

## Ratings

**Gonzalo Parragué**  
Analista Instituciones Financieras  
[gparrague@icrchile.cl](mailto:gparrague@icrchile.cl)

**Mariela Urbina**  
Subgerente Instituciones Financieras  
[murbina@icrchile.cl](mailto:murbina@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Efectos de Comercio	N1+/AA	Clasificación	Estable	Clasificación	Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo

## Fundamentos de Clasificación

ICR clasifica en N1+/AA con tendencia “Estable” la segunda línea de efectos de comercio de Forum Servicios Financieros S.A. (“Forum”), en proceso de inscripción en la CMF. La clasificación se fundamenta en el respaldo patrimonial y administrativo que le otorga el Grupo BBVA, en la fortaleza de sus colocaciones, que permiten generar buenos resultados e indicadores financieros favorables y estables; a su buena calidad de cartera, generada por una correcta gestión del riesgo crediticio; y la mayor rentabilidad evidenciada respecto a la industria<sup>1</sup>. Asimismo, la clasificación considera el alto nivel de endeudamiento de la empresa respecto al mercado.

La clasificación se sustenta en el soporte del controlador que, para el caso de Forum corresponde al Grupo BBVA, el cual, considerando los estándares internacionales, es clasificado en categoría A-/Estable (S&P), A3/Estable (Moody’s), A-/Estable (Fitch) y A/Estable (DBRS).

Cabe destacar que con fecha 9 de julio de 2018, The Bank of Nova Scotia<sup>2</sup> adquirió el control del banco BBVA Chile. Si bien el acuerdo no incluye la venta de Forum esta clasificadora se encontrará atenta a las implicancias que pueda tener la operación para la sociedad.

Respecto a la clasificación de la evaluación del riesgo del negocio, se refiere a lo siguiente:

**Fortaleza de las colocaciones:** En opinión de esta clasificadora, Forum posee un alto nivel de colocaciones, las que alcanzan MM\$1.114.571 (neto de provisiones) a marzo de 2018 y exhibe aumentos de 5,1% (4,5% real) respecto a diciembre de 2017 y de 23,5% (21,2% real) en doce meses.

Forum posee una amplia red de 360 distribuidores que le permiten presencia en todas las regiones del país, con preponderancia de la Región Metropolitana con un 54,6%, seguido por la Región del Biobío con un 9,3%, distribución que refleja las características demográficas del mercado objetivo. Asimismo, esta mayor presencia le permite tener una alta atomización de su cartera, donde el monto de las colocaciones de los diez mayores clientes representa un 0,41% de la cartera.

A marzo de 2018, se ha continuado con la potenciación de la compra inteligente por sobre el crédito tradicional, con una participación en cartera de 54,2% vs. el 51,1% que tenía hace doce meses atrás. En

cuanto a la diversificación por tipo de vehículos, se privilegia el financiamiento de vehículos nuevos (88,5%), que mayoritariamente corresponden al segmento de vehículos livianos (97,1%).

**Calidad de las colocaciones:** ICR estima que Forum posee una buena calidad de cartera y refleja un controlado riesgo crediticio. La evolución de los indicadores de calidad de cartera es favorable respecto al resto de los agentes de la industria, alcanzando a marzo de 2018 un índice de riesgo de 3,1% y una morosidad mayor a 90 días de 2,4%, mientras que el mercado promedia un 3,9% y 3,4%, respectivamente. De lo anterior se obtiene un índice de cobertura de 1,3 veces, superior a las 1,2 veces de la industria.

Cabe mencionar que la implementación de IFRS 9 en 2018 implicó una liberación de provisiones por MM\$963, monto que se encuentra reflejado en un incremento en el patrimonio (ganancias acumuladas).

**Estructura de financiamiento:** ICR estima que Forum posee un financiamiento con una buena diversificación de sus fuentes, sumado a un perfil de fondeo alineado y adecuadamente calzado que le permite cumplir con sus obligaciones financieras satisfactoriamente.

Durante el período analizado se evidencia una mayor importancia de las obligaciones con el público (bonos y efectos de comercio representan el 50,2% del fondeo), en desmedro de la deuda bancaria (23,8%), lo cual se ha dado gracias a mejores condiciones de mercado para financiar el crecimiento de cartera dada la mayor actividad de la empresa.

El endeudamiento alcanza a marzo de 2018 las 7,8 veces, situándose por sobre otros agentes de la industria automotriz (4,8 veces promedio), aunque encontrándose dentro de los límites establecidos en su política. La sociedad se beneficia de la fortaleza del grupo controlador y puede mantener un mayor nivel de endeudamiento y seguir obteniendo buenas condiciones crediticias para su financiamiento.

Adicionalmente, la evaluación de riesgo financiero analiza los resultados de la sociedad, los cuales han sido positivos en todo el período observado, con un CAC 2010-2017 de 4,8%, apreciándose un importante crecimiento entre 2015 y 2016 gracias al crecimiento de la industria automotriz. A marzo de 2018 se aprecia un crecimiento de 1,4% en la utilidad respecto al primer trimestre de 2017.

Por su parte, tanto el ROE como el ROA se han posicionado históricamente por sobre el promedio de la industria, cerrando el primer trimestre de 2018 con un 29,5% y 3,3%, respectivamente, mientras que la industria alcanzó un 15,0% y un 3,0% a igual fecha.

Adicionalmente, la eficiencia, medida como gasto de administración y ventas sobre ingresos de explotación, a marzo de 2018, alcanza un 41,4%, desfavorable respecto al 32,0% promediado por el mercado.

La sociedad se encuentra en proceso de inscripción de una segunda línea de efectos de comercio por un monto máximo de MM\$240.000 y un plazo de diez años. Los instrumentos emitidos bajo el amparo de esta línea no contemplan garantías específicas, prórroga ni amortizaciones extraordinarias.

A la fecha, la sociedad cumple con las principales reglas de protección a los tenedores de los instrumentos: mantener un nivel de endeudamiento no superior a 10 veces, como también activos libres de gravámenes de al menos 0,75 veces el pasivo exigible no garantizado.

De acuerdo a nuestro [Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo](#), los factores relevantes para determinar clasificaciones de riesgo, son muy similares para horizontes de corto y largo plazo, lo cual significa que existe una relación significativa entre ratings de corto y largo plazo. En consideración a lo anterior y a que la solvencia de Forum es categoría AA, la clasificación de la línea de efectos de comercio se clasifica en categoría N1+, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago.

## Definición de Categorías

### CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### CATEGORÍA N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La tendencia "Estable" es indicativa de una estabilidad en sus indicadores.

La Subcategoría "+", denota una mayor protección dentro de la Categoría.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Línea de EE.CC.			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
ene-12	N1+	Estable	Primera Clasificación
ago-12	N1+	Negativa	Informe Cambio de Clasificación
sep-12	N1+	Negativa	Reseña Anual de Clasificación
oct-13	N1+	Negativa	Reseña Anual de Clasificación
oct-14	N1+	Negativa	Informe Cambio de Clasificación
oct-15	N1+	Estable	Reseña Anual de Clasificación
abr-16	N1+	Estable	Informe Nuevo Instrumento
ago-16	N1+	Estable	Reseña Anual de Clasificación
ago-17	N1+	Estable	Reseña Anual de Clasificación
jul-18	N1+	Estable	Informe Nuevo Instrumento

<sup>1</sup> Empresas pares, mercado, sistema o industria: Se refiere a las empresas del rubro automotriz inscritas en la CMF.

<sup>2</sup> Clasificación internacional de la deuda de largo plazo de The Bank of Nova Scotia: A+/Estable (S&P); Aa2/Estable (Moody's), AA-/Estable (Fitch); AA/Estable (DBRS).

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.