

Compañía mantiene colocaciones por \$ 110.647 millones¹

Humphreys clasifica en "Categoría A-" los nuevos bonos serie A de Autofin

Santiago, 07 de agosto de 2019. **Humphreys** decidió otorgar "Categoría A-" a los bonos serie A de **Autofin S.A. (Autofin)**, con tendencia "Estable".

Autofin está en proceso de inscripción de los títulos de deuda serie A por UF 1.500.000, con cargo a la línea de bonos N° 954 a 10 años. Los fondos provenientes de la colocación serán destinados al financiamiento de créditos automotrices (50%) y al refinanciamiento de pasivos vigentes con el Banco Internacional y Banco Consorcio (50%).

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **Autofin** en "Categoría A-" se ha considerado la implementación de un modelo de negocio que ha logrado alcanzar un importante volumen de colocaciones que, dado el nivel de atomización por operación individual, facilita el comportamiento estadísticamente normal de las cuentas por cobrar; además, de apoyar el acceso a economías de escala. Todo ello respaldado con la implementación de *softwares* que permiten afrontar una elevada carga de volumen, agilizan los procesos y mejoran el control en línea; lo cual representa la infraestructura para soportar el crecimiento de la compañía. A marzo de 2019, la compañía presenta en torno a los 20.978 deudores.

La clasificación de riesgo incluye el adecuado nivel de endeudamiento de la empresa, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, el cual a marzo de 2019 presenta un indicador de 2,2 veces que se incrementaría a 2,7 veces después de la colocación²; estos mismos *ratios* se sitúan en 4,5 y 5,5 veces, respectivamente, si el patrimonio se presenta neto de participaciones no controladoras y ajustado por pérdida esperada³. En cuanto a la relación entre las colocaciones netas y la deuda financiera, se tiene un *ratio* de 1,6 veces, y disminuiría a 1,3 veces luego de la colocación, *ratios* que exhiben valores de 1,3 y 1,05 veces al considerar una reducción en la escala de negocio en la misma magnitud que el financiamiento del fondo (participaciones no controladoras).

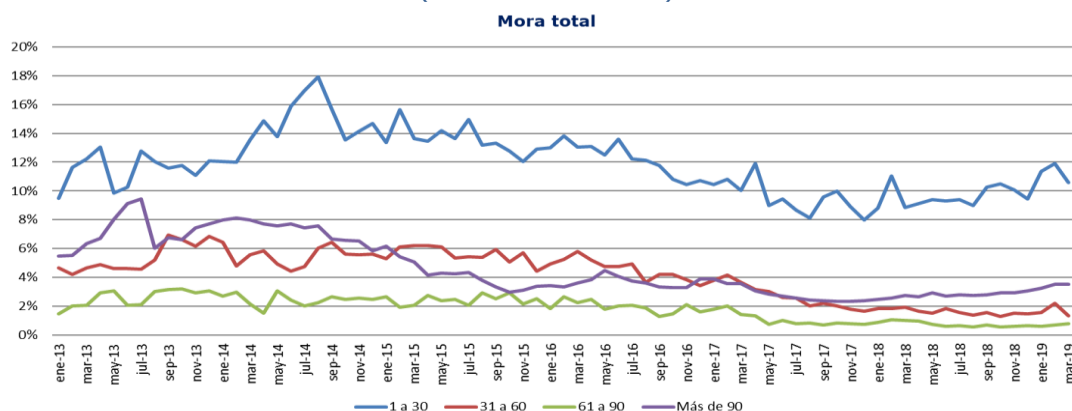
No obstante, el fuerte crecimiento que ha experimentado el *stock* de colocaciones de **Autofin** que, pasó de \$ 49.368 millones en 2017 a \$ 118.903 millones en marzo de 2019, a juicio de **Humphreys**, se ha dado en un entorno de riesgo controlado.

¹ A marzo de 2019.

² Considerando que un 50% de la colocación sería aumento de deuda financiera.

³ De acuerdo a la metodología interna de **Humphreys**, se ajusta el patrimonio total por el diferencial entre las provisiones por créditos incobrables y las pérdidas esperadas. Además, el cálculo incluye solo el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.

Evolución Mora Total (2013 – Marzo 2019)



Por el lado comercial, se destaca, el reforzamiento y perfeccionamiento de su relación con los distribuidores de automóviles, lo cual es una ventaja comparativa importante (CAVEM, red de concesionarios, a través de Inversiones Rentas Bilbao participa en la propiedad de la compañía). A ello se suma la reciente incorporación como accionista de Inversiones y Comercio Eurofrance S.A. y el acuerdo paralelo donde **Autofin** pasa a financiar la compra de vehículos nuevos marca Citroen, con el agregado que los créditos para la adquisición de autos nuevos suelen tener mejor comportamiento en términos de morosidad.

La clasificación de riesgo recoge como elemento favorable la presencia de una unidad de auditoría interna que, de acuerdo con lo señalado por la administración, durante el año 2018 auditó íntegramente el sistema de provisiones aplicado por compañía y verificó la correcta valorización de las cuentas por cobrar, de tal forma de eliminar o reducir significativamente, el riesgo de sobrevalorización de los activos.

Además, la evaluación incorpora como elemento positivo, junto con la atomización de los préstamos, la existencia de prendas asociadas a los préstamos automotrices que disminuyen la pérdida esperada de los créditos, constituida por activos con adecuada liquidez y mercado secundario transparente para la enajenación de sus vehículos.

También, la clasificación de riesgo reconoce que el comportamiento de la cartera crediticia ha sido adecuado en términos de morosidad, con indicadores de mora decrecientes, aunque influidos por el aumento en el flujo de colocaciones durante el año 2018. Lo anterior se ratifica al constatar que la tasa de pago no ha presentado variaciones significativas.

Finalmente, no es ajeno a la clasificación que la organización muestra equipos de profesionales con experiencia en la materia y accionistas que ha dado muestra de un fuerte compromiso con la institución.

En contraposición, la clasificación de riesgo se ve restringida por la necesidad de monitorear la evolución de sus indicadores más relevantes en un periodo más extenso para poder verificar la capacidad efectiva de la administración para desarrollar su modelo negocio en conformidad con la estrategia definida⁴, manteniendo controlado los niveles de riesgo dentro de un escenario de crecimiento de su *stock* de colocaciones, desde una perspectiva de más largo plazo. Si bien se reconoce que la empresa presenta indicadores dentro de los estándares esperados que muestran un adecuado manejo de la cartera crediticia, la clasificadora es más cauta en su visión de largo plazo en el sentido que en la actualidad no es posible pronosticar el comportamiento de su cartera crediticia basándose en la historia pasada, ya que, por ejemplo, sus tasas de crecimiento aún son muy altas, lo que evidencia que aún no es posible calificar el negocio como consolidado.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo reconoce la necesidad de la institución de incrementar y diversificar sus fuentes de financiamiento (situación que está sucediendo), no obstante, los análisis incorporan que el bajo endeudamiento relativo sirve de base para acrecentar el acceso a

⁴ Cabe señalar que **Humphreys** hace una positiva evaluación de la administración en relación con su capacidad para llevar a cabo el plan de negocio de la compañía; sin embargo, de acuerdo con los criterios de la clasificadora, este tipo de factor se ve fortalecido en la medida que dichas capacidades son reafirmadas con los resultados que se van obteniendo de la cartera crediticia a través del tiempo.

proveedores financieros. Dado ello, **Humphreys** evalúa positivamente la eventual emisión de instrumentos de oferta pública.

También, aun cuando **Autofin** se orienta a un segmento distinto al atendido por las entidades bancarias, la visión de largo plazo de la clasificadora no puede desconocer que la mayor bancarización esperada debiera tender a la convergencia de los mercados, por lo menos en algún porcentaje, situación que implica que la empresa está inserta en líneas de negocios donde compiten entidades bancarias o relacionadas a éstas (que forman parte de importantes grupos financieros nacionales y tienen acceso a un menor costo de financiamiento). Como contraparte, se considera que la compañía tiene espacio para ir mejorando su acceso al financiamiento, tanto en fuentes alternativas de fondos, como en tasa de interés; además, de ofrecer un servicio más ágil en relación con entidades con más líneas de productos y sujetas a mayor regulación.

La clasificación de riesgo también incorpora la sensibilidad que posee el mercado de créditos frente a situaciones económicas desfavorables, como lo son el bajo crecimiento, las crisis recesivas, la cesantía o las variaciones abruptas en la tasa de interés. En ese sentido, la vulnerabilidad de gran parte del segmento objetivo de **Autofin** frente a esos escenarios podría eventualmente impactar en los resultados, lo que se suma a presiones en el financiamiento por parte de los acreedores.

Entre los desafíos de la compañía, en opinión de **Humphreys** y para efectos de mejorar la clasificación de riesgo, está la necesidad de reforzar la unidad de auditoría interna, en autonomía e independencia, en particular dado que el volumen de negocio ha crecido significativamente en los últimos años y, por ende, se ha producido un cambio relevante en las necesidades de supervisión interna.

La tendencia de la clasificación se califica como “*Estable*” por cuanto existe una alta probabilidad que la compañía no presente variaciones significativas a futuro en cuanto a sus niveles de riesgo, más allá del crecimiento esperado en su nivel de colocaciones, factor considerado en la evaluación.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A-
Bonos		A-

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto “eliminar de la lista”.