



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de  
Clasificación**

A n a l i s t a

Margarita Andrade P.

Tel. (56) 22433 5213

margarita.andrade@humphreys.cl

## **General Motors Financial Chile S.A.**

**Junio 2017**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de efectos de comercio Tendencia	<b>Nivel 1/AA-<sup>1</sup></b> <b>Estable</b>
EEFF base	31 marzo 2017

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de efectos de comercio <sup>2</sup>	Nº 088 de 06.07.2011

Estado de resultados por función IFRS						
M\$ de cada período	2012	2013	2014	2015	2016	Ene-Mar 2017
Ingresos de activ. ordinarias	27.994.729	29.985.780	31.829.553	29.543.871	25.902.224	6.097.340
Costo de ventas	-8.040.359	-7.820.628	-7.398.149	-6.084.120	-4.097.550	-991.877
<b>Ganancia bruta</b>	<b>19.954.370</b>	<b>22.165.152</b>	<b>24.431.404</b>	<b>23.459.751</b>	<b>21.804.674</b>	<b>5.105.463</b>
Gastos de administración	-10.473.062	-12.630.535	-14.659.968	-15.162.733	-10.378.863	-2.637.942
Ganancia, antes de impuesto	9.651.775	9.695.247	9.724.517	8.216.142	11.467.815	2.461.422
Gasto por impto. a las gan.	-1.310.991	-1.485.269	-694.327	-513.054	-2.164.708	-319.501
<b>Ganancia</b>	<b>8.340.784</b>	<b>8.209.978</b>	<b>9.030.190</b>	<b>7.703.088</b>	<b>9.303.107</b>	<b>2.141.921</b>

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-03-2017
Activos corrientes	109.654.074	115.294.895	169.339.832	107.794.094	106.999.943	102.593.036
Activos no corrientes	75.197.598	85.334.692	82.783.702	81.153.499	79.882.381	83.651.287
<b>Total activos</b>	<b>184.851.672</b>	<b>200.629.587</b>	<b>252.123.534</b>	<b>188.947.593</b>	<b>186.882.324</b>	<b>186.244.323</b>
Pasivos corrientes	88.481.659	59.739.246	124.319.507	49.877.939	31.693.591	39.915.288
Pasivos no corrientes	22.405.873	58.677.287	36.509.716	39.657.239	46.938.450	33.788.590
Total de pasivo	110.887.532	118.416.533	160.829.223	89.535.178	78.632.041	73.703.878
Patrimonio no controladores	178.280	202.128	221.148	233.110	251.963	254.438
Patrimonio controladores	73.785.860	82.010.926	91.073.163	99.179.305	107.998.320	112.286.007
Patrimonio total	73.964.140	82.213.054	91.294.311	99.179.305	108.250.283	112.540.445
<b>Total patrim. y pasivos</b>	<b>184.851.672</b>	<b>200.629.587</b>	<b>252.123.534</b>	<b>188.947.593</b>	<b>186.882.234</b>	<b>182.568.487</b>
Colocaciones <sup>3</sup>	163.124.614	182.231.458	224.900.435	169.842.405	164.974.184	169.183.176
Deuda financiera y EERR <sup>4</sup>	104.020.771	110.132.545	152.123.503	80.893.878	71.134.7190	71.303.365

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Nivel 1/A+.

<sup>2</sup> Línea por un monto máximo de UF 2.250.000. A la fecha, no presenta emisiones vigentes.

<sup>3</sup> Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Inventarios + Derechos por cobrar, no corrientes.

<sup>4</sup> Considera las siguientes cuentas: Otros pasivos financieros, corrientes + Otros pasivos financieros, no corrientes + Cuentas por pagar a empresas relacionadas, corrientes.

## 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 y Opel.

Al 31 de marzo de 2017, en términos consolidados, la sociedad emisora presentaba activos por \$ 186.244 millones, con un *stock* de colocaciones netas de \$ 169.183 millones, de los cuales 80% correspondía a créditos automotores y 20% a vehículos entregados en consignación. Los activos de la sociedad son financiados básicamente con patrimonio (\$ 112.540 millones) y con deuda financiera de terceros (\$ 67.544 millones). La estructura de activos permitió a la empresa generar durante el primer trimestre del año un ingreso y una ganancia neta de \$ 6.097 millones y \$ 2.141 millones, respectivamente.

El cambio de clasificación de la línea de efectos de comercio desde "*Categoría Nivel 1/A+*" a "*Categoría Nivel 1/AA-*" se fundamenta en el hecho que su matriz, General Motors Financial Company, Inc., ha visto mejorada su clasificación crediticia a escala global desde *Categoría Ba1/BBB-* a *Categoría Baa3/BBB*, aspecto que refuerza el apoyo financiero que puede entregar a su filial la cual, ya por sí sola, presenta un balance robusto y un adecuado perfil como sujeto de crédito.

La clasificación de la línea de efectos de comercio de la sociedad en "*Categoría AA-/Nivel 1*" 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 2017 el negocio crediticio de *retail* incluía 35.287 deudores, ninguno de ellos con una importancia relativa superior al 0,04% 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 28% 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 36 años en Chile).

Asimismo, se reconoce el apoyo de la matriz, General Motors Financial Company, Inc., clasificado a escala global, como ya se mencionó, en Categoría *Baa3/BBB*, lo que sumado a los *covenants* que incluyen los contratos de la línea de efectos de comercio, reducen significativamente el riesgo asociado al 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 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 diecisiete 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 19% del activo) que se distribuyen en diez 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 colateralizados.
- 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; se estima con baja probabilidad de materialización, pero de impacto severo y de magnitud).
- Tamaño relativo reducido dentro del mercado de créditos de consumo (riesgo moderado).
- Riesgo del negocio de consignación, concentrado en diez concesionarios (bajo riesgo y administrable).

## Hechos recientes

### Enero-diciembre 2016

Durante 2016 **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 25.902 millones, lo que en términos nominales representó una disminución de 12,3% con respecto al año anterior, explicado, en parte por la caída de las colocaciones (7,9% en *retail*). El costo por venta (gastos financieros) de la compañía ascendió a \$ 4.098 millones, equivalente al 15,8% de los ingresos del período (20,6% en 2015) y significó una baja de 32,7% respecto al año anterior.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 10.379 millones, registrando una baja de 31,6% respecto del año anterior, mejorando sustancialmente los *ratios* de eficiencia. Además esta partida en relación con los ingresos alcanzó el 40,1% (51,3% en el año 2015).

La ganancia del período ascendió a \$ 9.303 millones, lo que implicó un crecimiento de 20,8% respecto a lo obtenido por la compañía durante el año anterior.

### Enero-marzo 2017

Durante el primer trimestre de 2017 **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 6.097 millones, lo que en términos nominales representó una disminución de 7,9% con respecto a igual período del año anterior, continuando la tendencia del año 2015 por una menor actividad del sector automotriz. El costo por venta (gastos financieros) de la compañía ascendió a \$ 992 millones, lo que implicó un 16,3% de los ingresos del período y significó una disminución de 6,8% respecto de igual período de 2016.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 2.638 millones, registrando una disminución de 25,0% respecto del primer trimestre del año anterior. Además, a marzo de 2017, esta partida en relación con los ingresos alcanzaba el 43,3% (53,2% en el primer trimestre de 2016).

La ganancia del período ascendió a \$ 2.142 millones, lo que se compara positivamente en relación a la obtenida por la compañía durante igual período del año anterior, cuando la utilidad fue en torno a \$ 1.776 millones.

A marzo de 2017, las colocaciones correspondientes a créditos automotores alcanzaron los \$ 134.535, lo que implica una disminución de 1,2% respecto de marzo de 2016 y un aumento de 3,2% en relación con diciembre de 2016. El valor de los vehículos entregados en consignación, en tanto, llegó a \$ 34.648 millones. A la misma fecha el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 112.540 millones.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AA (títulos de largo plazo)

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.

### Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

## Oportunidades y fortalezas

**Atomización de créditos automotrices:** El negocio de créditos a personas (*retail*), que representa el 80% de las colocaciones, mantiene una cartera del orden de los 35 mil deudores, en la que el promedio de los préstamos individuales es de alrededor de \$ 3,4 millones y el promedio de los diez mayores créditos es de aproximadamente \$ 34,6 millones. Además, la gran cantidad de deudores permite un comportamiento estadísticamente normal de la cartera crediticia.

**Activos subyacentes reducen riesgo de pérdida:** El negocio del crédito automotor, sin excepción, está caucionado con prenda de los automóviles cuya compra fue financiada. 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.

**Adecuada capacidad para enfrentar escenarios negativos (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 2017 es de 0,7 veces, medido como pasivo exigible sobre patrimonio- situación que se mantuvo constante durante los últimos años y que no debiera cambiar en el corto plazo. 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.

**Fuerte *know how*:** Se considera que la sociedad cuenta con el *know how* necesario para sus operaciones, con más de 36 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 marzo de 2017, el *spread*<sup>5</sup> ascendía a cerca del 9,6%, lo cual se considera moderado, dado el segmento objetivo y al compararlo con empresas similares.

**Apoyo del controlador:** General Motors Financial Company, Inc., clasificado a escala global en Categoría *Baa3/BBB*, cuenta con colocaciones por US\$ 77.716 millones y un patrimonio de US\$ 8.693 millones.

<sup>5</sup> Medido como ingresos sobre colocaciones promedio menos costo de venta sobre deuda promedio.

## Factores de riesgo

**Modelo de negocio asociado a una sola marca:** En torno al 80% de las operaciones crediticias vigentes corresponden al financiamiento de la compra de automóviles marca Chevrolet y Opel, todos vendidos a través de la red de concesionarios de GM; por otra parte, el 20% 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, dada su experiencia, podría modificar el modelo de su negocio, lo cual, en todo caso, no estaría exento de riesgos comerciales y operativos.

**Reducido capital:** El patrimonio de la empresa está constituido en más del 99% por utilidades retenidas, susceptibles de ser repartidas como dividendos. Sin embargo, en opinión de **Humphreys**, al menos en el corto plazo, existe una baja probabilidad que la matriz retire recursos si ello compromete financieramente a su filial. Asimismo, el retiro de utilidades retenidas está limitado por el hecho que la emisión de efectos de comercio restringe la relación deuda financiera a patrimonio a ocho veces (sin embargo, hoy día es inferior a una vez, existiendo aún amplia holgura para el retiro de dividendos).

**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\$ 27.421 millones a abril del 2017. 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.

**Concentración de colocaciones por concesionarios:** La consignación de automóviles -que representa 19% del total de activos de la compañía- se concentra en diez 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.



## Antecedentes generales

### Empresa

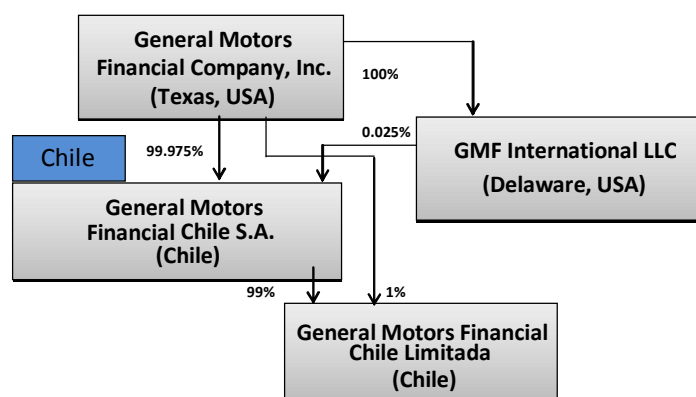
**GM Financial Chile** tiene como objetivo la entrega de financiamiento en Chile para la adquisición de vehículos motorizados, tanto a personas naturales como jurídicas que sean clientes de concesionarios GM, quienes tienen la exclusividad de la venta de vehículos Chevrolet y Opel nuevos en el país. 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").

Además, a través de su filial General Motors Financial Chile Ltda., de la cual es dueña en un 99%, la sociedad provee inventario a concesionarios Chevrolet y Opel y, en menor medida, financia operaciones de *leasing* financiero a sus clientes.

La sociedad –producto de sus más de 36 años de operación en Chile- cuenta con un fuerte *know how* en materia de evaluación crediticia, procesos de cobranza y liquidación de los activos subyacentes a los créditos. En el mercado local mantiene cerca de 40 mil clientes-deudores y en total ha financiado la adquisición de más de 180 mil vehículos.

### Propiedad y administración

La propiedad de **GM Financial Chile**, a partir de 1 de abril de 2013, pertenece íntegramente a General Motors Financial Company, Inc., subsidiaria de General Motors Company, 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.



**Ilustración 1: Estructura legal de la propiedad**

En cuanto a la matriz de **GM Financial Chile** -General Motors Financial Company, Inc.-, a diciembre de 2015, obtuvo ingresos por US\$ 9.558 millones y una utilidad de US\$ 754 millones. En tanto, sus activos ascendieron a US\$ 87.765 millones y su patrimonio alcanzó los US\$ 8.693 millones.

El directorio de la compañía está formado por tres miembros titulares y tres suplentes, identificados a continuación:

Cargo	Nombre	Profesión
Presidente	Frederick Livingood	-
Director titular	María Isabel Cisternas Fuentes	Ingeniero Comercial
Director titular	Dino Ferdinandi	Ingeniero Comercial
Director suplente	Jorge Zamora Toro	Ingeniero Civil Industrial
Director suplente	Rubén Rodríguez Castro	Administrador de Empresas
Director suplente	Marcelo Soto Perretta	Ingeniero Comercial

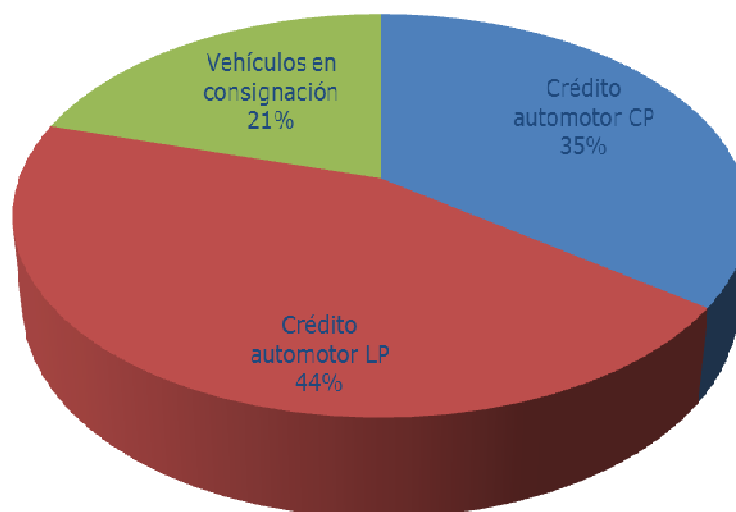
La administración de la compañía está conformada por los siguientes ejecutivos:

Cargo	Nombre	Profesión
Gerente General	Dino Ferdinandi	Ingeniero Comercial
Directora de Operaciones	María Isabel Cisternas Fuentes	Ingeniero Comercial
Director de Finanzas	Rubén Rodríguez Castro	Administrador de Empresas
Gerente de Riesgo	Jorge Zamora Toro	Ingeniero Civil Industrial
Gerente de Marketing y Desarrollo de Negocios	Fabián Neira Santander	Ingeniero Comercial
Gerente de Riesgo	Jorge Zamora	Ingeniero Civil Industrial
Gerente de Crédito	Scarlett Keidong Cornejo	Ingeniero Civil Informática
Gerente Comercial	Marcelo Soto Perretta	Ingeniero Comercial

## Descripción del negocio

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* 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 y Opel).

Ilustración 2  
**Distribución de colocaciones**



## **Préstamos retail**

Constituye la principal línea de negocio para **GM Financial Chile** en términos de colocaciones, representando al 31 de marzo de 2017 el 80% de las mismas y sumando \$ 134.535 millones. Estos créditos están altamente atomizados (los diez mayores alcanzan en promedio a \$ 35 millones) y están respaldados mediante prenda del vehículo cuya compra se está financiando, reduciendo la pérdida esperada por incumplimiento.

El otorgamiento de crédito se hace basado en un análisis que incluye: el perfil del cliente, sus hábitos de pago, su capacidad de pago, estructura, términos y condiciones del préstamo. Dicho análisis incorpora 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.

Los créditos son otorgados, por lo general, a mediano plazo (entre tres y cinco años), con pago de cuotas fijas y tasa de interés fija. Disponen de seguros de desgravamen, de automóvil y de cesantía, todos tomados con compañías con adecuada clasificación de riesgo. La recaudación de créditos se realiza por medio de cupones de pago y estados de cuenta, que se pueden cancelar en tres bancos.

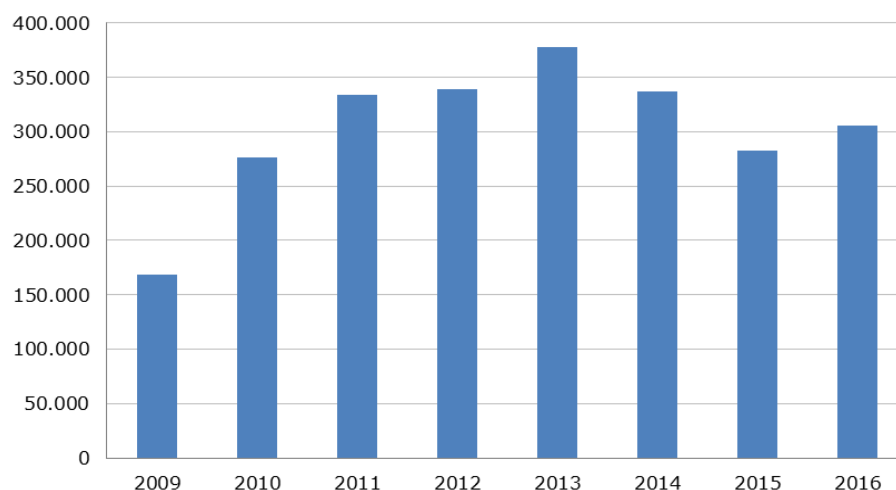
## Inventario *wholesale*

Esta línea de negocio tiene como propósito proveer de inventario a los diez<sup>6</sup> concesionarios de la red GM que, a la vez, son los que intermedian el crédito *retail*. 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 2017 representaban el 18,6% de los activos de la sociedad y el 20,5% de las colocaciones, llegando a \$ 34.648 millones. Dado que no existe transferencia del activo, el riesgo es bajo tal como se ha comprobado en el pasado (no se han registrado pérdidas en estas operaciones).

## Mercado del crédito automotor

Este mercado se caracteriza por la participación de agentes especializados, tales como **GM Financial Chile**, Forum y Mitsui, entre otros, y el sistema bancario en general a través de sus unidades de banca de personas. Entre 2014y 2015 la venta de vehículos livianos mostró una contracción asociada a la actividad económica del país, sin embargo, a diciembre de 2016 se observa una leve mejoría en el nivel de colocaciones de las compañías que entregan financiamiento automotriz.

Ilustración 3  
Venta de vehículos nuevos livianos



Dentro de las ventas de vehículos nuevos en 2016, las principales marcas comercializadas fueron: Hyundai, Kia, Suzuki y Chevrolet, con una participación de 12,0%, 11,1%, 10,4% y 10,2%, respectivamente. De ello, **GM Financial Chile** registró una penetración del 40% en las ventas de la marca Chevrolet y Opel en Chile

<sup>6</sup> En términos de presencia de marca y participantes de la venta de automóviles Chevrolet y Opel, los concesionarios son trece, pero aquellos que participan de la consignación son solo diez.

(entendida esta como el número de unidades financiadas sobre el total de ventas de GM en Chile, descontando las unidades vendidas como flotas).

## Administración del negocio

En términos sucintos, el negocio de *retail* de **GM Financial Chile** consiste en otorgar préstamos y/o financiamiento a su cartera de clientes. 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. El negocio *wholesale*, por su parte, implica la entrega de inventario en consignación a concesionarios en el corto plazo.

El financiamiento de las actividades de la empresa se realiza con recursos propios y de terceros, los cuales exigen una rentabilidad o tasa de interés (costo de fondeo). Otro costo relevante es la bonificación pagada a los concesionarios por intermediar en la colocación de los créditos.

La capacidad de la compañía para administrar su cartera crediticia y sus fuentes de financiamiento determina su riesgo y viabilidad de largo plazo.

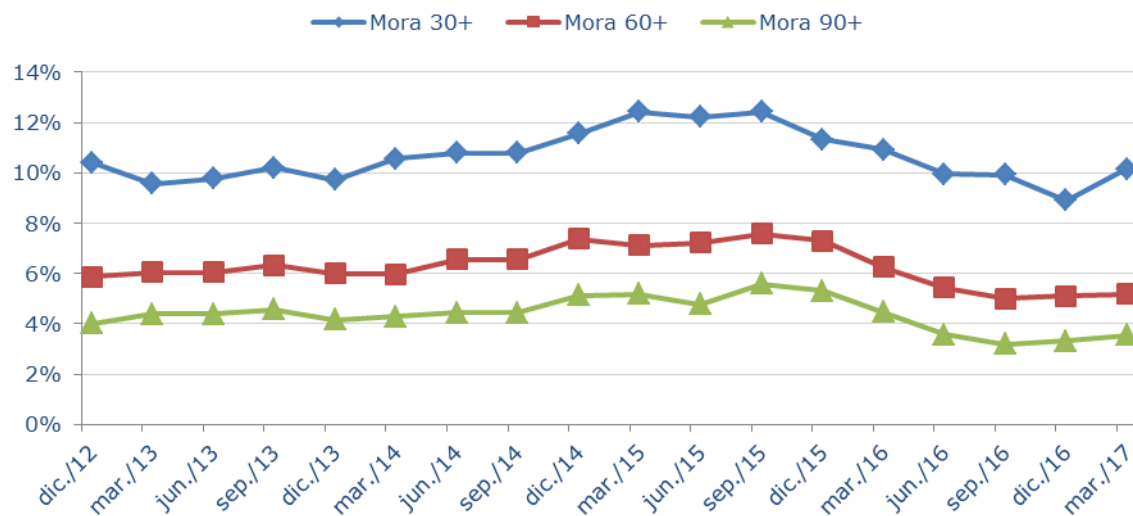
## Comportamiento cartera de activos<sup>7</sup>

Los activos, compuestos esencialmente por créditos automotores y vehículos en consignación (alrededor del 90,8% del activo a marzo de 2017), han presentado un comportamiento más que adecuado y relativamente estable en el período de evaluación.

En la Ilustración 4 se observa que a fines de 2014 se deterioró la calidad de la cartera, pero que a partir de diciembre de 2015, disminuyeron los niveles de morosidad en todos sus tramos manteniéndose así durante 2016. A marzo de 2017, se observa un leve incremento en el tramo de mora sobre 30 días, alcanzando el 10,16% de la cartera. También se evidencia que la “mora dura” (sobre 90 días) posee una tendencia a la baja en los últimos años, manteniéndose dentro de niveles controlados. A marzo de 2017, la “mora dura” alcanzaba el 3,55% de la cartera de colocaciones, representando 3,71% del patrimonio, mientras que la mora sobre 60 días llegaba al 5,18% de las colocaciones.

<sup>7</sup> De acuerdo a la metodología de **Humphreys**, para el cálculo de la mora se ha considerado la cartera no repactada y repactada (*performing* y *non-performing*).

Ilustración 4  
**Nivel de morosidad retail**

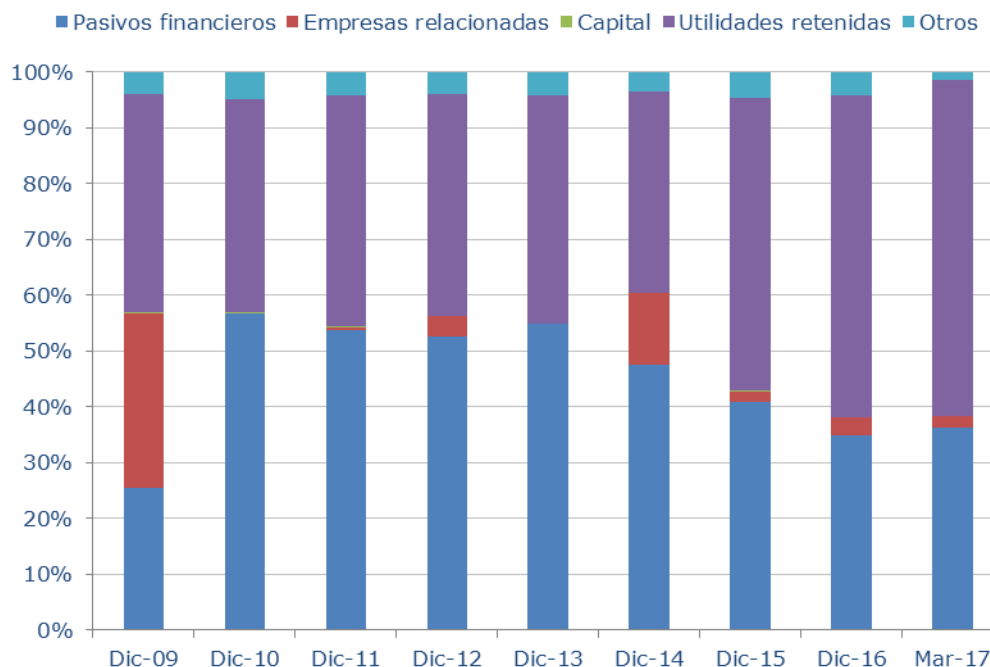


## Estructura de financiamiento

En la actualidad la empresa financia sus actividades principalmente a través de utilidades retenidas, la que a marzo de 2017 sumaba \$ 112.040 millones (60% del total de pasivos y patrimonio).

De igual forma se reconoce la importancia de la deuda financiera dentro de la estructura de financiamiento, que a marzo de 2017 representó un 36% de la composición del financiamiento, similar porcentaje a igual fecha del año anterior.

Ilustración 5  
**Composición financiamiento de activos**



En términos de acceso al sistema bancario, a marzo de 2017 la empresa operaba con seis entidades financieras (sumándose un arrendamiento financiero y uno operativo); donde dos de ellas concentraban el 67% del financiamiento de este tipo. De acuerdo a lo informado por la administración, a la fecha, la entidad cuenta con líneas bancarias vigentes por \$ 186.917 millones, con una utilización del 35%, equivalente a \$ 64.830 millones.

En cuanto a estructura de plazo de la deuda bancaria, hasta marzo de 2014, se evidenció una reducción paulatina de la proporción de deuda bancaria de corto plazo (a esa fecha representaba 40%); entre 2008 y 2010 representó entre un 97% y 100% de la deuda financiera bancaria y entre 2011 y 2012 la proporción estuvo entre 55% y 77%, llegando a 47% el 2013 y subiendo a 70% el 2014, para bajar a 49% el 2015, a 35% a marzo de 2016 y 34% en marzo de 2017. Esta situación favorece su estructura de calce (la operación de la empresa se concentra en el mediano plazo).

Cabe destacar que el 2011 la empresa inscribió una línea de efectos de comercio por UF 2,25 millones (equivalente a \$ 50.000 millones, aproximadamente), condición que posibilitó la diversificación de su estructura de financiamiento; sin embargo, actualmente se está en proceso de cierre de esa fuente de financiamiento.

Desde marzo de 2012, la compañía ha mantenido un saldo promedio en "efectivo y equivalentes al efectivo" de \$ 14.978 millones, que a marzo de 2017 alcanzó a \$ 4.672 millones, lo que le permite a la empresa soportar situaciones de falta de liquidez y hacer frente al crecimiento natural del negocio.

## Estructura de calce de activos y pasivos

Los activos y pasivos de la sociedad se expresan en pesos, por lo tanto, la empresa no tiene exposición a variaciones en las paridades cambiarias.

Los pasivos están contratados a tasa de interés fija; en cambio, el 20% de los activos están a precio variable (activos consignados). Sin embargo, la exposición a cambios en la tasa de interés es limitada por cuanto se trata de colocaciones de muy corto plazo, inferior a 30 días.

La estructura de calce por plazo ha mejorado en relación a los años 2008 al 2010, debido a una mayor presencia de pasivos no corrientes, lo que ha influido también en una mejor posición de liquidez de la compañía.

## Análisis financiero<sup>8</sup>

### Nivel de resultados

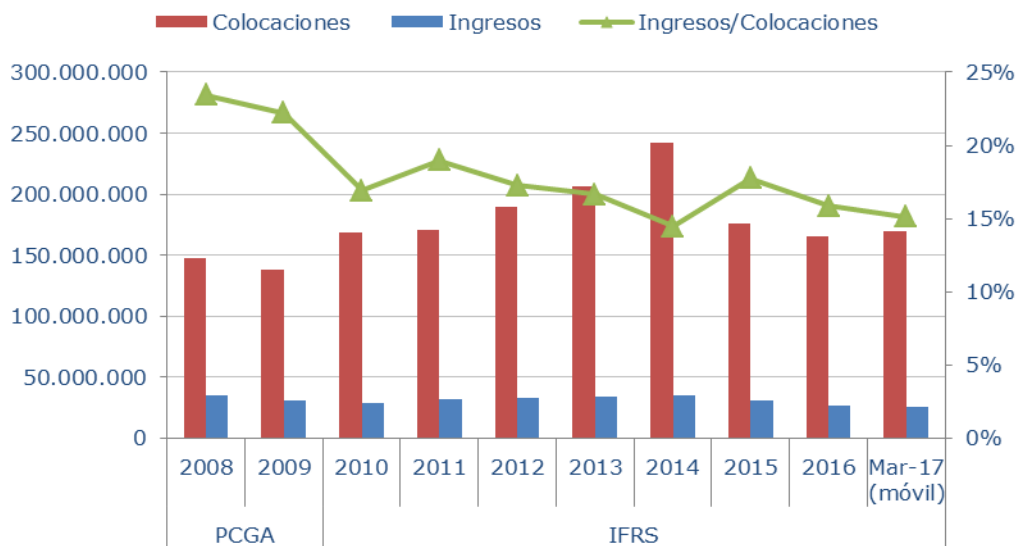
El volumen de colocación de la compañía, incluyendo vehículos en consignación, mostró una tendencia positiva entre los años 2009 y 2014, en donde se alcanzó un monto de \$ 241.980 millones, para luego bajar abruptamente y llegar a marzo de 2017 a los \$ 169.183 millones (*retail*: \$ 134.535 millones; *wholesale*: \$ 34.648 millones).

En cuanto a los ingresos, que muestran una baja desde el año 2014, situándose en promedio en los últimos tres años en el equivalente al 16,5% *stock* de colocaciones, superior al 15,1% a marzo de 2017 anualizado (ver Ilustración 6).

<sup>8</sup> La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2010. 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 marzo de 2017.

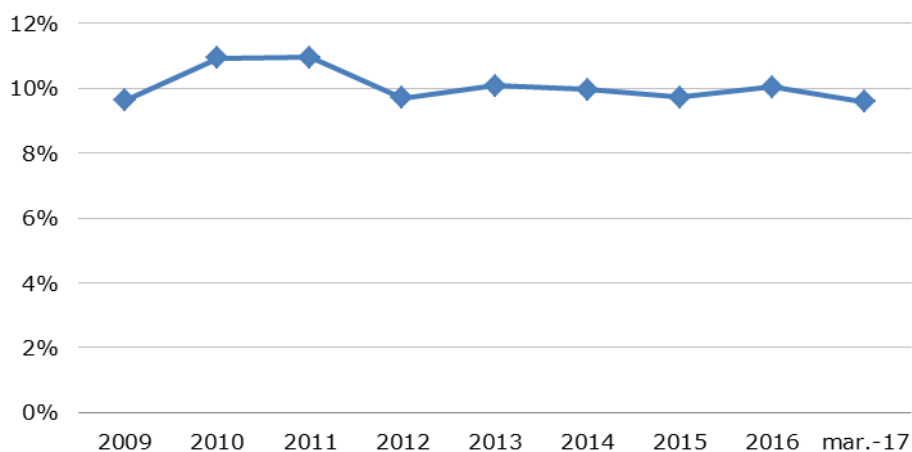


Ilustración 6  
**Colocaciones e ingresos**



En la Ilustración 7 se muestra la evolución del *spread*<sup>9</sup> anual, indicador que entre 2009 y marzo de 2017 ha oscilado en torno al 10%

Ilustración 7  
**Spread**

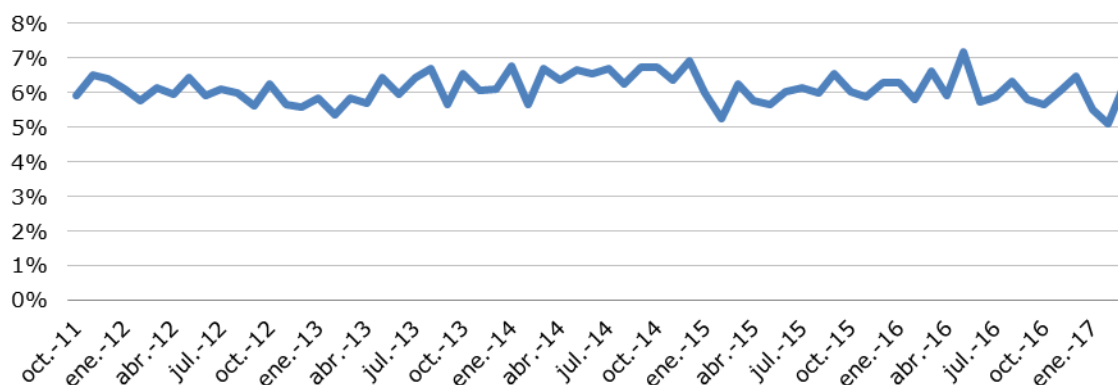


<sup>9</sup> Calculado como ingresos sobre colocaciones promedio menos costos de explotación sobre deuda promedio.

## Tasa de pago

Entre octubre de 2011 y marzo de 2017, la tasa de pago mensual ha fluctuado, con algunas excepciones, en torno al 6% de las colocaciones de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones), presentado un comportamiento estable a través del tiempo.

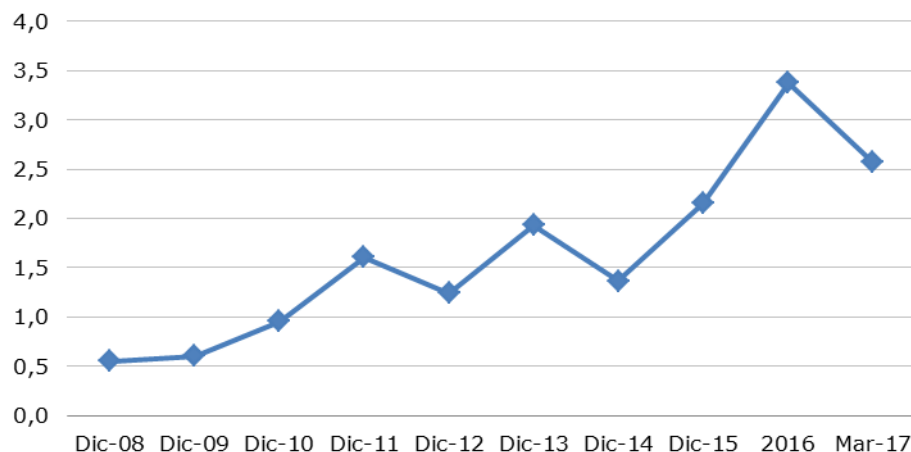
Ilustración 8  
**Tasa de pago mensual**



## Liquidez

Hasta el 2010 la empresa mostró una débil posición de liquidez; a partir de marzo de 2011 la empresa ha evidenciado un fortalecimiento de este indicador debido a una mejora en la estructuración de su deuda bancaria, que ha implicado una mayor presencia de pasivos no corrientes. La razón corriente, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, ha pasado de 0,55 veces en 2008 a 2,57 veces a marzo de 2017.

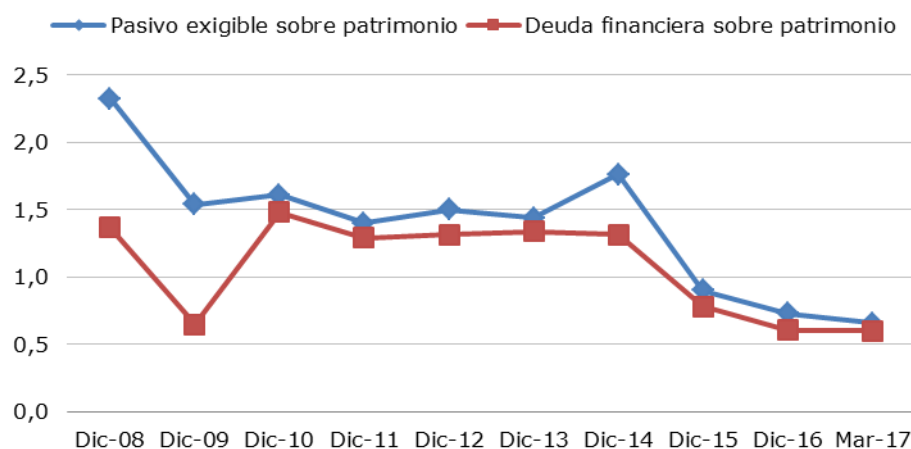
Ilustración 9  
**Liquidez corriente**



## 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 reducido en los últimos años, no siendo superior a la unidad desde septiembre de 2015. En tanto, la deuda financiera en relación al patrimonio pasó de 1,5 veces en 2010 a 0,6 veces a marzo de 2017.

Ilustración 10  
Endeudamiento

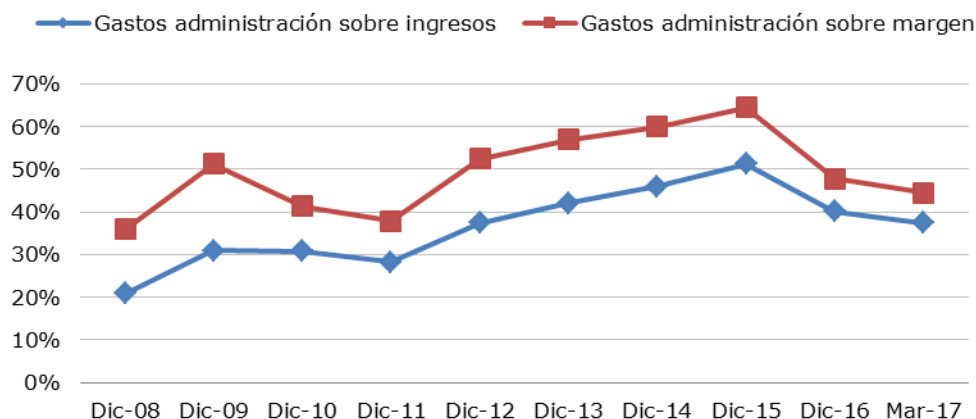


Si bien exhibe un bajo endeudamiento en relación a su patrimonio, es necesario señalar que este último está conformado con una muy baja base de capital pagado, con una alta acumulación de resultados.

## Eficiencia y rentabilidad

Los gastos de administración como proporción de los ingresos se mantuvieron entre el 21% y el 31% entre 2008 y 2011, el que aumentó a 37,4% el 2012, 42,1% el 2013, 46,0% el 2014 y 51,2% el 2015. Esto se explica por el incremento que se produjo en el ítem "deterioro cuentas por cobrar", debido al crecimiento de la morosidad y pérdidas el 2014, que se explica por los cambios regulatorios que han afectado la cobranza (eliminación de registro de morosos y cambio a la ley de ejecución de prenda), desaceleración económica y desempeño de cosechas de mayor riesgo pertenecientes al 2011. Adicionalmente el 2015 incluye la inversión en nuevas plataformas tecnológicas. Sin perjuicio de lo anterior, en 2016 se observa un recupero del indicador de eficiencia, tal como se muestra en la Ilustración 11.

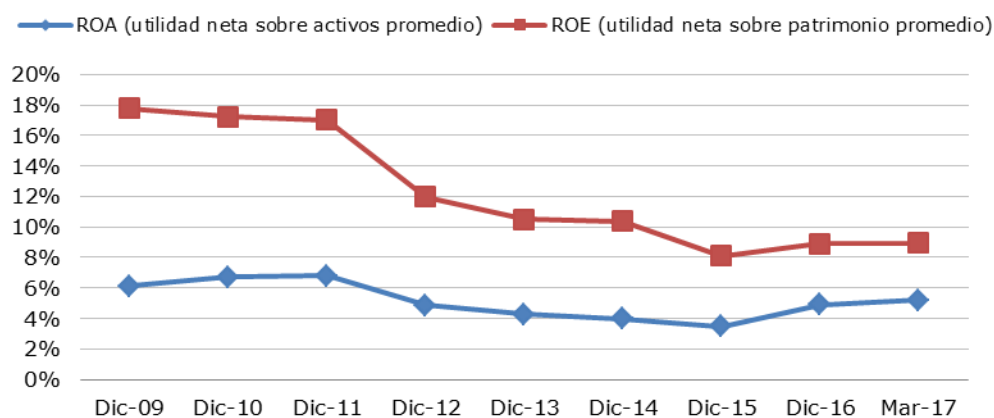
Ilustración 11  
**Eficiencia**



**GM Financial Chile** presenta, comparativamente, una adecuada rentabilidad de sus activos<sup>10</sup>; entre 2013 y marzo de 2017 el ROA promedio de la sociedad se encuentra en torno al 4,4%. Los niveles de rentabilidad del activo se explican por un alto *spread* y un nivel de eficiencia que se ha reducido durante los últimos años.

La rentabilidad del patrimonio<sup>11</sup>, en tanto, es moderada para un negocio financiero lo que responde al bajo apalancamiento que utiliza la sociedad.

Ilustración 12  
**Rentabilidad**



<sup>10</sup> ROA: Ganancia (Pérdida) / Activos totales promedio.

<sup>11</sup> ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio promedio.

## Características de los instrumentos

Línea efectos de comercio	
Número y fecha de inscripción	Nº 088 de 06 de julio de 2011
Monto máximo línea (UF)	2.250.000
Plazo vencimiento línea (años)	10
Fecha de vencimiento de la línea	06 de julio de 2021
Uso de fondos	A definir en cada escritura complementaria

Covenants línea efectos de comercio		
	Límite	31/03/2017
Deuda Financiera/ Patrimonio	No superior a 8 veces	0,60
Activo libres de gravámenes/ Pasivo exigible no garantizado	A lo menos igual a 0,75 veces	1,90

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."