



ACCIÓN DE RATING

5 de septiembre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Forum Servicios Financieros S.A.

Líneas y series de efectos de comercio	N1+/AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q - 2025

Para más información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍA

[Industria de instituciones financieras no bancarias](#)

[Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Director Senior Instituciones Financieras
pgalleguillos@icrchile.cl

Isabel Charlín +56 2 2896 8219
Analista Instituciones Financieras
icharlin@icrchile.cl

Forum Servicios Financieros S.A.

Informe de clasificación anual

ICR ratifica en categoría AA/Estable la solvencia y bonos corporativos de Forum Servicios Financieros S.A., y en N1+ sus efectos de comercio. El rating se fundamenta en:

El control total por parte del Grupo BBVA facilita la incorporación de las políticas de gestión del holding y la participación de ejecutivos en el gobierno corporativo de Forum S.A. Desde 2015, Forum cuenta como controlador único al Grupo BBVA, el cual ha contribuido a adoptar robustas prácticas financieras y políticas de riesgo. Además, evaluamos positivamente el gobierno corporativo en vista de la participación de ejecutivos provenientes del holding en altos cargos ejecutivos. A nivel internacional, Moody's clasifica en categoría A3/Positiva la deuda de largo plazo de BBVA S.A. España.

Forum se mantiene como líder de la industria gracias a su volumen de cartera. Este posicionamiento se logró gracias a las múltiples alianzas comerciales con marcas y concesionarias de vehículos. Tras las inyecciones de liquidez y la mayor actividad económica que acaeció durante 2021, Forum alcanzó una cartera bruta de \$1,33 billones al cierre de ese mismo año. Las ventas continuaron creciendo hasta el primer trimestre de 2022, pero fueron afectadas por la crisis económica que comenzó ese año y ha persistido hasta 2025. Al cierre de 2024, la cartera bruta totalizó \$1,8 billones, exhibiendo un aumento de 5,6% con respecto al cierre de 2023. Al primer trimestre de 2025, la cartera bruta retail cayó levemente (-1,97%) respecto al cierre de 2024, este efecto es explicado, en parte, por un ajuste contable debido al cambio de criterio en la cancelación de seguros de clientes morosos.

Los indicadores de calidad de la cartera exhiben signos de recuperación. En el primer trimestre de 2025, Forum se mantuvo estable en relación con su índice de riesgo, alcanzando un 4,9%, mismo dígito registrado al cierre de 2024 e inferior al registrado al cierre de 2023. En línea con lo anterior, el ratio de cobertura a marzo de 2025 se posicionó en torno a 1 vez, situándose en un nivel adecuado. Por otro lado, el índice de castigos exhibió un leve aumento al 1Q-2025, alcanzando el nivel más alto dentro de la ventana de tiempo analizada. En cuanto al índice de renegociados, a marzo 2025, la compañía es la que presenta el indicador más bajo en relación con su grupo de comparación.

Una estructura de financiamiento con una destacada diversificación, compuesta por financiamiento bancario y deuda pública. Esto ha permitido reducir la dependencia en las líneas bancarias para el crecimiento del negocio y tener mayor disponibilidad de estas para el resguardo de liquidez ante escenarios adversos. La fortaleza de su controlador ha hecho posible mantener el acceso a financiamiento, asegurando la renovación de pasivos financieros.

Ante la crisis económica, Forum enfrentó desafíos financieros significativos en 2023 y 2024. Al 1Q-25 mejoras operativas descartan deterioro estructural de rentabilidad y cartera. Entre 2023 y el primer trimestre de 2024, Forum experimentó una fuerte volatilidad en sus utilidades. Tras caídas significativas interanuales en 2023 (-55,72%) y marzo de 2024 (-92,54%), la compañía logró una leve recuperación al cierre de 2024 (+1,2%) y una mejora sustancial en 1Q-25, con un alza de utilidades de 4.693,8%, impulsada por mayores ingresos y reducción de costos, lo que fortaleció sus indicadores de rentabilidad.

En un contexto de desaceleración económica, el mercado automotor y las financieras automotrices comienzan a mostrar señales de recuperación

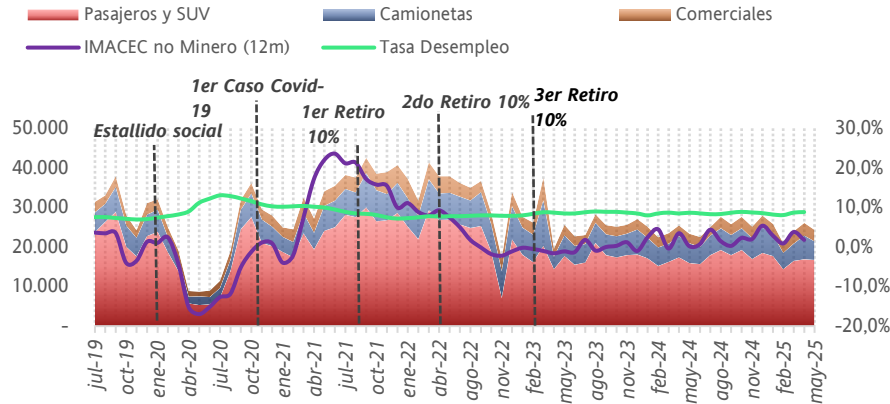
La desaceleración económica iniciada en 2022 y extendida durante 2023, 2024 y 2025 ha tenido un impacto negativo en el sector automotor. No obstante, según la ANAC, el segundo semestre de 2024 se registró un crecimiento de 3,4% en las ventas de vehículos, convirtiéndose en el mejor desempeño semestral desde fines de 2022. El año 2024 cerró con la comercialización de 302.366 unidades nuevas de vehículos livianos y medianos, lo que representó una caída interanual de 3,7%.

En julio de 2025, el mercado continúa mostrando leves señales de recuperación: las ventas aumentaron 7,3% en comparación con el mismo mes del año anterior, alcanzando 26.909 unidades, mientras que el acumulado anual creció 3%, con 172.537 unidades inscritas en los primeros siete meses. En cuanto a las financieras automotrices, el contexto económico ha llevado a un aumento en la morosidad y costos para los principales actores de la industria, situación que ha mostrado una leve mejora en los últimos periodos.

A pesar de este leve repunte, el mercado sigue enfrentando un entorno de menor dinamismo respecto a años anteriores, influido por la persistencia de la inflación, un crecimiento económico moderado y un mercado laboral ralentizado. En este contexto, ICR mantiene un monitoreo constante de los posibles efectos que el panorama macroeconómico pueda ejercer sobre el comportamiento del mercado automotor.

El volumen de ventas guarda una estrecha relación con la actividad económica

Evolución ventas de autos livianos y medianos nuevos, tasa de desocupación trimestral móvil e IMACEC no minero



Fuente: Elaboración propia. Datos ANAC, INE y BCCh

Grupo BBVA facilita la incorporación de las políticas de gestión del holding

Forum S.A. es el negocio más importante del grupo en el país

El año 2015, Grupo BBVA adquirió el total de la propiedad y actualmente controla un 99,98%. Esto ha permitido a Forum adoptar fácilmente las políticas de gestión de riesgo financiero del *holding* y tener una relación más directa desde la venta del Banco BBVA en 2018. A nuestro juicio, este respaldo facilita a la empresa el acceso a financiamiento, lo cual le permite establecer alianzas comerciales con marcas y concesionarias de vehículos que necesitan financiamiento de capital de trabajo.

La matriz mantiene una alta participación en la gestión del negocio y una relación directa con España. De esta forma, el directorio está compuesto solo por integrantes provenientes del grupo español.

ANTECEDENTES FORUM S.A.

Los orígenes de Forum S.A. se remontan a 1993. A partir de 2015 fue adquirida en su totalidad por Grupo BBVA. El apoyo de este se refleja en la alta participación de directivos del grupo en la administración de la empresa, quienes cuentan con alta experiencia en el rubro financiero.

Propiedad	
Accionista	Participación
BBVA Holding Chile S.A.	99,98%
Compañía Chilena de Inversiones S.L.	0,02%

Directorio	
Presidente	Pablo Pastor M.
Director	Juan José Solís M.
Director	Gustavo Mazzolini C.
Director	Gonzalo Fernández M.
Director	Víctor Espinosa M.

Administración	
Gte. General	Jorge Matuk C.
Subgte. General	Marcelo González G.
Gte. Finanzas	Sebastián Barbarossa
Gte. Ingeniería	José Raúl Fatjo
Gte. Riesgo	Mariano Romero
Gte. RRHH	Andrea Santibáñez
Gte. Legal	José Ignacio Peña
Contralor	Sandra Barraza
Compliance	Juan Ealo

Fuente: La Compañía

Forum mantiene liderazgo en colocaciones dentro de la industria del financiamiento automotriz

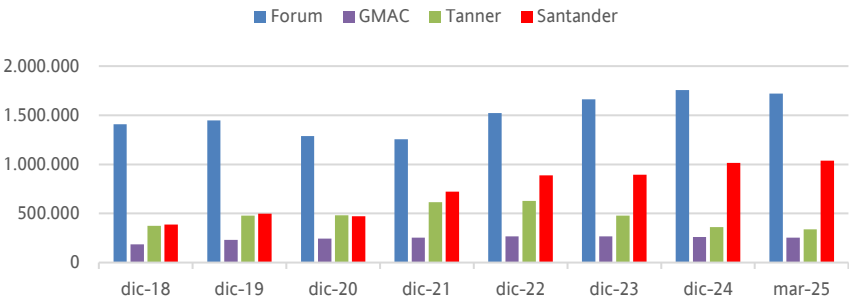
Forum S.A. se destaca como líder en su sector gracias a su alta escala de colocaciones en comparación con sus competidores. Este éxito se atribuye a alianzas estratégicas que ha establecido con marcas y concesionarias de vehículos, las cuales aprovechan su capacidad para financiar capital de trabajo.

Tras el fin de la alianza con Nissan en diciembre de 2019 y la crisis sanitaria, Forum vio una disminución en sus colocaciones al cierre de 2020. Sin embargo, en 2021, tras las inyecciones de liquidez y la mayor actividad económica, alcanzó una cartera bruta de \$1,33 billones al cierre de 2021. Las ventas continuaron creciendo, pero fueron afectadas por la crisis económica que comenzó en 2022 y que ha persistido hasta 2025, lo que ha limitado el dinamismo y mantenido el crecimiento en niveles moderados.

Al cierre de 2024, la cartera bruta totalizó \$1,8 billones, exhibiendo un aumento de 5,6% con respecto al cierre de 2023, impulsado por un alto ticket medio de financiamiento, el incremento en las ventas de autos usados y una alta participación del financiamiento de los autos nuevos, en un contexto de bajo dinamismo y nivel de unidades financiadas en el mercado que todavía se encuentra bajo el promedio histórico del sector.

Al primer trimestre de 2025, la cartera bruta retail cayó levemente (-2,0%) respecto al cierre de 2024, explicado principalmente por un ajuste contable debido al cambio de criterio en la cancelación de seguros de clientes morosos.

Al 1Q-2025, Forum S.A. mantiene su posición como líder en la industria
Stock de colocaciones brutas (MM\$) – Industria de crédito automotriz



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Forum S.A. mantiene su cuota de mercado y genera nuevas alianzas estratégicas durante 2024

En 2024, Forum consolidó su liderazgo en el financiamiento automotriz en Chile mediante nuevas alianzas estratégicas con 11 marcas, incluyendo Hyundai, Mahindra y Geely, además de mantener acuerdos clave en el segmento de usados con Bruno Fritsch, Difor y Salfa.

Entre los avances tecnológicos destacan la suscripción digital para pagos PAC y PAT, nuevas integraciones vía API, mejoras en el Portal del Socio y la digitalización total del flujo documental en la activación de contratos. Pese a un mercado estable, Forum mantuvo una penetración del 19% en vehículos nuevos, con un alza total de unidades financiadas del 3,4%, con un crecimiento de 13,2% en vehículos usados.

Compra convencional e inteligente lideran la cartera

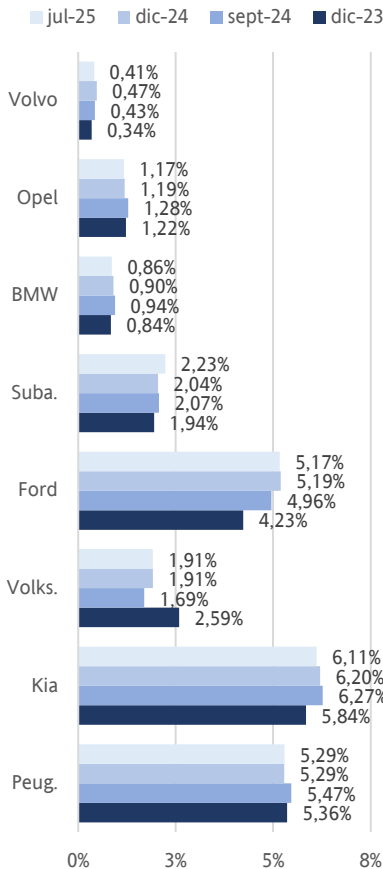
Cartera bruta por tipo de producto – Forum S.A.

Marzo 2025	MM\$	% Cartera
Estado vehículos		
Nuevos	1.308.871	76,00%
Usados	408.316	23,71%
Salvum	4.926	0,29%
Tipo de vehículo		
Livianos	1.682.579	97,70%
Pesados	25.336	1,47%
Motos	9.272	0,54%
Salvum	4.927	0,29%
Productos		
C. Convencional	862.665	50,09%
C. Inteligente	838.532	48,69%
Leasing	15.989	0,93%
Salvum	2.904	0,17%

Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Marcas asociadas a Forum han mantenido sus cuotas de mercado en el segmento de autos nuevos

Cuota de mercado según número de autos nuevos, desagregado por principales marcas relacionadas (%)



Fuente: Elaboración propia con datos ANAC

Cartera concentrada en vehículos nuevos mitiga riesgo de créditos impagos

Forum cuenta con colocaciones altamente concentradas en autos nuevos, lo cual favorece el riesgo total de la cartera, en vista de que favorece la recuperabilidad de vehículos ante eventuales créditos impagos. A marzo de 2025, en torno 76,0% de la cartera se encuentra compuesta por vehículos nuevos.

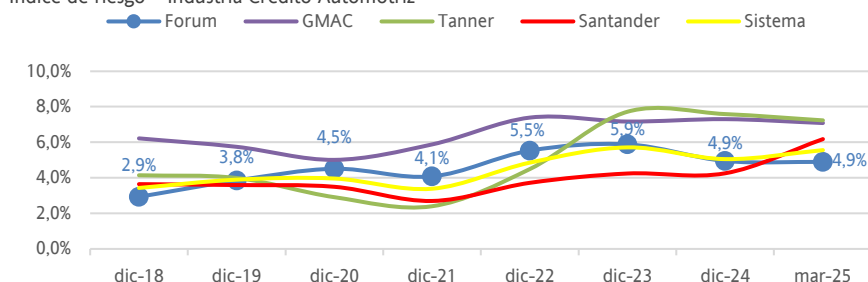
Desde 2024, la calidad de la cartera mejora bajo un modelo de provisiones de carácter conservador

En 2024, Forum S.A. registró una disminución en su índice de riesgo en doce meses, situándose en 4,9%, nivel que se mantuvo durante el primer trimestre de 2025. Este valor representa el indicador más bajo desde 2022, aunque continúa por encima del promedio observado en la ventana de análisis. Cabe destacar que, desde 2022, la compañía cumple con los estándares del Banco Central Europeo, en particular con la norma IFRS 9, lo que impacta directamente sobre el cálculo de provisiones.

La política exige que los clientes deudores cumplan con sus pagos de manera consecutiva durante tres meses para salir de la cartera morosa. Esta medida afecta los índices de calidad de cartera y conlleva un aumento en las provisiones, impactando negativamente en los índices de riesgo.

Índice de riesgo se mantiene estable desde 2024

Índice de riesgo – Industria Crédito Automotriz



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

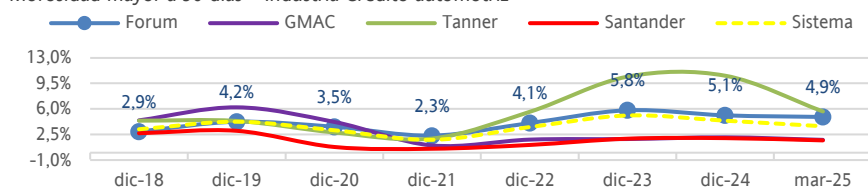
La evolución de la morosidad y la cobertura refleja señales incipientes de recuperación desde 2024, mientras que índice de castigos presenta leve deterioro

Respecto a la mora mayor a 90 días, esta alcanzó un 4,91% a marzo de 2025, evidenciando una mejora frente al 5,13% registrado al cierre de 2024, aunque aún se mantiene por encima del promedio histórico de la ventana de tiempo analizada. Desde la crisis económica iniciada en 2022, los niveles de mora han permanecido elevados, si bien recientemente han mostrado leves señales de recuperación. Cabe destacar que, desde 2022, la filial automotriz aplica la política del Banco Central Europeo mencionada anteriormente, lo que ha incidido en un mayor nivel de morosidad. Adicionalmente, mantiene una política de castigos a 360 días, a diferencia de otras entidades comparables que utilizan plazos más acotados, en torno a 180 días.

En línea con las leves mejoras exhibidas en los indicadores de calidad de cartera, el ratio de cobertura se ha fortalecido levemente, exhibiendo a marzo de 2024 un valor de 1,00 veces, en comparación con las 0,96 veces del cierre de 2024. Adicionalmente, el índice de castigos alcanza un 5,44% a marzo 2025, registrando un aumento en comparación al cierre de 2024 (%), que se posiciona como la cifra más alta que se tiene registro en el periodo de análisis.

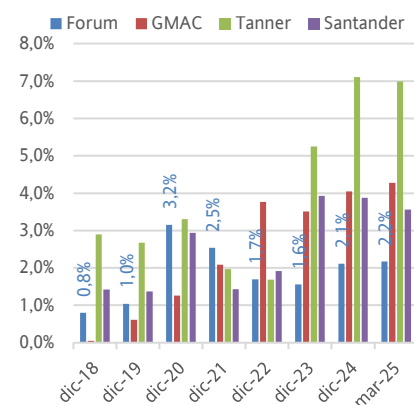
Morosidad mayor a 90 días exhibe señales de recuperación desde 2024

Morosidad mayor a 90 días – Industria Crédito automotriz



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

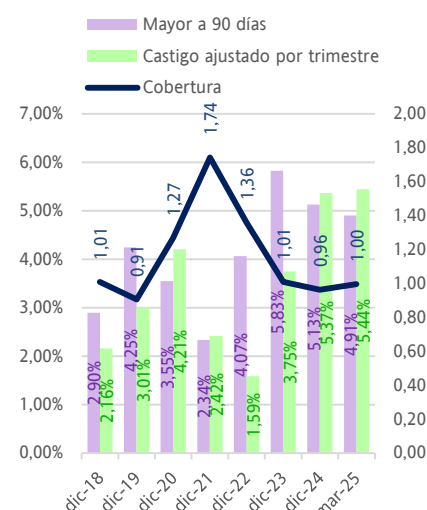
Al 1Q-2025, la cartera renegociada se mantiene estable respecto al cierre de 2024 y, a su vez, se ubica como el indicador más bajo en comparación con sus competidores. Índice de cartera renegociada – I. C. Automotriz



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

A marzo de 2025, la mayoría de los indicadores de calidad de cartera de Forum exhiben leve mejora con respecto al cierre 2024, mientras índice de castigos muestra un leve aumento

Castigos brutos anualizados sobre cartera total



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Nota: Castigos brutos anualizados calculados como $\frac{\text{Castigos} \times 12}{\text{Trim}}$, donde Trim. toma los valores 3, 6, 9 y 12 dependiendo del trimestre.

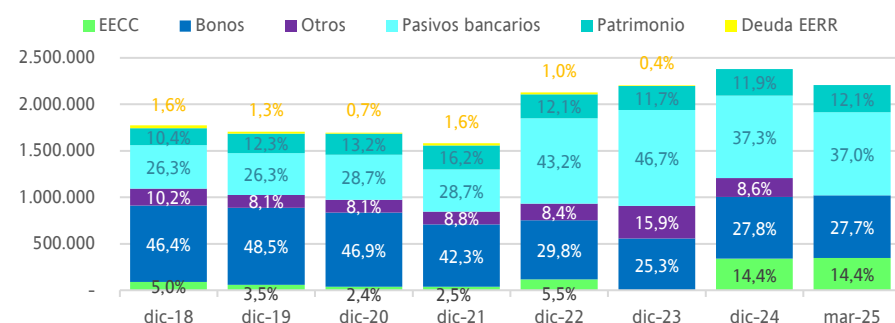
Estructura de fondeo altamente diversificada entre financiamiento bancario, bonos y efectos de comercio

A diciembre de 2022, se registró una disminución en las obligaciones con el público (bonos) y, en paralelo, un aumento en los pasivos bancarios, tendencia que se mantuvo hasta el cuarto trimestre de 2023. Desde 2024 y hasta marzo de 2025, se observa un incremento significativo en la participación de los efectos de comercio, mientras que los pasivos bancarios, junto con otros pasivos, muestran una caída en comparación con períodos anteriores.

Consideramos que la robustez financiera de la empresa, sumado al respaldo entregado por el controlador, permiten mantener un sólido acceso al financiamiento tanto en la banca como en el mercado financiero, evidenciado en la alta atomización de las acreencias con los bancos y su disponibilidad de líneas de bonos corporativos y efectos de comercio.

Desde 2024, los efectos de comercio han incrementado su participación en el mix de fondeo, en detrimento de los pasivos bancarios

Evolución de la estructura de financiamiento (MM\$) – Forum S.A.



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

La compañía mantiene múltiples alternativas de mitigación que permiten gestionar adecuadamente el descalce registrado al 1Q-2025

Al primer trimestre de 2025, se observa un descalce relevante en el tramo de obligaciones con vencimiento entre 30 y 90 días, explicado principalmente por pasivos que actualmente están en proceso de refinanciamiento. Estos vencimientos deberían gestionarse en el transcurso del tercer trimestre de 2025, estructurando los vencimientos a un mayor plazo.

Cabe destacar que la compañía dispone de una amplia capacidad de respaldo, tanto por líneas de crédito disponibles con bancos nacionales como por una línea de emergencia otorgada por su controlador, por lo que el proceso de refinanciamiento y la diversidad de fuentes de liquidez se consideran mitigantes adecuados frente a eventuales tensiones financieras.

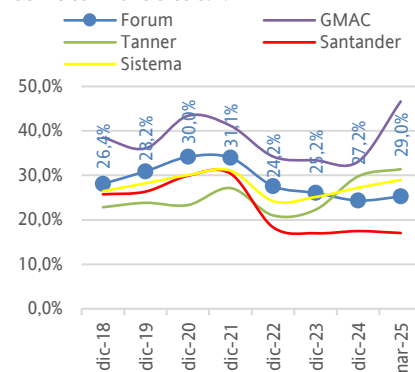
Durante 2023 y a marzo 2024, los niveles de rentabilidad se vieron afectados por un aumento en provisiones y costos de financiamiento. Al 1Q-25 mejoras operativas descartan deterioro estructural de rentabilidad y cartera

El 30 de junio de 2024, ICR modificó la tendencia de Forum Servicios Financieros desde Estable a Negativa, debido a la sostenida disminución de su rentabilidad desde 2023 hasta el 1Q-24, periodo que registró una caída interanual de 92,5% en utilidades y retrocesos en ROA (0,03%) y ROE (0,21%), por debajo de niveles históricos e industria. ICR proyectó que la recuperación podría tomar entre 12 y 18 meses, estableciendo como drivers la restauración de la rentabilidad y la contención de los efectos de altos costos de financiamiento y deterioro de cartera.

Al cierre de 2024, las utilidades aumentaron 1,2% anual por mayores ingresos (+2,9%) y liberación de provisiones, aunque se mantuvieron muy por debajo de sus promedios históricos. Al 1Q-25, Forum mostró una recuperación relevante con alza de ingresos (+4,8%), reducción de costos (-11,4%) y fuerte aumento de utilidades (+4.693,8%, alcanzando \$6.798

Eficiencia de Forum S.A. exhibe un leve deterioro durante el 1Q-25 con respecto al cierre de 2024, pero se mantiene dentro de los rangos históricos

% calculado sobre total de ingresos de Forum Servicios Financieros S.A.

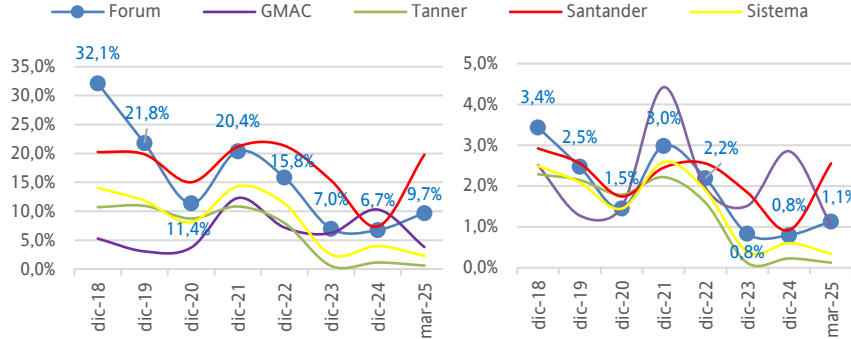


Fuente: Elaboración propia con datos CMF

millones), mejorando ROA y ROE. La calidad de cartera también se fortaleció, con morosidad y castigos contenidos, y una estructura de financiamiento diversificada que respalda la restauración gradual de sus indicadores hacia niveles históricos y consistentes con su clasificación de riesgo, lo que motivó el restablecimiento de su tendencia a “Estable”.

ROE y ROA exhiben señales de normalización durante el primer trimestre de 2025

Evolución ROA (derecha) y ROE (izquierda) – Industria Crédito Automotriz



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

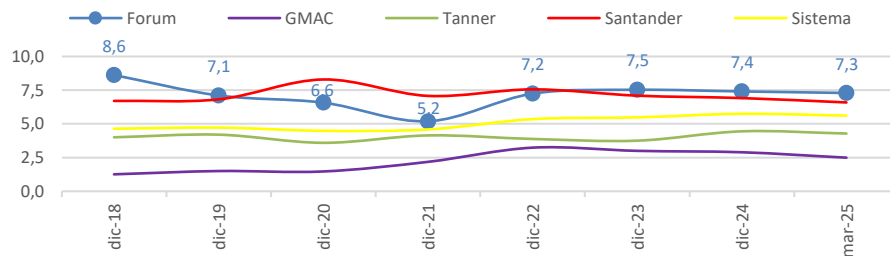
Fortaleza del controlador permite a Forum mantener un alto endeudamiento

Desde el año 2022, debido a una menor actividad y el aumento de los niveles de morosidad, se ha observado un aumento en el endeudamiento. A marzo de 2025, este indicador registró 7,3 veces, exhibiendo una leve caída en relación con el cierre del 2024 (7,4 veces).

Consideramos que, el respaldo financiero que provee la matriz le permite sostener altos niveles de apalancamiento sin comprometer su solvencia.

Endeudamiento de Forum se mantiene como uno de los más altos frente a su grupo de comparación

Evolución ratio endeudamiento – Industria Crédito Automotriz



Fuente: Elaboración propia con datos CMF

Forum S.A. posee dos líneas vigentes de bonos corporativos

Líneas bonos corporativos vigentes – Forum S.A.

Junio 2025	Monto colocado
N° 969	UF 12.500.000
	M\$101.850.000

Fuente: Elaboración propia con datos CMF al 13 de agosto

Forum S.A. cuenta con tres líneas de EECC vigentes

Líneas efectos de comercio vigentes – Forum S.A.

Junio 2025	Monto colocado
N° 112	M\$17.670.180
	USD 37.336.800
N° 127	M\$205.000.000
N° 160	M\$60.000.000

Fuente: Elaboración propia con datos CMF al 29 de julio

Deuda bancaria se encuentra adecuadamente diversificada

Diversificación deuda bancaria – Forum S.A.

Acreedor – Jun 24	MM\$	% utilizado
A	28.000	-
B	110.000	18,18%
C	94.000	42,55%
D	50.000	40,00%
E	60.000	66,67%
F	95.000	94,74%
G	70.000	78,57%
H	31.572	100,00%
I	30.000	33,33%
J	49.000	79,59%
K	6.300	-
Totales	635.872	54,35%

Fuente: Información de la compañía

Evolución de ratings

EVOLUCIÓN DE RATINGS				
Fecha	Solvencia / Bonos	Efectos de Comercio	Tendencia	Motivo
Ene-12	AA	N1+	Estable	Primera clasificación
Ago-12	AA-	N1+	Negativa	Cambio de clasificación / tendencia
Sep-12	AA-	N1+	Negativa	Reseña anual de clasificación
Oct-13	AA-	N1+	Negativa	Reseña anual de clasificación
Oct-14	AA-	N1+	Negativa	Reseña anual de clasificación
Oct-15	AA	N1+	Estable	Cambio de clasificación / tendencia
Abr-16	-	N1+	Estable	Nueva línea de efectos de comercio
Jul-16	AA	-	Estable	Nueva línea de bonos
Ago-16	AA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación
Ago-17	AA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación
Jul-18	-	N1+	Estable	Nueva línea de efectos de comercio
Ago-18	AA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación
Jul-19	AA	-	Estable	Nueva línea de bonos
Ago-19	AA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación
Ago-20	AA	N1+	En Observación	Reseña anual de clasificación
Ago-21	AA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación / cambio tendencia
Ago-22	AA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación
Ago-23	AA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación
Jun-24	AA	N1+	Negativa	Cambio de clasificación / tendencia
Ago-24	-	N1+	Negativa	Nueva línea de efectos de comercio / reseña anual de clasificación
Ago-25	AA	N1+	Estable	Reseña anual de clasificación

Definición de categorías de clasificación

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 subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

Anexo 1 – Estados Financieros

Estados Financieros (MM\$) - Forum S.A.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Total Activos	1.706.745	1.695.636	1.584.216	2.130.049	2.198.692	2.378.268	2.160.610	2.422.091
Disponible	70.981	272.007	85.635	51.827	30.867	31.470	37.924	25.255
Colocaciones netas	1.392.900	1.231.670	1.205.573	1.440.133	1.566.469	1.669.893	1.561.923	1.637.850
Total Activos Fijos	11.502	9.251	7.060	3.897	6.319	7.217	6.061	7.137
Total Otros Activos	231.362	182.708	285.948	634.191	595.038	669.687	554.702	751.849
Total Pasivos	1.706.745	1.695.636	1.584.216	2.130.049	2.205.668	2.378.268	2.160.610	2.422.091
Total Pasivos Circulantes	724.683	764.906	828.186	1.092.493	1.049.376	1.122.037	841.002	1.339.234
Total Pasivos a Largo Plazo	771.531	706.757	499.823	779.145	897.645	973.321	1.049.714	790.772
Total Patrimonio Atribuible a los Propietarios	176.272	188.579	218.959	219.173	210.265	227.139	220.386	234.204
Capital Pagado	43.339	43.339	43.339	43.339	43.339	43.339	43.339	43.339
Interes Minoritario	34.259	35.393	37.249	39.238	48.381	55.771	49.508	57.881
Resultado de Explotacion	55.906	30.605	62.741	36.407	12.001	19.809	-1.534	7.600
Margen de Explotación	128.395	100.410	121.607	101.561	80.142	89.335	15.282	25.646
Ingresos de explotación	246.085	207.627	176.253	254.066	297.183	305.947	74.843	78.399
Costos de explotación (menos)	-117.690	-107.217	-54.645	-152.505	-217.041	-216.611	-59.561	-52.754
Costo de ventas	-67.103	-61.424	-47.013	-100.183	-152.919	-153.138	-39.131	-36.253
Perdidas por deterioro de deudores comerciales	-50.588	-45.793	-7.632	-52.322	-64.122	-63.473	-20.430	-16.500
Gastos de administración y ventas (menos)	-72.489	-69.805	-58.867	-65.154	-68.140	-69.526	-16.817	-18.045
Resultado Fuera De Explotacion	2.324	970	2.703	7.450	8.239	3.997	1.117	674
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	58.230	31.575	65.443	43.857	20.243	23.807	-417	8.274
Impuesto A La Renta	-15.211	-6.889	-16.501	-3.078	-2.187	-5.540	559	-1.477
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	43.019	24.686	48.943	40.779	18.056	18.267	142	6.798
Indice de Riesgo	3,85%	4,51%	4,08%	5,53%	5,88%	4,94%	5,96%	4,89%
Mayor a 90 días	4,25%	3,55%	2,34%	4,07%	5,83%	5,13%	6,03%	4,91%
Castigo ajustado por trimestre	3,01%	4,21%	2,42%	1,59%	3,75%	5,37%	5,52%	5,44%
% Cartera Renegociada	1,03%	3,15%	2,54%	1,69%	1,56%	2,11%	1,74%	2,17%
Cobertura	0,91	1,27	1,74	1,36	1,01	0,96	0,99	1,00
ROA	2,47%	1,45%	2,98%	2,20%	0,83%	0,80%	0,03%	1,13%
ROE	21,80%	11,36%	20,39%	15,85%	6,98%	6,75%	0,21%	9,68%
Eficiencia	29,5%	33,6%	33,4%	25,6%	22,9%	22,7%	22,5%	23,0%
Endeudamiento (<10 veces)	7,1	6,6	5,2	7,2	7,5	7,4	7,0	7,3

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

TODA LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO HA SIDO OBTENIDA POR ICR A PARTIR DE FUENTES QUE ESTIMA CORRECTAS Y FIABLES. NO OBSTANTE, DEBIDO A LA POSIBILIDAD DE ERROR HUMANO O MECÁNICO, ASÍ COMO DE OTROS FACTORES, TODA LA INFORMACIÓN AQUÍ CONTENIDA SE PROVEE "TAL COMO ESTÁ", SIN GARANTÍA DE NINGÚN TIPO. ICR ADOPTA TODAS LAS MEDIDAS NECESARIAS PARA QUE LA INFORMACIÓN QUE UTILIZA AL EMITIR UNA CLASIFICACIÓN DE RIESGO SEA DE SUFICIENTE CALIDAD Y DE FUENTES QUE ICR CONSIDERA FIABLES, INCLUIDOS, EN SU CASO, FUENTES DE TERCEROS INDEPENDIENTES. SIN EMBARGO, ICR NO ES UNA FIRMA DE AUDITORÍA Y NO PUEDE EN TODOS LOS CASOS VERIFICAR O VALIDAR DE MANERA INDEPENDIENTE LA INFORMACIÓN RECIBIDA EN EL PROCESO DE CLASIFICACIÓN O EN LA ELABORACIÓN DE LAS PUBLICACIONES DE ICR.

EN LA MEDIDA EN QUE LAS LEYES ASÍ LO PERMITAN, ICR Y SUS DIRECTORES, EJECUTIVOS, EMPLEADOS, AGENTES, REPRESENTANTES, LICENCIANTES Y PROVEEDORES NO ASUMEN NINGUNA RESPONSABILIDAD FRENTE A CUALESQUIERA PERSONAS O ENTIDADES CON RELACIÓN A PÉRDIDAS O DAÑOS INDIRECTOS, ESPECIALES, DERIVADOS O ACCIDENTALES DE CUALQUIER NATURALEZA, DERIVADOS DE O RELACIONADOS CON LA INFORMACIÓN AQUÍ CONTENIDA O EL USO O IMPOSIBILIDAD DE USO DE DICHA INFORMACIÓN, INCLUSO CUANDO ICR O CUALQUIERA DE SUS DIRECTORES, EJECUTIVOS, EMPLEADOS, AGENTES, REPRESENTANTES, LICENCIANTES O PROVEEDORES FUERA NOTIFICADO PREVIAMENTE DE LA POSIBILIDAD DE DICHAS PÉRDIDAS O DAÑOS, INCLUIDOS A TÍTULO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: (A) PÉRDIDAS ACTUALES O GANANCIAS FUTURAS O (B) PÉRDIDAS O DAÑOS OCASIONADOS EN EL CASO QUE EL INSTRUMENTO FINANCIERO EN CUESTIÓN NO HAYA SIDO OBJETO DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO OTORGADA POR ICR.

EN LA MEDIDA EN QUE LAS LEYES ASÍ LO PERMITAN, ICR Y SUS DIRECTORES, EJECUTIVOS, EMPLEADOS, AGENTES, REPRESENTANTES, LICENCIADORES Y PROVEEDORES NO ASUMEN NINGUNA RESPONSABILIDAD CON RESPECTO A PÉRDIDAS O DAÑOS DIRECTOS O INDEMNIZATORIOS CAUSADOS A CUALQUIER PERSONA O ENTIDAD, INCLUIDO A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, A NEGLIGENCIA (EXCLUIDO, NO OBSTANTE, EL FRAUDE, UNA CONDUCTA DOLOSA O CUALQUIER OTRO TIPO DE RESPONSABILIDAD QUE, EN ARA DE LA CLARIDAD, NO PUEDA SER EXCLUIDA POR LEY), POR PARTE DE ICR O CUALQUIERA DE SUS DIRECTORES, EJECUTIVOS, EMPLEADOS, AGENTES, REPRESENTANTES, LICENCIANTES O PROVEEDORES, O CON RESPECTO A TODA CONTINGENCIA DENTRO O FUERA DEL CONTROL DE CUALQUIERA DE LOS ANTERIORES, DERIVADA DE O RELACIONADA CON LA INFORMACIÓN AQUÍ CONTENIDA O EL USO O IMPOSIBILIDAD DE USO DE TAL INFORMACIÓN.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.