



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

General Motors Financial Chile S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Antonio González G.
Paula Acuña L.
antonio.gonzalez@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl

FECHA
Junio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Tendencia	AA- Estable
EEFF base	31 de marzo de 2022 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 978 de 11.11.2019

Estado de resultados por función IFRS						
M\$ de cada período	2017	2018	2019	2020	2021	mar 2022
Ingresos de activ. Ordinarias	25.374.632	32.955.829	38.343.894	40.402.728	44.393.055	11.983.605
Costo de ventas	-4.188.348	-5.327.056	-6.968.103	-4.699.940	-4.906.280	-2.922.598
Ganancia bruta	21.186.284	27.628.773	31.375.791	35.702.788	39.486.775	9.061.007
Gastos de administración	-13.103.883	-20.450.260	-28.027.173	-29.029.731	-21.669.759	-6.269.068
Ganancia, antes de impuesto	8.076.338	7.144.905	3.339.244	6.700.194	17.755.714	2.829.597
Gasto por imppto. a las gan.	-1.186.452	-868.320	445.570	-2.020.807	-3.944.387	-95.722
Ganancia	6.889.886	6.276.585	3.784.814	4.679.387	13.811.327	2.733.875

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2022 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	2017	2018	2019	2020	2021	mar 2022
Activos corrientes	125.595.866	138.739.410	146.749.527	133.599.390	135.187.503	136.301.980
Activos no corrientes	98.286.714	137.138.322	171.215.301	179.579.214	176.405.433	180.105.560
Total activos	223.882.580	275.877.732	317.964.828	313.178.604	311.592.936	316.407.540
Pasivos corrientes	40.637.724	66.686.364	83.511.003	88.559.096	64.190.679	90.408.440
Pasivos no corrientes	67.336.847	87.432.401	107.759.752	98.242.533	149.850.804	122.379.654
Total de pasivo	107.974.571	154.118.765	191.270.755	186.801.629	214.041.483	212.788.094
Patrimonio controladores	264.348	304.799	342.211	358.650	403.602	414.462
Patrimonio total	115.643.661	121.454.168	126.351.862	126.018.325	97.147.851	103.204.984
Total patrim. y pasivos	115.908.009	121.758.967	126.694.073	126.376.975	97.551.453	103.619.446
Colocaciones²	223.882.580	275.877.732	317.964.828	313.178.604	311.592.936	316.407.540
Deuda financiera y EERR ³	207.168.536	253.197.569	289.969.885	274.694.765	271.299.881	289.968.657

Opinión

Fundamentos 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 2022, en términos consolidados, la sociedad emisora presentaba activos por \$ 316.408 millones, con un *stock* de colocaciones netas de \$ 289.969 millones, de los cuales 93% correspondía a créditos automotores y 7% a vehículos entregados en consignación. Los activos de la sociedad son financiados básicamente con patrimonio (\$ 103.619 millones) y con deuda financiera de terceros (\$ 199.423 millones). La estructura de activos permitió a la empresa generar durante el primer trimestre del año un ingreso y una ganancia neta de \$ 11.984 millones y \$ 2.734 millones, respectivamente.

² Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Inventarios + Derechos por cobrar, no corrientes.

³ Considera las siguientes cuentas: Otros pasivos financieros, corrientes + Otros pasivos financieros, no corrientes + Cuentas por pagar a empresas relacionadas, corrientes.

La clasificación de la línea de 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 2022 el negocio crediticio de *retail* incluía 48.352 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.

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 acotados y relativamente estables niveles de “mora dura” (superior a 90 días), considerando el alza experimentada durante el primer semestre de 2020 a raíz de la pandemia. 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*”. Apoyo que reduce significativamente el riesgo asociado a que el patrimonio de la compañía esté compuesto esencialmente con utilidades retenidas.

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 planes 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 mantendría 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 (actualmente en torno a 7,0% del activo) que se distribuyen en 19 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**.

Con todo, ante eventuales ciclos recesivos que afecten la liquidez, la compañía dispone de líneas de crédito de trabajo con diversos bancos de la plaza, que podrían ser utilizadas en caso de un estrés financiero transitorio.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda se mantiene en “*Estable*”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos, en el corto plazo.

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 colateralizados.
- Exposición reducida a competencia al interior de la industria (*spreads* 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 significativo de utilidades con impacto severo en endeudamiento relativo).
- Creciente competitividad de la industria crediticia (riesgo moderado).
- Riesgo del negocio de consignación, concentrado en once concesionarios (bajo riesgo y administrable).

Hechos recientes

Enero-diciembre 2021

Durante 2021 **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 44.393 millones, lo que en términos nominales representó un crecimiento de 9,9% con respecto al año anterior, el costo por venta (gastos financieros) de la compañía ascendió a \$ 4.906 millones, equivalente al 11,1% de los ingresos del período y significó un aumento de 4,4% respecto al año anterior. Dado lo anterior, la ganancia bruta alcanzó un valor de \$ 39.487 millones, aumentando en un 10,6% respecto de 2020.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 21.670 millones, registrando un decrecimiento de 25,4% respecto del año anterior. Además, esta partida en relación con los ingresos alcanzó el 48,8% (71,9% en el año 2020).

La ganancia del período ascendió a \$ 13.811 millones, lo que implicó un crecimiento de 195% respecto a lo obtenido por la compañía durante el año anterior.

Enero-marzo 2022

Durante el primer trimestre de 2022 **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 11.948 millones, lo que en términos nominales representó un aumento de 2,2% con respecto a igual período del año anterior. El costo por venta (gastos financieros) de la compañía ascendió a \$ 2.923 millones, lo que implicó un aumento de 254% en el período.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 6.269 millones, registrando un alza de 48,1% respecto del primer trimestre del año anterior. Además, a marzo de 2022, esta partida en relación con los ingresos alcanzaba el 52,3% (39,2% en el primer trimestre de 2021).

Dado lo anterior, la ganancia del período ascendió a \$ 2.734 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 \$ 4.579 millones.

A marzo de 2022, las colocaciones correspondientes a créditos automotores alcanzaron los \$ 289.969, un 0,8% menor respecto de marzo de 2021 y de 6,9% superior en relación con diciembre de 2021. El valor de los vehículos entregados en consignación, en tanto, llegó a \$ 20.405 millones. A la misma fecha el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 103.619 millones.

Definición de 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Atomización de créditos automotrices: El negocio de créditos a personas (*retail*), que representa el 89,5% de las colocaciones, mantiene una cartera del orden de los 48 mil deudores, en la que el promedio de los préstamos individuales es de alrededor de \$ 5,4 millones y el promedio de los diez mayores créditos es de aproximadamente \$ 41 millones. Además, la gran cantidad de deudores permite un comportamiento estadísticamente normal de la cartera crediticia. Aquella cartera no atomizada, por su mecanismo de operación -corto plazo y activos en consignación- es de muy bajo riesgo.

Adecuado comportamiento de “mora dura” en ciclos económicos negativos: La compañía, a través de sus procesos de originación y cobranza, ha logrado mantener los niveles de “mora dura” (definida como la mora superior a 90 días) estables durante los últimos años, en donde desde 2017 a diciembre de 2021 alcanzó en promedio un 4,1%. Como complemento se mantiene una auditoría a los procesos de la compañía en donde se revisan los procesos al Servicio al Consumidor y Cobros para administrar la cartera vencida de mejor manera. Con todo, durante la pandemia hubo un fuerte crecimiento de la mora sobre 90 días, alcanzando un *peak* de 8%, pero se asume como el comportamiento ante un hecho, hasta ese momento, altamente excepcional e inesperado.

Bajo endeudamiento y exposición reducida (estrés): Se reconoce como elemento positivo el hecho de que el negocio ha sido abordado con un bajo nivel de endeudamiento relativo –que a marzo de 2022 es de 2,05 veces, medido como pasivo exigible sobre patrimonio- en la actualidad ha aumentado respecto de los últimos tres años, sin embargo, se mantiene en valores razonables. A ello se debe agregar que no existe riesgo de moneda (tanto el pasivo como el activo se expresan en pesos) y que la exposición a precios variables está circunscrita a operaciones con plazos inferiores a 30 días (riesgo muy acotado). En contraposición se reconoce que la empresa ha ido perdiendo niveles de eficiencia y, por ende, bajo esa perspectiva, ha ido reduciendo su capacidad para enfrentar escenarios negativos.

Apoyo del controlador: General Motors Financial Company, Inc., clasificado a escala global en “Categoría Baa3/BBB”, cuenta con colocaciones por US\$ 97.551 millones y un patrimonio de US\$ 13.794 millones.

Activos subyacentes reducen riesgo de pérdida: El negocio del crédito automotor, sin excepción, está caucionado con prenda de los automóviles cuya compra fue financiada (por regla general, se financia menos del valor de los vehículos). Respecto al inventario de concesionarios, el riesgo se reduce por cuanto los automóviles sólo se entregan en consignación, siendo retirados en caso de incumplimiento de la contraparte. Además, se trata de activos relativamente líquidos y que cuentan con mercados secundarios transparentes.

Fuerte *know how*: Se considera que la sociedad cuenta con el *know how* necesario para sus operaciones, con más de 38 años de experiencia en el mercado automotor chileno.

Exposición reducida a competencia al interior de la industria: El emisor ha logrado obtener resultados positivos con una política de precios competitiva (niveles de spread comparativamente

moderados), situación que reduce su exposición ante eventuales descensos en la tasa de mercado para los créditos automotrices, producto del incremento en los niveles de competencia al interior de la industria. A diciembre de 2021, el *spread*⁴ ascendía a cerca del 13,7%, lo cual se considera moderado, dado el segmento objetivo y al compararlo con empresas similares.

Factores de riesgo

Modelo de negocio asociado a una sola marca: A marzo de 2022, en torno al 89,1% de las operaciones crediticias vigentes corresponden, principalmente, al financiamiento de la compra de automóviles marca Chevrolet, todos vendidos a través de la red de concesionarios de GM; por otra parte, el 7,0% corresponde al inventario otorgado a concesionarios a través de consignación. En este sentido, en un escenario de largo plazo y sin desconocer el aporte actual y pasado de la asociación, el crecimiento futuro podría estar condicionado por factores que afecten a GM. Con todo, se reconoce que la empresa, ya desde hace varios años, ha incorporado a su modelo de negocio el financiamiento de otras marcas de vehículos vendido por los concesionarios GMC.

Reducido capital: El patrimonio de la empresa está constituido en más del 99,3% por utilidades retenidas, susceptibles de ser repartidas como dividendos lo cual podría afectar los índices de endeudamiento relativo.

Creciente competitividad del negocio crediticio en Chile: La mayor bancarización esperada a futuro, como la mayor relevancia que están tomando otros agentes en los créditos de consumo (por ejemplo, cajas de compensación) debiera repercutir en una mayor competencia al interior de la industria, tomando mayor relevancia el buen acceso a economías de escala y a bajo costo de financiamiento. Los créditos de consumo de la banca ascendían a aproximadamente US\$ 25.400 millones a diciembre del 2021 (según Banco Central). En general, los operadores del mercado, ya sea por las características propias de la industria o por el soporte esperado de sus matrices, tienen acceso a bajo costo de fondeo. Con todo, tal como se mencionó anteriormente, la sociedad está en buena posición para soportar mayor competencia.

Riesgo de consignación: La consignación de automóviles -que a marzo de 2022 representa 7,0% del total de activos de la compañía- se concentra en 19 concesionarios. Sin embargo, este riesgo se encuentra atenuado porque se trata de operaciones de muy corto plazo y porque el automóvil es de propiedad de **GM Financial Chile**. No obstante, más allá de la seguridad legal, se reconocen los riesgos operativos de la recuperación de los activos.

⁴ Medido como ingresos sobre colocaciones promedio menos costo de venta sobre deuda promedio.

Antecedentes generales

La compañía

GM Financial Chile tiene como objetivo la entrega de financiamiento en Chile para la adquisición de vehículos motorizados, tanto a personas naturales como jurídicas que sean clientes de concesionarios GM, quienes tienen la exclusividad de la venta de vehículos Chevrolet nuevos en el país. Ello no inhibe el otorgamiento de créditos para clientes de los mismos concesionarios que adquieren vehículos usados, independiente de la marca de éstos. La actividad de la sociedad se materializa vía préstamos con prenda del activo financiado ("crédito automotor"). Adicionalmente, proveen de vehículos en consignación a los distintos concesionarios del país.

La propiedad de **GM Financial Chile** pertenece íntegramente a General Motors Financial Company, Inc. (clasificada en *Baa3/BBB*, escala global), subsidiaria de General Motors Company (clasificada en *Baa3* escala global), entidad con destacada participación a nivel mundial en la producción y venta de vehículos, con más de 100 años de experiencia desde su inicio en Estados Unidos.

En cuanto a la matriz de **GM Financial Chile** -General Motors Financial Company, Inc.-, a diciembre de 2021, obtuvo ingresos por US\$ 13.419 millones y una utilidad de US\$ 3.789 millones. En tanto, sus activos ascendieron a US\$ 113.786 millones y su patrimonio alcanzó los US\$ 13.794 millones.

A continuación, se muestra la estructura organizacional de la compañía:



Ilustración 1: Estructura societaria

Evolución y distribución de las colocaciones

El negocio de **GM Financial Chile** se desarrolla básicamente a través de dos líneas: financiamiento *retail* (préstamo a personas para la compra de vehículos) e inventario *wholesale* (vehículos en consignación), a través de su filial General Motors Financial Chile Ltda. (básicamente provee de inventario a los concesionarios bajo la figura de consignación de vehículos Chevrolet).

La línea de negocio de financiamiento *retail* (Créditos automotrices de corto y largo plazo) representan a marzo de 2022 un 93,0% del total de colocaciones, mientras que el segmento de vehículos en consignación representa, a la misma fecha, un 7,0% del total de las colocaciones.

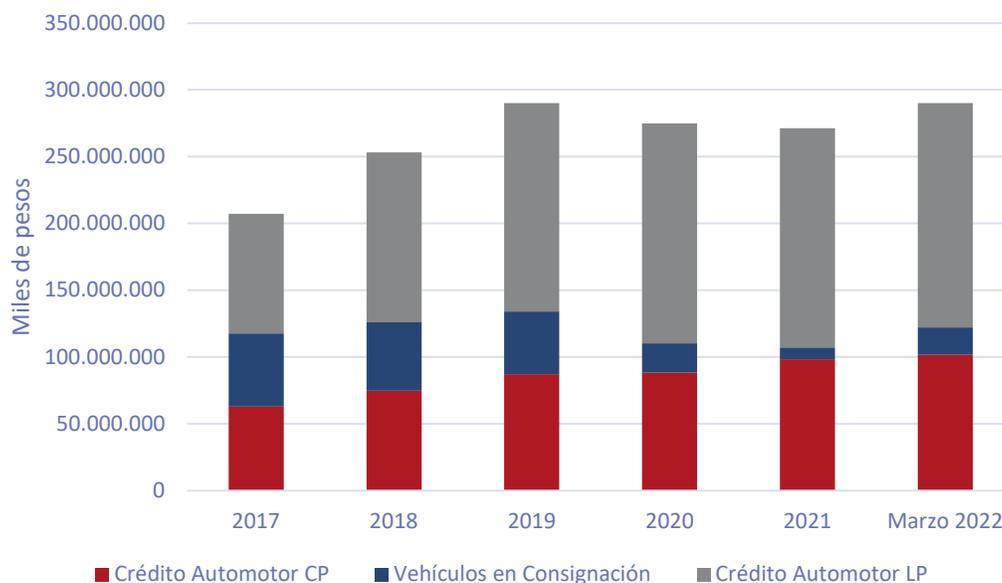


Ilustración 2: Evolución y distribución de las colocaciones (2017 – marzo 2022)

Diversificación de los ingresos

En cuanto a los ingresos de **GM Financial Chile**, el 75% corresponde al negocio de financiamiento *retail*, un 6% al servicio de consignación y un 11% corresponde a comisiones de seguros.

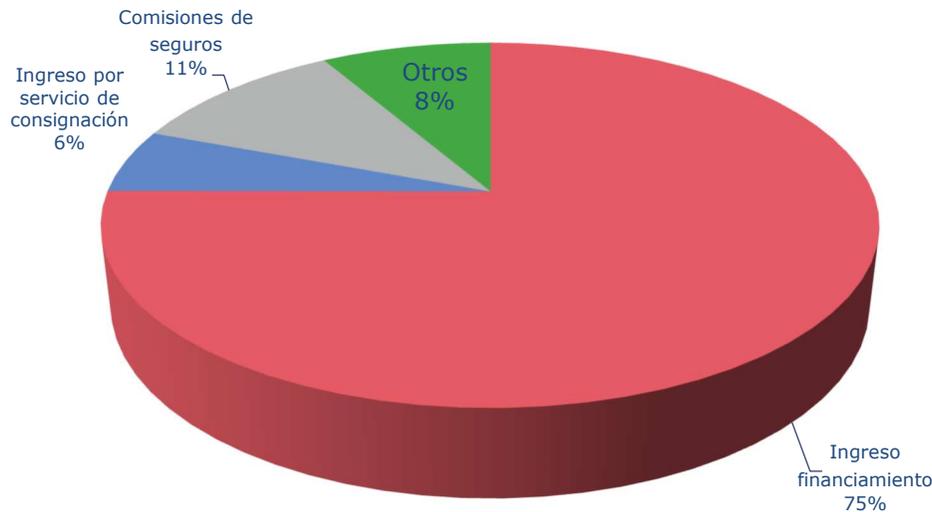


Ilustración 3: Ingresos por línea de negocios (marzo 2022)

Administración de cartera

Originación y cobranza

GM Financial Chile ha implementado una serie de políticas para identificar, medir, monitorear y mitigar los riesgos de crédito, resultante de las operaciones de otorgamiento de préstamos automotrices.

El otorgamiento de crédito se hace basado en un análisis que incluye: el perfil del cliente, sus hábitos de pago, su capacidad de pago, la estructura, términos y condiciones del préstamo. Dicho análisis incluye el uso de un modelo propietario de puntuación (*scoring*). Las políticas de crédito definen los niveles aceptables en cada una de las mencionadas dimensiones de manera que se mantengan dentro de los rangos aceptables de riesgo crediticio. El proceso de monitoreo de riesgo de crédito se hace de manera constante, tanto en el total de la cartera como en la estructura de riesgo de los nuevos préstamos. La dirección de **GM Financial Chile** se reúne semanalmente a revisar estos indicadores de cartera, para tomar las decisiones pertinentes en la operación.

Por otra parte, **GM Financial Chile** ofrece herramientas de normalización de cartera a sus clientes soportados por distintas políticas de otorgamiento. El cliente puede solicitar reestructurar su deuda con una renegociación del contrato cambiando el monto de la cuota y el plazo o extender el plazo del crédito manteniendo la cuota del crédito y pagando los intereses por el período adicional al crédito pactado originalmente.

Control interno

Las políticas de administración de riesgo son establecidas con el objeto de identificar, analizar y definir los límites de riesgo, así como implementar los controles para su monitoreo. Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de **GM Financial Chile**.

El Directorio es responsable por establecer y supervisar la estructura de administración de riesgo de **GM Financial Chile**. El Directorio ha creado el Comité de Riesgos, el cual es responsable por el desarrollo y el monitoreo de las políticas de administración de riesgos de la sociedad y su filial. Este comité informa de forma trimestral al Directorio acerca de sus actividades. Las políticas de administración de riesgo son establecidas con el objeto de identificar, analizar, fijar límites y controles de adecuados, monitorear el cumplimiento de estos. Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la compañía. **GM Financial Chile**, a través de sus normas y procedimientos de administración, desarrolló un ambiente de control disciplinado y constructivo en el que todos los empleados entiendan sus roles y obligaciones.

GM Financial Chile, en el marco corporativo de Gestión de Riesgo Operacional, ha implementado procedimientos de Control y Aseguramiento de Calidad para controlar los procesos y velar por su correcto cumplimiento. Los procesos se enfocan en el control de riesgo en el área de generación de negocios, la prevención y detección de fraudes, con la incorporación de procesos y políticas que definen una estructura interna para su detección y la reducción del riesgo de fraude, con la implementación de la herramienta "Fraud Watch Tool", con el fin de alertar a la compañía sobre potenciales casos de fraude.

Líneas de negocio

Actualmente, como ya se mencionó, **GM Financial Chile** cuenta con dos líneas de negocio: préstamos *retail* e inventario *wholesale*.

Financiamiento *retail*

El negocio de *retail* de **GM Financial Chile** consiste en otorgar financiamiento para la adquisición de vehículos, vía préstamos con prenda (créditos automotrices). Por ello recibe como retribución el pago de intereses más las comisiones por los seguros asociados a las operaciones. Todos estos ingresos están supeditados a la capacidad que tenga la compañía de realizar adecuadamente el proceso de cobranza de los créditos.

Constituye la principal línea de negocio para **GM Financial Chile** en términos de colocaciones, representando al 31 de marzo de 2022 el 93% de las mismas y sumando \$ 269.564 millones. Estos créditos están altamente atomizados (los diez mayores alcanzan en promedio a \$ 41 millones) y están respaldados

mediante prenda del vehículo cuya compra se está financiando, reduciendo la pérdida esperada por incumplimiento.

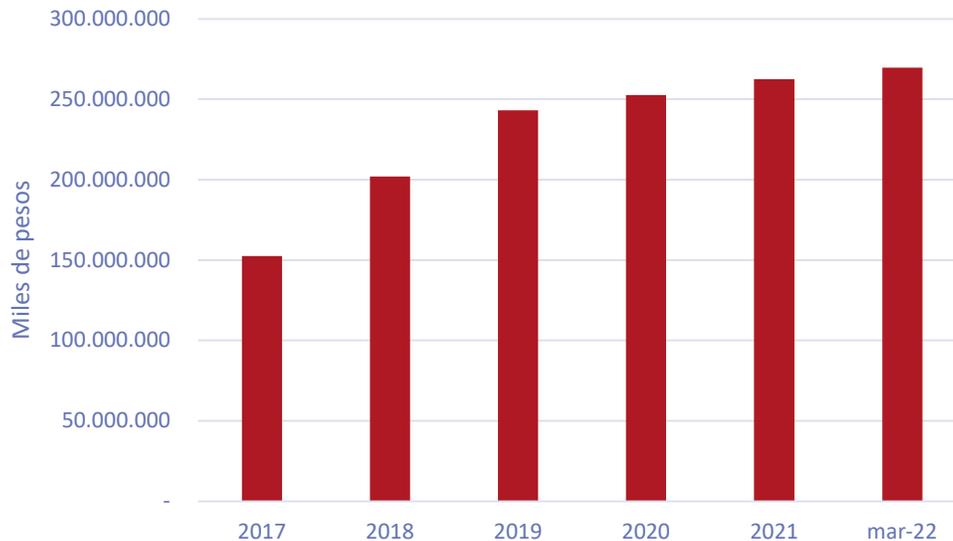


Ilustración 4: Evolución de las colocaciones financiamiento retail (2017 - marzo 2022)

Los activos, compuestos esencialmente por créditos automotores (alrededor del 85,2% del activo a marzo de 2021), han presentado un comportamiento más que adecuado y relativamente estable en el período de evaluación.

En la Ilustración 4 se observa que la morosidad, en sus distintas mediciones, se mantuvo relativamente estable entre mediado de 2017 y fines de 2018, comenzando a evidenciar una tendencia al alza durante 2019, con su *peak* en junio de 2020, a consecuencia de la pandemia. Sin embargo, producto de una mayor liquidez en la economía como causa del retiro del 10% de las AFP, la mora bajó durante el año 2021, y retomando lo niveles pre-pandemia a marzo de 2022, con una mora sobre 30 días de 8,4%⁵ de la cartera, sobre 60 días de 3,4% de las colocaciones y una "mora dura" (sobre 90 días) del 1,4%, representando, esta última, el 3,6% del patrimonio.

⁵ Mora mayor a 30 días sobre cartera total de colocaciones.

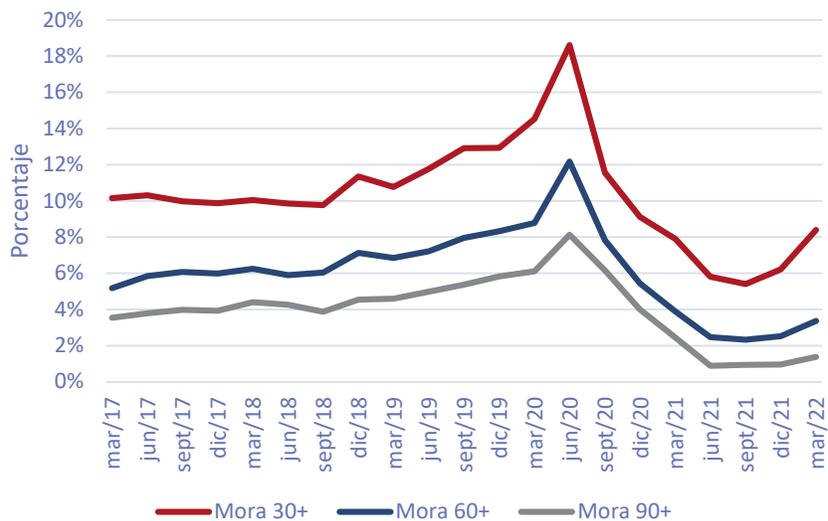


Ilustración 5: Nivel de morosidad retail (2017 - marzo 2022)

Entre enero de 2017 y julio de 2019, la tasa de pago mensual ha fluctuado, con algunas excepciones, en torno al 5,5% (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones), posteriormente, ésta disminuyó en torno al 4,4% (consistente con el incremento de la morosidad). Desde agosto del 2020 en adelante, la tasa de pago retomó niveles adecuados, a causa de un mayor nivel de liquidez en la economía, promediando un 5,7% y que a marzo de 2022 alcanzó un 6,9%.



Ilustración 6: Tasa de pago mensual (2017 - marzo 2022)

Inventario *wholesale* (vehículos en consignación)

Esta línea de negocio tiene como propósito proveer de inventario a los 19⁶ concesionarios de la red GM que, a la vez, son los que intermedian el crédito *retail*, por lo cual se les paga una bonificación. Las operaciones implican la entrega en consignación de los automóviles (se mantiene la propiedad de los mismos) y son de corto plazo. A marzo de 2022 representaban el 6,4% de los activos de la sociedad y el 7,0% de las colocaciones, llegando a \$ 20.405 millones. La baja en el nivel de inventario *wholesale* a partir del 2020 se debe a que falta de *stock* de vehículos a nivel mundial, a raíz de la pandemia. Dado que no existe transferencia del activo, el riesgo por pérdida esperada es bajo tal como se ha comprobado en el pasado (no se han registrado pérdidas en estas operaciones).

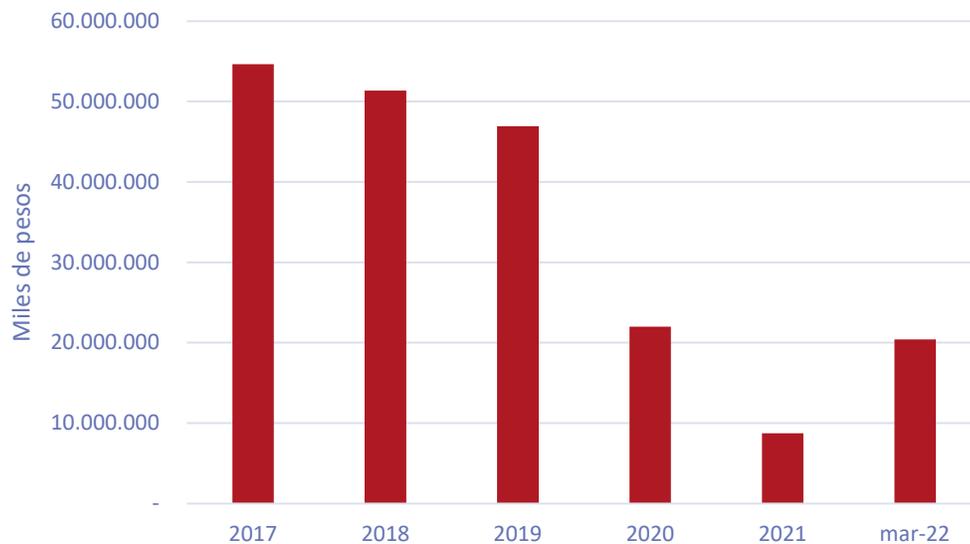


Ilustración 7: Evolución de las colocaciones inventario *wholesale* (2017 - marzo 2022)

Análisis financiero⁷

Colocaciones e ingresos

El volumen de colocación de la compañía, incluyendo vehículos en consignación, venía mostrando una tendencia positiva hasta el año 2019, sin embargo, ha caído durante los últimos años, debido a la

⁶ En términos de presencia de marca y participantes de la venta de automóviles Chevrolet, los concesionarios son 19, pero aquellos que participan de la consignación son solo diez.

⁷ Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a diciembre de 2021.

pandemia, llegando a diciembre de 2021 a los \$ 271.293 millones (*retail*: \$ 262.569 millones; *wholesale*: \$ 8.731 millones).

En cuanto a los ingresos, estos han mostrado una tendencia creciente desde el año 2017, la cuales crecen a tasas mayores que la variación experimentada por las cuentas por cobrar, lo que lleva a un alza en la relación de ingresos sobre colocaciones, de tal forma que el ratio pasa de 12,3% en 2017 a 16,9% en 2021.

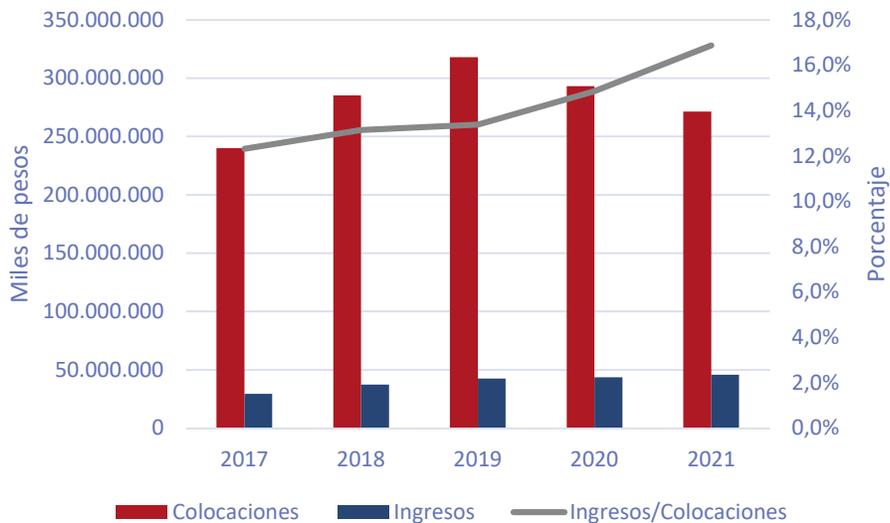


Ilustración 8: Colocaciones e ingresos (2017 - 2021)

En la Ilustración 9 se muestra la evolución del spread⁸ anual, indicador que entre 2017 y 2019 ha oscilado en torno al 10%, sin embargo, a diciembre de 2021 este indicador se sitúa en torno al 13,7%.



Ilustración 9: Spread (2017 - 2021)

⁸ Calculado como ingresos sobre colocaciones promedio menos costos de explotación sobre deuda promedio.

Endeudamiento

GM Financial Chile presenta muy bajo apalancamiento financiero tomando en cuenta que está orientada al negocio del crédito, actividad que se destaca por ser intensiva en deuda. El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, inferior a las 1,5 veces hasta el año 2020; posteriormente se observa un aumento en el valor del índice, pero manteniéndose en niveles reducidos, llegando a diciembre de 2021 a un ratio de 2,2 veces y con una relación deuda financiera a patrimonio de 2,1.

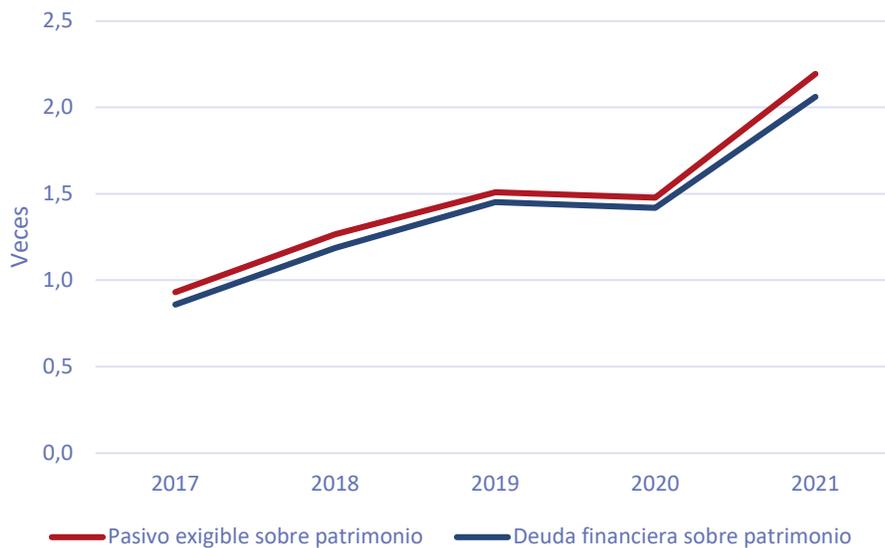


Ilustración 10: Endeudamiento (2017 - 2021)

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las cuentas por cobrar, sin considerar los vehículos en consignación de la institución, y sus pasivos financieros se han mantenido relativamente estable, con una baja durante los últimos años, pasando de 1,5 veces en 2017 a 1,4 veces en marzo de 2022. Si se consideran los vehículos en consignación, se observa una disminución, en donde a marzo de 2022 la relación alcanza las 1,5 veces, como se muestra en la Ilustración 13.

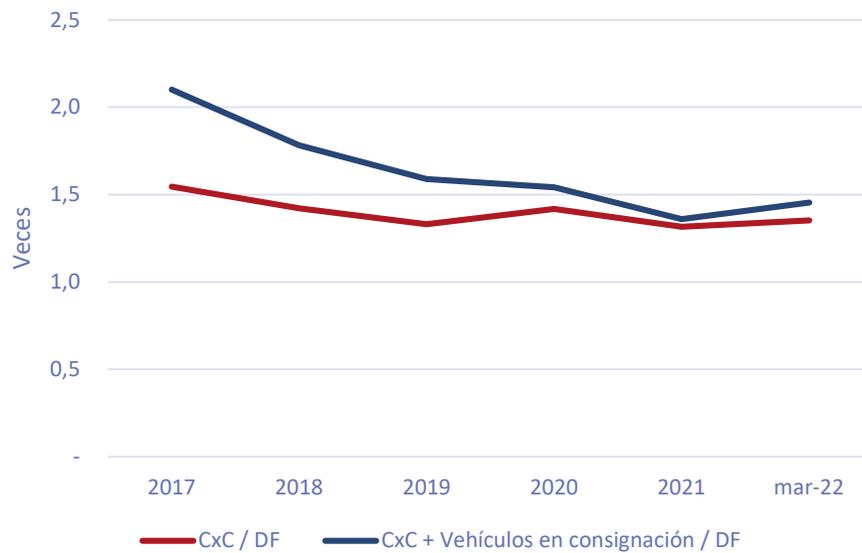


Ilustración 11: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros (2017 – marzo 2022)

Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la Ilustración 10, el patrimonio de la compañía exhibió un crecimiento sostenido entre el año 2017 hasta el año 2020, para el año 2021, existe una caída en el nivel de patrimonio debido al pago de dividendos por \$ 40.000 millones. A marzo de 2022, el patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 103.619 millones lo que representa una caída de 21%, con respecto a la misma fecha del año anterior y un aumento de 6,2% en relación con diciembre de 2021.

Por otro lado, las ganancias de la compañía, durante los años 2017 y 2020, mostraron una tendencia a la baja en donde alcanzaron los \$ 6.890 millones en diciembre de 2020. Durante el año 2021, debido a una recuperación en las colocaciones, las ganancias aumentaron, llegando a diciembre de 2021 a los \$ 13.811 millones.

Es necesario señalar que el patrimonio está conformado con una muy baja base de capital pagado y con una alta acumulación de resultados.

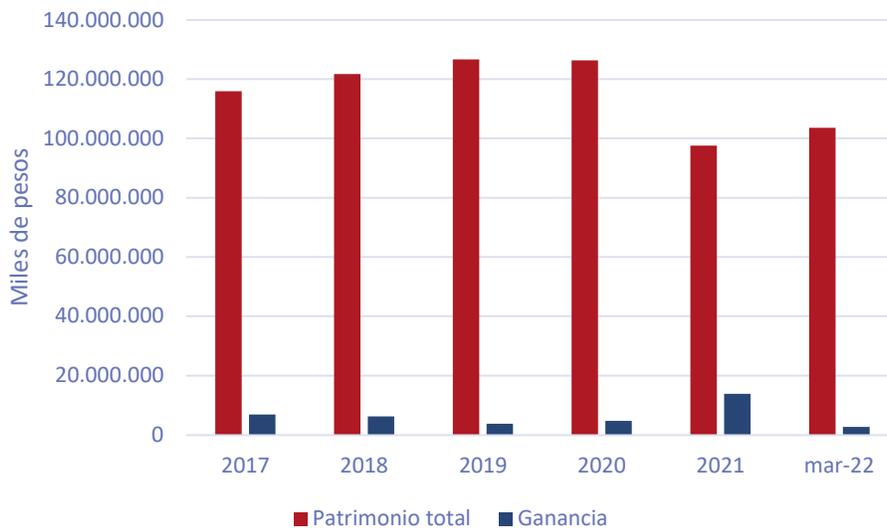


Ilustración 12: Posición patrimonial (2017 – marzo 2022)

Liquidez

La razón corriente, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, se ha mantenido persistentemente elevada en los períodos analizados, con una baja en sus valores durante los años 2019 y 2020. A diciembre de 2021 este indicador asciende a 2,1 veces.

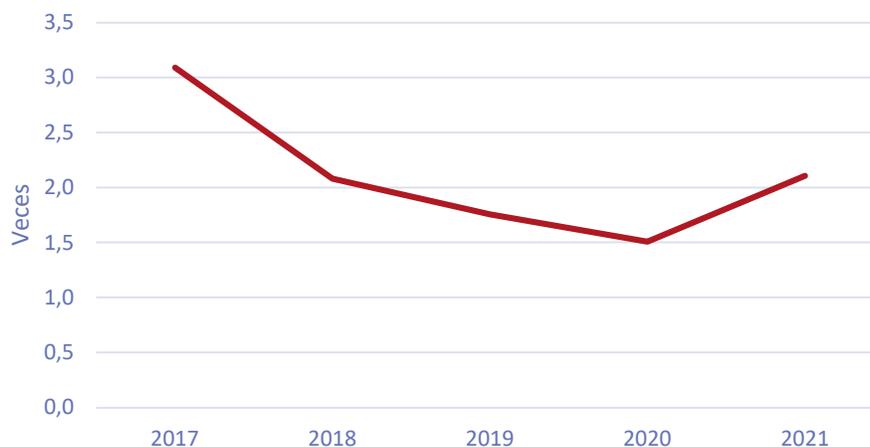


Ilustración 13: Liquidez (2017 - 2021)

Rentabilidad

La rentabilidad de los activos⁹ de **GM Financial Chile**, la cual venía mostrando una tendencia a la baja, debido a un aumento en las provisiones, incrementa sus valores, debido a los resultados exhibidos por la compañía, llegando a diciembre de 2021 a un 4,5%.

La rentabilidad del patrimonio¹⁰, en tanto, es moderada para un negocio financiero lo que responde al bajo apalancamiento que utiliza la sociedad. Sin embargo, este se encuentra en su nivel más alto de los últimos cinco años, teniendo en consideración el pago de dividendos durante el periodo 2021, llegando a un 12,5%.

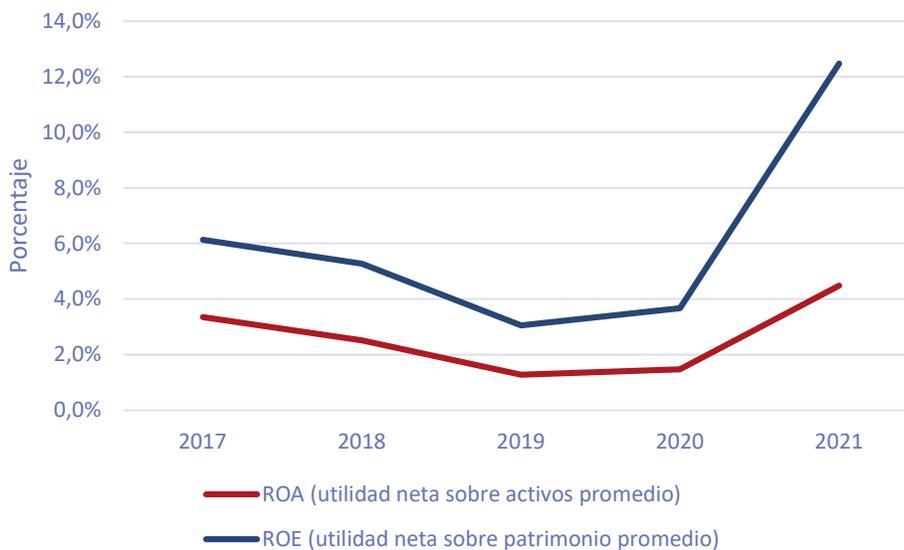


Ilustración 14: Rentabilidad del Activo y Rentabilidad del Patrimonio (2017 - 2021)

Eficiencia

A partir de 2017 se observa una baja en la eficiencia debido al aumento de sus provisiones. A diciembre de 2021 se observa un recupero en los niveles de eficiencia, debido principalmente a una recuperación de las cuentas por cobrar y un bajo nivel de pérdidas.

⁹ ROA: Ganancia (Pérdida) / Activos totales promedio.

¹⁰ ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio promedio.

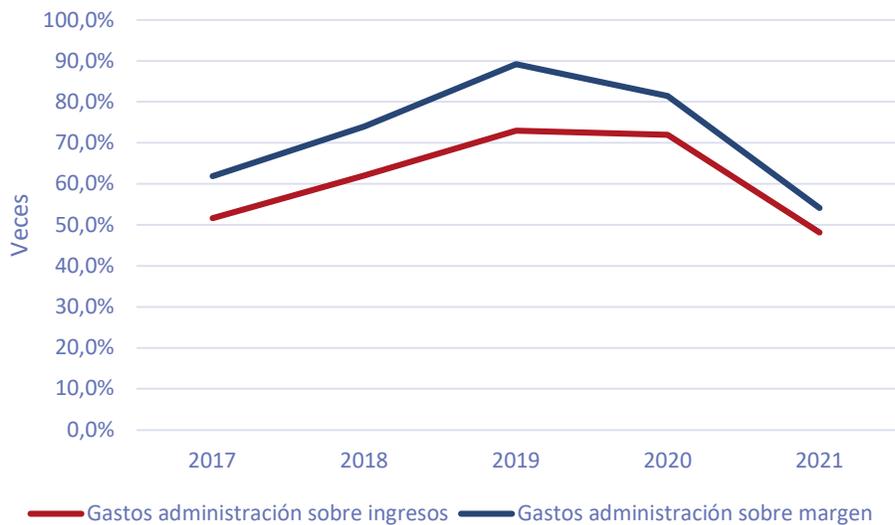


Ilustración 15: Eficiencia (2017 - 2021)

Ratios financieros¹¹

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez (veces)	7,40	6,86	5,62	8,92	9,46
Razón Circulante (Veces)	3,09	2,08	1,76	1,51	2,11
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	3,08	2,07	1,75	1,51	2,10
Razón Ácida (veces)	1,75	1,31	1,20	1,26	1,97
Rotación de Inventarios (veces)	0,09	0,10	0,14	0,14	0,31
Promedio Días de Inventarios (días)	3.890,82	3.648,45	2.579,28	2.695,15	1.170,96
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	0,41	0,45	0,45	0,46	0,47
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	898,03	817,63	819,42	788,62	782,82
Diferencia de Días (días)	0,41	0,51	0,99	0,60	0,38
Ciclo Económico (días)	887,00	718,33	370,18	604,54	964,83
Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021
Endeudamiento (veces)	0,48	0,56	0,60	0,60	0,69
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,93	1,27	1,51	1,48	2,19
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,60	0,76	0,77	0,90	0,43
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	12,24	19,90	53,67	26,77	10,76
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,05	0,02	0,04	0,09
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	92,23%	93,81%	96,14%	95,94%	94,02%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,89%	1,63%	0,70%	0,56%	0,87%

¹¹ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021
Margen Bruto (%)	83,50%	83,84%	81,82%	88,35%	89,04%
Margen Neto (%)	27,16%	19,08%	9,92%	11,55%	31,63%
Rotación del Activo (%)	11,41%	12,06%	12,20%	13,03%	14,70%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,35%	2,51%	1,28%	1,47%	4,49%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,35%	2,51%	1,28%	1,47%	4,49%
Inversión de Capital (%)	0,55%	0,20%	0,28%	0,25%	0,24%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,30	0,46	0,61	0,91	0,65
Rentabilidad Operacional (%)	6,23%	5,01%	2,26%	4,57%	13,31%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	6,13%	5,27%	3,06%	3,67%	12,47%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	13,51%	14,57%	17,80%	11,21%	10,57%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	16,50%	16,16%	18,18%	11,65%	10,96%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	51,63%	62,01%	72,99%	71,95%	48,20%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	6,52%	5,59%	2,60%	5,08%	15,94%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	31,87%	21,83%	8,83%	16,41%	40,83%

"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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."