



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Clasificación de un Nuevo
Instrumento**

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

General Motors Financial Chile S.A.

Agosto 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Tendencia	AA- Estable
EEFF base	31 marzo 2019

Características de la Línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años.
Monto máximo	UF 4.300.000.
Moneda de emisión	UF, Pesos.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco BICE.
Uso de fondos	Los fondos se destinarán a fines generales del emisor, lo que incluye el financiamiento de sus operaciones y las actividades relacionadas a su objeto social, el financiamiento de inversiones, la realización de aportes de capital y el refinanciamiento de sus pasivos de corto y largo plazo. El uso específico que el emisor dará a los fondos obtenidos de cada emisión se indicará en cada escritura complementaria.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Nivel de Endeudamiento no superior a 8,0 veces. - Activos Libres de Gravámenes por un monto mayor o igual a 0,75 veces su Pasivo Exigible No Garantizado.
Prepago	El emisor definirá en cada escritura complementaria si podrá o no rescatar anticipadamente en forma total o parcial los bonos de cualquiera de las series, y en su caso, los términos, las condiciones, las fechas y los períodos correspondientes, en cualquier fecha, sea o no una fecha de pago de intereses o de amortizaciones de capital, a contar de la fecha que se indique en la respectiva escritura complementaria para su respectiva serie o sub-serie.
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo a los artículos 2.460 y 2.469 del Código Civil.

Estado de resultados por función IFRS						
M\$ de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-Mar 2019
Ingresos de activ. ordinarias	31.829.553	29.543.871	25.902.224	25.374.632	32.955.829	8.961.504
Costo de ventas	-7.398.149	-6.084.120	-4.097.550	-4.188.348	-5.327.056	-1.640.409
Ganancia bruta	24.431.404	23.459.751	21.804.674	21.186.284	27.628.773	7.321.095
Gastos de administración	-14.659.968	-15.162.733	-10.374.863	-13.103.883	-20.450.260	-5.608.727
Ganancia, antes de impuesto	9.724.517	8.216.142	11.467.815	8.076.338	7.144.905	1.723.620
Gasto por impo. a las gan.	-694.327	-513.054	-2.164.708	-1.186.452	-868.320	-727.734
Ganancia	9.030.190	7.703.088	9.303.107	6.889.886	6.276.585	995.886

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	Mar 2019
Activos corrientes	169.339.832	107.794.094	106.999.943	125.595.866	138.739.410	135.408.807
Activos no corrientes	82.783.702	81.153.499	79.882.381	98.286.714	137.138.322	147.033.948
Total activos	252.123.534	188.947.593	186.882.324	223.882.580	275.877.732	282.442.755
Pasivos corrientes	124.319.507	49.877.939	31.693.591	40.637.724	66.686.364	57.907.135
Pasivos no corrientes	36.509.716	39.657.239	46.938.450	67.336.847	87.432.401	100.204.997
Total de pasivo	160.829.223	89.535.178	78.632.041	107.974.571	154.118.765	158.112.132
Patrimonio controladores	91.073.163	99.179.305	107.998.320	115.643.661	121.454.168	124.022.203
Patrimonio total	91.294.311	99.179.305	108.250.283	115.908.009	121.758.967	124.330.623
Total patrim. y pasivos	252.123.534	188.947.593	186.882.234	223.882.580	275.877.732	282.442.755
Colocaciones ¹	224.900.435	169.842.405	164.974.184	207.168.536	253.197.569	260.594.603
Deuda Financiera ²	152.123.503	80.893.878	71.134.719	99.587.273	144.576.775	149.771.689

Opinión

Fundamento de la clasificación

General Motors Financial Chile S.A. (GM Financial Chile) -sociedad constituida en 1980- tiene como objetivo la entrega de financiamiento para la adquisición de vehículos motorizados. Además, a través de su filial General Motors Financial Chile Ltda., de la cual es dueña en un 99%, la sociedad evaluada provee inventario en consignación a concesionarios Chevrolet.

Al 31 de marzo de 2019, en términos consolidados, la sociedad emisora presentaba activos por \$ 282.443 millones, con un stock de colocaciones netas de \$ 260.595 millones, de los cuales 82,3% correspondía a créditos automotores y 16,3% a vehículos entregados en consignación. Los activos de la sociedad son financiados básicamente con patrimonio (\$ 124.331 millones) y con deuda financiera de terceros (\$ 149.015 millones). La estructura de activos permitió a la empresa generar durante el primer trimestre del año un ingreso y una ganancia neta de \$ 8.962 millones y \$ 996 millones, respectivamente.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una nueva línea de bonos por parte de **GM Financial Chile**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de UF 4,3 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos con cargo a esta línea se destinarán, según señala el contrato de

¹ Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Inventarios + Derechos por cobrar, no corrientes.

² Considera las siguientes cuentas: Otros pasivos financieros, corrientes + Otros pasivos financieros, no corrientes + Cuentas por pagar a empresas relacionadas, corrientes.

emisión, al financiamiento de sus operaciones y las actividades relacionadas a su objeto social, el financiamiento de inversiones, la realización de aportes de capital y el refinanciamiento de sus pasivos de corto y largo plazo.

La clasificación de la línea bonos de la sociedad en "Categoría AA-" se fundamenta principalmente en las características del negocio, el que está enfocado -en un importante porcentaje- a créditos atomizados (financiamiento de vehículos de personas naturales) con garantías relativamente líquidas que atenúan las pérdidas ante eventuales incumplimientos por parte de los deudores. En este mismo sentido, la elevada masa de clientes existente en esta línea de negocio favorece que se mantengan los altos niveles de desconcentración y que la cartera tienda a un comportamiento estadísticamente normal (ley de los grandes números). A marzo de 2019 el negocio crediticio de *retail* incluía 40.324 deudores, ninguno de ellos con una importancia relativa superior al 0,05% del patrimonio.

Complementariamente, la clasificación de riesgo incorpora como elemento positivo el bajo endeudamiento relativo de la compañía, lo que, sumado al volumen y al nivel de *spread* neto de sus operaciones, permite desarrollar un negocio que cubre adecuadamente sus gastos de administración y ventas, potenciado con un modelo de negocio que enfatiza la relación con los concesionarios (menor costo comercial) y una estructura financiera adecuada en términos de calce de moneda y, en menor medida, de tasa de interés (activos y pasivos). Todos estos factores contribuyen al fortalecimiento del balance de la sociedad y, por ende, a presentar una adecuada capacidad para enfrentar situaciones de estrés, sobre todo si se incluye la política conservadora en cuanto a provisiones. Desde diciembre de 2013, la utilidad operacional de la compañía ha superado el 21% de los ingresos.

Como elemento de juicio relevante se ha incluido, además, la capacidad de la empresa para administrar el riesgo de la cartera crediticia –tanto en la etapa de originación como en su cobranza-, lo cual queda reflejado en los moderados y relativamente estables niveles de "mora dura" (superior a 90 días). En este aspecto, se reconoce la larga experiencia de la sociedad otorgando créditos automotrices en Chile y *el know how* adquirido, conocimiento que se hace extensivo a una mayor efectividad de los procesos de ejecución y de liquidación de garantías (la entidad opera hace aproximadamente 40 años en Chile).

Asimismo, se reconoce el apoyo de la matriz, General Motors Financial Company, Inc., clasificado a escala global en Categoría *Baa3/BBB*, lo que acota el riesgo asociado a que el patrimonio de la compañía esté compuesto esencialmente con utilidades retenidas. Además, la emisión de efectos de comercio reduciría aún más este riesgo, por tener el *covenant* deuda financiera a patrimonio de ocho veces, sin embargo, este no ha sido colocado.

Se reconoce también la existencia de un área de cumplimiento cuyo objetivo es la revisión y monitoreo de temas de cumplimiento y regulatorios con línea de reporte independiente de la gerencia local, proponiendo un plan de acción y plazos para la implementación de medidas correctivas que son revisadas y

documentadas trimestralmente. La persona a cargo cuenta con una experiencia de más de veinte años en la compañía con rotación en diferentes áreas. Adicionalmente, el área de *Process Excellence* se encarga de la mejora de procesos y procedimientos.

En contraposición, la clasificación de riesgo se ve restringida por el hecho de que -al margen de la libertad que tiene la empresa para definir su modelo de negocios- en la práctica está estrechamente correlacionada con el volumen de ventas de automóviles de General Motors (GM) en Chile, variable que está totalmente fuera del ámbito de control de **GM Financial Chile**.

Por otra parte, aun cuando se reconoce que entre las empresas especializadas en créditos automotores la compañía mantiene una elevada participación de mercado, su tamaño relativo se reduce significativamente al considerar a todos los agentes que participan en el mercado de créditos de consumo (bancos, cajas de compensación, cooperativas y otros), sobre todo si se incorpora como elemento de juicio el que muchos de ellos presentan un bajo costo de fondos (en este contexto, se debe considerar que en el mercado financiero chileno sobresalen las empresas del sector con matrices que exhiben una robusta y sólida posición financiera, constituyéndose en un fuerte soporte a sus filiales en la obtención de fuentes de financiamiento) y que el desarrollo del país llevará a una mayor “bancarización” de los consumidores. Si bien actualmente existe una diferenciación de los segmentos atendidos por las empresas especializadas y la banca, esta circunstancia no necesariamente se mantendrá en el futuro. Con todo, se reconoce que este riesgo se ve matizado por el hecho que el emisor forma parte de una corporación de nivel mundial.

La clasificación de riesgo igualmente incorpora que, dentro del negocio de la sociedad evaluada, por medio de su filial, se incluye la entrega de vehículos a concesionarios en consignación (en torno al 16,3% del activo) que se distribuyen en once operadores, cuyo nivel de ventas está correlacionado entre sí y con el ciclo económico. Ninguno de los concesionarios cuenta con clasificación de riesgo, al menos pública, realizada por agencias independientes y especializadas en la materia. Como atenuante se considera que la exposición es de corto plazo y los automóviles son, en todo momento, propiedad de **GM Financial Chile**.

Para el mantenimiento de la clasificación es necesario que la sociedad, a lo menos, conserve la calidad de su cartera de colocaciones y el estándar de sus operaciones y de su capacidad comercial. De igual forma, se requiere que permanezca su sólida relación con la red concesionarios de GM.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Créditos automotrices atomizados.
- Fuertes sistemas de control interno provisto por la matriz.

Fortalezas complementarias

- Adecuado comportamiento de "mora dura" en ciclos económicos negativos.
- Bajo endeudamiento relativo.
- Apoyo de la matriz, General Motors Financial Company, Inc.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y *know how*.
- Créditos colaterizados.
- Exposición reducida a competencia al interior de la industria (*spread* moderados).

Riesgos considerados

- Modelo de negocios correlacionado con el volumen de ventas de una marca de automóviles (riesgo bajo en el corto y mediano plazo, pero que se incrementa en una perspectiva de largo plazo).
- Reducido capital (riesgo de retiro de utilidades con impacto en endeudamiento relativo).
- Tamaño relativo reducido dentro del mercado de créditos de consumo (riesgo moderado).
- Riesgo del negocio de consignación, concentrado en once concesionarios (bajo riesgo y administrable).

Hechos recientes

Enero-diciembre 2018

Durante 2018 **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 32.956 millones, lo que en términos nominales representó un crecimiento de 29,9% con respecto al año anterior, explicado por aumentos en todas sus líneas de negocios. El costo por venta (gastos financieros) de la compañía ascendió a \$ 5.327 millones, equivalente al 16,2% de los ingresos del período y significó un aumento de 27,2% respecto al año anterior. Dado lo anterior, la ganancia bruta alcanzó un valor de \$ 27.629 millones, aumentando en un 30,4% respecto de 2017.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 20.450 millones, registrando un crecimiento de 56,1% respecto del año anterior, debido principalmente a ajustes por la adopción de IFRS 9 (deterioro de cuentas por cobrar) y gastos informáticos. Además, esta partida en relación con los ingresos alcanzó el 62,1% (51,6% en el año 2017).

La ganancia del período ascendió a \$ 6.277 millones, lo que implicó una baja de 8,9% respecto a lo obtenido por la compañía durante el año anterior, esto producto del ajuste de tasas máximas, al aumento en los gastos de administración comentado anteriormente y a un costo de fondos incremental producto del comportamiento de las tasas de interés del mercado.

Enero-marzo 2019

Durante el primer trimestre de 2019 **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 8.962 millones, lo que en términos nominales representó un aumento de 16,7% con respecto a igual período del año anterior, principalmente por un aumento del segmento de financiamiento. El costo por venta (gastos financieros) de la compañía ascendió a \$ 1.640 millones, lo que implicó un 18,3% de los ingresos del período y significó un crecimiento de 53,3% respecto de igual período de 2018.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 5.609 millones, registrando un aumento de 34,7% respecto del primer trimestre del año anterior debido a un aumento en el deterioro de las cuentas por cobrar. Además, a marzo de 2019, esta partida en relación con los ingresos alcanzaba el 62,6% (54,2% en el primer trimestre de 2018).

Dado lo anterior, la ganancia del período ascendió a \$ 996 millones, lo que se compara negativamente en relación con la obtenida por la compañía durante igual período del año anterior, cuando la utilidad fue en torno a \$ 1.846 millones.

A marzo de 2019, las colocaciones correspondientes a créditos automotores alcanzaron los \$ 214.571, lo que implica un crecimiento de 37,6% respecto de marzo de 2018 y un aumento de 6,3% en relación con diciembre de 2018. El valor de los vehículos entregados en consignación, en tanto, llegó a \$ 46.024 millones. A la misma fecha el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 124.331 millones.

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad del 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.

“-” Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."