



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Confirmación

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

Autofin S.A.

Agosto 2019

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
Línea de bonos y bonos Tendencia	A- Estable
EEFF base	31 marzo 2019

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie A	Nº 954 de 29.07.2019 Primera emisión

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	mar-19
Activos corrientes	3.151.323	4.149.114	6.973.958	19.478.410	43.374.957	53.138.046
Activos no corrientes	4.251.918	5.989.986	12.726.393	35.051.736	73.038.693	85.320.133
Total activos	7.403.241	10.139.100	19.700.351	54.530.146	116.413.650	138.458.179
Pasivos corrientes	1.836.817	3.972.380	6.044.050	25.492.680	39.622.081	42.339.068
Pasivos no corrientes	132.380	902.855	3.033.390	11.124.774	34.076.327	52.734.680
Total de pasivo	1.836.817	4.875.235	9.077.440	36.617.454	73.698.408	95.073.748
Patrimonio total	5.434.044	5.263.865	10.622.911	17.912.692	42.715.242	43.384.431
Total patrimonio y pasivos	7.403.241	10.139.100	19.700.351	54.530.146	116.413.650	138.458.179
Colocaciones ¹	6.867.120	9.184.372	16.900.701	49.367.644	103.064.007	118.902.929
Deuda financiera	196.395	2.197.534	5.348.987	25.449.363	53.825.202	74.252.140

¹ Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes, netas de deterioro + Deudores comerciales, no corrientes netas de deterioro.

Estado de resultados por función consolidados IFRS						
M\$ de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	mar-19
Ingresos de activ. ordinarias	2.982.993	3.151.111	4.202.538	7.020.595	14.322.812	3.213.154
Costo de ventas	-1.263.139	-1.010.101	-1.771.978	-3.710.576	-5.027.297	-1.532.806
Ganancia bruta	1.719.854	2.141.010	2.430.560	3.310.020	9.295.515	1.680.348
Gastos de administración	-1.295.484	-1.527.084	-2.007.003	-2.080.747	-3.686.243	-706.273
Ganancia, antes de impuesto	430.205	612.056	437.361	1.246.160	4.077.908	688.522
Gasto por impto. a ganancias	-35.719	-85.879	-29.689	-314.816	-564.236	-99.752
Ganancia	394.486	526.177	407.672	931.344	3.513.672	588.770

Opinión

Fundamento de la clasificación

Autofin S.A. (Autofin) fue constituida en 2011 y está orientada al financiamiento automotriz para personas naturales y jurídicas. En la actualidad, mediante convenios con automotoras, cuenta con más de 480 puntos de ventas que abarcan desde Antofagasta hasta Puerto Montt. En 2016 se realizó una reestructuración societaria y de administración, en donde se destacan el cambio en el grupo controlador de la sociedad, que implicó aumentar el capital e invertir en recursos humanos y materiales, definiéndose un nuevo modelo de negocio.

A diciembre de 2018, la empresa alcanzó activos por \$ 116.414 millones y colocaciones por \$ 103.064 millones. Los activos de la sociedad se financian con \$ 53.825 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 42.715 millones de patrimonio y el resto principalmente por cuentas por pagar comerciales y con entidades relacionadas. Esta estructura le permitió generar, a la misma fecha, un ingreso y una utilidad acumulados de \$ 14.323 millones y \$ 3.514 millones, respectivamente. A marzo de 2019, la compañía alcanza colocaciones por \$118.903 millones, una deuda financiera y patrimonio de \$ 74.252 millones y \$ 43.384 millones, respectivamente.

Cabe señalar que **Autofin** ha realizado la inscripción de los títulos de deuda serie A por UF 1.500.000, fondos que serán destinados en un 50% al financiamiento de créditos automotrices y el 50% al refinanciamiento de pasivos vigentes con bancos.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos y bonos serie A 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 apoyado con la implementación de softwares que permiten afrontar una elevada carga de volumen, agilizan los procesos y mejorar el control en línea; lo cual representa la infraestructura para soportar el crecimiento de la compañía.

A lo anterior se le suma el bajo endeudamiento relativo que posee la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, el cual a marzo de 2019 presenta un indicador de 2,2 veces veces que se incrementaría a 2,7 veces después de la colocación²; estos mismos *ratios* se sitúan 4,8 y 5,7 veces, respectivamente, si el patrimonio se presenta neto de participaciones no controladoras y se considera la participación del fondo como un pasivo adicional de la compañía³. En la actualidad este nivel se valora por cuanto el emisor ha experimentado un fuerte aumento en su stock de colocaciones y, por lo tanto, se tiene una reducida data histórica respecto al comportamiento de los créditos en diferentes ciclos de la economía. En opinión de la clasificadora, el crecimiento de la compañía se ha dado en un entorno de riesgo controlado para sus acreedores.

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.

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

³ Ratio calculado de acuerdo a *covenants* de **Autofin**.

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 proveedores financieros. Dado ello, **Humphreys** evalua 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.

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.

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 Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Créditos atomizados y colaterizados (créditos automotores).

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y *know how* de directivos y ejecutivos.
- Existencia de colateral (prenda)
- Sólido plan de negocio.
- Adecuado volumen de negocios

Fortaleza de Apoyo

- Bajo endeudamiento en términos consolidado.

Riesgos considerados

- Período de transición (coyuntural).
- Mercado objetivo riesgoso (riesgo atenuado por originación y existencia de colaterales).
- Elevada importancia relativa de las nuevas operaciones crediticias (riesgo que debiera perder importancia relativa con el crecimiento de la compañía).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).

Hechos recientes

Diciembre 2018

Durante el año 2018, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$14.323 millones, lo que implicó un crecimiento de un 104,0% en comparación a 2017. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$5.027 millones, representando un 35,1% de los ingresos obtenidos en el periodo considerado (52,9% en 2017).

Los gastos de administración ascendieron a \$3.686 millones, es decir un aumento de 77,2% en comparación con diciembre de 2017, y representaron un 25,7% de los ingresos por actividades ordinarias, reduciendo levemente su nivel de eficiencia en comparación a diciembre de 2017 (29,6% de GAV sobre ingresos de actividades ordinarias).

Al 31 de diciembre de 2018, el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) fue de \$5.609 millones. El resultado del ejercicio, por su parte, durante el año 2018 correspondió a \$3.514 millones.

A diciembre de 2018, las cuentas por cobrar alcanzaron los \$103.064 millones, aumentando en un 108,7% si se compara con igual periodo año anterior. A la misma fecha, la sociedad registró pasivos financieros por \$

53.825 millones y un patrimonio de \$ 42.715 millones, lo que representa un aumento de un 138,5% con respecto al año anterior.

Marzo 2019

Durante el primer trimestre de 2019, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 5.541 millones, lo que implicó un crecimiento de un 72,5% en comparación a marzo de 2018. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 2.114 millones, representando un 38,1% de los ingresos obtenidos en el periodo considerado (47,7% en marzo de 2018).

Los gastos de administración ascendieron a \$ 1.484 millones, es decir un aumento de 110,2% en comparación con marzo de 2018, y representaron un 26,8% de los ingresos por actividades ordinarias, reduciendo levemente su nivel de eficiencia en comparación a marzo de 2018 (22,0% de GAV sobre ingresos de actividades ordinarias).

Al 31 de marzo de 2019, el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) fue de \$ 1.943 millones. El resultado del ejercicio, por su parte, durante el primer trimestre de 2019 correspondió a \$ 1.069 millones.

A marzo de 2019, las cuentas por cobrar alcanzaron los \$ 118.903 millones, aumentando en un 15,4% si se compara con diciembre de 2018. A la misma fecha, la sociedad registró pasivos financieros por \$ 74.252 millones y un patrimonio de \$ 43.384 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

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.

(-) Para aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Oportunidades y fortalezas

Atomización de los riesgos: Una exposición por deudor moderada reduce la sensibilidad del patrimonio frente al *default* de clientes individuales, además de disminuir el riesgo de una caída abrupta en la demanda. La compañía mantiene una alta atomización de clientes por colocaciones automotrices, con un ticket promedio de \$ 6,5 millones situándolo en un rango inferior al 0,01% del patrimonio, a marzo de 2019.

Activos subyacentes reducen riesgo de pérdida: El negocio de crédito automotor, sin excepción, está caucionado con prenda de los automóviles cuya compra fue financiada. Estos activos son relativamente líquidos y cuentan con mercados secundarios transparentes. En general, el valor de los automóviles financiados representa más del 100% del saldo insoluto de los créditos. Con todo, la sociedad deberá mostrar, en los hechos, su capacidad de ejecución de prendas (plazo y monto de la liquidación de activos). Según la información disponible, en su inicio las operaciones presentan, en promedio, una relación de deuda a garantía del 65%.

Modelo de Negocio: Dentro de las diversas características de modelo de negocio, se destaca favorablemente la asociación con Inversiones y Rentas Bilbao S.A., entidad que agrupa en torno a 43 concesionarios del sector automotor en distintas regiones del país, de los cuales 40 son empresarios asociados a la Cámara Nacional de Comercio Automotriz de Chile (CAVEM) manteniendo el 30,4% de la propiedad de **Autofin**, lo que le permite a la empresa el acceso a ser la primera opción de financiamiento en numerosos concesionarios a lo largo del país, diversificando geográficamente sus ingresos, y atomizando aún más su cartera (y sus canales de distribución). Estos canales de distribución son esenciales en el negocio del crédito automotriz, por lo que la asociación se torna una gran ventaja comparativa. Se destaca que esta situación no impide acuerdos comerciales con empresas automotrices no pertenecientes a esta asociación. Entre diciembre de 2016 y marzo de 2019, el *stock* de colocaciones aumentó desde aproximadamente \$ 17 mil millones a \$ 110 mil millones, incrementándose, además el número de concesionario en donde **Autofin** es primera opción, según lo informado por la administración.

Experiencia de sus accionistas y características de la administración: Los accionistas de la sociedad poseen amplia experiencia en los mercados automotor (Inversiones y Rentas Bilbao S.A.), financiero (FIP Frontal Trust Autofin administrado por Frontal Trust) y a partir de 2018 Inversiones y Comercio Eurofrance S.A. A esto se suma la existencia de un equipo ejecutivo con amplia experiencia en el mercado financiero.

Auditoría interna: La compañía ha implementado instancias de control que permiten un nivel adecuado de control para los niveles actuales de operaciones, que se refleja en los resultados de las diversas instancias de revisión de las cuentas por cobrar, que han reportado solo pequeñas inconformidades en la contabilización de las operaciones. No obstante, se considera que incrementos relevantes de la cartera de cuentas por cobrar requerirán mecanismos de control más sofisticados y robustos, acordes con un mayor nivel de operaciones.

Factores de riesgo

Riesgos propios del sector: El financiamiento y la compra de automóviles están correlacionadas con la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, este mercado es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por el menor volumen de negocios como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores. Asimismo, el negocio financiero es muy sensible al comportamiento de las tasas de interés, situación originada por los descalces de plazos que se producen (o podrían producir) entre sus activos y pasivos.

Mercado objetivo riesgoso: En lo relativo a los créditos automotrices, el mercado objetivo, sin ser de los más vulnerables, presenta, por ejemplo, un perfil del riesgo mayor al de la cartera de consumo de los bancos (en todo caso, ello se refleja en el premio por riesgo exigido). Lo anterior, queda reflejado al compararse los niveles de morosidad de la industria y del sistemas bancario. A diciembre de 2018, en su cartera de consumo la banca registra una morosidad de más de 90 días de 2,1%, mientras que **Autofin** exhibe mora de más de 90 días de 3,1% para el mismo periodo (considerando que la tasa de crecimiento de la compañía ha sido muy superior al del sistema bancario, situación que incide favorablemente en el indicador).

Creciente competitividad del negocio crediticio en Chile: La mayor bancarización esperada a futuro y la mayor relevancia que están tomando otros agentes en los créditos de consumo (por ejemplo, las cajas de compensación y empresas de factoring que agregan a sus negocios el crédito automotriz) debiera repercutir en una mayor competencia al interior de la industria, considerando el buen acceso a economías a escala y el bajo costo de financiamiento. 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. Adicionalmente, dentro de los principales especialistas en créditos automotrices, están Forum, Tanner, GMAC y Mitsui.

Cartera crediticia en etapa de consolidación: Entre diciembre de 2016 y marzo de 2019, el stock de colocaciones se incrementó en alrededor de un 600%, ello refleja que el comportamiento pasado de la cartera tiene una baja representación de la cartera actual (el elevado crecimiento ha sido posible gracias al mayor acceso a financiamiento por parte del emisor). Además, ha ido aumentando el plazo promedio de los créditos y su valor promedio.

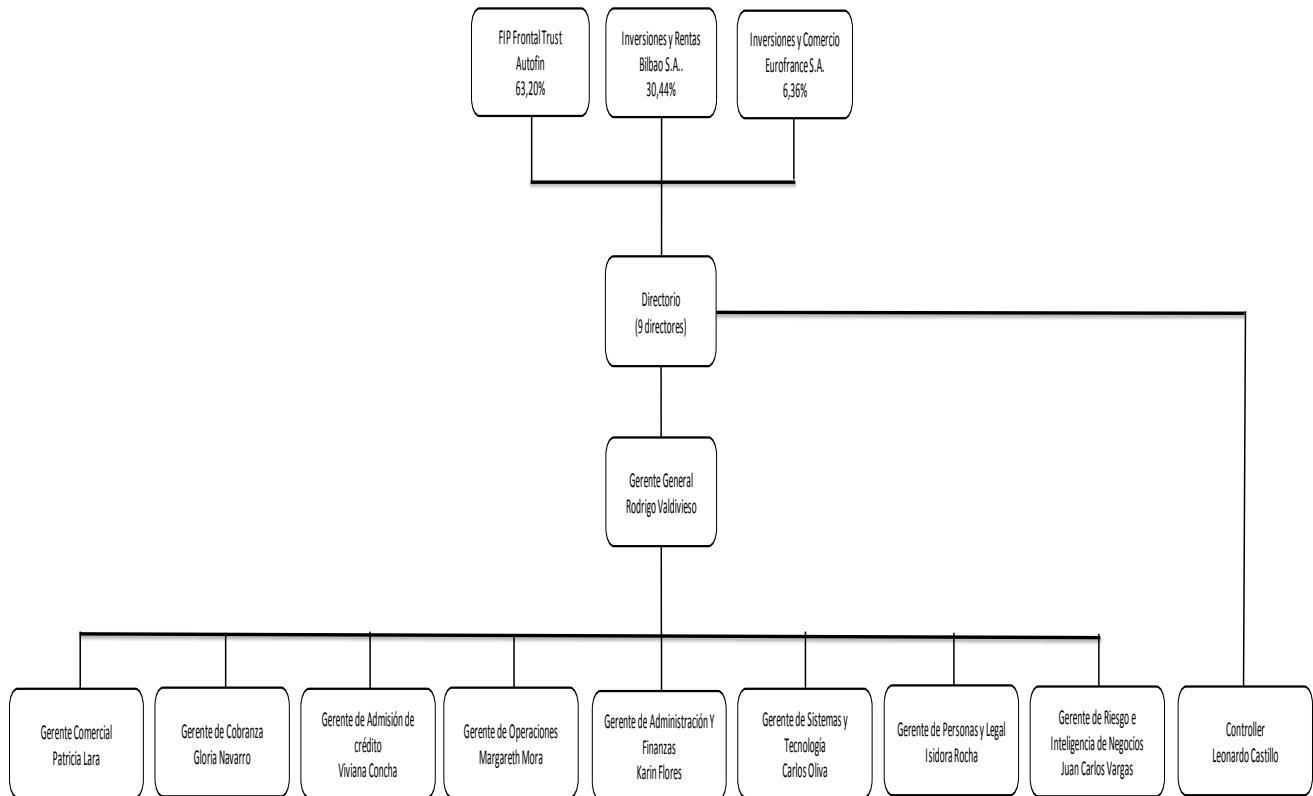
Antecedentes generales

La compañía

La compañía inició sus operaciones en junio del año 2011, con el objetivo de dar financiamiento automotriz a personas naturales y jurídicas a lo largo del país. El modelo de negocios de la compañía se enfoca al financiamiento automotriz, a través de la red de concesionarios socios (CAVEM) y canales de terceros (concesionarios no socios). Para ello, tiene como productos el crédito convencional, renovación programada (compra inteligente) y productos flexibles en relación al prepago. Adicionalmente, financia seguros como productos complementarios asociados a los créditos.

Actualmente, los propietarios de **Autofin** son Frontal Trust Autofin con un 63,20%, Inversiones y Rentas Bilbao S.A. con un 30,44% e Inversiones y Comercio Eurofrance S.A. con un 6,36%.

El organigrama de la empresa a marzo del 2019 está compuesto de la siguiente forma:



Líneas de negocio

La empresa, actualmente, opera con una sola línea de negocios: el otorgamiento de crédito automotriz para empresas y personas naturales. La cartera se encuentra principalmente compuesta por créditos dirigidos a personas naturales y, en menor escala, a personas jurídicas. La compañía utiliza canales de terceros para satisfacer las necesidades de financiamiento automotriz a lo largo del país, entre ellos concesionarios asociados a CADEM.

Mercado del crédito automotor

Este segmento se caracteriza por la participación de agentes especializados o semi-especializados, tales como Forum, Santander Consumer, General Motors Financial Chile (ex GMAC) y Tanner, entre otros, más el sistema bancario, en general, a través de sus unidades de banca de personas; sin perjuicio de la segmentación del mercado. No obstante la amplitud de oferentes, el mercado aun presenta satisfactorias tasas de colocación, las que, bien gestionadas, favorecen la obtención de adecuados márgenes. Los créditos automotrices se han visto favorecidos por la penetración del parque automotriz que en los últimos 10 años presentó períodos con elevadas tasas de crecimiento las cuales, no obstante, se ha ido morigerando. Según la Cámara Nacional de Comercio Automotriz de Chile, las ventas acumuladas a diciembre de 2018 ascendieron a 1.445.693 unidades,

lo que representa un aumento de un 5,6% respecto al mismo periodo del año 2017 cuando alcanzaba las 1.369.257 unidades.

En cuanto a la venta de vehículos livianos, se observa que las transacciones de unidades nuevas crecieron paulatinamente entre el año 2009 y 2013, pero experimentaron contracciones en el ejercicio 2014 y 2015, llegando a niveles similares a los de 2010, revertiéndose la tendencia entre 2016 y 2018, para el caso de diciembre de 2018 se vendió un acumulado de 400.300 unidades lo que significa un aumento de un 14,9% con respecto al mismo periodo del año 2017. Por su parte, la cesión de vehículos livianos usados evidencia un incremento constante desde 2012, con un crecimiento interanual de 3%, aproximadamente, para el período 2012 – 2015. Según datos de la Cavem, para el periodo que abarca de enero a diciembre de 2018 se comercializaron 996.833 vehículos lo cual implica un aumento del 2,3% con respecto al mismo período de 2017 (974.513 unidades).

En general, aunque no en forma exclusiva, esta industria está orientada a préstamos para la adquisición de automóviles de uso particular, quedando en prenda el bien en favor del prestamista, situación que reduce la pérdida esperada por incumplimiento del deudor.

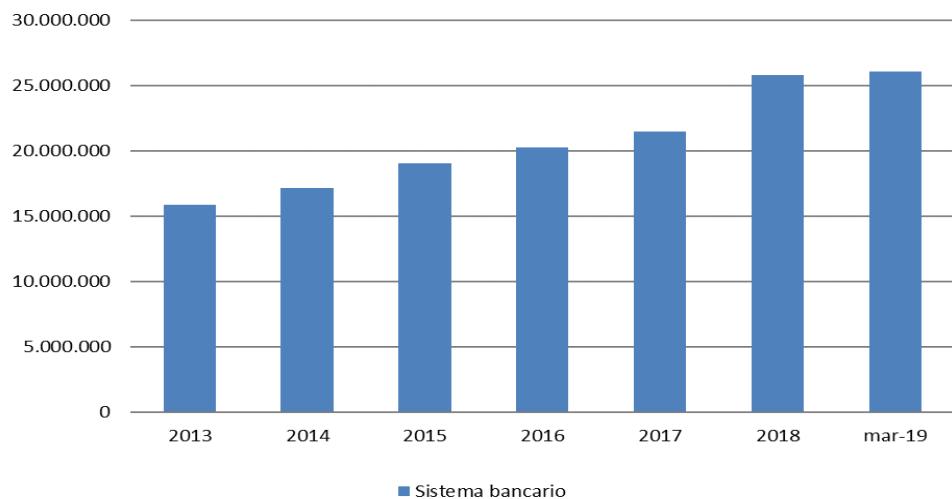
Mercado de créditos bancarios

De acuerdo con la información de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, a marzo de 2019, los préstamos destinados a créditos de consumo alcanzaron los US\$ 38.455 millones, presentando un aumento de un 1,8%⁵ respecto de diciembre de 2018 (US\$ 37.123 millones) y 21,61% respecto de diciembre de 2017 (U\$ 34.901 millones).

Los niveles de penetración de los créditos de consumo han crecido en Chile en los últimos años, por lo que más personas tienen acceso a estos, transformándose para algunos en un sustituto del crédito automotriz a la hora de comprar un vehículo (al margen de las mayores restricciones impuesta por la banca en períodos puntuales).

⁵ Se considera la variación en pesos chilenos.

Colocaciones de Consumo del sistema bancario



Administración del negocio

Administración de cartera

Para la aprobación de créditos automotrices, la sociedad ha adoptado una nueva plataforma tecnológica llamada Trinidad la cual ha mejorado el tiempo de respuesta a los solicitantes de préstamos, agilizando las operaciones en la red de concesionarios. Bajo este sistema se realiza todo el proceso evaluativo, que incluye el ingreso de solicitud por parte del ejecutivo ubicado en el punto de venta del concesionario, la evaluación del riesgo de potencial deudor, la validación de los antecedentes entregados y, finalmente, el otorgamiento o rechazo del crédito. Posteriormente, la misma plataforma se utiliza, también, para realizar el seguimiento de la cartera y la cobranza respectiva.

En la etapa de revisión de los datos insertados por el ejecutivo en el sistema Trinidad, el analista de riesgo de **Autofin** revisa los antecedentes financieros, antecedentes legales, el valor de mercado de los automóviles y el nivel de renta del cliente (en caso de trabajadores dependientes con las cotizaciones y de los independientes con las declaraciones de renta), todo lo cual permite determinar la relación entre la cuota del crédito y el nivel de la renta mensual, entre deuda financiera de corto plazo en el mercado con respecto al monto del crédito, y entre deuda y garantía prendaria. Existen distintos niveles de atribución en la pre-aprobación de las operaciones, facultades que, según el monto y en forma ascendente, recaen en el analista de riesgo, el jefe de riesgo o en el gerente del área.

Posterior a la pre-aprobación del crédito, otro analista realiza la verificación de la carpeta del cliente para corroborar la veracidad de la información y la no existencia de errores en la carpeta. Luego, y sólo si el proceso anterior es exitoso, se procede a realizar la carta de aprobación al concesionario y el curse de la operación.

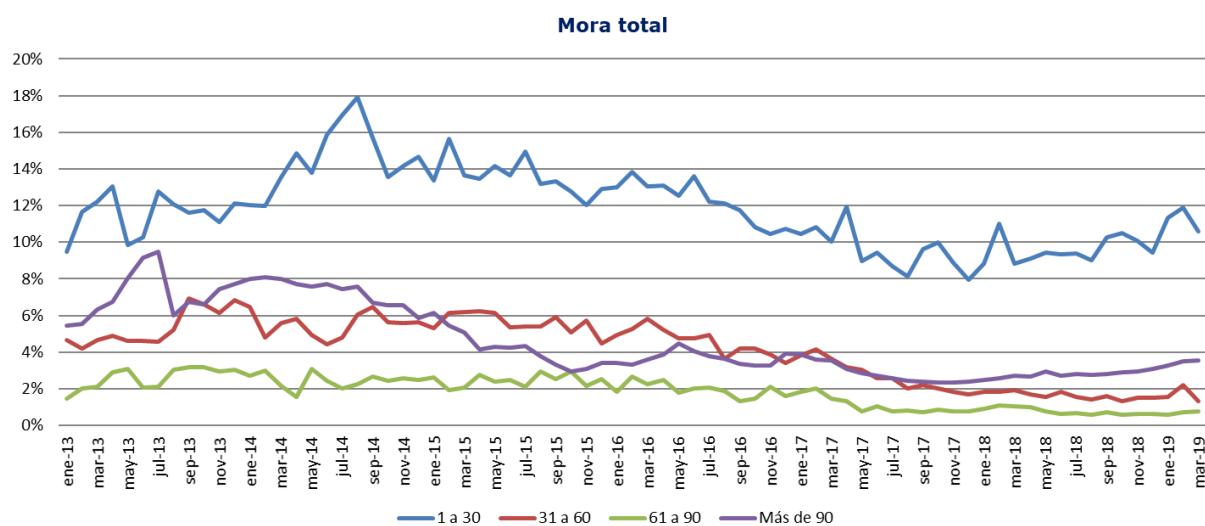
Riesgo de cartera

En lo que se refiere al negocio de crédito automotriz, el riesgo, en una primera instancia, está asociado a la capacidad de pago de los deudores (o arrendatario, según sea el caso) y, en segundo término, al valor de liquidación del vehículo entregado en prenda. Dado ello, es relevante el sistema de evaluación crediticia de los clientes y, como complemento, la capacidad de gestión para la recuperación y liquidación de los vehículos en caso de operaciones en incumplimiento.

A marzo de 2019, la cartera morosa de **Autofin** ascendía a \$18.002 millones, lo que representa un 16,3% de las colocaciones, indicador ligeramente superior a lo presentado en diciembre del año 2018, donde este ratio alcanzaba un 14,7% de la cartera total.

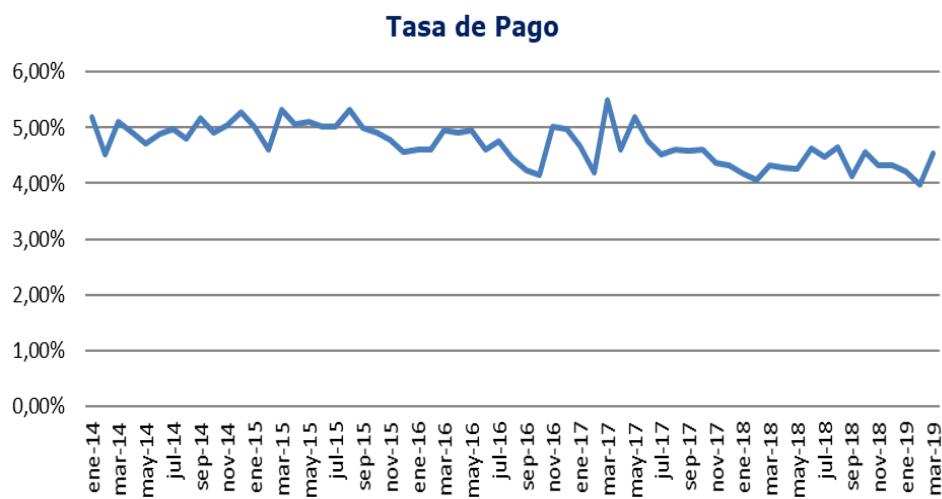
A marzo de 2019, la cartera morosa se constituía por un 10,6% por mora menor a 30 días, y por un 3,5% mayor a 90 días, las cuales alcanzan \$ 11.723 y \$ 3.917 millones, respectivamente. A la misma fecha, las provisiones representaron el 3,0% del stock de colocaciones total. Para comparar, la cartera, a diciembre de 2018, tuvo un atraso menor a 30 días de 9,4%, mientras que el de mayor a 90 días era 3,1%.

En el siguiente gráfico, se presenta la evolución del índice de morosidad mensual de la cartera total de **Autofin** entre enero de 2013 y marzo de 2019. Se observa que la mora de la compañía ha mostrado un comportamiento decreciente desde mediados del año 2014 hasta la fecha. Con todo, como se mencionó, tal proceso no es poco común en carteras en proceso de crecimiento.



Tasa de pago⁶

La tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de la compañía en 2017 fue de 4,41%, presentando una disminución desde mediados de 2016 hasta principio de 2017, lo cual, según lo informado por la administración, se explicaría por un incremento en la duración promedio de los créditos y no por aumentos en los niveles de incumplimiento de los deudores. Posteriormente, durante 2018 la tasa de pago promedia un 4,35% situándose a marzo de 2019 en 4,54%.



Auditoría

La compañía cuenta con un área de contraloría creada en 2017 encabezada por un contralor, bajo la dependencia del comité de directores. Su función consiste en apoyar al directorio en la supervisión y mejoramiento de la información financiera de la empresa.

El equipo de contraloría de **Autofin** es liderado por el contralor don Leonardo Castillo y tiene la misión de cubrir los procesos operativos, crediticios y los estados financieros.

⁶

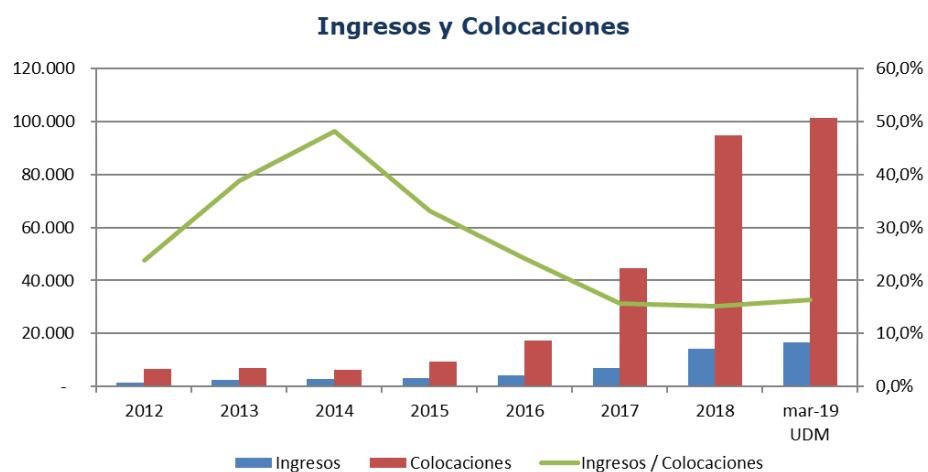
Recaudación como porcentaje del stock de colocaciones del mes anterior.

Análisis financiero



Evolución de ingresos y colocaciones

La compañía, impulsada por los cambios efectuados en su propiedad y en su administración, ha presentado un importante crecimiento en sus colocaciones, que se ha visto reflejado entre 2017 y 2019 tanto en sus cuentas por cobrar e ingresos. El aumento del *stock* de colocaciones, como es natural en el rubro financiero cuando se trata de incrementos porcentualmente elevados, ha conllevado a flujos operacionales negativos. A marzo de 2019 el indicador ingresos sobre colocaciones alcanza 16,4%⁷.

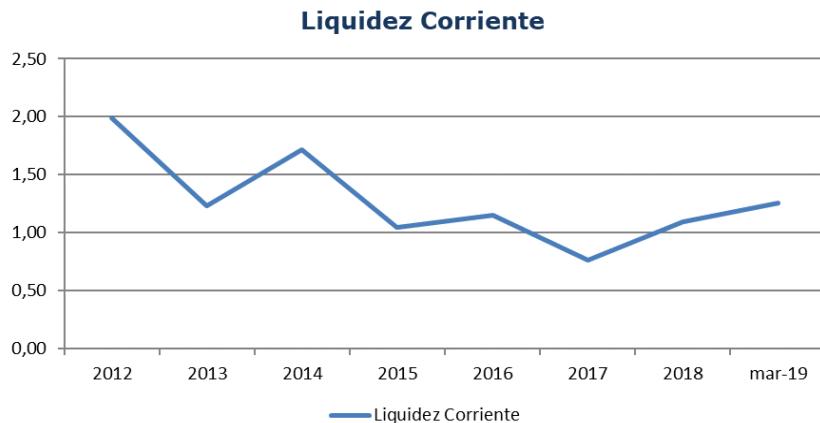


Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, presentó una disminución desde 2012 debido a la estructura de sus pasivos, la cual estaba compuesta principalmente por préstamos bancarios que aumentaron sus pasivos corrientes.

Con todo, cabe señalar que la compañía mantuvo un indicador de liquidez superior a una vez para todos los períodos anteriores a abril de 2017. A diciembre de 2017, la compañía disminuyó su nivel de liquidez alcanzando las 0,77 veces. En 2018 se realizó un aumento de capital por \$ 11.000 millones lo que sumado a un acuerdo de crédito sindicado, lograron cambiar su estructura de pasivos, mejorando el calce, y aumentar su liquidez alcanzando a diciembre de 2018 a 1,09 veces.

⁷ Ingresos a marzo de 2019 anualizados.



Endeudamiento

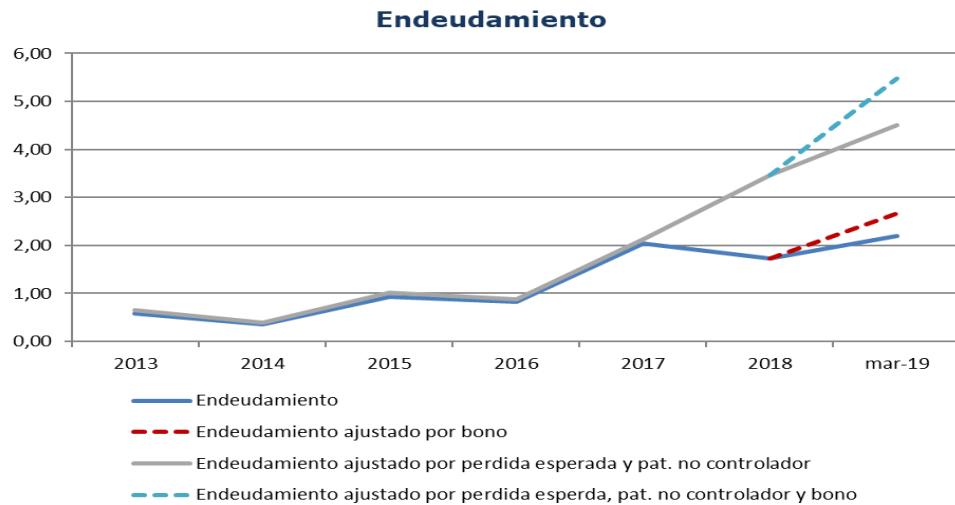
El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha incrementado desde el año 2014 producto del aumento de los otros pasivos financieros corrientes y no corrientes. Asimismo, es importante mencionar que el nivel de endeudamiento se ha mantenido bastante bajo en comparación con otras empresas de la industria, principalmente debido a los reiterados aumentos de capital realizados por sus socios que sustentarían el crecimiento de largo plazo de **Autofin**.

En los períodos analizados, podemos ver como este indicador se mantuvo por debajo de 1 vez, sin embargo y como es esperable en un negocio financiero, el nivel de endeudamiento se ha visto incrementado llegando a 2,04 veces en diciembre de 2017 disminuyendo a diciembre de 2018 alcanzando 1,73 veces para luego aumentar a marzo de 2019 a las 2,2 veces, sin embargo, si se considera la colocación del bono serie A antes mencionado este valor llega a las 2,7 veces⁸.

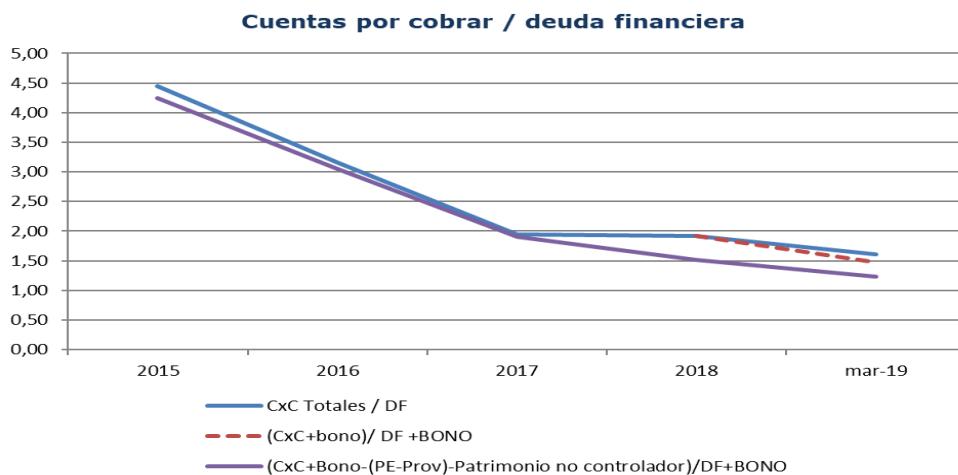
No obstante, a diciembre de 2018 entra a la contabilización un fondo de inversión constituido con el proceso de financiar las operaciones de la compañía (compra cuentas por cobrar a **Autofin**), dado lo anterior, al medir los pasivos totales respecto al patrimonio controlador y además ajustado por pérdida esperada⁹ el indicador de endeudamiento, a marzo de 2019, alcanza las 4,5 veces; mientras que, si se considera la colocación del bono, el indicador alcanzaría las 5,5 veces.

⁸ Considerando que un 50% de la colocación sería aumento de deuda financiera.

⁹ De acuerdo a la metodología interna de **Humphreys**, se ajusta el patrimonio total por el diferencial entre las provisiones por créditos incobrables y las perdidas esperadas. Además, el cálculo incluye solo el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.



Con todo, se debe considerar que en todo negocio financiero, la recuperación de las cuentas por cobrar permiten cubrir los pasivos. En el caso de **Autofin**, las cuentas por cobrar representan 1,06 veces los pasivos financieros, a marzo de 2019, indicador que, aun cuando ha presentado una trayectoria decreciente, permite disponer de una cobertura adecuada. Sin embargo, luego de la colocación del bono, este indicador alcanzaría las 1,47 veces. Además, al incorporar las participaciones no controladoras dentro de la deuda financiera y el criterio de **Humphreys** antes referido (en relación con las pérdidas esperadas), el indicador alcanzaría las 1,24 veces.

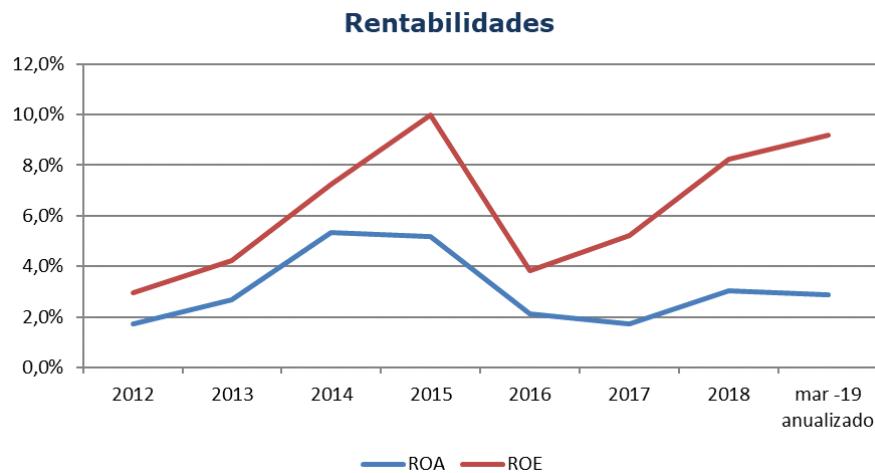


Rentabilidad¹⁰

Las utilidades anuales, hasta 2015, mantuvieron un crecimiento sostenido, sin embargo para el año 2016 se observa una baja en el resultado final producto de mayores gastos de administración incurridos por iniciativa

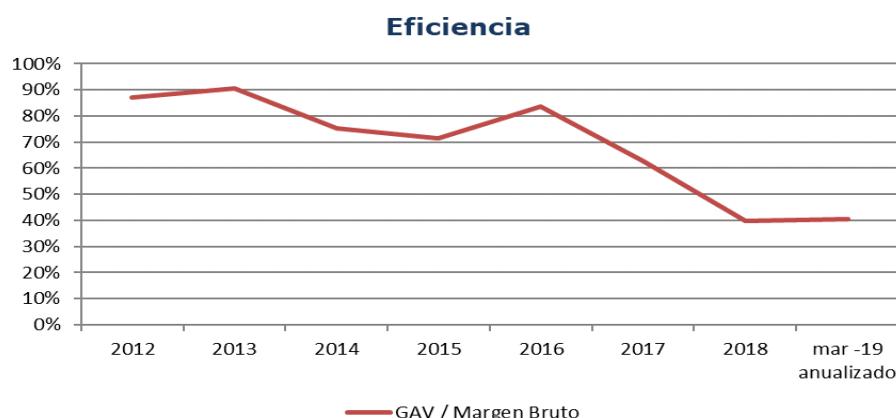
¹⁰ ROA: Ganancia (Pérdida) / Activos totales del año. ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio del año.

del nuevo controlador de la compañía, que tendió a reforzar los equipos profesionales (también se debe considerar que la antigua administración llevaba a cabo venta de carteras). Para el año 2017 se observa una mejora en la utilidad, la que se traduce en un crecimiento del ROE llegando a 5,3%. Por el contrario, el ROA se ve disminuido por el aumento considerable de los activos totales. A diciembre de 2018, los indicadores exhiben una importante mejora alcanzando un ROE de 8,2% y un ROA de 3,0%, situación que se mantiene hacia marzo de 2019.



Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre margen bruto, ha sido relativamente variable, pero con una tendencia a la baja, en especial entre 2017 y marzo de 2019. Si bien los costos de administración para el año fueron más altos producto de los cambios realizados en la organización, se puede observar un mayor crecimiento en el margen bruto, lo que ha disminuido este ratio en 2018 y marzo de 2019 llegando a 39,7% y 40,4%, producto del gran aumento del margen bruto.



"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."