

Fitch Ratifica Crédito Real en 'BB+'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Febrero 16, 2018): Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Crédito Real, S.A.B. de C.V., Sofom, E.R. (Crédito Real) incluyendo sus calificaciones de riesgo contraparte de largo plazo en escala internacional (IDRs por sus siglas en inglés) en 'BB+' con Perspectiva Estable. Un listado completo de las acciones de calificación se encuentra al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

IDRs, Calificaciones Nacionales y Deuda Sénior Quirografaria:

La ratificación de las calificaciones de Crédito Real refleja su posición como líder de mercado en el negocio de préstamos con descuento sobre nómina en México, así como los diferenciadores de su modelo de negocios, como la compartición de ingreso y riesgo con sus distribuidores, que han resultado históricamente en una calidad de activos superior a la de sus pares. La ratificación considera las métricas sólidas de rentabilidad, aunque menores a las registradas en años previos a 2015, sustentadas por márgenes resistentes y un portafolio creciente; una capacidad adecuada de absorción de pérdidas y la diversificación gradual de su modelo de negocios.

Algunas limitantes de las calificaciones incluyen su apetito de riesgo relativamente alto como resultado de sus estrategias de crecimiento inorgánico, su modelo de negocios de nicho concentrado en clientes de ingresos bajos y su presencia creciente en países centroamericanos con calificaciones más bajas, así como los riesgos operacionales, políticos y de reputación relacionados con su negocio de nómina. Su dependencia a fuentes de fondeo mayoristas y su exposición a fluctuaciones de tipo de cambio que derivan principalmente del capital no cubierto de las notas subordinadas y sus operaciones fuera de México también limitan sus calificaciones.

La rentabilidad sólida de Crédito Real continúa siendo una fortaleza de sus calificaciones. Esto a pesar de que es menor con respecto a años previos a 2015 ya que fue afectada en 2015 y 2016 por los costos operacionales mayores de los negocios adquiridos y, recientemente, por el incremento en cargos por provisiones como resultado de cartera vencida más alta en las operaciones centroamericanas de Instacredit. El indicador de utilidad antes de impuestos a activos promedio fue de un sólido 6.5% al cierre del tercer trimestre de 2017 (3T17), por debajo del promedio de 8.4% de los últimos 4 años. Fitch espera que la rentabilidad se establezca alrededor de los niveles actuales dado que se fortalecieron los estándares de originación de Instacredit recientemente.

Las métricas ajustadas de calidad de activos (que consideran castigos) se deterioraron moderadamente al 3T17 afectadas principalmente por una mora mayor en Instacredit y por el castigo no recurrente de algunas cuentas por cobrar de distribuidores. El indicador de cartera vencida ajustado por los castigos brutos de los últimos 12 meses aumentó a 7.8% al 3T17 desde 5.6% registrado al cierre de 2016. Fitch calcula un indicador de cartera vencida ajustado por los adeudos de los distribuidores. Este indicador ajustado fue de 4.2% al 3T17 (2016: 3.9%) y de 9.4% si se incluyen los castigos (2016: 7.2%). Su cobertura de reservas es adecuada ya que cubre más de la totalidad de la cartera vencida.

El indicador de deuda a capital tangible de la compañía fue de 4.8 veces (x) y 4.5x al cierre del 3T17 y 2016, respectivamente, un incremento relevante desde 2.7x en 2013 como resultado del crédito mercantil generado de las adquisiciones. La emisión de notas perpetuas subordinadas por USD230 millones durante el 4T17 y que recibieron 50% de crédito como capital, fortaleció su posición de capital tangible. Sin embargo, su apalancamiento tangible puede incrementar por el crédito mercantil de adquisiciones potenciales en el futuro dado el apetito de la entidad por el crecimiento inorgánico. No obstante, Fitch espera que permanezca en niveles consistentes con su calificación actual. El indicador de deuda a capital tangible es de 3.7x al 3T17 si se consideran las notas subordinadas.

El fondeo de Crédito Real es de naturaleza mayorista pero está relativamente bien diversificado. Durante 2017 expandió sus fuentes de fondeo a través de la emisión de una bursatilización de cartera y notas perpetuas subordinadas. El fondeo es flexible ya que está concentrado en fuentes quirografarias y dado que la cartera libre de prenda cubre 1.1x el balance de deuda sin garantía. Sus brechas de liquidez positivas que se benefician de una cartera con una duración promedio de 1.7 años comparado con una duración promedio de su deuda de 3.3 años, resulta en una posición de liquidez adecuada.

Fitch espera que el crecimiento orgánico e inorgánico en el futuro, aún con sus planes de expandir gradualmente su presencia en Centro América, sea acompañado de controles de riesgos adecuados y estándares de originación alineados con los actuales. Esto, mientras mantiene atributos fundamentales de su modelo de negocios como el esquema de compartición de ingreso y rendimiento con sus distribuidores, que han probado ser efectivos en el pasado y a través del ciclo económico y que mitiga parcialmente el apetito de riesgo relativamente alto de Crédito Real.

La agencia califica las emisiones locales e internaciones de deuda quirografaria de Crédito Real al mismo nivel de su calificación corporativa, reflejando su naturaleza sénior no garantizada.

Deuda Subordinada:

Las notas de deuda subordinada de Crédito Real están calificadas dos niveles (notches) por debajo de su IDR de largo plazo acorde a la metodología de Fitch “Tratamiento de Instrumentos Híbridos en Análisis de Crédito De Empresas No-financieras y Vehículos de Inversión de Bienes Raíces”. El diferencial de dos niveles representa el riesgo mayor con respecto a las IDRs de la entidad, reflejando severidad de la pérdida incrementada como resultado de su subordinación y el riesgo de incumplimiento (non-performance) que aumenta en comparación con otras obligaciones, específicamente deuda quirografaria.

Fitch analizó los términos del instrumento para identificar características estructurales que pueden limitar la habilidad de la compañía para activar las propiedades de capital del híbrido. Por ello, Fitch otorgó 50% de crédito como capital por la existencia de un incremento (step-up) de 500 puntos base (pbs) en el evento de un cambio de control, la habilidad de diferir el pago de cupones y su naturaleza perpetua.

Los términos iniciales de la emisión incorporan características que de acuerdo a la metodología de Fitch podrían considerarse una fecha de vencimiento efectiva 15 años después de la primera fecha de amortización anticipada (call date), dada la existencia de un step-up acumulado mayor que 100 pbs. Esto podría llevar a Fitch a dejar de asignar crédito como capital a las notas cinco años antes de dicha fecha de vencimiento efectiva.

Variación de la Metodología: Fitch aplicó una variación a la metodología “Tratamiento de Instrumentos Híbridos en Análisis de Crédito De Empresas No-financieras y Vehículos de Inversión de Bienes Raíces”. Estas notas contienen provisiones que disponen el pago de intereses diferidos en el evento que se hagan distribuciones al capital común. Fitch ve estas provisiones como una manera de preservar la prelación de las notas sobre el capital común y no como provisiones retrospectivas (look-back provisions) ya que estas provisiones no tienen la intención de limitar la habilidad del emisor de diferir cupones después del pago de dichas distribuciones. Sin aplicar esta variación el crédito como capital sería de 0% y la calificación de las notas sería “BB”.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

IDRs, Calificaciones Nacionales y Deuda Sénior Quirografaria:

Las calificaciones podrían bajar si el indicador de deuda a capital tangible de Crédito Real incrementa consistentemente por encima de 7x como resultado de presiones por crédito mercantil proveniente de adquisiciones futuras, crecimiento orgánico o deterioro de su desempeño financiero. Un debilitamiento de los indicadores de calidad de activos que provoquen un detrimento relevante del ROA operativo, un incremento en la exposición a riesgo cambiario no cubierta y un deterioro en la posición de liquidez de la entidad, también resultarían en una acción de calificación negativa.

Un incremento potencial de las calificaciones de Crédito Real es poco probable en el corto plazo. Un alza podría ocurrir en el mediano plazo si la entidad continúa diversificando su cartera y mantiene una rentabilidad sólida y un indicador de deuda a capital tangible por debajo de 5x en forma sostenida. Además, un incremento sería contingente en la habilidad de la compañía de mejorar materialmente la flexibilidad de su fondeo en forma de líneas de liquidez que actúen como un respaldo en tiempos de estrés de mercado, considerando su dependencia en fondeo mayorista.

Las calificaciones de las emisiones de deuda sénior no garantizada reflejarían cualquier cambio en las calificaciones corporativas de Crédito Real.

Deuda Subordinada:

La calificación de las notas subordinadas de Crédito Real es sensible a cambios en su IDR. Fitch espera que en la mayoría de las circunstancias las notas mantengan una calificación dos niveles por debajo de la IDR.

Fitch ratificó las siguientes calificaciones:

Credito Real S.A.B. de C.V. Sofom, E.R.

- IDR de Largo Plazo en 'BB+';
- IDR de Corto Plazo en 'B';
- IDR de Largo Plazo Moneda Local en 'BB+';
- IDR de Corto Plazo Moneda Local en 'B';
- Calificación de notas quirografarias senior con vencimiento en 2023 en 'BB+';
- Calificación de notas quirografarias senior con vencimiento en 2022 en 'BB+';
- Calificación de notas perpetuas subordinadas en 'BB-';
- Calificación Nacional de Largo Plazo en 'A+(mex)';
- Calificación Nacional de Corto Plazo en 'F1(mex)';
- Calificación de porción de corto plazo de programa dual de certificados bursátiles en 'F1(mex)';

La Perspectiva de las calificaciones de largo plazo es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Alba María Zavala, CFA (Analista Líder)

Directora Asociada

+(52) 81 8399 9137

Fitch México, S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes 2612,

Monterrey, N.L. México

Mónica Ibarra (Analista Secundario)

Directora

+(52) 81 8399 9150

Alejandro García (Presidente del Comité de Calificación)

Director Ejecutivo

+1 212 908 9137

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.

E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación corresponde a septiembre 30, 2017.

La última revisión de Crédito Real fue en febrero 23, 2017.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 16 de febrero de 2018 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Crédito Real u obtenidas de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Crédito Real, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

Resumen de Ajustes a Estados Financieros: Gastos pagados por anticipado se clasificaron como intangibles y se dedujeron del capital base según Fitch. El resultado de la inversión en asociadas se reclasificó como operativo. La ganancia extraordinaria como resultado del vencimiento anticipado de ciertos derivados en 2016 se reclasificó como no recurrente. Las operaciones de arrendamiento puro se incluyeron en su portafolio de préstamos, con la porción con más de 90 días de mora clasificada como créditos vencidos.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La calificación mencionada constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la entidad con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Tratamiento de Instrumentos Híbridos en Análisis de Crédito De Empresas No-financieras y Vehículos de Inversión de Bienes Raíces (Noviembre 11, 2014).