

EDPYME GMG SERVICIOS PERÚ S.A (Retiro de Calificación)

Con fecha 25 de abril de 2019, PCR retira la clasificación de riesgo de "PEA+" al Primer Programa de Bonos Corporativos (1ra Emisión) de Edpyme GMG Servicios Perú S.A, debido al pago anticipado de la emisión que mantenía vigente (1ra Emisión). La última calificación otorgada el 30 de noviembre de 2018 con datos de corte a junio 2018, en el modelo de negocio vinculado a su relacionada GMG Comercial Perú que le brinda una población de clientes potenciales, el know how de su casa matriz GMG Holding S.A., líder del sector en Centroamérica, y el crecimiento de las operaciones de la Edpyme. Asimismo, considera la sólida estructura del Programa de Bonos que tiene como respaldo una garantía líquida de fideicomiso de pago y un contrato de opción de venta a GMG Holding S.A. ante la ocurrencia de incumplimiento de las obligaciones de la Edpyme. No obstante, la calificación se encuentra limitada por el deterioro de la calidad de la cartera que repercute directamente en los niveles de rentabilidad y solvencia.

La última calificación consideró los siguientes puntos:

Resumen Ejecutivo

Modelo de negocio vinculado a GMG Comercial. La Edpyme mantiene sinergias con su vinculada GMG Comercial Perú, por lo que sus colocaciones se efectúan a través de las tiendas comerciales "El Gallo Más Gallo" que sirven de oficinas especiales, y se encuentran diversificadas en 19 regiones del país en pleno proceso de expansión. Ello le brinda una amplia red de atención y un potencial para el crecimiento de su cartera, la cual se genera a través del financiamiento de las compras en las mencionadas tiendas.

Experiencia y know how de la casa matriz, así como de la plana gerencial. Grupo Monge (Costa Rica) es un grupo económico con más de 44 años de experiencia en la venta minorista de electrodomésticos; además, mantiene una posición competitiva en los países en donde opera (Costa Rica, Honduras, Guatemala, Nicaragua y El Salvador), lo que brinda respaldo y experiencia a sus subsidiarias en Perú. Asimismo, la plana gerencial de Perú está comandada por personal con más de 10 años experiencia en la compañía y/o empresas de características similares.

Cambios en la política de créditos disminuyó drásticamente las colocaciones. La Edpyme ha agregado ítem a la aprobación de créditos, los cuales se resumen en la comprobación de ingresos y arraigo de domicilio mediante documentos y visita física, entre otros. Ello ha generado que los créditos directos disminuyan un 14.5% en el periodo interanual, con el fin de ir rezagando la cartera deteriorada.

Deterioro de la calidad de la cartera impacta en la morosidad, rentabilidad y nivel de capital global. Al margen de la 1 EEFF no auditados. www.ratingspcr.com 2 reducción inducida de las colocaciones, los atrasos continúan en aumento, dada la menor capacidad de pago de los clientes o el erróneo filtro de estos, lo cual ha repercutido en un aumento de la morosidad que pasó de 12.8% (junio 2017) a 20.0% (junio 2018), así como en el incremento de la cartera crítica que pasó de 27.1% a 35.9% entre junio del 2017 y 2018. Esto trajo consigo el aumento de los castigos y provisiones que afectaron los resultados netos de la Empresa de manera anualizada generando un menor nivel patrimonial. Este efecto se evidenció claramente en un descenso del ratio de capital global que solo fue subsanado por un aumento de capital social por parte de la Holding por un monto de S/ 20.6 MM. Eso último permitió que el ratio de capital global pasara de 20.5% a 35.0% a junio 2018.

Sólida estructura de emisión respaldada en garantías que incluyen un fideicomiso para el pago oportuno. El Programa evaluado incluye como garantías: (i) un fideicomiso sobre la cesión de cartera de calificación normal (SBS) a un patrimonio Fideicomitado por hasta 1.45 veces para el primer año y 1.30 veces para el segundo año en adelante, sobre el monto en circulación; (ii) cesión de flujos de las ventas mediante tarjeta de crédito y débito en las tiendas "El Gallo Más Gallo" hasta por un monto mínimo de S/ 0.35MM acumulable hasta completar el importe de la cuota próxima según el cronograma de pagos asociados a los instrumentos de deuda, (iii) un contrato de opción de venta que podrá ser ejercida por el Representante de Obligacionistas respecto de la totalidad o de una parte de los Bonos y (iv) un contrato de garantía mobiliaria sobre la cuenta caudal y los importes de dinero depositados en la misma a favor del Agente de la Garantía. Al cierre del presente informe, la Empresa ha firmado una adenda con el tenedor de los bonos, con el fin de modificar la garantía (i), así como la adición de un ítem sobre la liberación de garantía una vez cumplido la acumulación de los fondos totales (capital e intereses) así como la modificatoria al *covenant* sobre la cual se indicaba que cartera crítica debía ser menor al 40% de la cartera total, entre los más resaltantes.

Incumplimiento de dos resguardos financieros del programa de Emisión de Bonos Corporativos. Al cierre del informe la empresa ha incumplido en los *covenants* de: (i) límite de 30% de la suma de la cartera de créditos clasificadas como deficiente, dudosa y pérdida (35.9%), y (ii) plazo promedio de los flujos de la cartera de créditos cedida al fideicomiso (1.12 años) no será mayor al plazo promedio de los bonos corporativos (0.68 años) al momento de la evaluación.

Instrumentos Calificados

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)
	<p>Todas las emisiones del Programa estarán respaldados adicionalmente a la garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa con las siguientes garantías específicas:</p> <p>(i) Contrato de "Fideicomiso en Administración y Garantía", donde se encuentran cedidos los siguientes bienes fideicomitidos:</p> <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 fideicomitado por un monto mensual mínimo de S/ 350,000 (Trescientos cincuenta mil 00/100 soles) acumulable hasta completar el importe de la cuota próxima según el cronograma de pagos asociados a los instrumentos de deuda. Cesión de derechos de cobro – crédito, de los flujos de cesión de cartera de calificación normal (según clasificación de SBS), con un periodo de vida no menor a 90 días a un patrimonio fideicomitado por 1.45 veces el monto en circulación para el primer año, y por 1.3 veces el monto en circulación para el segundo año en adelante. <p>La adenda al contrato marco señala lo siguiente:</p> <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 fideicomitado por un monto mensual mínimo de S/ 350,000 (Trescientos cincuenta mil 00/100 soles) acumulable hasta completar el importe de la cuota próxima según el cronograma de pagos asociados a los instrumentos de deuda. Cesión de derechos de cobro – crédito, de los flujos de cesión de cartera de calificación normal (según clasificación de SBS), con un periodo de vida no menor a 90 días a un patrimonio fideicomitado por 1.45 veces del monto en circulación del programa. <p>Para dicho efecto, se abrirá en dicho contrato de fideicomiso una cuenta de Reserva que garantice el pago de las obligaciones por pagar, y en la que el Emisor deberá mantener, al menos, un importe igual al 15% (quince por ciento) del monto emitido respecto de cada emisión que se realice bajo el Programa.</p> <p>(ii) Contrato de Opción de Venta:</p> <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"> 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 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. <p>La adenda al contrato marco señala lo siguiente:</p> <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"> 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 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. Sin perjuicio de lo antes mencionado, de no llevarse a cabo la Asamblea General y el Representando de los Obligacionistas no ejerciera la Opción de Venta, cualquier titular de los Bonos Corporativos podrá ejercer, de manera individual, la Opción de Venta respecto de los correspondientes Bonos Corporativos de su titularidad, de acuerdo con lo establecido en la Ley General de Sociedades. <p>(iii) Contrato de Garantía Mobiliaria:</p> <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. <p>La adenda al contrato marco señala lo siguiente:</p> <p>(iv) Contrato de Garantía Mobiliaria:</p> <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, actuando en representación y en beneficio de los obligacionistas), a fin de garantizar el cumplimiento total y oportuno de las Obligaciones Garantizadas (confirme se define en el contrato de Garantía Mobiliaria). Se deja expresa constancia que -por acuerdo de las partes los flujos que deben ser canalizados a través de la Cuenta Caudal serán transferidos a la Cuenta Recolectora del Contrato de "Fideicomiso en Administración y Garantía" <p>Asimismo, se deja expresa constancia que, en caso el Representante de los Obligacionistas le confirme por escrito al fiduciario del Contrato de "Fideicomiso en Administración y Garantía", con copia al Agente de la Garantía que se han acreditado – en la cuenta recolectora y en la cuenta de reserva del contrato de "Fideicomiso en Administración y Garantía" – los fondos suficientes para cancelar el íntegro de las obligaciones pendientes de pago en virtual al Programa, que incluye el monto íntegro de pagos de intereses y principal de hasta el vencimiento de los Bonos Corporativos, según el cronograma, la Empresa podrá solicitar al Representante de</p>
Garantías	

	los Obligacionistas que las garantías otorgadas mediante el Contrato de Opción de venta y el contrato de Garantía Mobiliaria sean liberadas.
Destino	Capital de trabajo
Opción de rescate	La Empresa podrá efectuar el rescate de los Bonos Corporativos según prevea esta posibilidad en los contratos Complementarios y prospectos complementarios correspondientes. Sin perjuicio de lo anterior, la Empresa podrá rescatar los Valores de acuerdo con lo señalado por el artículo 330° de la Ley General, siempre que se respete lo dispuesto por el artículo 89° de la Ley del Mercado de Valores.

Fuente: Edpyme GMG / Elaboración: PCR

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

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

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

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

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

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

La adenda al contrato suprime este covenant.

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

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

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

Fuente: Edpyme GMG / Elaboración: PCR