



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Margarita Andrade P.
Tel. (56) 22433 5213
margarita.andrade@humphreys.cl

General Motors Financial Chile S.A.

Junio 2016

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
Líneas de efectos de comercio Tendencia	Nivel 1/A+ Estable
EEFF base	31 marzo 2016

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de efectos de comercio ¹	Nº 088 de 06.07.2011

Estado de resultados por función IFRS						
M\$ de cada período	2012	2013	2014	2015	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2016
Ingresos de activ. ordinarias	27.994.729	29.985.780	31.829.553	29.543.871	8.026.732	6.617.210
Costo de ventas	-8.040.359	-7.820.628	-7.398.149	-6.084.120	-1.923.524	-1.063.784
Ganancia bruta	19.954.370	22.165.152	24.431.404	23.459.751	6.103.208	5.553.426
Gastos de administración	-10.473.062	-12.630.535	-14.659.968	-15.162.733	-3.715.500	-3.519.008
Ganancia, antes de impuesto	9.651.775	9.695.247	9.724.517	8.216.142	2.350.554	2.051.555
Gasto por impo. a las gan.	-1.310.991	-1.485.269	-694.327	-513.054	-380.722	-275.891
Ganancia	8.340.784	8.209.978	9.030.190	7.703.088	1.969.832	1.775.664

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS					
M\$ de cada período	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-03-2016
Activos corrientes	109.654.074	115.294.895	169.339.832	107.794.094	104.278.583
Activos no corrientes	75.197.598	85.334.692	82.783.702	81.153.499	78.289.904
Total activos	184.851.672	200.629.587	252.123.534	188.947.593	182.568.487
Pasivos corrientes	88.481.659	59.739.246	124.319.507	49.877.939	37.873.498
Pasivos no corrientes	22.405.873	58.677.287	36.509.716	39.657.239	41.731.243
Total de pasivo	110.887.532	118.416.533	160.829.223	89.535.178	79.604.741
Patrimonio no controladores	178.280	202.128	221.148	233.110	236.548
Patrimonio controladores	73.785.860	82.010.926	91.073.163	99.179.305	102.727.198
Patrimonio total	73.964.140	82.213.054	91.294.311	99.179.305	102.963.746
Total patrimonio y pasivos	184.851.672	200.629.587	252.123.534	188.947.593	182.568.487
Colocaciones ²	163.124.614	182.231.458	224.900.435	169.842.405	164.080.092
Deuda financiera y EERR ³	104.020.771	110.132.545	152.123.503	80.893.878	72.423.500

¹ Línea por un monto máximo de UF 2.250.000. A la fecha, se encuentran vigentes y no colocadas las series H3, H4 y H5.

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.

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 2016, en términos consolidados, la sociedad emisora presentaba activos por \$ 182.568 millones, con un *stock* de colocaciones netas de \$ 164.080 millones, de los cuales 81% correspondía a créditos automotores y 19% a vehículos entregados en consignación. Los activos de la sociedad son financiados básicamente con patrimonio (\$ 102.964 millones) y con deuda financiera de terceros (\$ 64.543 millones). La estructura de activos permitió a la empresa generar durante el primer trimestre del año un ingreso y una ganancia bruta de \$ 6.617 millones y \$ 1.776 millones, respectivamente.

La clasificación de la línea de efectos de comercio de la sociedad en "Categoría A+/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 2016 el negocio crediticio de *retail* incluía 39.611 deudores, ninguno de ellos con una importancia relativa superior al 0,07% 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. La utilidad operacional de la compañía ha fluctuado entre 28% y 46% entre los años 2010 y 2015.

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 35 años en Chile).

Asimismo, se reconoce el apoyo de la matriz, General Motors Financial Company, Inc., clasificado a escala global en Categoría *Ba1/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 diecisésis 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 17% del activo) que se distribuyen en ocho operadores⁴, 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

⁴ 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.

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.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y *know how*.
- Créditos colaterizados.
- Exposición reducida a competencia al interior de la industria (*spread* moderados).
- Apoyo de la matriz, General Motors Financial Company, Inc.

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 ocho concesionarios (bajo riesgo y administrable).

Hechos recientes

Enero-diciembre 2015

Durante el 2015 **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 29.544 millones, lo que en términos nominales representó una disminución de 7,2% con respecto al año anterior, en concordancia con la disminución de las colocaciones producto de caída de la industria automotriz en el último año. El costo por venta (gastos financieros) de la compañía ascendió a \$ 6.084 millones, equivalente al 20,6% de los ingresos del período y significó una baja de 17,8% respecto de 2014.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 15.163 millones, registrando un crecimiento de 3,4% respecto del año anterior, consecuencia de la inversión en nuevas plataformas tecnológicas. Además esta partida en relación con los ingresos alcanzó el 51,3% (46,1% en el año 2014).

La ganancia del período ascendió a \$ 7.703 millones, lo que implicó una disminución de 14,7% a la ganancia obtenida por la compañía durante el año anterior.

Enero-marzo 2016

Durante el primer trimestre de 2016 **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 6.617 millones, lo que en términos nominales representó una disminución de 17,6% 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 \$ 1.064 millones, lo que implicó un 16,1% de los ingresos del período y significó una disminución de 44,7% respecto de igual período de 2015.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 3.519 millones, registrando una disminución de 5,3% respecto del primer trimestre del año anterior. Además, a marzo de 2016, esta partida en relación con los ingresos alcanzaba el 53,2% (46,3% en el primer trimestre de 2015).

La ganancia del período ascendió a \$ 1.776 millones, lo que se compara negativamente en relación a la obtenida por la compañía durante igual período del año anterior, cuando la utilidad fue en torno a \$ 1.970 millones.

A marzo de 2016, las colocaciones correspondientes a créditos automotores alcanzaron los \$ 132.977 millones, lo que implica una disminución de 10,3% y 2,6% respecto de marzo de 2015 y diciembre de 2015, respectivamente. El valor de los vehículos entregados en consignación, en tanto, llegó a \$ 31.103 millones. A la misma fecha el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 102.964 millones.

Eventos recientes

-Durante 2015 la compañía realizó el cambio de su sistema tecnológico *core* llamado *LAO Retail* y lo reemplazó por el sistema global *SRS*, lo que le ha permitido adaptarse a las nuevas realidades del negocio, ser más eficiente y fortalecer el soporte de la plataforma tecnológica.

-En junta extraordinaria de accionistas del 7 de marzo de 2016 se acordó modificar la razón social de la sociedad a "General Motors Financial Chile S.A.".

-Debido a las inundaciones del 17 de abril de 2016 las oficinas de la sociedad en Parque Titanium se encuentran inhabilitadas, por lo que se encuentran funcionando en oficina alterna en Santiago en conformidad con su plan de contingencia.

Definición categorías de riesgo

Categoría A (títulos de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor 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 81% de las colocaciones, mantiene una cartera de cerca de 40 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 \$ 36 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.

Adeuada 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 -0,8 veces a marzo de 2016, 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 35 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 2016, el *spread*⁵ ascendía a 10,0%, lo cual se considera moderado, dado el segmento objetivo y al compararlo con empresas similares.

⁵ Medido como ingresos sobre colocaciones promedio menos costo de venta sobre deuda promedio.

Apoyo del controlador: General Motors Financial Company, Inc., clasificado a escala global en Categoría *Ba1/BBB-*, cuenta con colocaciones por US\$ 56.953 millones y un patrimonio de US\$ 8.052 millones. Las líneas bancarias de **GM Financial Chile** se encuentran garantizadas por la casa matriz con *comfort letter*.

Factores de riesgo

Modelo de negocio asociado a una sola marca: En torno al 81% 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 19% 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 de 0,6 veces, 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\$ 28.247 millones a marzo del 2016. 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 17% del total de activos de la compañía- se concentra en ocho 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 adquieran 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 35 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.

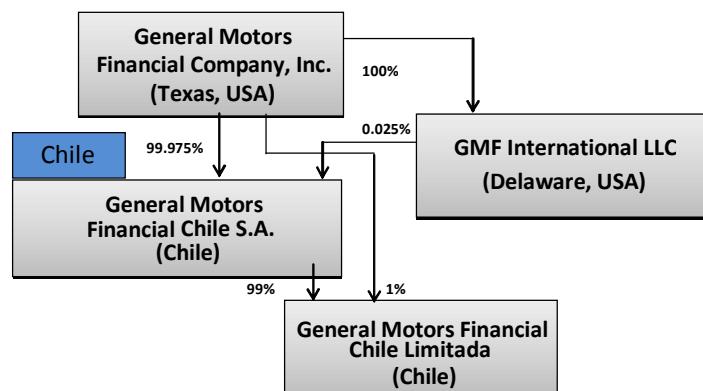


Ilustración 1: Estructura legal de la propiedad

En cuanto a la matriz de **GM Financial Chile** -General Motors Financial Company, Inc.-, a diciembre de 2015, obtuvo ingresos por US\$ 6.454 millones y una utilidad de US\$ 646 millones. En tanto, sus activos ascendieron a US\$ 65.904 millones y su patrimonio alcanzó los US\$ 8.052 millones.

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

Cargo	Nombre	Profesión
Director titular	Rick 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 Marketing	Fabián Neira Santander	Ingeniero Comercial
Gerente de Riesgo	Jorge Zamora Toro	Ingeniero Civil Industrial
Gerente de Crédito	Scarlett Keidong Cornejo	Ingeniero Civil Informática
Gerente de Collections y Customer Service	Claudia Ortiz	
Gerente Comercial	Marcelo Soto Perretta	Ingeniero Comercial
Controller	Lissetty Muñoz Oliva	Contadora / Auditora
Gerente de Compliance	Gianina Arias Ormeño	Licenciada en Antropología
Gerente de Seguros	Gerson Inostroza	Auditor
Gerente de Procesos	Leonardo Bombardiere Carvajal	Ingeniero Civil Industrial
Gerente de Recursos Humanos	Carola Figueroa	Psicóloga

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).

Distribución colocaciones Marzo-2016

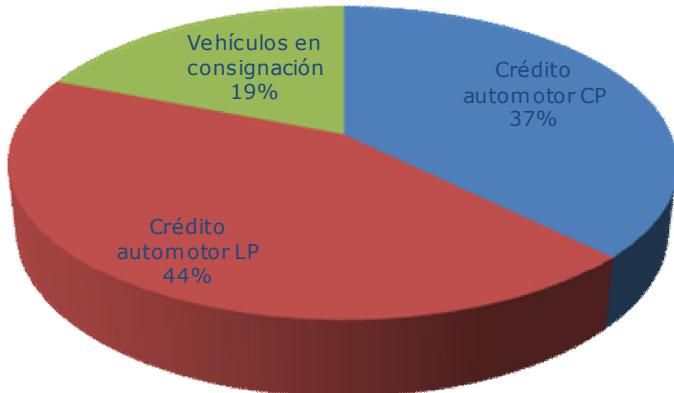


Ilustración 2: Distribución colocaciones

Préstamos retail

Constituye la principal línea de negocio para **GM Financial Chile** en términos de colocaciones, representando al 31 de marzo de 2016 el 81% de las mismas y sumando \$ 132.977 millones. Estos créditos están altamente atomizados (los diez mayores alcanzan en promedio a \$ 36 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 ocho⁶ 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 2016 representaban el 17% de los activos de la sociedad y el 19% de las colocaciones, llegando a \$ 31.103 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 de 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. En los últimos dos años la venta de vehículos livianos ha mostrado una contracción asociada a la actividad económica del país, lo que ha repercutido en el nivel de colocaciones de las compañías que entregan financiamiento automotriz.

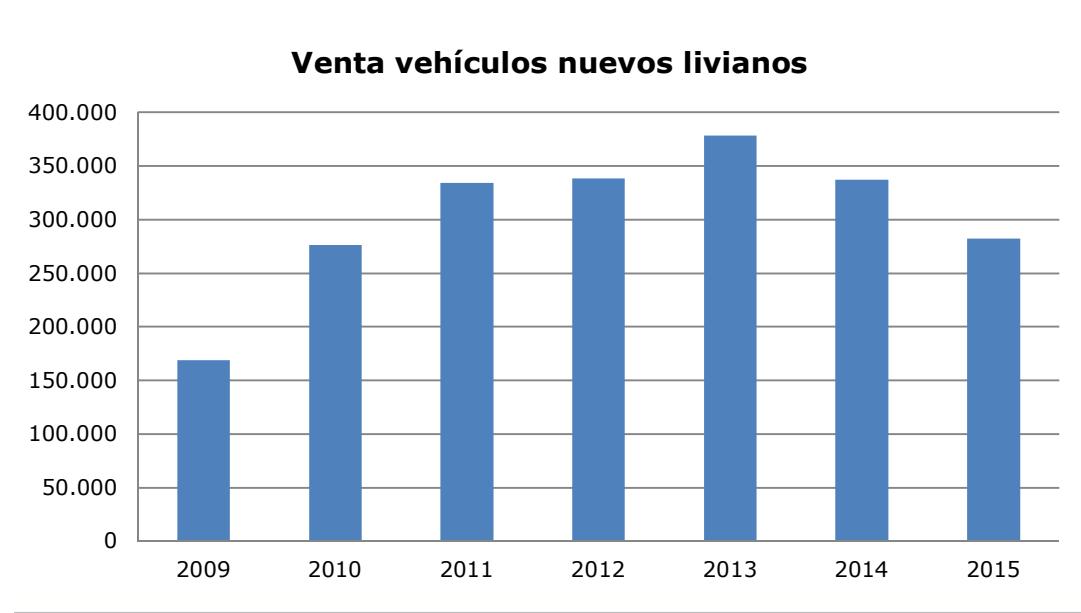


Ilustración 3: Venta vehículos nuevos livianos

Dentro de las ventas de vehículos nuevos en 2015, las principales marcas comercializadas fueron: Chevrolet, Kia y Hyundai, con una participación de 11,4%, 10,1% y 9,1%, respectivamente. De ello, **GM Financial**

⁶ 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.

Chile registró una penetración del 41% en las ventas de la marca Chevrolet y Opel en Chile (entendida esta como el número de unidades financiadas sobre el total de ventas de GM en Chile).

Administración del negocio

En términos sueltos, el negocio de *retail* de **GM Financial Chile C** 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 activos⁷

Los activos, compuestos esencialmente por créditos automotores y vehículos en consignación (alrededor del 90% del activo a marzo de 2016), han presentado un comportamiento más que adecuado, aun cuando, como es natural, han mostrado deterioro en entornos de crisis económica.

En la Ilustración 4 se observa que el contexto económico afectó la calidad de la cartera a contar de diciembre de 2014, también se aprecia que a partir de diciembre de 2015, disminuyeron los niveles de morosidad en todos sus tramos, hasta alcanzar el 10,92% de la cartera en marzo de 2016, en el tramo de mora sobre 30 días. También se evidencia que la “mora dura” (sobre 90 días) se ha mantenido dentro de niveles controlados. A marzo de 2016, la “mora dura” alcanzaba el 4,46% de la cartera de colocaciones, representando 5,25% del patrimonio, mientras que la mora sobre 60 días llegaba al 6,27% de las colocaciones.

⁷ 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*).

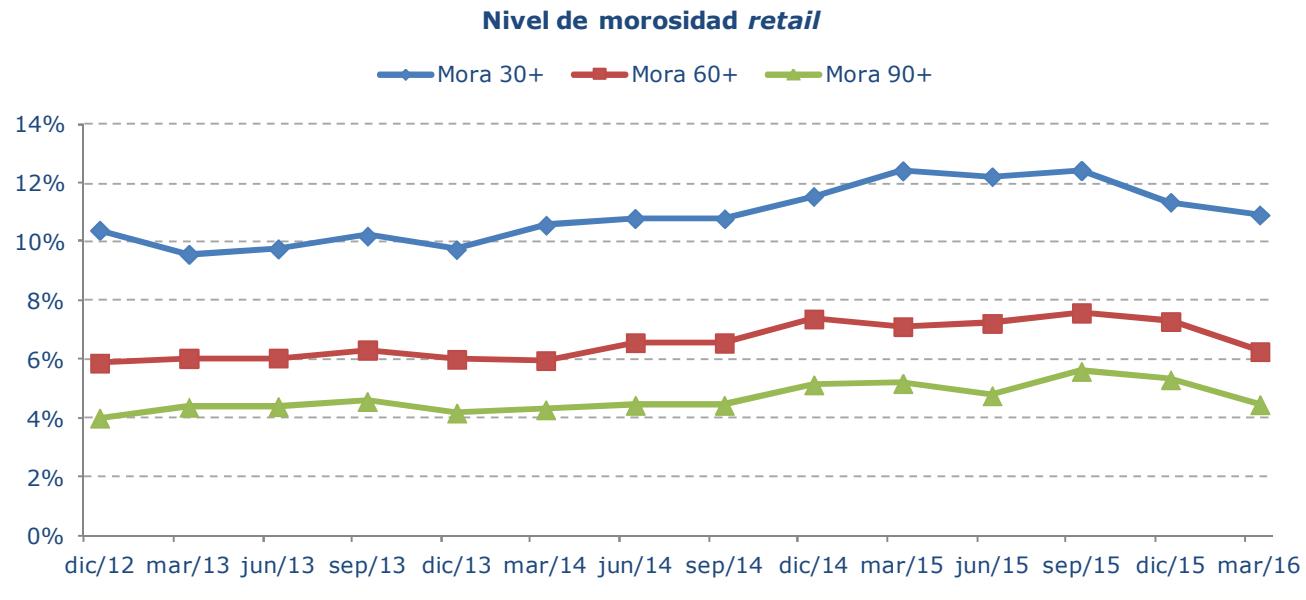


Ilustración 4: Morosidad retail

En julio 2015, se cambió el sistema de créditos por uno de estándar *world class*. Con un objetivo operacional de cobranzas se procedió a reclasificar 647 cuentas con flujo de pagos del segmento *non performing* (cartera con mora mayor o igual a 120 días) a *performing* (cartera con mora entre 0 y 119 días de mora). Este hecho fue realizado como única excepción en base a un análisis exhaustivo del comportamiento de pago de las cuentas a junio 2015. El reverso de provisión del año fue de M\$ 563.127. A diciembre 2015, siguiendo la política de riesgo comercial, se procedió a aumentar el porcentaje de provisión del área de consignación, incrementando la provisión en M\$ 874.436. Cabe mencionar la política de provisión de la compañía para la cartera *performing* es de 4,15% del saldo capital y para la cartera *non performing* un castigo parcial por el 47,62% de la deuda y el castigo total a los 360 días de mora.

Estructura de financiamiento

En la actualidad la empresa financia sus actividades principalmente a través de utilidades retenidas, la que a marzo de 2016 sumaba \$ 102.481 millones.

Como se observa en la Ilustración 5, durante el año 2010 se produjo una baja significativa en la importancia relativa de las deudas con empresas relacionadas como fuente de financiamiento, lo que se deriva de la política *self funding* establecida por la matriz –en ese entonces Ally Financial Inc.–, que implicaba que las filiales debían ser capaces de financiar sus operaciones mediante captaciones en el mercado en el cual participaban. Actualmente, con GM, la deuda con empresas relacionadas es de corto plazo y fundamentalmente de origen operativo, que queda saldada antes del cierre de cada año, que en el caso de 2014 de manera excepcional fue pagada durante el primer trimestre de 2015.

De igual forma se reconoce la importancia de la deuda financiera dentro de la estructura de financiamiento, que a marzo de 2016 representó un 35% de la composición del financiamiento.

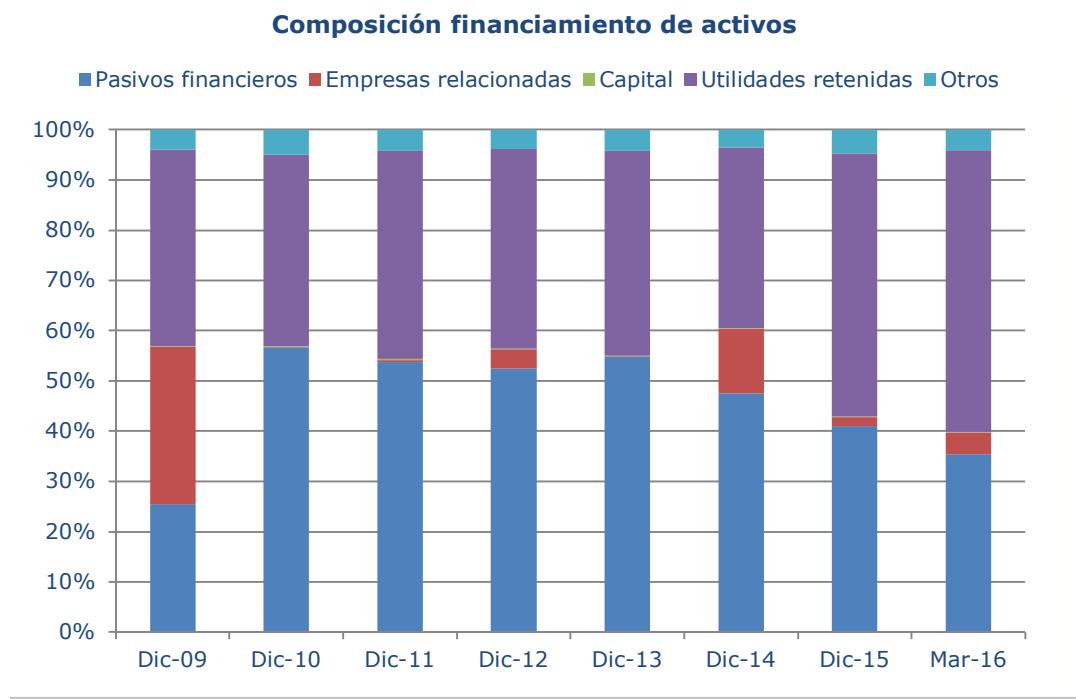


Ilustración 5: Composición financiamiento de activos

En términos de acceso al sistema bancario, a marzo de 2016 la empresa operaba con seis entidades financieras; sin embargo, dos de ellas concentraban el 69% del financiamiento de este tipo. De acuerdo a lo informado por la administración, a la fecha, la entidad cuenta con líneas bancarias vigentes por \$ 173.333 millones, con una utilización del 36%, equivalente a \$ 62.918 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 y a 35% a marzo de 2016. 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 ha posibilitado la diversificación de su estructura de financiamiento.

Desde marzo de 2012, la compañía ha mantenido un saldo promedio en “efectivo y equivalentes al efectivo” de \$ 16.192 millones, que a marzo de 2016 alcanzó a \$ 11.054 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 17% 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 financiero⁸

Nivel de resultados

El primer trimestre del año terminó con un nivel de colocaciones netas del orden de los \$ 164.080 millones, incluyendo *retail* (\$ 132.977 millones) y *wholesale* (\$ 31.103 millones).

Pese al aumento de las colocaciones que se registró entre 2008 y marzo de 2016, los ingresos de **GM Financial Chile** crecieron a un ritmo menor, de forma que la relación entre ingresos y colocaciones pasó del 23,4% en diciembre de 2008 a 17,4% a marzo de 2016 (ver Ilustración 6).

⁸ 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 2016.

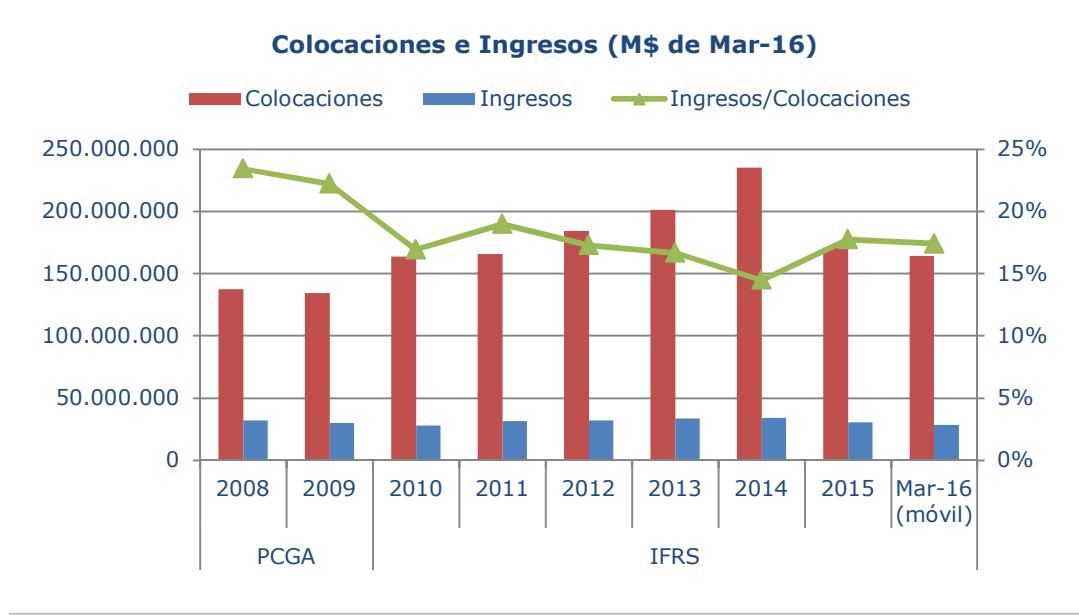


Ilustración 6: Colocaciones e ingresos

En la Ilustración 7 se muestra la evolución del *spread*⁹ anual, indicador que entre 2009 y marzo de 2016 ha fluctuado entre 9,6% y 11,0%:

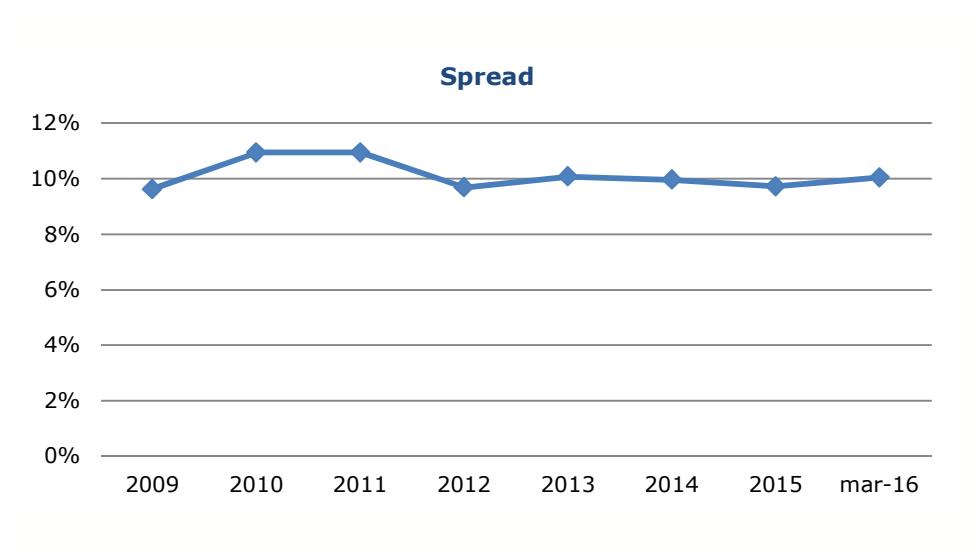


Ilustración 7: Spread

Tasa de pago

Entre octubre de 2011 y mayo de 2016, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 6,2% y ha presentado un comportamiento estable a través del tiempo.

⁹ Calculado como ingresos sobre colocaciones promedio menos costos de explotación sobre deuda promedio.

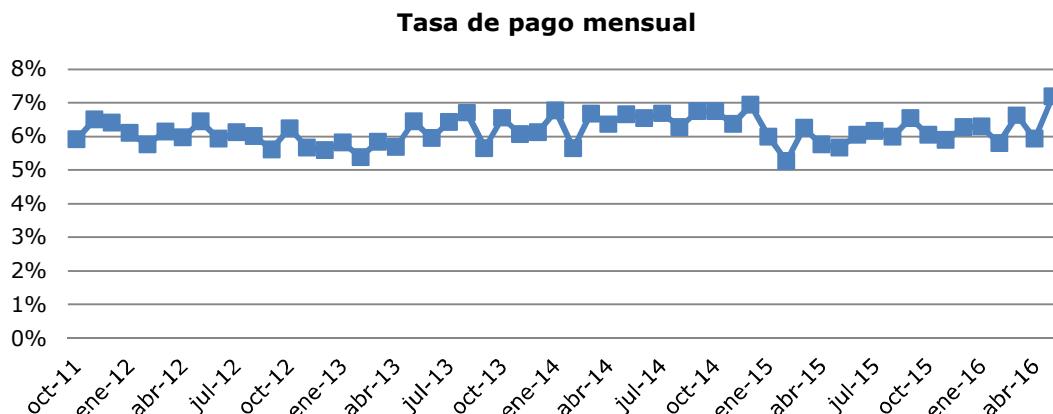


Ilustración 8: Tasa de pago mensual

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 2,75 veces a marzo de 2016.

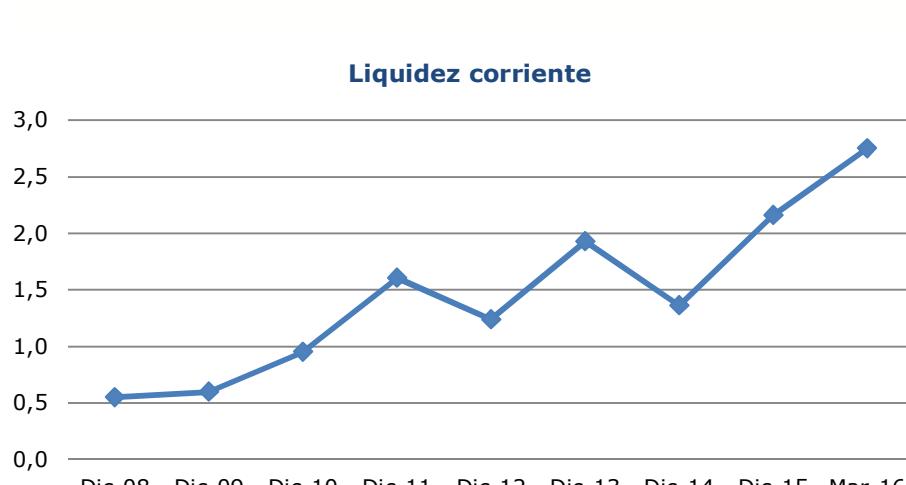


Ilustración 9: Liquidez corriente

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 entre 0,8 y 1,8 veces entre 2009 y marzo de 2016. En tanto, la deuda financiera en relación al patrimonio pasó de 1,5 veces en 2010 a 0,6 veces a marzo de 2016. El incremento de 2010 se debe a que la compañía sustituyó financiamiento proveniente de entidades relacionadas por deuda financiera.

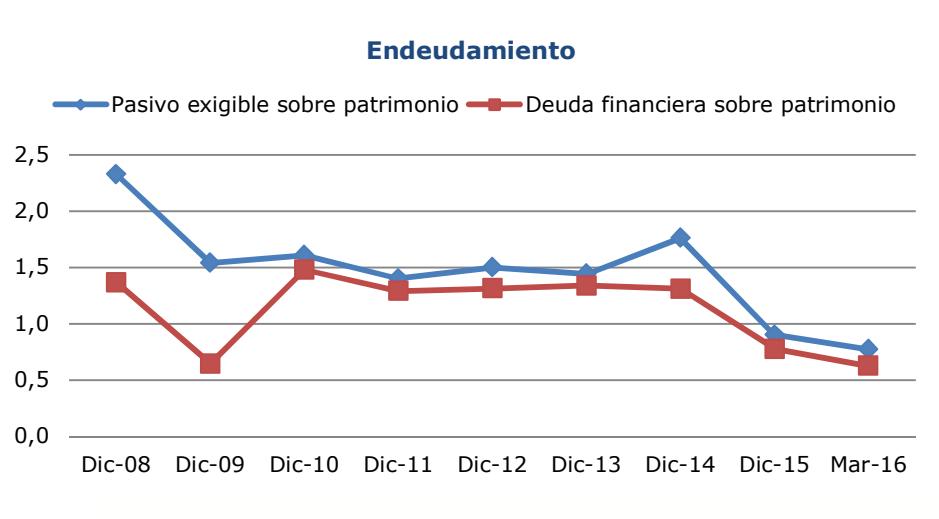


Ilustración 10: Endeudamiento

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

La compañía ha debilitado sus indicadores de eficiencia. 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.

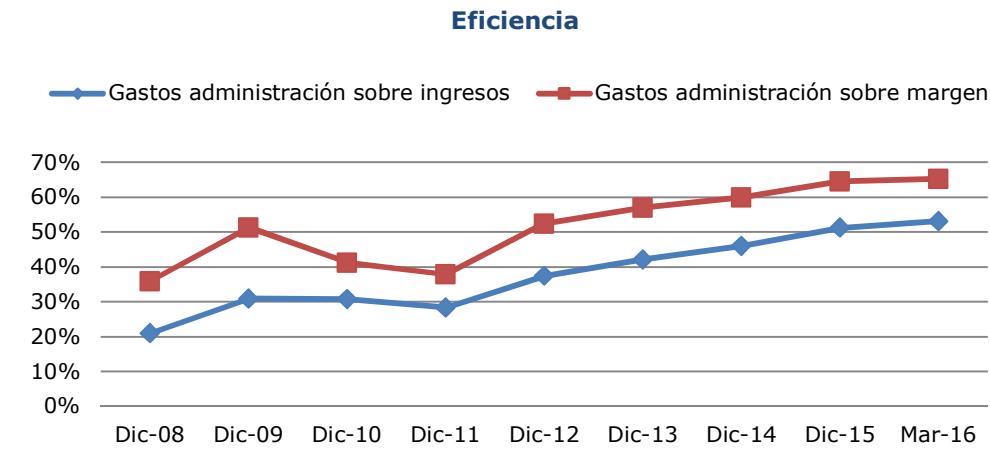


Ilustración 11: Eficiencia

GM Financial Chile presenta, comparativamente, una adecuada rentabilidad de sus activos¹⁰; entre 2009 y marzo de 2016 el ROA promedio de la sociedad se encuentra en torno al 5,0%. 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 patrimonio¹¹, en tanto, es moderada para un negocio financiero lo que responde al bajo apalancamiento que utiliza la sociedad.

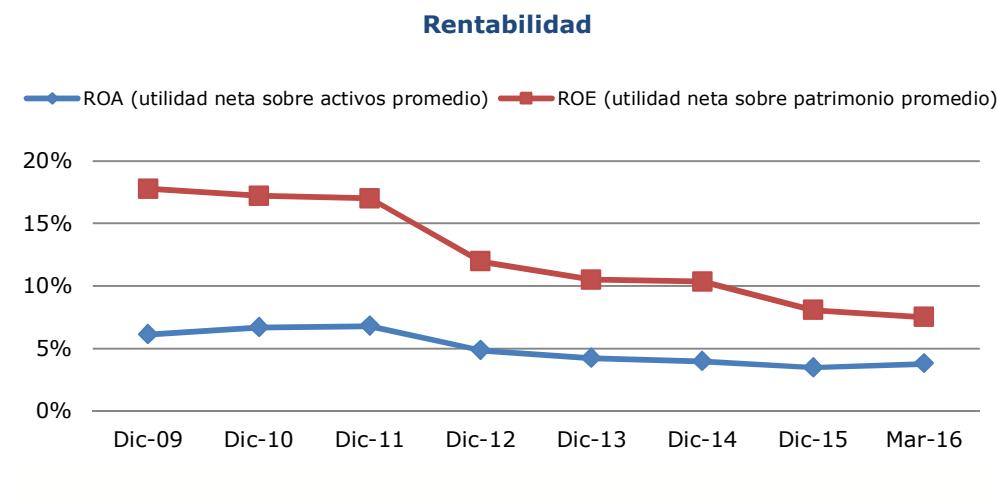


Ilustración 12: Rentabilidad

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

¹¹ 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	31/03/2016
Deuda Financiera/ Patrimonio	No superior a 8 veces	0,63
Activo libres de gravámenes/ Pasivo exigible no garantizado	A lo menos igual a 0,75 veces	1,82

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