

Comunicado de Nuevo Instrumento (Estados Financieros Marzo 2016)

Forum Servicios Financieros S.A.

Ratings

Matías Mackenney
Analista Instituciones Financieras
mmackenney@icrchile.cl

Mariela Urbina
Subgerente Instituciones Financieras
murbina@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Líneas de Bonos	AA	Nuevo Instrumento	Estable	Instr. de oferta pública emitidos por bancos, filiales e instituciones financieras.

Fundamentos de Clasificación

ICR clasifica en AA con tendencia “Estable” la nueva línea de bonos de Forum Servicios Financieros S.A. La clasificación se fundamenta en tres pilares: 1) respaldo patrimonial y administrativo que le otorga el Grupo BBVA, 2) fortaleza de las colocaciones, que permiten generar buenos resultados e indicadores financieros favorables y estables, 3) buena calidad de cartera, generada por una correcta gestión del riesgo crediticio. Asimismo, la clasificación considera el alto nivel de endeudamiento de la empresa respecto al mercado¹.

La clasificación considera el soporte del controlador de la sociedad que, para el caso de Forum Servicios Financieros, corresponde al Grupo BBVA, el cual, considerando los estándares internacionales y criterios de clasificación de nuestro socio estratégico DBRS², es clasificado en categoría A., con tendencia Estable.

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 cuales alcanzan los MM\$755.514 (neto de provisiones) a marzo de 2016, mostrando un aumento de un 2,9% (2,2% real) respecto a diciembre de 2015, mayor al aumento de un 2,0% (1,3% real) de la industria. Asimismo, la empresa alcanzó un crecimiento anual compuesto (CAC) de un 13,6% desde el año 2010 al 2015, en línea con el 13,2% alcanzado por el mercado. Adicionalmente, se estima que posee una alta atomización de cartera, dado que su mercado objetivo son personas naturales.

Forum Servicios Financieros S.A. posee una amplia red de más de 413 distribuidores, que le permiten tener presencia en todas las regiones del país, con preponderancia de la R.M. con un 51,0%, seguido por la V Región con un 10,0%, distribución que refleja las características demográficas del mercado objetivo.

A marzo de 2016, no se han evidenciado mayores cambios respecto a diciembre de 2015 en la distribución de la cartera, la cual está compuesta, principalmente, por créditos convencionales (53,6%). En cuanto a la diversificación por tipo de vehículos, bajo el criterio de antigüedad del automóvil, se privilegia el financiamiento de vehículos nuevos (86,5%) por sobre los usados (13,5%), los cuales, mayoritariamente, corresponden al segmento de vehículos livianos (96,9%).

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 de los indicadores de riesgo y morosidad reflejan un menor riesgo que el resto de los agentes de la industria, alcanzando a marzo de 2016 un índice de provisiones sobre colocaciones brutas de 3,5% y una morosidad mayor a 90 días de 2,5%, mientras que la industria promedia un 4,0% y un 4,3%, respectivamente. De lo anterior, se obtiene un índice de cobertura de provisiones sobre morosidad mayor a 90 días de 1,4 veces, superior a las 0,9 veces de la industria.

Estructura de financiamiento: En opinión de esta clasificadora, Forum posee un financiamiento con una buena diversificación en patrimonio, deuda y otros pasivos, sumado a un perfil de fondeo alineado y adecuadamente calzado que le permite cumplir con sus obligaciones financieras satisfactoriamente.

La estructura de los activos está constituida, principalmente, por las colocaciones netas (76,4%). Los pasivos muestran una buena diversificación en sus fuentes de financiamiento, destacando pasivos con 12 instituciones bancarias por MM\$404.926, donde la mayor concentración está en el Banco de Chile (18,4%) y BancoEstado (17,8%), mientras que la deuda con BBVA, perteneciente al grupo controlador, representa un 7,4%. Adicionalmente, Forum Servicios Financieros S.A. cuenta con otras fuentes como obligaciones con el público (31,9%) y

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

² Véase: <http://www.dbrs.com/research/293247/dbrs-changes-bbva-s-trend-to-stable-after-sovereign-rating-trend-change-confirms-a-rating.html>

patrimonio (11,2%), lo cual le permite diversificar sus fuentes de financiamiento. Adicionalmente, la empresa cuenta con líneas de bonos corporativos y líneas de efectos de comercio inscritas en la SVS.

Forum Servicios Financieros S.A. presenta un endeudamiento, a marzo de 2016, de 7,9 veces, superior a los niveles que se observan para otros agentes de la industria automotriz, que a la misma fecha alcanzan un nivel promedio 3,7 veces. Cabe destacar que la empresa efectuó una emisión de bonos con fecha 30 de marzo de 2016, lo cual elevó el nivel de endeudamiento al cierre del mes, no obstante, mejoró los niveles de liquidez a igual fecha.

Adicionalmente, la evaluación de riesgo financiero analiza los resultados de la sociedad, los cuales han sido positivos para todo el período observado sin grandes fluctuaciones a pesar de lo sensible que es la industria a los escenarios adversos de la economía, alcanzando un CAC de 3,6% entre 2010 y 2015. A marzo de 2016, la utilidad alcanza los MM\$12.075, aumentando un 47,2% (40,4% real) respecto a marzo de 2015. Este aumento se explica, principalmente, por un aumento del margen operacional en un 35,6% (29,4% real). Por su parte, los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) y sobre activos (ROA) ascienden a un 39,6% y 4,4%, por sobre los 17,3% y 3,8% del promedio de la industria. Finalmente, la eficiencia, medida como gasto de apoyo sobre ingresos de explotación, evidenció una mejora respecto al cierre de 2015, pasando desde un 32,8% hasta un 28,5%, posicionándose por sobre el 34,7% alcanzado por la industria a igual fecha.

Con la finalidad de refinanciar pasivos y financiar el crecimiento del negocio, Forum Servicios Financieros S.A. se encuentra en proceso de inscripción de una nueva línea de bonos, la cual presenta las siguientes características principales:

- Monto máximo de emisión equivalente en pesos a UF 20.000.000.
- Duración de 30 años.
- Podrán ser emitidos en CLP o UF, siendo pagados en la moneda de emisión.
- La emisión no contempla garantías.
- Los bonos no serán convertibles en acciones

Asimismo, el emisor se sujetará a las siguientes obligaciones, limitaciones y prohibiciones mientras no haya pagado a los tenedores de bonos el total del capital, reajuste e interés:

- Mantener un nivel de endeudamiento no mayor a 10 veces
- Mantener activos libres de gravámenes por un monto mayor o igual a 0,65 veces su pasivo exigible no garantizado.

Como se mencionó anteriormente, al 31 de marzo de 2016, la empresa cumple con los covenants contraídos. Cabe destacar que, dado el monto de la nueva línea de bonos, la empresa podría utilizar cerca de un 48% de ésta para financiar el negocio sin sobrepasar los covenants, no obstante, la política de la empresa es mantener un endeudamiento entre 6 y 8 veces.

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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