresa incrementó significativamente al pasar de S/ 0.05 MM a S/ 3.18 entre el 2016 y 2017. Esto se explica dentro de un plan agresivo de control de riesgos de la empresa.

Prevención de Lavado de Activos

En línea con el Sistema de Prevención contra el lavado de activos y financiamiento de actividades terroristas que toda institución financiera debe seguir, Edpyme GMG, mediante la decisión del Directorio y Gerente General, asigna un Oficial de Cumplimiento y se encarga de implementar el sistema. Además, es de carácter obligatorio que todo su personal aplique el sistema de acuerdo al Código de Conducta del Sistema de Prevención y el respectivo Manual con el que cuenta la institución. Dicho manual agrupa las políticas y procedimientos para la prevención de algún intento de lavado de activos y financiamiento del terrorismo que podría presentarse en la realización de operaciones de crédito.

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

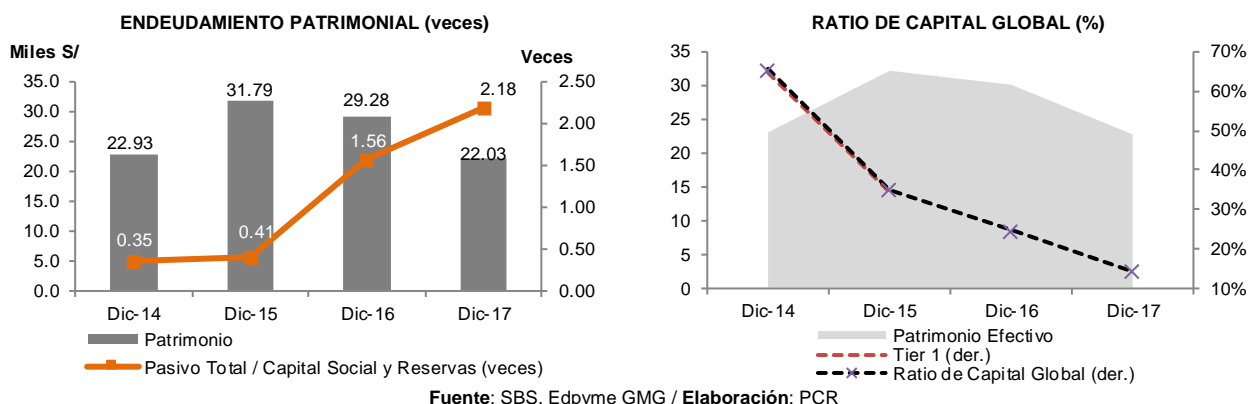
Riesgo de Solvencia

El patrimonio ha presentado una participación cada vez menor desde el inicio de sus operaciones, alcanzando al cierre de 2017 una representación de 17.4%. Esto se debe básicamente al aumento sistemático pasivo total y a la disminución del patrimonio dado el incremento de pérdidas acumuladas. Durante el último año, el patrimonio de la empresa disminuyó al pasar de S/ 29.28 MM a S/ 22.03 MM. Por su parte, el incremento del pasivo (+S/ 30.66 MM; +41.4%) se debe principalmente al aumento de las cuentas por pagar a relacionadas y a la adquisición de nuevos préstamos con instituciones financieras del exterior.

Dado el saldo en patrimonio y las obligaciones que mantiene Edpyme GMG, el nivel de solvencia patrimonial SBS¹⁸ se ubicó en 2.18 veces (diciembre 2016: 1.56 veces), producto principalmente del incremento del pasivo explicado anteriormente.

El patrimonio efectivo disminuyó en 24.3% (-S/ 7.31 MM) respecto al cierre del 2016 hasta alcanzar un monto de S/ 22.84MM, explicado principalmente por los menores resultados de la empresa, lo cual a su vez se generó por los mayores montos de provisiones dado un deterioro fundamental de la cartera. Los menores resultados plasmados en el patrimonio evidenciaron un menor patrimonio efectivo. A manera desagrada, se generó un menor nivel de patrimonio efectivo nivel 1 con S/ 22.02 MM (96.4% del patrimonio efectivo total); el cual se destina al respaldo del curso normal de las operaciones de la empresa. Por otro lado, el requerimiento patrimonial total al cierre del 2017 ascendió a S/ 15.91 MM (+S/ 3.66 MM; +29.8%) explicado básicamente por el incremento del patrimonio requerido por riesgo crediticio que se explica por la misma razón del deterioro de la cartera. Como consecuencia de la disminución de ambos niveles, el ratio de capital global de Edpyme GMG disminuyó significativamente al pasar de 24.6% en diciembre 2016 a 14.4%, sin embargo, se mantiene por encima del límite regulatorio de 10%. Al cierre del presente informe, se realizó un aumento de capital de S/ 20.26 MM, permitiendo un nivel de 26.8%.

¹⁸ Endeudamiento patrimonial = Pasivo Total / (Capital Social + Reservas)



Resultados Financieros

Los ingresos financieros de la empresa están conformados exclusivamente por los intereses cobrados por la cartera de créditos de consumo; es así, que al cierre del 2017 estos ingresos fueron de S/ 64.84 MM (2016: S/ 39.41 MM), equivalente a un incremento de S/ 25.43 MM (+64.5%), crecimiento que fue explicado por el aumento de las colocaciones, los cuales a su vez se sustentan por la estrategia de expansión con nuevos locales por todo el país. Por ello mismo, los gastos operativos financieros al cierre del 2017, sumaron S/ 49.87 MM, aumentando en 95.2% respecto al 2016, periodo en el que la suma llegó a S/ 25.55 MM.

En consecuencia, en el periodo de análisis la Edpyme registró un margen financiero neto de 23.1% (2016: 35.2%), nivel que se considera relativamente alto debido al tipo de operaciones que realiza la institución, enfocada en el otorgamiento de créditos; sin embargo, como no mantiene productos como depósitos ni otra modalidad de fondeo con el público los gastos financieros se mantienen relativamente bajos.

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

Finalmente, debido al considerable aumento de provisiones para créditos directos (+90.4% vs diciembre 2016), la mayor pérdida por operaciones financieras – ROF (+58.8% vs diciembre 2016) generó un aumento significativo de la pérdida operativa en 94.2% al pasar de -S/ 4.82 MM (diciembre 2016) a -S/ 9.36 MM (diciembre 2017). Si a esto se le suma el pago del Impuesto a la renta, el resultado neto se redujo en 245.5% hasta alcanzar el monto de -S/ 8.66 MM (diciembre 2016: -S/ 2.51 MM).

Instrumento Calificado

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

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

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Serie	Una o varias series
Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto del Programa	Hasta S/ 30.00MM (Treinta millones de soles)
Moneda del Programa	Soles o su equivalente en dólares americanos
Plazo del Programa	6 años
Forma de pago por serie	Amortización capital siguiendo una estructura de 20% (1.5 años), 20% (2 años) y 60% (2.5 años).
Pago de intereses	Semestral
Emisor	Edpyme GMG Servicios Perú S.A.
Estructurador	BNB Valores Perú SAB
Representante de Obligacionistas	Banco de Crédito del Perú
Máximo monto de 1era emisión	Hasta S/ 15.00 MM (Quince millones de soles)
Garantías	Todas las emisiones del Programa, estarán respaldados adicionalmente a la garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa con las siguientes garantías específicas: (i) Contrato de "Fideicomiso en Administración y Garantía", donde se encuentran cedidos los siguientes bienes fideicomitidos:

<ul style="list-style-type: none"> • Cesión de derechos de cobro de flujos de pago de todas las ventas de tarjeta de crédito y débito de los locales de GMG comercial a un patrimonio fideicometido por un monto mensual mínimo de S/ 350,000 (Trescientos cincuenta mil 00/100 soles) acumulable hasta completar el importe de la cuota próxima según el cronograma de pagos asociados a los instrumentos de deuda. • Cesión de derechos de cobro – crédito, de los flujos de cesión de cartera de calificación normal (según clasificación de SBS), con un periodo de vida no menor a 90 días a un patrimonio fideicometido por 1.45 veces el monto en circulación para el primer año, y por 1.3 veces el monto en circulación para el segundo año en adelante. 	<ul style="list-style-type: none"> (ii) Contrato de Opción de Venta: <ul style="list-style-type: none"> • Opción de venta que podrá ser ejercida por el Representante de Obligacionistas actuando en representación y beneficio de los titulares de los Bonos, respecto de la totalidad de los Bonos o respecto de un grupo o serie de los Bonos, ante la ocurrencia de cualquiera de los siguientes eventos: <ul style="list-style-type: none"> a. Que GMG Holding sea notificado por sus acreedores bajo cualquier contrato de financiamiento de la aceleración de todos los plazos ante la ocurrencia de un evento de incumplimiento por parte de GMG Holding y/o subsidiarias, bajo los mencionados contratos por montos individuales o que en suma sean iguales o superiores a US\$ 2'000,000.00 b. Que el emisor incurra en uno de los eventos de incumplimiento establecidos en las cláusulas 5.2, 5.3, 6.2, 6.8, 6.9 y 8 del contrato marco. (iii) Contrato de Garantía Mobiliaria: <ul style="list-style-type: none"> • Sobre la Cuenta Caudal y los importes de dinero depositados en la misma a favor del Agente de la Garantía, en representación y en beneficio de los bonistas, a fin de garantizar el cumplimiento total y oportuno de las Obligaciones Garantizadas.
Destino	Capital de trabajo
Opción de rescate	La Empresa podrá efectuar el rescate de los Bonos Corporativos según prevea esta posibilidad en los contratos Complementarios y prospectos complementarios correspondientes. Sin perjuicio de lo anterior, la Empresa podrá rescatar los Valores de acuerdo con lo señalado por el artículo 330° de la Ley General, siempre que se respete lo dispuesto por el artículo 89° de la Ley del Mercado de Valores.

Fuente: Edpyme GMG / Elaboración: PCR

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

- 1) La Empresa no podrá estipular o permitir que los Bonos Corporativos se encuentren subordinados a un crédito y/o endeudamiento que asuma la Empresa luego de haber suscrito el Contrato Marco.
- 2) Mantener vigente el Contrato de Opción de Venta emitido por GMG Holding S.A. y el Contrato de Garantía Mobiliaria. Ante la notificación a GMG Holding por sus acreedores bajo cualquier contrato de financiamiento de la aceleración de todos los plazos ante la ocurrencia de un evento de incumplimiento bajo los mencionados contratos de financiamiento o en caso el Emisor deje de pagar total o parcialmente el principal y/o intereses de cualquiera de las emisiones de los Bonos, conforme a lo establecido en este Contrato Marco y/o en el respectivo complemento del Contrato Marco, la Asamblea General o Asamblea Especial, de ser el caso, convocada de conformidad con el numeral 8.2.2 o el numeral 8.3.3, según corresponda, podrá decidir, en ejercicio de sus facultades contempladas en los numerales 13.3 y 14.12, respectivamente, ejecutar dicho Contrato e instruir al Representante de Obligacionistas para que lleve adelante la ejecución.
- 3) El presente Programa cuenta, además, con una serie de resguardos financieros a mantener por parte de Edpyme GMG, los cuales serán calculados con cifras de los cierres trimestrales y comprenden indicadores como:
- 4)
 - La suma de la cartera de créditos clasificada como deficiente, dudosa y pérdida, según los lineamientos de la SBS, no será mayor al treinta por ciento (30%) para el primer año y veinticinco por ciento (25%) para el segundo año en adelante sobre el total de la cartera bruta.

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	DIC 2017	Cumplimiento
Cartera Crediticia	Cartera Crítica / Cartera Bruta	<= 30%	30.78%	x

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

Resguardo Financiero	Criterio	Plazo Cartera	Plazo Bonos	Cumplimiento
Plazo Promedio	Plazo Cartera < Plazo Bonos	1.41 años	1.11 años	x

- Mantener ingreso mensual por concepto de la suma del ingreso financiero y amortización de la cartera de créditos no menor al ocho por ciento (8%) del total de la cartera bruta vigente: **Cumple.**
- Mantener una tasa activa anual promedio sobre la cartera de créditos no menor a setenta por ciento (70%): **Cumple.**
- Mantener el límite de refinanciamiento de la cartera de créditos en un 2% de las colocaciones brutas anuales: **Cumple.**
- Se diferirá todo pago asociado al Contrato de Consorcio celebrado entre la empresa y su vinculada GMG Comercial: **Cumple.**
- El emisor no podrá distribuir dividendos o cualquier otra forma de distribución de capital, sino a partir del año seis (6).

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

Fuente: Edpyme GMG / Elaboración: PCR

Anexo

EDPYME GMG SERVICIOS PERÚ S.A.				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles PEN)	dic-14(*)	dic-15	dic-16	dic-17
Disponible	59	349	15,017	3,390
Créditos netos	23,412	42,467	75,060	109,407
Cuentas por cobrar	1,004	76	357	152
Inmueble, Mobiliario y Equipo	193	487	589	2,369
Activos Intangibles Neto	1,515	1,536	1,560	1,941
Impuesto corriente	0	0	0	0
Impuesto a la renta diferido	2,079	5,179	7,656	6,987
otros activos	89	1,183	3,041	2,440
Total Activo	28,351	51,277	103,280	126,686
Obligaciones con el público	75	101	119	114
Adeudos y otras obligaciones financieras	0	11,162	19,464	32,235
Valores y títulos en circulación	0	0	14,463	14,495
Cuentas por pagar	5,334	8,226	54,413	72,308
Otros pasivos	11	0	0	0
Total Pasivo	5,420	19,489	73,998	104,661
Capital Social	15,330	47,913	47,913	47,913
Patrimonio	22,931	31,788	29,282	22,025
Total Pasivo y Patrimonio	28,351	51,277	103,280	126,686
ESTADO DE RESULTADOS (Miles PEN)				
Ingresos financieros	2,947	21,303	39,414	64,842
Gastos financieros	-6.27	-354	-909	-2,956
Margen financiero Bruto	2,942.94	20,949	38,505	61,886
Provisiones	-1,407	-18,640	-24,645	-46,918
Margen financiero Neto	1,534	2,309	13,860	14,968
Ingresos por servicios financieros	56.36	891	705	1,187
Resultado por Operaciones Financieras (ROF)	-5,000	-4,971	-7,893	-7,893
Margen Operacional	1,591.63	-1,800	9,594	8,262
Gastos de Administración	-5,866	-11,437	-14,035	-17,165
Depreciación y Amortización		-440	-374	-453
Margen Operacional Neto	-4,274.44	-13,677	-4,815	-9,356
Resultado de Operación		-13,677	-4,817	-9,356
Otros ingresos y gastos	-994	-69	-166	2,431
Resultado del Ejercicio antes de IR	-5,268	-13,746	-4,983	-6,925
Impuesto a la renta	1,341	3,100	2,477	-1,732
Utilidad (pérdida) neta	-3,927	-10,646	-2,506	-8,657
INDICADORES FINANCIEROS				
Calidad de Activos				
Cartera Crítica (%)	9.46%	24.50%	21.14%	30.78%
Cartera Atrasada / Créditos Directos (%) (SBS)	3.04%	12.30%	9.11%	10.88%
Cartera Atrasada / Créditos Directos (%)	3.04%	11.96%	8.92%	10.63%
Cartera deteriorada/ Créditos Directos (%)	3.04%	11.96%	10.07%	12.47%
Provisiones / Cartera Atrasada (%) (SBS)	192.89%	141.88%	166.36%	172.80%
Provisiones / Cartera Atrasada (%)	192.89%	141.87%	168.42%	172.80%
Provisiones / Cartera Deteriorada (%)	192.89%	141.87%	149.33%	147.31%
Patrimonio comprometido	-2.93%	-7.98%	-14.01%	-34.60%
Solvencia				
Ratio de Capital Global (%)	65.50%	34.92%	24.61%	14.36%
Ratio de Capital Global 1 (%)	64.93%	34.56%	24.10%	13.84%
Ratio de Capital Global 2 (%)	0.57%	0.36%	0.51%	0.51%
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (veces)	0.35	0.41	1.56	2.18
Rentabilidad				
ROE (SBS)	n.a.	-30.82%	-7.52%	-27.01%
ROA (SBS)	n.a.	-24.80%	-3.39%	-6.41%
Margen Bruto (%)	99.79%	98.34%	97.69%	95.44%
Margen Financ. Neto (%)	52.07%	10.84%	35.17%	23.08%
Margen Oper. Neto (%)	-144.98%	-64.20%	-12.22%	-14.43%
Margen Neto (%)	-133.21%	-49.97%	-6.36%	-13.35%
Liquidez				
Adeudos / Pasivo Total (%) (SBS)	0%	57.11%	6.68%	16.93%
Disponible / Activo Total (%) (SBS)	0.21%	0.68%	14.43%	2.68%
Eficiencia				
Gastos de Administración Anualizados/ Créditos Directos e Indirectos	n.a.	20.25%	14%	8.82%
Promedio (%)				

(*) Fuente: Datos SBS.

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