

Forum Servicios Financieros S.A.

Ratings

Gonzalo Parragué
Analista Instituciones Financieras
gparrague@icrchile.cl

Mariela Urbina
Subgerente Instituciones Financieras
murbina@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	Industria de Factoring y Leasing
Líneas y Series de Bonos	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	Industria de Factoring y Leasing
Líneas y Series de Efectos de Comercio	N1+/AA	Confirmación	Estable	Confirmación	Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo.

Fundamentos de Clasificación

ICR ratifica en AA con tendencia “Estable” la solvencia y los instrumentos de largo plazo de Forum Servicios Financieros S.A. (“Forum”), asimismo, ratifica en N1+ los depósitos de corto plazo. 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; la buena calidad de cartera, generada por una correcta gestión del riesgo crediticio; y la mayor rentabilidad evidenciada respecto a la industria¹. Asimismo, la clasificación considera el alto nivel de endeudamiento de la empresa respecto al mercado.

La clasificación se sustenta en el soporte de su controlador -Grupo BBVA- clasificado internacionalmente en categoría A-/Estable (S&P), A3/Estable (Moody’s), A-/Estable (Fitch) y A/Estable (DBRS).

Es relevante mencionar que el 9 de julio de 2018, el Grupo BBVA vendió su participación accionaria en BBVA Chile a The Bank of Nova Scotia². Ello cobra especial importancia al tener en cuenta que el banco prestaba a Forum importantes servicios de apoyo a la gestión. No obstante, el grupo sigue manteniendo un adecuado nivel de control sobre Forum, puesto que la sociedad ha llevado a cabo la integración completa de todos aquellos servicios que el BBVA Chile le proveía, acorde a su plan de autosuficiencia operativa, lo que ha implicado mayores gastos e inversiones, impactando directamente en su eficiencia operativa.

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 distribuidores (360) que le permiten tener 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 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. Adicionalmente, es relevante mencionar que Forum cuenta con una línea contingente de MM€ 150 con Banco Bilbao Viscaya Argentina S.A., evidenciando el apoyo del controlador.

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.

Antecedentes de la Compañía

Forum Servicios Financieros S.A. se dedica al financiamiento automotriz y leasing, principalmente a través del otorgamiento de crédito para la adquisición de vehículos livianos nuevos. Sus orígenes se remontan a 1993, cuando las familias Yarur y Avayú crearon Forum Leasing S.A. y Forum Crédito S.A., siendo esta última absorbida por la primera en el año 2000, como parte de su estrategia comercial, constituyendo así su actual razón social.

Luego, en 2006, la sociedad pasó a formar parte del Grupo BBVA, que en marzo de 2015 aumentó su participación accionaria hasta el 100%, ejerciendo el control total de la compañía a través de “BBVA Holding Chile S.A.” (ex “BBVA Rentas e Inversiones LTDA”) con un 99,98% de participación y “Compañía chilena de inversiones S.L.” (ex “BBVA Inversiones Chile S.A.”) en la porción restante (ambas entidades pertenecientes en un 99,9% al Grupo BBVA).

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 29,5%, desfavorable respecto al 27,9% promediado por el mercado. Ello representa un alza en el indicadores respecto al de doce meses atrás (24,9%), producto de mayores gastos e inversiones para lograr su autosuficiencia operativa al internalizar aquellos servicios que le proveía BBVA Chile antes de su venta por parte del Grupo BBVA.

Cabe mencionar que el 9 de julio de 2018, el Grupo BBVA vendió su participación accionaria en BBVA Chile a The Bank of Nova Scotia, lo que no implicó cambios en la propiedad, pero sí en el ámbito operacional, ya que Forum ha debido procurarse en forma independiente los servicios que le proveía el banco.

A continuación, se presenta la actual estructura societaria de la empresa:

Estructura de propiedad		
Nombre	N° Acciones	% de propiedad
BBVA Holding Chile S.A.	4411	99,98%
Compañía chilena de inversiones S.L.	1	0,02%

Tabla 1: Estructura accionaria (Fuente Elaborado en base a información de la CMF)

ADMINISTRACIÓN

La estructura organizacional de Forum Servicios Financieros S.A. es liderada por un directorio, que define los lineamientos estratégicos de la organización. El directorio actual de la compañía está compuesto por miembros del controlador, lo cual ratifica la magnitud de apoyo e involucramiento que tiene el Grupo BBVA con la empresa.

No obstante, en consideración al cambio de propiedad de banco BBVA Chile, concretado el 9 de julio de 2018, miembros del directorio fueron reemplazados previamente, ya que algunos de estos formaban parte de la plana ejecutiva del banco BBVA Chile. A su vez, el directorio pasó reducir el número desde siete integrantes a cinco. De este modo, el directorio actual fue nombrado el 20 de abril de 2018, manteniéndose únicamente en su cargo Raúl Aronsohn (ex gerente general de Forum), siendo relevante indicar que, con excepción de él, todos los demás miembros residen en España.

Directorio	
Nombre	Cargo
Ignacio Lacasta C.	Presidente
Raúl Aronsohn F.	Director
Javier Blanco B.	Director
Diego Núñez F.	Director
Gustavo Mazzolinni C.	Director

Tabla 2: Directorio (Fuente: Elaborado en base a información de la CMF)

BBVA Chile, antes de que el Grupo BBVA vendiera su participación accionaria, brindaba un importante soporte en la gestión de las principales áreas de Forum. Sin embargo, desde que se inició el proceso de venta del banco, Forum ha debido asumir estas funciones, internalizando algunas áreas, integrando los sistemas de información y creando nuevos comités y reportes, para auto sustentar su gestión en Chile.

Adicionalmente, si bien antes los jefes funcionales eran de BBVA Chile, ahora son directamente del Grupo BBVA en España, reflejando que se mantiene la participación activa del grupo controlador en el modelo

de negocio de la empresa, como también el hecho de que realizó un esfuerzo relevante para mantener el control en Chile.

A la fecha de este informe, no se han producido cambios en la plana ejecutiva, siendo relevante mencionar que en 2018 se creó la Gerencia

de Transformación Digital, como también las áreas de Fiscalía y Contraloría, las que desempeñan funciones que previamente prestaba el banco. Así, Forum posee una estructura funcional, donde el gerente general se apoya en siete gerencias, cuyo organigrama es el siguiente:

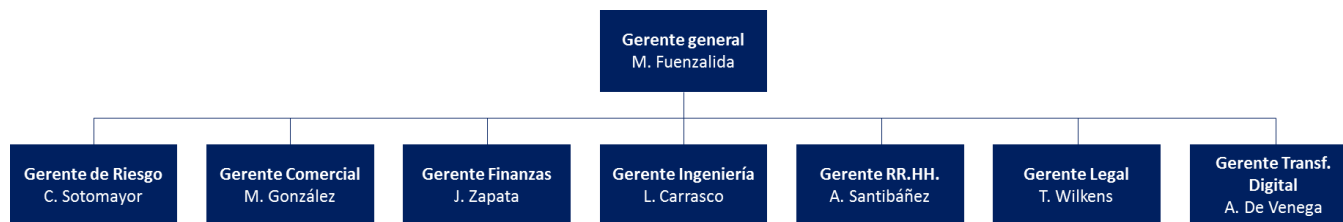


Figura 1: Organigrama de la sociedad (Fuente: elaboración propia en base a información otorgada por la empresa)

Clasificación de Riesgo del Negocio

Industria Automotriz

El mercado automotriz en Chile evidenció, durante los años 2014 y 2015, una baja en las ventas producto de la desaceleración de la economía chilena, el incremento del tipo de cambio y una mayor regulación. No obstante, durante 2016 y 2017 las unidades vendidas de vehículos livianos sobrepasaron las estimadas, reflejando una recuperación respecto al desempeño de años anteriores. Entre los factores que explican esta situación se encuentran una mayor competitividad del mercado, baja del tipo de cambio y variada oferta crediticia.

Según la Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC), en 2017 las ventas de vehículos livianos serían de 314.500 unidades, pero efectivamente fueron de 360.900 unidades. De este modo, en lugar de que las ventas crecieran el 2,9% estimado, respecto a las de 2016, aumentaron un 18,1%. Por otro lado, las ventas del mercado de camiones y buses también estuvieron subestimadas, en 8,6 p.p y 5,5 p.p., respectivamente.

Para el año 2018 se proyecta que se mantenga el incremento en las ventas, impulsado por mejores perspectivas económicas, renovación de vehículos y mayor regulación, como es el caso de la restricción vehicular a automóviles catalíticos inscritos antes de 2011. Así, la ANAC pronosticó a fines del año pasado, que para 2018 se venderían entre 375.000 y 380.000 vehículos livianos, rango que subió a 400.000-420.000 en julio de 2018 tras el significativo crecimiento de las ventas durante el primer semestre

A julio de 2018, las ventas han crecido un 22,4% respecto a las de doce meses atrás, consiguiendo en el segmento de vehículos livianos un cumplimiento en torno al 60% de lo pronosticado, en camiones cerca del 54% y en buses un 52,4%.

Año	Livianos y medianos	Camiones	Buses
2010	275.270	13.804	
2011	334.052	18.585	3.456
2012	338.826	18.309	5.196
2013	378.240	14.753	4.650
2014	337.594	12.710	3.168
2015	282.232	12.819	2.733
2016	305.540	11.521	2.457
2017	360.900	13.144	2.743
Proyección 2018	375.000 - 385.000	14.800 - 15.100	3.000
A Marzo 2017	80.752	3041	648
A Marzo 2018	98.104	3250	765
Cumplimiento 2018	60,6% - 62,2%	53,5% - 54,6%	52,4%

Tabla 3: Cantidad de vehículos livianos vendidos por año (Fuente: Informe de mercado automotor de la ANAC a julio de 2018)

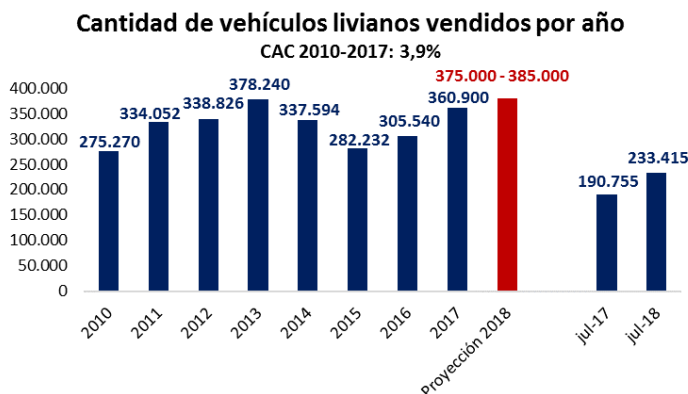


Gráfico 1: Cantidad de vehículos livianos vendidos por año (Fuente: Informe de mercado automotor de la ANAC a julio de 2018)

Respecto a la evolución de las ventas mensuales de vehículos livianos, es importante destacar que, históricamente, este sector se ha comportado en línea con el índice mensual de actividad económica (IMACEC).

Sin perjuicio de lo anterior, el sector automotriz presenta estacionalidades muy particulares, como la época de cambio de modelo de los vehículos, durante el segundo semestre.

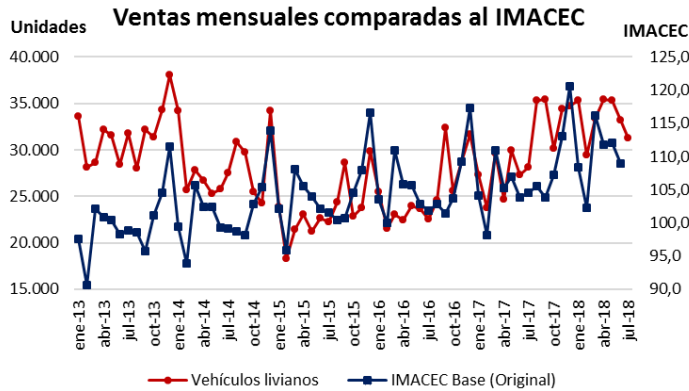


Gráfico 2: Ventas anuales de vehículos livianos comparadas al IMACEC
(Fuente: Informe de mercado automotor de la ANAC a julio de 2018)

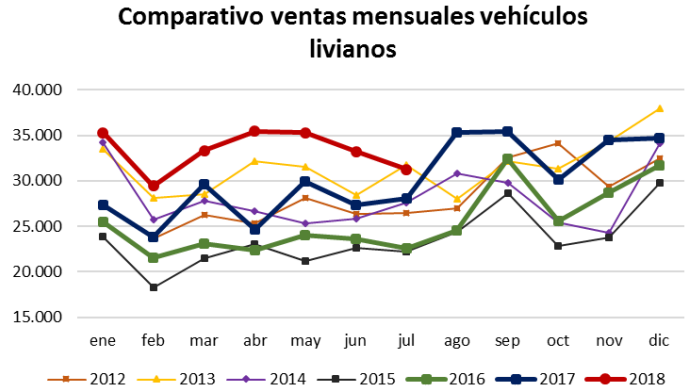


Gráfico 3: Evolución de ventas mensuales de vehículos livianos
(Fuente: Informe de mercado automotor de la ANAC a julio de 2018)

Principales Riesgos de la Industria de Financiamiento Automotriz

RIESGO DE CRÉDITO

Existen varias formas de mitigar el riesgo de crédito de una compañía, lo que involucra principalmente un buen manejo de la política de crédito y provisiones, además de mantener una cartera atomizada y diversificada. La industria de financiamiento automotriz mitiga sus riesgos a través de buenas políticas de evaluación de clientes, capacidad de pago y atributos relacionados. Además, existen seguros de cesantía y desgravamen en caso de accidentes.

Cabe destacar que para el caso de Forum Servicios Financieros, existe un fuerte respaldo en la gestión del riesgo de crédito por parte del grupo controlador. Si anteriormente el reporte del área de riesgo era

con BBVA Chile, ahora es realizado directamente con la matriz en España, conservando en sus políticas de riesgo los estándares y conocimientos que aportaba el banco en Chile.

Lo anterior le otorga a Forum una mayor solidez a la hora de implementar modelos de riesgo robustos y procedimientos con elementos prudenciales a lo largo de todo el ciclo de crédito. En efecto, la empresa dispone de políticas de admisión de los créditos que permiten identificar los diferentes perfiles de riesgo, un seguimiento de la cartera con alertas e indicadores que permiten desarrollar estrategias que mitiguen el avance de la morosidad y un proceso de cobranza que obtiene recuperaciones de forma oportuna. Adicionalmente, la empresa externaliza el proceso de cobranza judicial.

RIESGO OPERACIONAL

Pérdida por falla de los sistemas internos, acontecimientos externos o error humano en el proceso del negocio. Para controlar este tipo de contingencias existen distintos tipos de controles, tales como manuales para cada procedimiento, controles anti fraude y anti error, manual de buenas prácticas, etc. Por lo tanto, para la gestión del riesgo operacional, es fundamental identificar y monitorear los riesgos del negocio de manera periódica. Al realizar un seguimiento y control de los indicadores de riesgo, es posible generar una matriz que permita conocer a cabalidad cada punto débil del negocio.

Para el caso del modelo de negocio de Forum Servicios Financieros S.A., las plataformas tecnológicas utilizadas, eventualmente pueden

presentar potenciales riesgos operacionales que comprometan los flujos de información utilizados para la evaluación de los créditos, tanto en términos de calidad de la información como en la velocidad de respuesta de las solicitudes. El correcto funcionamiento de estas herramientas configura un objetivo importante para la gestión del riesgo operacional.

Debido a la venta de BBVA Chile, Forum se vio en la necesidad de internalizar los servicios que el banco le proporcionaba. Al respecto, cabe mencionar que el proyecto de autosuficiencia operativa se encuentra totalmente implementado, en línea con el hecho de que todos los servicios prestados por terceros ya fueron contratados. Destaca la

mayor contratación de personal para reforzar las áreas afectadas y poner en funcionamiento las nuevas, como también mayores inversiones para la integración con los sistemas de información.

Adicionalmente, la sociedad se encuentra trabajando en el desarrollo de un nuevo core modular, que permita la integración de distintas plataformas para cada área, con tal de aumentar la automatización en la toma de decisiones y mejorar tiempos de respuesta.

SENSIBILIDAD A LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

La industria de financiamiento automotriz, como se mencionó anteriormente, es muy sensible a la evolución de la economía, dado que una fuerte crisis o grandes fluctuaciones del ciclo económico pueden generar cambios en las decisiones de los clientes, postergando la adquisición o renovación de los vehículos. Este efecto es aún mayor en la industria de camiones, dado que está fuertemente ligada al sector productivo, sector particularmente sensible al ciclo económico.

Cabe destacar que, además de la actividad económica, el negocio de financiamiento automotriz se ve también influenciado por fluctuaciones de indicadores macro como el tipo de cambio. Esta exposición al riesgo cambiario radica en el hecho de que los bienes financiados están sujetos a la actividad importadora. En consecuencia, fluctuaciones del tipo de cambio influyen en el precio de los automóviles y, por consiguiente, se tendrá efectos en las ventas.

RIESGO REGULATORIO

La industria automotriz se ha visto inmersa en un nuevo marco regulatorio que a lo largo de los años se ha endurecido, principalmente incluyendo impuestos al lujo e impuesto asociado a la contaminación llamado impuesto verde, normativas que tienden a afectar la demanda

de autos nuevos. Es relevante mencionar que, desde el 2 de mayo de 2018, entró en vigencia un calendario de restricción vehicular para aquellos vehículos con convertidor catalítico inscritos antes de septiembre de 2011.

Posición de Forum Servicios Financieros en la Industria

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación

a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

Fortaleza de las colocaciones

En opinión de esta clasificadora, Forum S.A. posee un alto nivel de colocaciones y una alta atomización de cartera, además de contar con

una extensa red de distribuidores, lo cual le permite generar operaciones con una buena distribución geográfica y por tipo de producto.

NIVEL DE COLOCACIONES

El nivel de colocaciones alcanza los MM\$1.114.571 (neto de provisiones) a marzo de 2018, liderando en la industria de créditos automotrices en cuanto a volumen de colocaciones, a la vez que exhibe aumentos de 5,1% respecto a diciembre de 2017, y de 23,5% en doce meses. De esta manera, evidencia un mayor avance que la industria en el último trimestre (4,9%), con un mayor crecimiento anual (24,4%).

Asimismo, la empresa alcanzó un crecimiento anual compuesto (CAC) de un 15,4% entre los años 2010 al 2017, levemente inferior al 16,1% alcanzado por el mercado.

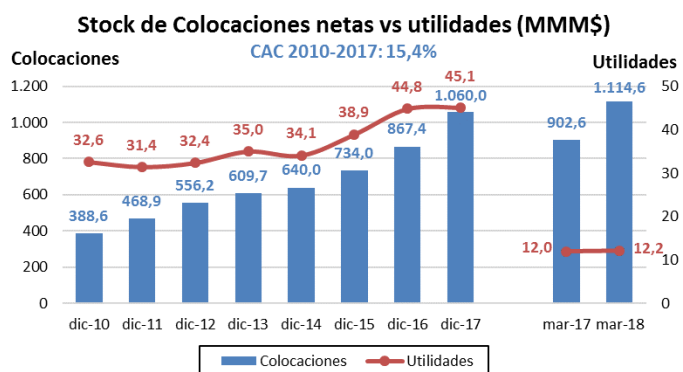


Gráfico 4: Stock de colocaciones netas de Forum Servicios Financieros S.A. (Fuente: Elaboración propia en base a EE.FF. de la empresa)

DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA

Se estima que Forum posee una alta atomización de cartera, dado que su mercado objetivo son personas naturales, donde el monto de las colocaciones de los diez mayores clientes, de un total de 173.948, representa un 0,41% de la cartera.

A marzo de 2018, la sociedad ha seguido potenciando la compra inteligente en desmedro de los créditos convencionales, cuyas colocaciones alcanzan un 54,2% de la cartera, en comparación al 51,1% que representaban hace doce meses.

En cuanto a la diversificación por tipo de vehículos, bajo el criterio de antigüedad del automóvil, se privilegia el financiamiento de vehículos nuevos (88,5%), que en su mayoría corresponden al segmento de vehículos livianos (97,1%).

Tipo de vehículo	MM\$	Participación
Livianos	1.116.599	97,1%
Pesados	9.794	0,9%
Motos	24.105	2,1%

Productos	MM\$	Participación
Cred. Convencional	514.927	44,8%
Compra inteligente	623.745	54,2%
Leasing	11.826	1,0%

Estado de vehículo	MM\$	Participación
Nuevos	1.017.653	88,5%
Usados	132.845	11,5%

Calidad de las Colocaciones

ICR estima que Forum Servicios Financieros S.A. posee una buena calidad de cartera y refleja un controlado riesgo crediticio. La evolución

Tabla 4: Segmentación de cartera (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Forum Servicios Financieros S.A. posee una amplia red con cerca de 360 distribuidores que le permiten tener presencia en todas las regiones del país, con preponderancia de la Región Metropolitana con un 54,6%, seguido por las regiones del Biobío con 9,3% y Valparaíso con 9,1%, distribución que refleja las características demográficas del mercado objetivo.

Distribución geográfica Forum - Marzo 2018

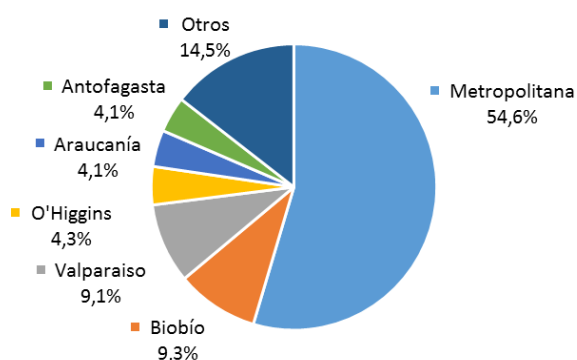


Gráfico 5: Distribución por región (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

de los indicadores de riesgo y morosidad reflejan un menor riesgo que el resto de los agentes de la industria.

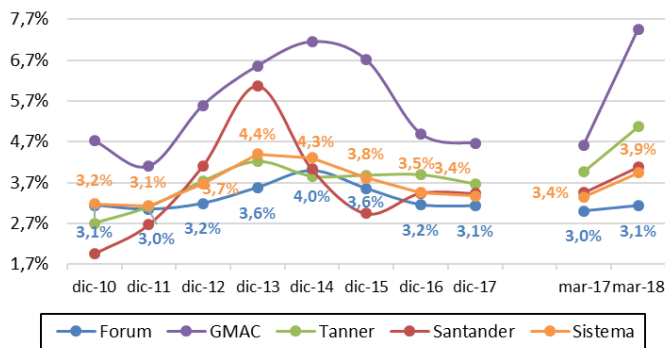
PROVISIONES Y CASTIGOS

El índice de provisiones sobre colocaciones brutas de Forum Servicios Financieros S.A. se ha posicionado bajo el promedio de la industria y pares durante todo el periodo de análisis. A mar-18 el indicador alcanza un 3,1%, inferior al 3,9% de la industria.

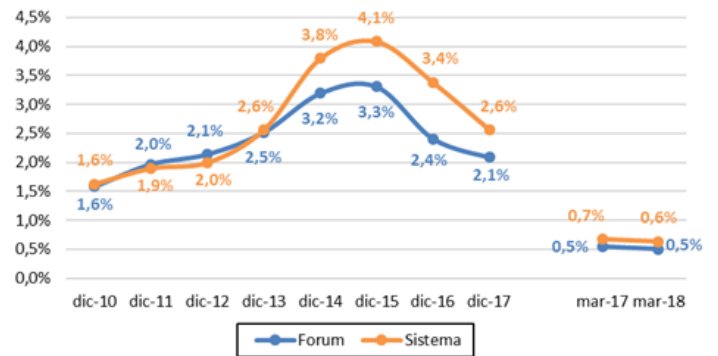
Cabe mencionar que, a diferencia del promedio de la industria, la implementación de IFRS 9, desde enero de 2018, fue favorable para Forum, ya que implicó liberar MM\$963 en provisiones, lo cual fue imputado a patrimonio (ganancias/pérdidas acumuladas).

Respecto a los castigos³, se evidencia un aumento que llevó a este indicador desde un 1,6% en diciembre de 2010, hasta un 3,3% en diciembre de 2015, fecha desde la cual el índice se ha reducido hasta llegar a 2,1% al cierre de 2017, posicionándose bajo el promedio de la industria. A marzo de 2018, no presenta variaciones respecto a doce meses atrás (0,5%).

Índice de Riesgo



Castigos sobre colocaciones brutas



Gráficos 6 y 7: Evolución de los índices de riesgo y castigos (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

COBERTURA

El nivel de cobertura, medido como provisiones sobre cartera morosa mayor a 90 días (solo de créditos automotrices), muestra niveles sin grandes fluctuaciones en torno a los valores de 1,3 y 1,6 veces, superiores a los del promedio de mercado y pares en todo el período estudiado. A marzo de 2018, la empresa presenta una cobertura de 1,33 veces, superior a las 1,2 veces que promedia la industria.

Cobertura

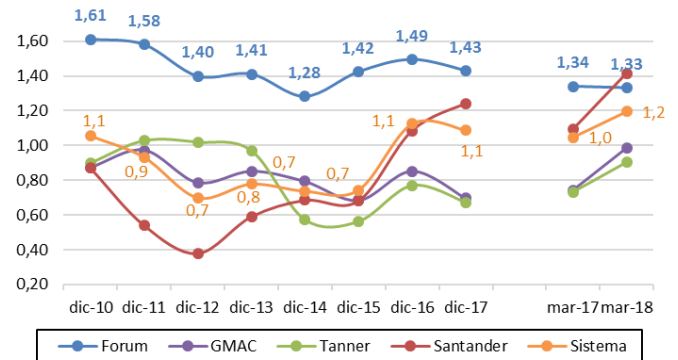


Gráfico 8: Evolución Cobertura (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

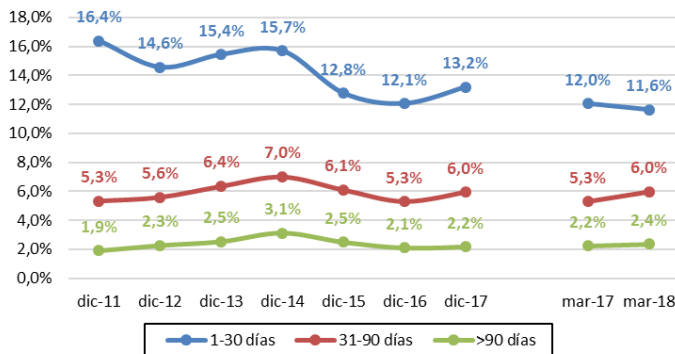
MOROSIDAD DE LA CARTERA

Las fluctuaciones de la morosidad están explicadas por la sensibilidad del negocio ante escenarios adversos del ciclo económico y estacionalidades propias del rubro. La morosidad total de Forum está explicada, principalmente, por la mora blanda (hasta 30 días), mientras que los tramos de mora más avanzados representan una porción menor. El avance de la mora es reducido debido a que la empresa comienza su

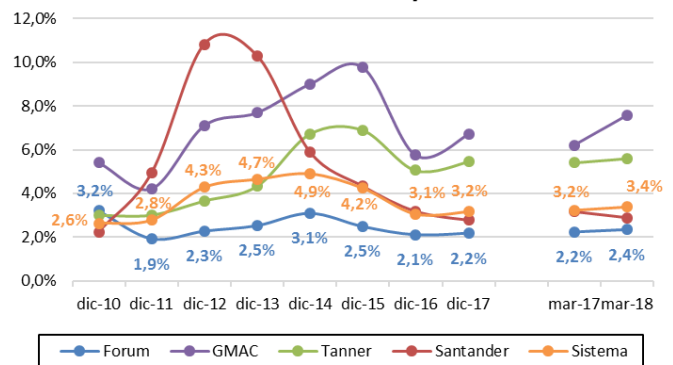
gestión de cobranza prejudicial de manera temprana, sin necesidad de esperar a que el cliente llegue a cumplir los 30 días para contactarlo.

Al comparar la morosidad mayor a 90 días con otras empresas del rubro, Forum Servicios Financieros S.A. presenta un índice de 2,4%, bajo el 3,4% que promedia el mercado.

Evolución de morosidad por tramo



Evolución Morosidad Mayor a 90 días



Gráficos 9 y 10: Evolución de la morosidad (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Estructura de Financiamiento

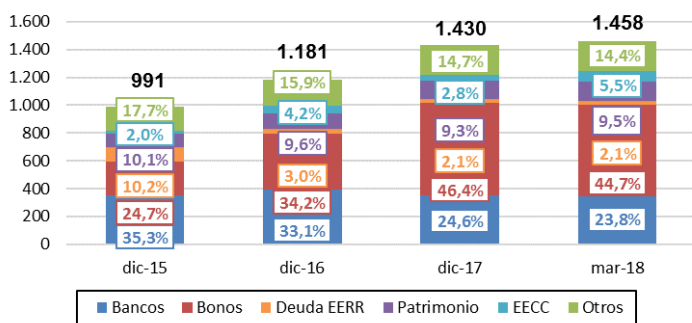
En opinión de esta clasificadora, Forum Servicios Financieros S.A. posee un financiamiento con una buena diversificación en fuentes de financiamiento, con un perfil de fondeo alineado y adecuadamente calzado que le permite cumplir con sus obligaciones financieras satisfactoriamente, conforme a la naturaleza del negocio.

Los activos, a marzo de 2018, alcanzan los MM\$1.458.180. Su estructura es concordante con el negocio, y está constituida principalmente por colocaciones, mientras que los pasivos muestran una buena diversificación en sus fuentes de financiamiento.

Al analizar la evolución del fondeo, se aprecia una mayor importancia de los bonos corporativos en desmedro de deuda bancaria y con empresas relacionadas. A marzo de 2018, los bonos constituyen la principal fuente de financiamiento, los cuales representan un 44,7% de los pasivos (superior al 34,9% del mercado), siguiéndole en importancia la deuda con bancos (23,8% vs. 24,0% de la industria). Adicionalmente, cabe destacar la menor proporción de patrimonio de Forum en comparación la del promedio de mercado y pares (9,5% vs. 17,9% del sistema).

Es relevante mencionar que Forum posee una línea contingente de MM€ 150 con Banco Bilbao Viscaya Argentario S.A.

Evolución composición de pasivos Forum (MMM\$)



Diversificación del fondeo a Mar-18

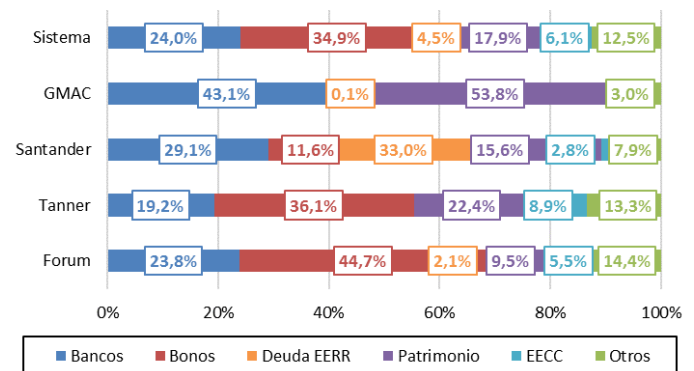


Gráfico 11 y 12: Composición del fondeo Forum y pares (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

CALCE DE MONEDAS Y PLAZO

En cuanto al calce de moneda, la entidad posee un descalce negativo en UF (principalmente por patrimonio) y en menor medida en dólares, el cual se compensa con un descalce positivo en pesos. La política de

calce de moneda contempla la cobertura de los pasivos en otra moneda, ya sea USD o UF, con contratos de cobertura que reduzcan la exposición a cambios en los precios de éstas. Así, la empresa logra obtener un financiamiento en moneda local con tasa de interés fija.

Cifras en MM\$	Activos	% de los activos	Pasivos y Patrimonio	% de los pasivos	Descalce
UF	23.267	1,60%	450.376	30,89%	-427.109
Dólar	30	0,00%	32.343	2,22%	-32.313
Pesos	1.434.882	98,40%	975.461	66,90%	459.422
Totales	1.458.180	100%	1.458.180	100%	0

Tabla 5: Calce de monedas (Fuente: Elaboración propia con datos otorgados por la empresa)

A marzo de 2018, la empresa muestra un adecuado calce de plazo entre activos y pasivos, destacando una gran holgura en el corto plazo. La política de calce de plazos de la empresa considera que, para un

endeudamiento de corto plazo, se recurre a las líneas de EE.CC. inscritas, mientras que, para el largo plazo, se recurre a las líneas de bonos o deuda con entidades bancarias.

Activos (MM\$)	a 30 días	30 a 90 días	90 a 365 días	Corrientes	1 a 2 años	2 a 3 años	+de 3 años	No Corrientes	Total
Efectivo y equivalentes	34.154	0	0	34.154	0	0	0	0	34.154
Colocaciones netas	58.792	101.492	353.212	513.496	489.979	183.543	30.181	703.702	1.217.198
Otros Activos	20.976	153.447	3.824	178.247	14.797	13.038	746	28.581	206.828
Total Activos	113.922	254.939	357.036	725.896	504.776	196.581	30.927	732.284	1.458.180

Pasivos (MM\$)	a 30 días	30 a 90 días	90 a 365 días	Corrientes	1 a 2 años	2 a 3 años	+de 3 años	No Corrientes	Total
Créditos Bancarios	912	5.447	257.220	263.579	69.000	15.085	0	84.085	347.664
Obligaciones con el público	0	85.569	76.967	162.536	50.000	200.015	319.669	569.683	732.219
Deuda con EERR	0	59.284	0	59.284	0	0	0	0	59.284
Otros Pasivos	0	127.849	1.882	129.731	23.532	617	0	24.149	153.880
Patrimonio	0	0	0	0	0	0	165.133	165.133	165.133
Total Pasivos	912	278.149	336.069	615.130	142.532	215.716	484.801	843.050	1.458.180

Descalce a mar-18	113.010	-23.210	20.966	110.766	362.243	-19.135	-453.874	-110.766	0
-------------------	---------	---------	--------	---------	---------	---------	----------	----------	---

Tabla 6: Calce de plazos (Fuente: elaboración propia en base a datos entregados por la empresa)

Clasificación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

Durante el período analizado, los resultados a nivel consolidado de Forum (incluye Forum Distribuidora) han sido positivos, con un CAC 2010-2017 de 4,8%, evidenciando un importante crecimiento entre los años 2015 y 2016 gracias al crecimiento de la industria automotriz.

No obstante, diciembre de 2017 las utilidades se han mantenido prácticamente al mismo nivel del año anterior pese al incremento en el monto de las colocaciones, lo cual se debe a una reducción relativa de

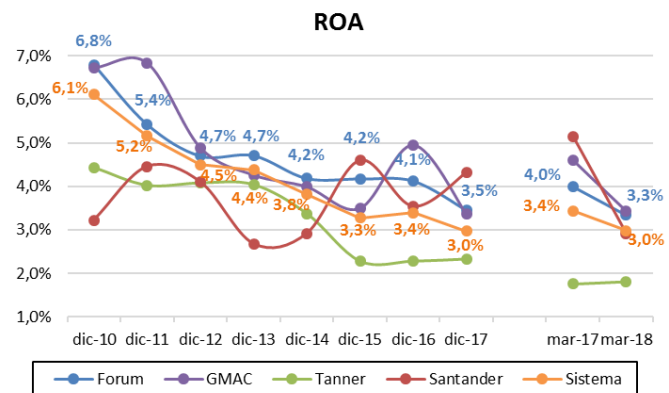
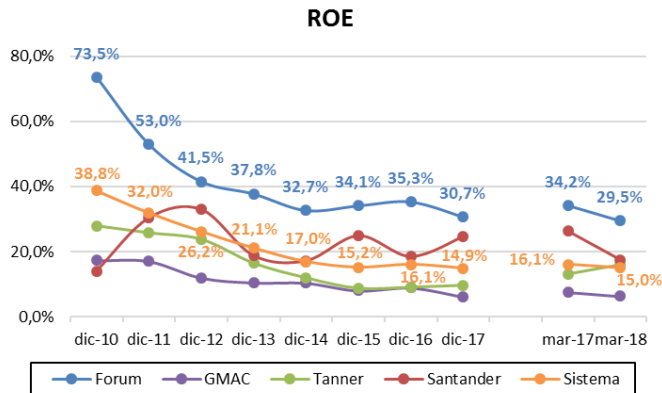
los márgenes, dada la mayor competitividad del sector. A marzo de 2018 ocurre lo mismo, apreciándose un crecimiento de 1,4% en la utilidad respecto al primer trimestre de 2017.

Cabe mencionar que, a marzo de 2018, las utilidades del negocio de financiamiento automotriz representan un 91,2% de las utilidades a nivel consolidado.

EERR consolidado (MM\$)	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Ingresos de explotación	404.937	504.244	555.861	650.114	653.596	827.988	1.025.526	1.224.181	280.296	333.346
Costos de explotación	-348.168	-446.981	-496.095	-584.510	-585.575	-748.610	-926.557	-1.110.425	-254.037	-301.075
Margen de la explotación	56.769	57.263	59.766	65.603	68.021	79.378	98.970	113.755	26.259	32.271
Gastos de administración y ventas	-18.264	-20.674	-25.132	-27.128	-28.526	-32.269	-41.201	-53.832	-10.771	-15.312
Resultado operacional	38.505	36.589	34.634	38.476	39.495	47.109	57.769	59.923	15.488	16.959
Otros resultados no operacionales	788	2.000	5.349	4.443	2.434	2.282	1.751	2.256	774	243
Resultados antes de impuesto	39.294	38.589	39.983	42.919	41.929	49.392	59.520	62.179	16.261	17.202
Impuesto a la renta	-6.739	-7.189	-7.628	-7.936	-7.873	-10.487	-14.718	-17.118	-4.247	-5.023
Utilidad del ejercicio	32.555	31.399	32.355	34.983	34.056	38.905	44.802	45.061	12.015	12.179

Tabla 7: Estado de resultados consolidados (Fuente: elaboración propia en base a información de EE.FF.)

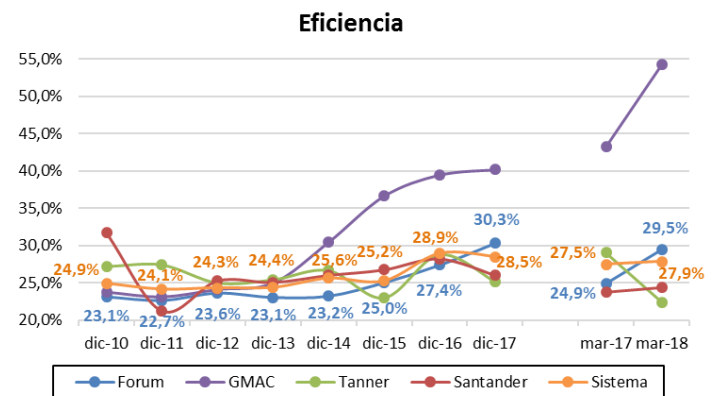
EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES



Gráficos 13, 14 y 15: Evolución ROE, ROA y Eficiencia, utilidad a marzo 2018 anualizada (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Se aprecia que tanto el ROE como el ROA de Forum han presentado una tendencia a la baja producto de mayor competitividad en la industria. No obstante, este se ha mantenido por sobre el promedio de mercado y pares, alcanzando a marzo de 2018 un ROE de 29,5% y ROA de 3,3%, por sobre el 15,0% y 3,0% de la industria, respectivamente.

Por otra parte, la eficiencia, medida como gasto de administración y ventas sobre ingresos de explotación, ha sido favorable en relación al promedio de la industria, aunque desfavorable a marzo de 2018, alcanzando un 29,5% vs. 27,9% del mercado. Lo anterior representa un alza respecto al índice de doce meses atrás (24,9%), producto de que Forum ha debido realizar mayores gastos e inversiones para conseguir su autosuficiencia tras la venta de BBVA Chile por parte del Grupo BBVA, que le proveía diversos servicios.



Indicadores Adicionales en la Clasificación de Riesgo

ENDEUDAMIENTO

El endeudamiento, calculado como pasivos exigibles sobre patrimonio, alcanza a marzo de 2018 las 7,8 veces, situándose por sobre otros agentes de la industria automotriz, que a la misma fecha alcanzan un nivel promedio de 4,8 veces. Si bien, el indicador está por sobre los niveles de sus pares, se encuentra dentro de la política de endeudamiento que contempla un rango entre seis y ocho veces su patrimonio. 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.

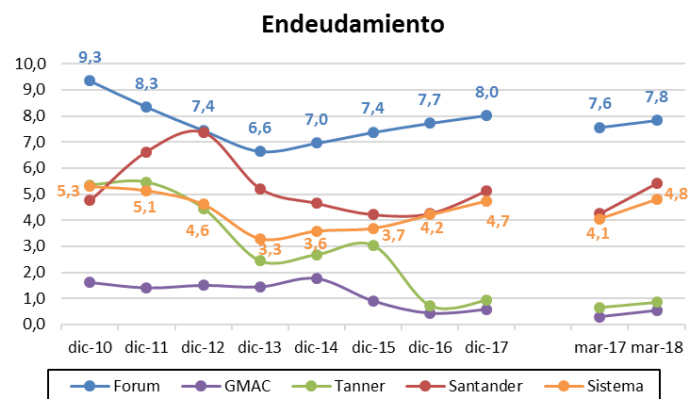


Gráfico 16: Evolución de endeudamiento (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

SOLVENCIA DEL EMISOR

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios/adicionales establecido en la [Metodología Industria de Factoring y Leasing](#) y detallado en este informe en el apartado Clasificación de Riesgo del Negocio y;
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios/adicionales, establecido en la Metodología Industria de Factoring y Leasing y detallado en este informe en el apartado Clasificación del Riesgo Financiero.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En algunos casos, el riesgo del negocio tendrá mayor peso relativo que el riesgo financiero para determinar el riesgo del emisor. En las escalas más baja de clasificación

del negocio, el riesgo financiero y los indicadores de liquidez juegan un rol mucho más importante, y el riesgo del negocio debería recibir un menor peso respecto al que tendría en niveles de clasificación superiores.

Para el caso de Forum Servicios Financieros S.A., la evaluación del riesgo del negocio automotriz y su industria, esto es fortaleza de las colocaciones, calidad de las colocaciones y estructura de financiamiento y el soporte del controlador, indica que la clasificación de riesgo podría llegar a inclinarse hacia categoría A+. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda y de utilidades, rentabilidad y eficiencia, mantienen esta clasificación en categoría A+ al tratarse de niveles estables en el tiempo.

Por último, el aumento en la clasificación hasta AA responde al soporte que brinda el controlador, 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).

CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE LOS INSTRUMENTOS

A la fecha de este informe, Forum posee tres líneas de bonos vigentes:

N° inscripción	Fecha inscripción	Monto inscrito (miles de UF)	Monto colocado (miles de UF)
680	16-09-2011	4.000	3.639
745	13-02-2013	4.000	1.000
845	01-12-2016	20.000	13.000

Tabla 7: Líneas de bonos vigentes de Forum inscritas en la CMF (Fuente: CMF)

Adicionalmente, la empresa posee la línea de EECC N° 112, inscrita en la CMF el 30 de junio de 2016, por MM\$120.000 a diez años, encontrándose colocados MM\$70.000, a la fecha de este informe.

Los instrumentos de la sociedad deben cumplir los siguientes covenants financieros:

- Mantener un nivel de endeudamiento no superior a diez veces, definido como la razón entre el total de pasivos menos efectivo y efectivo equivalente, sobre el patrimonio total. A marzo de 2018, el ratio es de 7,83 veces.
- Mantener activos libres de gravámenes por un monto, a lo menos, igual a 0,75 veces su pasivo exigible no garantizado. A marzo de 2018, el indicador es de 0,96 veces.

Conforme a lo anterior, a marzo de 2018, la sociedad cumple con los covenants establecidos para sus líneas de efectos de comercio y bonos.

Por último, en consideración que la compañía mantiene una clasificación de solvencia en categoría AA con tendencia "Estable", la clasificación de su línea de bonos se ratifica en categoría AA, así como también se ratifica la clasificación de sus instrumentos de corto plazo en N1+.

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 Solvencia			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
ene-12	AA	Estable	Primera Clasificación
ago-12	AA-	Negativa	Informe Cambio de Clasificación
sep-12	AA-	Negativa	Reseña Anual de Clasificación
oct-13	AA-	Negativa	Reseña Anual de Clasificación
oct-14	AA-	Negativa	Informe Cambio de Clasificación
oct-15	AA	Estable	Reseña Anual de Clasificación
ago-16	AA	Estable	Reseña Anual de Clasificación
ago-17	AA	Estable	Reseña Anual de Clasificación
ago-18	AA	Estable	Reseña Anual de Clasificación

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN Línea de Bonos			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
ene-12	AA	Estable	Primera Clasificación
ago-12	AA-	Negativa	Informe Cambio de Clasificación
sep-12	AA-	Negativa	Reseña Anual de Clasificación
oct-13	AA-	Negativa	Reseña Anual de Clasificación
oct-14	AA-	Negativa	Informe Cambio de Clasificación
oct-15	AA	Estable	Reseña Anual de Clasificación
jul-16	AA	Estable	Informe Nuevo Instrumento
ago-16	AA	Estable	Reseña Anual de Clasificación
ago-17	AA	Estable	Reseña Anual de Clasificación
ago-18	AA	Estable	Reseña Anual de Clasificación

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
ago-18	N1+	Estable	Reseña Anual de Clasificación

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

² 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).

³ Índice de castigos considera las carteras de crédito y leasing.

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.