



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Antonio González G.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

antonio.gonzalez@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

General Motors Financial Chile S.A.

Junio 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento		Categoría
Línea de bonos		AA-
Línea de efectos de comercio		Nivel 1/AA-
Tendencia		Estable
EEFF base		31 marzo 2021 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 978 de 11.11.2019
Línea de efectos de comercio	Nº 088 de 06.07.2011

Estado de resultados por función IFRS						
M\$ de cada período	2016	2017	2018	2019	2020	Mar 2021
Ingresos de activ. Ordinarias	25.902.224	25.374.632	32.955.829	38.343.894	40.402.728	10.789.176
Costo de ventas	-4.097.550	-4.188.348	-5.327.056	-6.968.103	-4.699.940	-825.886
Ganancia bruta	21.804.674	21.186.284	27.628.773	31.375.791	35.702.788	9.963.290
Gastos de administración	-10.374.863	-13.103.883	-20.450.260	-28.027.173	-29.029.731	-4.231.832
Ganancia, antes de impuesto	11.467.815	8.076.338	7.144.905	3.339.244	6.700.194	5.727.213
Gasto por impto. a las gan.	-2.164.708	-1.186.452	-868.320	445.570	-2.020.807	-1.147.901
Ganancia	9.303.107	6.889.886	6.276.585	3.784.814	4.679.387	4.579.312

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	2016	2017	2018	2019	2020	Mar 2021
Activos corrientes	106.999.943	125.595.866	138.739.410	146.749.527	133.599.390	142.212.500
Activos no corrientes	79.882.381	98.286.714	137.138.322	171.215.301	179.579.214	180.074.440
Total activos	186.882.324	223.882.580	275.877.732	317.964.828	313.178.604	322.286.940
Pasivos corrientes	31.693.591	40.637.724	66.686.364	83.511.003	88.559.096	87.630.804
Pasivos no corrientes	46.938.450	67.336.847	87.432.401	107.759.752	98.242.533	103.654.565
Total de pasivo	78.632.041	107.974.571	154.118.765	191.270.755	186.801.629	191.068.436
Patrimonio controladores	251.963	264.348	304.799	342.211	358.650	364.059
Patrimonio total	107.998.320	115.643.661	121.454.168	126.351.862	126.018.325	126.018.325
Total patrim. y pasivos	108.250.283	115.908.009	121.758.967	126.694.073	126.376.975	131.001.571
Colocaciones ²	186.882.234	223.882.580	275.877.732	317.964.828	313.178.604	322.286.940
Deuda financiera y EERR ³	164.974.184	207.168.536	253.197.569	289.969.885	274.694.765	292.260.939

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2020. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2021 los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

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.

Al 31 de marzo de 2021, en términos consolidados, la sociedad emisora presentaba activos por \$ 322.287 millones, con un *stock* de colocaciones netas de \$ 292.261 millones, de los cuales 89,5% correspondía a créditos automotores y 10,5% a vehículos entregados en consignación. Los activos de la sociedad son financiados básicamente con patrimonio (\$ 131.001 millones) y con deuda financiera de terceros (\$ 182.839 millones). La estructura de activos permitió a la empresa generar durante el primer trimestre del año un ingreso y una ganancia neta de \$ 10.789 millones y \$ 4.579 millones, respectivamente.

La clasificación de la línea de bonos de la sociedad en "Categoría AA-" y de la línea de efectos de comercio 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 2021 el negocio crediticio de *retail* incluía 46.053 deudores, ninguno de ellos con una importancia relativa superior al 0,46% del patrimonio.

Complementariamente, la clasificación de riesgo incorpora como elemento positivo el bajo endeudamiento relativo de la compañía, lo que, sumado al volumen y al nivel de *spread* neto de sus operaciones, permite desarrollar un negocio que cubre adecuadamente sus gastos de administración y ventas, potenciado con un modelo de negocio que enfatiza la relación con los concesionarios (menor costo comercial) y una estructura financiera adecuada en términos de calce de moneda y, en menor medida, de tasa de interés (activos y pasivos). Todos estos factores contribuyen al fortalecimiento del balance de la sociedad y, por ende, a presentar una adecuada capacidad para enfrentar situaciones de estrés, sobre todo si se incluye la política conservadora en cuanto a provisiones.

Como elemento de juicio relevante se ha incluido, además, la capacidad de la empresa para administrar el riesgo de la cartera crediticia –tanto en la etapa de originación como en su cobranza-, lo cual queda reflejado en los acotados y relativamente estables niveles de "mora dura" (superior a 90 días), considerando el alza experimentada durante el primer semestre de 2020 a raíz de la pandemia. En este aspecto, se reconoce la larga experiencia de la sociedad otorgando créditos automotrices en Chile y el *know how* adquirido,

conocimiento que se hace extensivo a una mayor efectividad de los procesos de ejecución y de liquidación de garantías (la entidad opera hace aproximadamente 40 años en Chile).

Asimismo, se reconoce el apoyo de la matriz, General Motors Financial Company, Inc., clasificado a escala global en Categoría *Baa3/BBB*, lo que sumado a los *covenants* que incluyen los contratos de la línea de efectos de comercio, reducen significativamente el riesgo asociado a que el patrimonio de la compañía esté compuesto esencialmente con utilidades retenidas.

Se reconoce también la existencia de un área de cumplimiento cuyo objetivo es la revisión y monitoreo de temas de cumplimiento y regulatorios con línea de reporte independiente de la gerencia local, proponiendo planes de acción y plazos para la implementación de medidas correctivas que son revisadas y documentadas trimestralmente. La persona a cargo cuenta con una experiencia de más de veinte años en la compañía con rotación en diferentes áreas. Adicionalmente, el área de *Process Excellence* se encarga de la mejora de procesos y procedimientos.

En contraposición, la clasificación de riesgo se ve restringida por el hecho de que -al margen de la libertad que tiene la empresa para definir su modelo de negocios- en la práctica está estrechamente correlacionada con el volumen de ventas de automóviles de General Motors (GM) en Chile, variable que está totalmente fuera del ámbito de control de **GM Financial Chile**.

Por otra parte, aun cuando se reconoce que entre las empresas especializadas en créditos automotores la compañía mantiene una elevada participación de mercado, su tamaño relativo se reduce significativamente al considerar a todos los agentes que participan en el mercado de créditos de consumo (bancos, cajas de compensación, cooperativas y otros), sobre todo si se incorpora como elemento de juicio el que muchos de ellos presentan un bajo costo de fondos (en este contexto, se debe considerar que en el mercado financiero chileno sobresalen las empresas del sector con matrices que exhiben una robusta y sólida posición financiera, constituyéndose en un fuerte soporte a sus filiales en la obtención de fuentes de financiamiento) y que el desarrollo del país llevará a una mayor "bancarización" de los consumidores. Si bien actualmente existe una diferenciación de los segmentos atendidos por las empresas especializadas y la banca, esta circunstancia no necesariamente se mantendría en el futuro. Con todo, se reconoce que este riesgo se ve matizado por el hecho que el emisor forma parte de una corporación de nivel mundial.

La clasificación de riesgo igualmente incorpora que, dentro del negocio de la sociedad evaluada, por medio de su filial, se incluye la entrega de vehículos a concesionarios en consignación (actualmente en torno al 10,5% del activo) que se distribuyen en 19 operadores, cuyo nivel de ventas está correlacionado entre sí y con el ciclo económico. Ninguno de los concesionarios cuenta con clasificación de riesgo, al menos pública, realizada por agencias independientes y especializadas en la materia. Como atenuante se considera que la exposición es de corto plazo y los automóviles son, en todo momento, propiedad de **GM Financial Chile**.

Adicionalmente, la compañía dispone de líneas de crédito de trabajo con diversos bancos de la plaza en conjunto con una línea de efectos de comercio inscrita y sin emitir por un monto máximo de UF \$ 2.250.000,

que podrían ser utilizadas en caso de un estrés financiero transitorio. No obstante, es posible que los resultados de **GM Financial Chile** se puedan ver afectados, debido a un deterioro de la cartera, prorrogando los pagos y un aumento de la mora.

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

Cabe señalar que producto de la crisis provocada por la pandemia, la compañía enfrentó escenarios de estrés financiero bastante fuertes, alcanzando en junio de 2020 sus peores números en términos de resultados, mora y tasa de pago, sin embargo, a raíz de una mayor inyección de liquidez en la economía chilena, principalmente ligada a los retiros de los fondos de las AFP, la compañía recuperó los niveles previos a la pandemia. Con todo, se espera que la compañía mantenga niveles adecuados de liquidez que le permitan continuar con la operación sin afectar significativamente la rentabilidad del negocio, pese a que aún se pueden observar efectos de la pandemia, pero que, de acuerdo con la clasificadora, estos efectos serían menos relevantes que el año anterior, tomando en consideración el proceso de inoculación que se está llevando a cabo en el país.

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 colaterizados.
- 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 significativo de utilidades con impacto severo en endeudamiento relativo).
- Creciente competitividad de la industria crediticia (riesgo moderado).
- Riesgo del negocio de consignación, concentrado en once concesionarios (bajo riesgo y administrable).

Hechos recientes

Enero-diciembre 2020

Durante 2020 **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 40.403 millones, lo que en términos nominales representó un crecimiento de 5,4% con respecto al año anterior, el costo por venta (gastos financieros) de la compañía ascendió a \$ 4.700 millones, equivalente al 11,6% de los ingresos del período y significó una disminución de 32,6% respecto al año anterior. Dado lo anterior, la ganancia bruta alcanzó un valor de \$ 35.703 millones, aumentando en un 13,8% respecto de 2019.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 29.030 millones, registrando un crecimiento de 3,6% respecto del año anterior. Además, esta partida en relación con los ingresos alcanzó el 71,9% (73,1% en el año 2019).

La ganancia del período ascendió a \$ 4.679 millones, lo que implicó un crecimiento de 23,6% respecto a lo obtenido por la compañía durante el año anterior.

Enero-marzo 2021

Durante el primer trimestre de 2021, **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 10.789 millones, lo que en términos nominales representó un aumento de 2,2% con respecto a igual período del año anterior. El costo por venta (gastos financieros) de la compañía ascendió a \$ 826 millones, lo que implicó una disminución de 47,6% en el período.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 4.232 millones, registrando una caída de 57,8% respecto del primer trimestre del año anterior debido a que las cuentas por cobrar no se deterioraron al mismo nivel que en 2020, retomando niveles de años anteriores a la pandemia. Además, a marzo de 2021, esta partida en relación con los ingresos alcanzaba el 39,2% (95,1% en el primer trimestre de 2020).

Dado lo anterior, la ganancia del período ascendió a \$ 4.579 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 \$ 571 millones.

A marzo de 2021, las colocaciones correspondientes a créditos automotores alcanzaron los \$ 292.261, lo que implica un crecimiento de 4,7% respecto de marzo de 2020 y de 6,4% en relación con diciembre de 2020. El valor de los vehículos entregados en consignación, en tanto, llegó a \$ 30.598 millones. A la misma fecha el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 131.002 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 89,5% de las colocaciones, mantiene una cartera del orden de los 46 mil deudores, en la que el promedio de los préstamos individuales es de alrededor de \$ 5,4 millones y el promedio de los diez mayores créditos es de aproximadamente \$ 143 millones. Además, la gran cantidad de deudores permite un comportamiento estadísticamente normal de la cartera crediticia. Aquella cartera no atomizada, por su mecanismo de operación -corto plazo y activos en consignación- es de muy bajo riesgo.

Adequado comportamiento de "mora dura" en ciclos económicos negativos: La compañía, a través de sus procesos de originación y cobranza, ha logrado mantener los niveles de "mora dura" (definida como la mora superior a 90 días) estables durante los últimos años, en donde desde 2016 a diciembre de 2020 alcanzó en promedio un 4,6%. Como complemento se mantiene una auditoria a los procesos de la compañía en donde se revisan los procesos al Servicio al Consumidor y Cobros para administrar la cartera vencida de mejor manera. Sin perjuicio de lo anterior, como consecuencia del estallido social y el Covid-19, hechos bastante excepcionales, la mora dura se incrementó durante el último año, llegando a junio de 2020 a su valor más alto, con 8,1%, retomando niveles normales previo a la pandemia alcanzando a marzo de 2021 un 2,5%.

Bajo endeudamiento y exposición reducida (estrés): Se reconoce como elemento positivo el hecho de que el negocio ha sido abordado con un bajo nivel de endeudamiento relativo -que a marzo de 2021 es de 1,46 veces, medido como pasivo exigible sobre patrimonio- en la actualidad ha aumentado respecto de los últimos tres años, sin embargo, se mantiene en valores razonables. A ello se debe agregar que no existe riesgo de moneda (tanto el pasivo como el activo se expresan en pesos) y que la exposición a precios variables está circunscrita a operaciones con plazos inferiores a 30 días (riesgo muy acotado). En contraposición se reconoce

que la empresa ha ido perdiendo niveles de eficiencia y, por ende, bajo esa perspectiva, ha ido reduciendo su capacidad para enfrentar escenarios negativos.

Apoyo del controlador: General Motors Financial Company, Inc., clasificado a escala global en Categoría *Baa3/BBB*, cuenta con colocaciones por US\$ 98.209 millones y un patrimonio de US\$ 13.598 millones. La clasificación aludida en escala nacional es equivalente a A, según conversión **Humphreys**.

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

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

Exposición reducida a competencia al interior de la industria: El emisor ha logrado obtener resultados positivos con una política de precios competitiva (niveles de *spread* comparativamente moderados), situación que reduce su exposición ante eventuales descensos en la tasa de mercado para los créditos automotrices, producto del incremento en los niveles de competencia al interior de la industria. A diciembre de 2020, el *spread*⁴ ascendía a cerca del 11,7%, lo cual se considera moderado, dado el segmento objetivo y al compararlo con empresas similares.

Factores de riesgo

Modelo de negocio asociado a una sola marca: A marzo de 2021, en torno al 89,5% de las operaciones crediticias vigentes corresponden, principalmente, al financiamiento de la compra de automóviles marca Chevrolet, todos vendidos a través de la red de concesionarios de GM; por otra parte, el 10,5% corresponde al inventario otorgado a concesionarios a través de consignación. En este sentido, en un escenario de largo plazo y sin desconocer el aporte actual y pasado de la asociación, el crecimiento futuro podría estar condicionado por factores que afecten a GM. Con todo, se reconoce que la empresa, ya desde hace varios años, ha incorporado a su modelo de negocio el financiamiento de otras marcas de vehículos vendido por los concesionarios GMC.

Reducido capital: El patrimonio de la empresa está constituido en más del 99,5% por utilidades retenidas, susceptibles de ser repartidas como dividendos lo cual podría afectar los índices de endeudamiento relativo. No obstante, el retiro de utilidades retenidas está limitado por el hecho que la emisión de efectos de comercio

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

restringe la relación deuda financiera a patrimonio a ocho veces (sin embargo, hoy día es inferior a 1,4 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\$ 24.800 millones a diciembre del 2020 (según Banco Central). En general, los operadores del mercado, ya sea por las características propias de la industria o por el soporte esperado de sus matrices, tienen acceso a bajo costo de fondeo. Con todo, tal como se mencionó anteriormente, la sociedad está en buena posición para soportar mayor competencia.

Riesgo de consignación: La consignación de automóviles -que a marzo de 2021 representa 10,5% del total de activos de la compañía- se concentra en 19 concesionarios. Sin embargo, este riesgo se encuentra atenuado porque se trata de operaciones de muy corto plazo y porque el automóvil es de propiedad de **GM Financial Chile**. No obstante, más allá de la seguridad legal, se reconocen los riesgos operativos de la recuperación de los activos.

Antecedentes generales

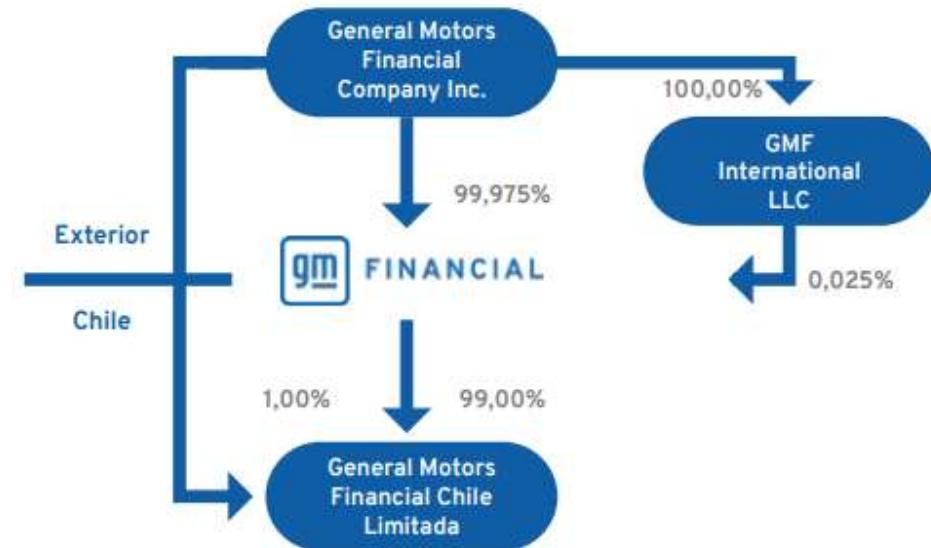
La compañía

GM Financial Chile tiene como objetivo la entrega de financiamiento en Chile para la adquisición de vehículos motorizados, tanto a personas naturales como jurídicas que sean clientes de concesionarios GM, quienes tienen la exclusividad de la venta de vehículos Chevrolet nuevos en el país. Ello no inhibe el otorgamiento de créditos para clientes de los mismos concesionarios que 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"). Adicionalmente, proveen de vehículos en consignación a los distintos concesionarios del país.

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

En cuanto a la matriz de **GM Financial Chile** -General Motors Financial Company, Inc.-, a diciembre de 2020, obtuvo ingresos por US\$ 13.831 millones y una utilidad de US\$ 2.09 millones. En tanto, sus activos ascendieron a US\$ 113.825 millones y su patrimonio alcanzó los US\$ 13.598 millones.

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

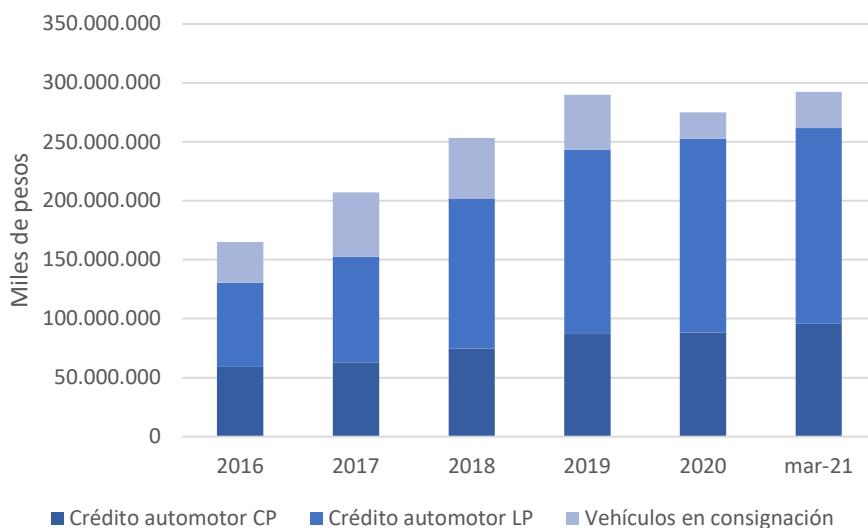


Evolución y distribución de las colocaciones

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

La línea de negocio de financiamiento *retail* (Créditos automotrices de corto y largo plazo) representan a marzo de 2021 un 89,5% del total de colocaciones, mientras que el segmento de vehículos en consignación representa, a la misma fecha, un 10,5% del total de las colocaciones.

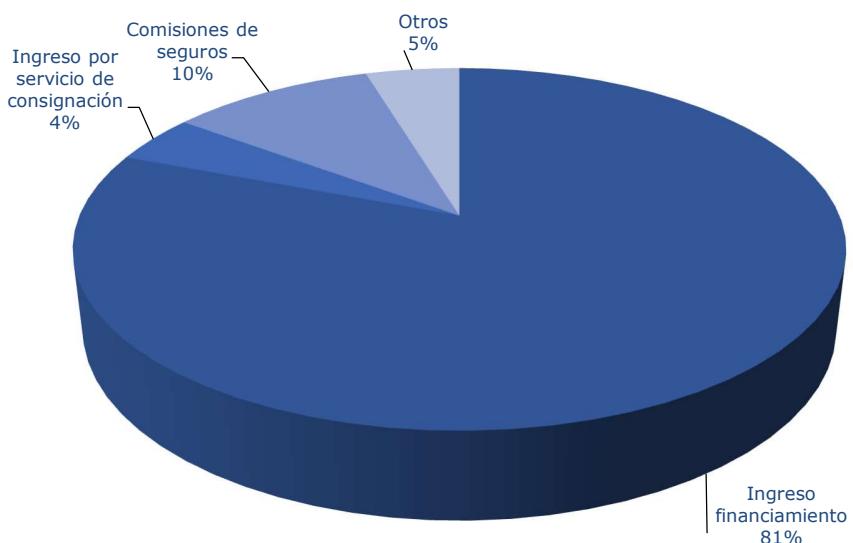
Ilustración 1
Evolución y distribución de las colocaciones
2016 – Marzo 2021



Diversificación de los ingresos

En cuanto a los ingresos de **GM Financial Chile**, el 81% corresponde al negocio de financiamiento *Retail*, un 4% al servicio de consignación y un 10% corresponde a comisiones de seguros.

Ilustración 2
Ingresaos por líneas de negocios
Marzo 2021



Administración de cartera



Originación y cobranza

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

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

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

Control interno

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

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

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

Líneas de negocio

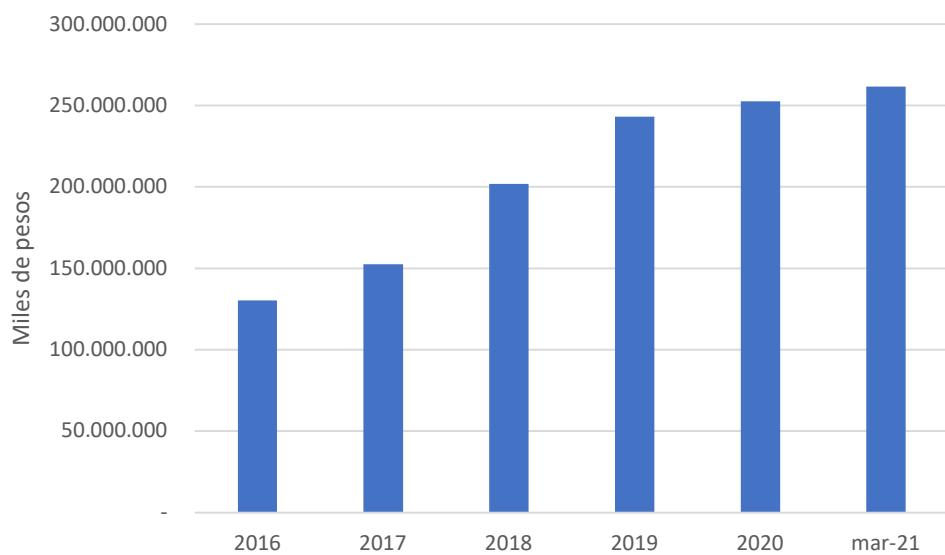
Actualmente, como ya se mencionó, **GM Financial Chile** cuenta con dos líneas de negocio: préstamos *retail* e inventario *wholesale*.

Financiamiento *retail*

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

Constituye la principal línea de negocio para **GM Financial Chile** en términos de colocaciones, representando al 31 de marzo de 2021 el 89,5% de las mismas y sumando \$ 261.663 millones. Estos créditos están altamente atomizados (los diez mayores alcanzan en promedio a \$ 126.000 millones) y están respaldados mediante prenda del vehículo cuya compra se está financiando, reduciendo la pérdida esperada por incumplimiento.

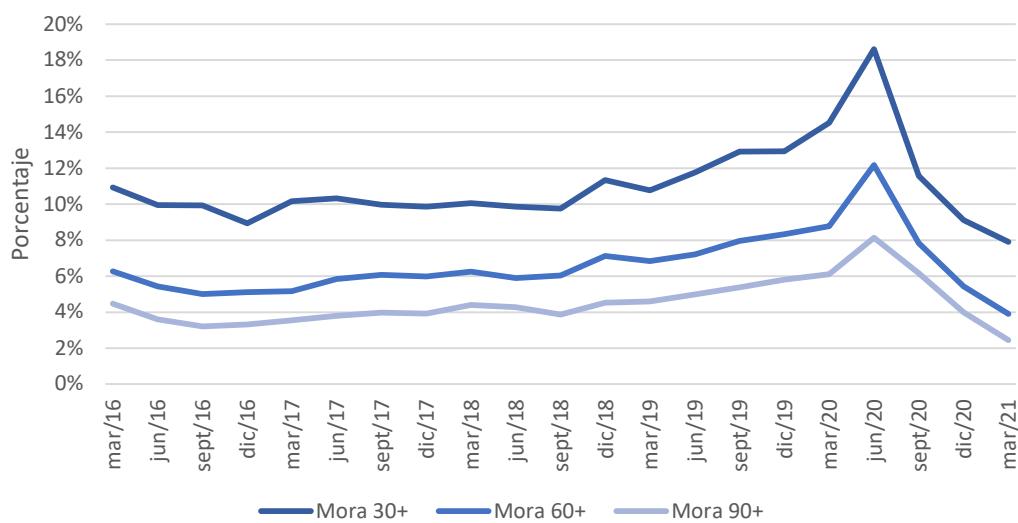
Ilustración 3
Evolución de las colocaciones financiamiento *retail*
2016 – Marzo 2021



Los activos, compuestos esencialmente por créditos automotores (alrededor del 81,2% del activo a marzo de 2021), han presentado un comportamiento más que adecuado y relativamente estable en el período de evaluación.

En la *Ilustración 4* se observa que la morosidad, en sus distintas mediciones, se mantuvo relativamente estable entre mediado de 2016 y fines de 2018, comenzando a evidenciar una tendencia al alza durante 2019, evidenciando su *peak* en junio de 2020, a consecuencia de la pandemia. Sin embargo, como consecuencia de una mayor liquidez en la economía como causa del retiro del 10% de las AFP, la mora retomó niveles de normalidad durante los últimos meses, incluso mejorando, alcanzando en marzo de 2021 a una mora sobre 30 días que alcanza 7,9%⁵ de la cartera, a una mora sobre 60 días de 3,9% de las colocaciones y a una "mora dura" (sobre 90 días) del 2,5%, representando, esta última, el 4,9% del patrimonio.

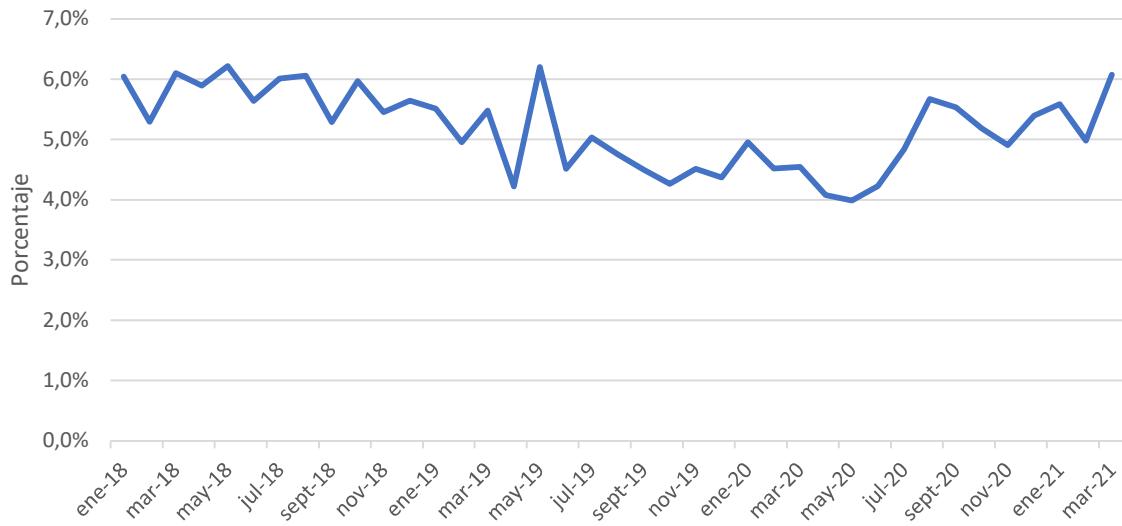
Ilustración 4
Nivel de morosidad retail
2016 – Marzo 2021



Entre enero de 2018 y julio de 2019, la tasa de pago mensual ha fluctuado, con algunas excepciones, en torno al 5,5% (recaudación como porcentaje del stock de colocaciones), posteriormente, ésta disminuyó en torno al 4,4% (consistente con el incremento de la morosidad). Durante el julio del 2020 a marzo del 2021, la tasa de pago retomó niveles adecuados, a causa de un mayor nivel de liquidez en la economía, promediando un 5,4% y que a marzo de 2021 alcanzó un 6,1%.

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

Ilustración 5
Tasa de pago mensual
2018 – Marzo 2021

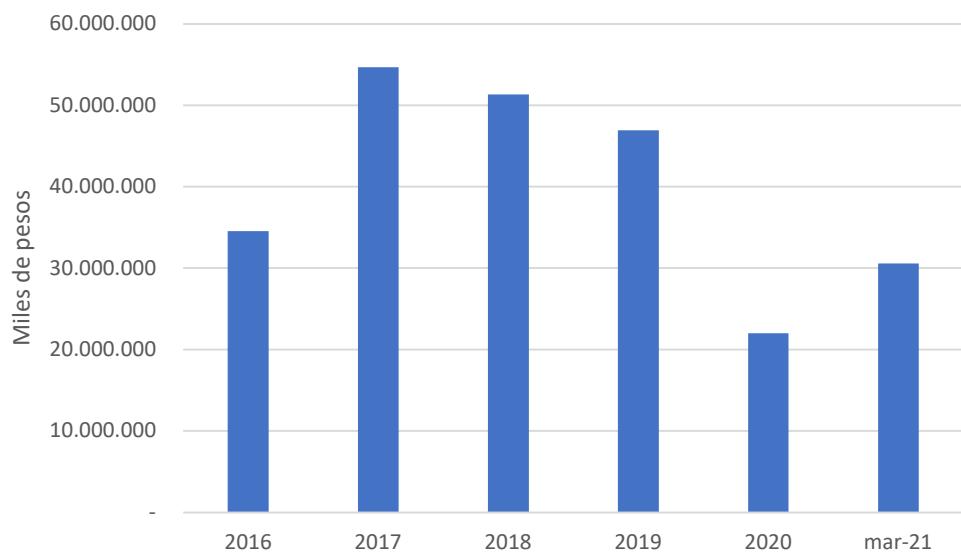


Inventario **wholesale** (vehículos en consignación)

Esta línea de negocio tiene como propósito proveer de inventario a los dieciséis⁶ concesionarios de la red GM que, a la vez, son los que intermedian el crédito *retail*, por lo cual se les paga una bonificación. Las operaciones implican la entrega en consignación de los automóviles (se mantiene la propiedad de los mismos) y son de corto plazo. A marzo de 2021 representaban el 9,5% de los activos de la sociedad y el 10,5% de las colocaciones, llegando a \$ 30.598 millones. Dado que no existe transferencia del activo, el riesgo por pérdida esperada es bajo tal como se ha comprobado en el pasado (no se han registrado pérdidas en estas operaciones).

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

Ilustración 6
Evolución de las colocaciones inventario wholesale
2016 – Marzo 2021



Análisis financiero⁷

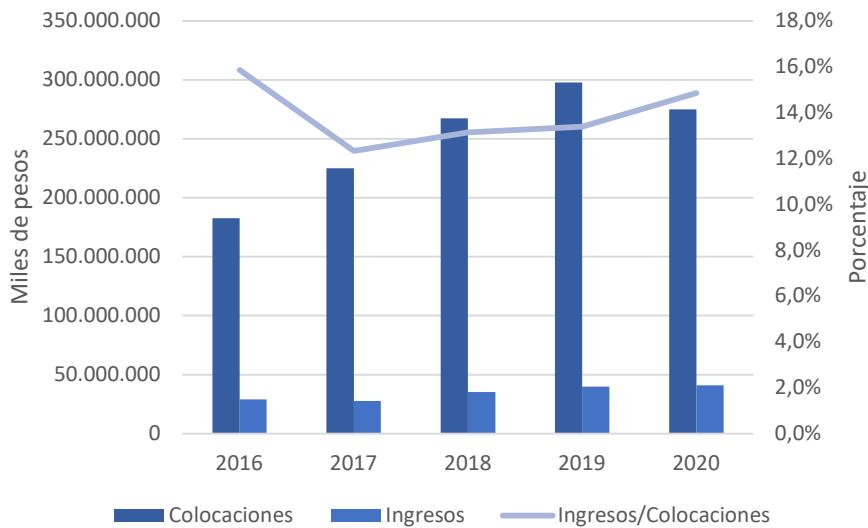
Colocaciones e ingresos

El volumen de colocación de la compañía, incluyendo vehículos en consignación, mostró una tendencia positiva en los últimos años, sin embargo, este decayó durante el 2020, llegando a diciembre de ese año a los \$ 274.695 millones (*retail*: \$ 252.684 millones; *wholesale*: \$ 22.011 millones).

En cuanto a los ingresos, estos han mostrado una tendencia creciente desde el año 2017, las cuales crecen a tasas mayores que la variación experimentada por las cuentas por cobrar, lo que lleva a un alza en la relación de ingresos sobre colocaciones, de tal forma que el ratio pasa de 12,3% en 2017 a 14,9% en 2020.

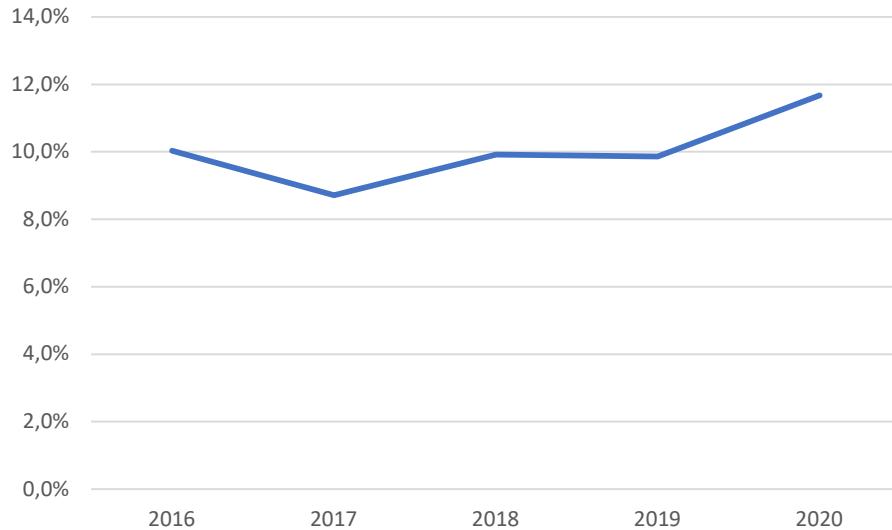
⁷ Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2020.

Ilustración 7
Colocaciones e ingresos
2016 - 2020



En la *Ilustración 8* se muestra la evolución del *spread*⁸ anual, indicador que entre 2016 y 2019 ha oscilado en torno al 10%, sin embargo, a diciembre de 2020 este indicador se sitúa en torno al 11,7%.

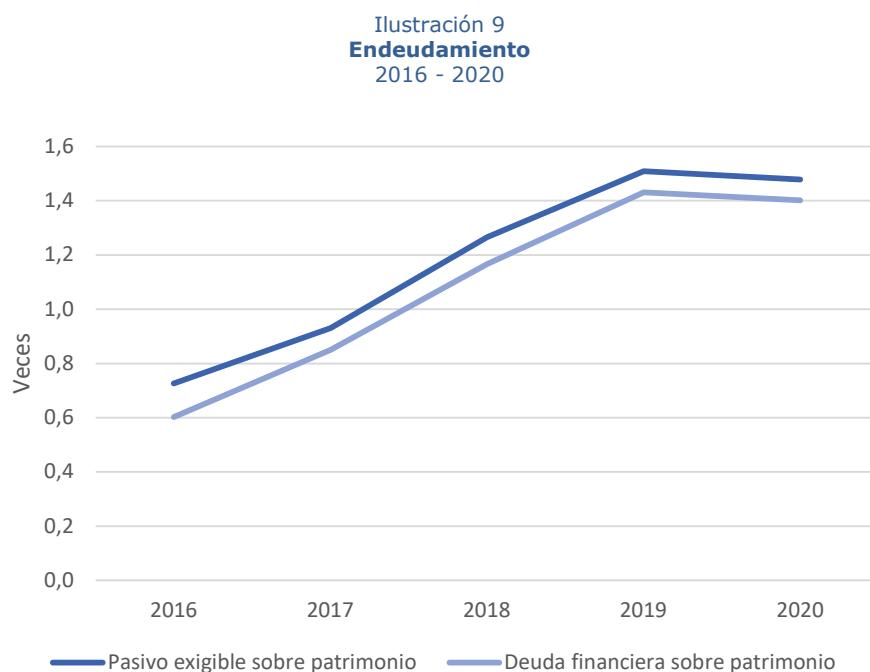
Ilustración 8
Spread
2016 - 2020



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

Endeudamiento

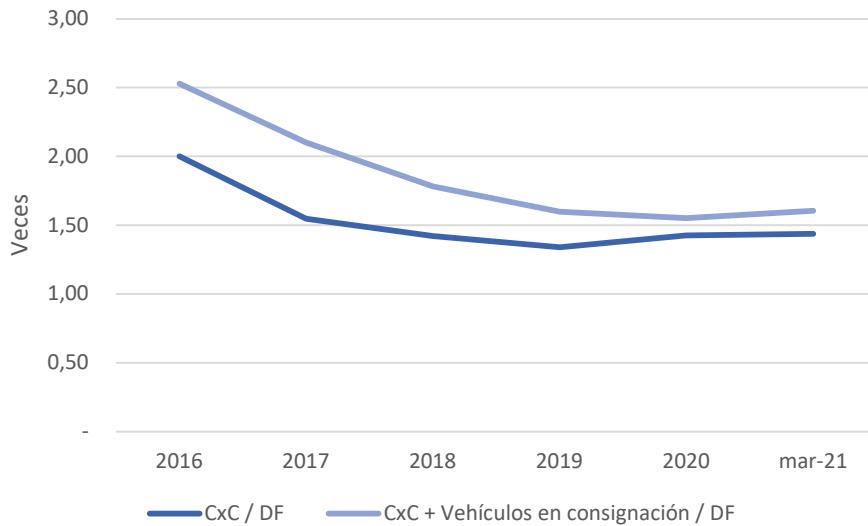
GM Financial Chile presenta muy bajo apalancamiento financiero tomando en cuenta que está orientada al negocio del crédito, actividad que se destaca por ser intensiva en deuda. El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido reducido en los últimos años, no siendo superior a la unidad entre 2015 y 2017; posteriormente se observa un aumento en el valor del índice, pero manteniéndose en niveles reducidos, llegando a diciembre de 2020 a un ratio de 1,48 veces con una relación deuda financiera a patrimonio de 1,40.



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las cuentas por cobrar, sin considerar los vehículos en consignación de la institución, y sus pasivos financieros ha mostrado una disminución en los últimos cuatro años, pasando de 2,0 veces en 2016^a a 1,4 veces en marzo de 2021. Si se consideran los vehículos en consignación, la relación aumenta a 1,6 veces, como se observa en la *Ilustración 10*.

Ilustración 10
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
 2016 – Marzo 2021



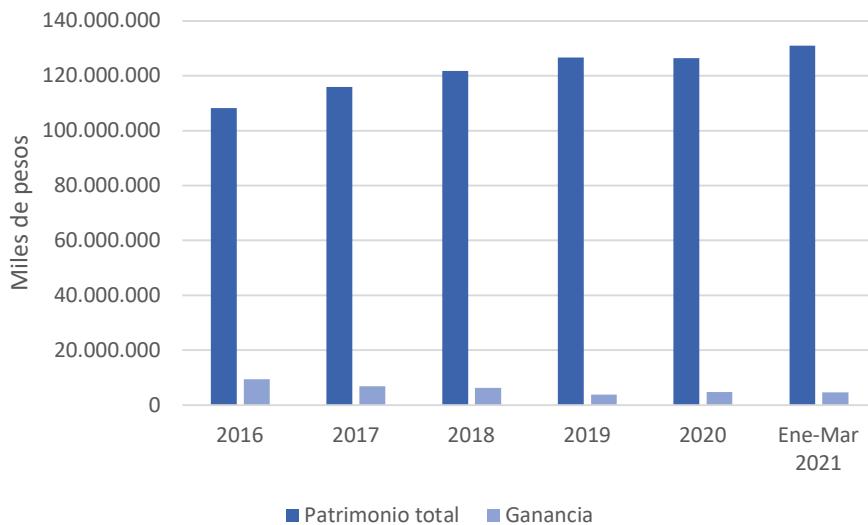
Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la *Ilustración 11*, el patrimonio de la compañía exhibió un crecimiento sostenido entre el año 2016 y marzo de 2021, fecha en que alcanzó los \$ 131.002 millones lo que representa un crecimiento de 6,3%, con respecto a la misma fecha del año anterior y de 3,7% en relación con diciembre de 2020.

Por otro lado, las ganancias de la compañía, desde el año 2016, en donde alcanzaban los \$ 9.303 millones, muestran una tendencia a la baja, registrando a marzo de 2021 ganancias por \$ 4.579 millones.

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

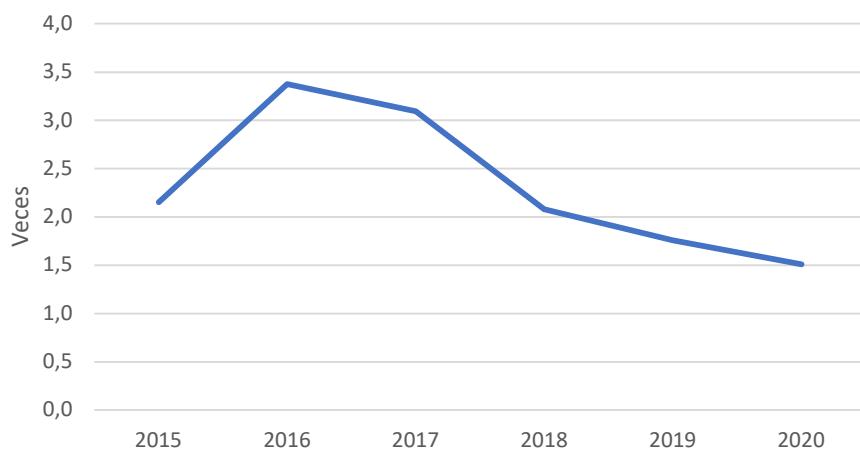
Ilustración 11
Posición Patrimonial
2016 – Marzo 2021



Liquidez

La razón corriente, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, se ha mantenido persistentemente elevada en los períodos analizados, a diciembre de 2021 donde el indicador asciende a 1,5 veces.

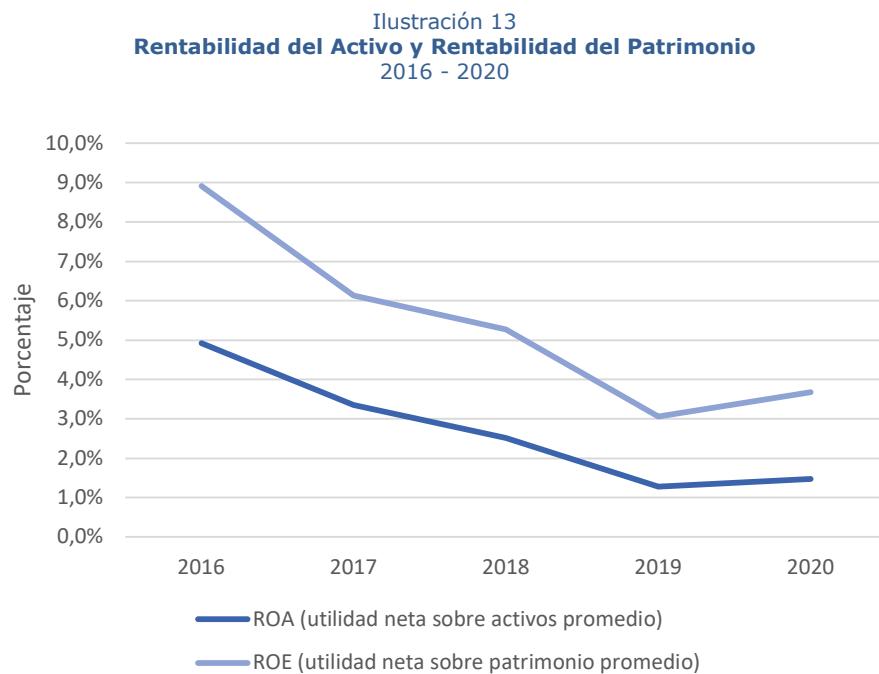
Ilustración 12
Liquidez
2016 - 2020



Rentabilidad

La rentabilidad de los activos⁹ de **GM Financial Chile** muestra una clara tendencia a la baja, llegando a diciembre de 2020 un 1,5%, deterioro que, principalmente, se explica en el último período por un incremento en las provisiones.

La rentabilidad del patrimonio¹⁰, en tanto, es moderada para un negocio financiero lo que responde al bajo apalancamiento que utiliza la sociedad.



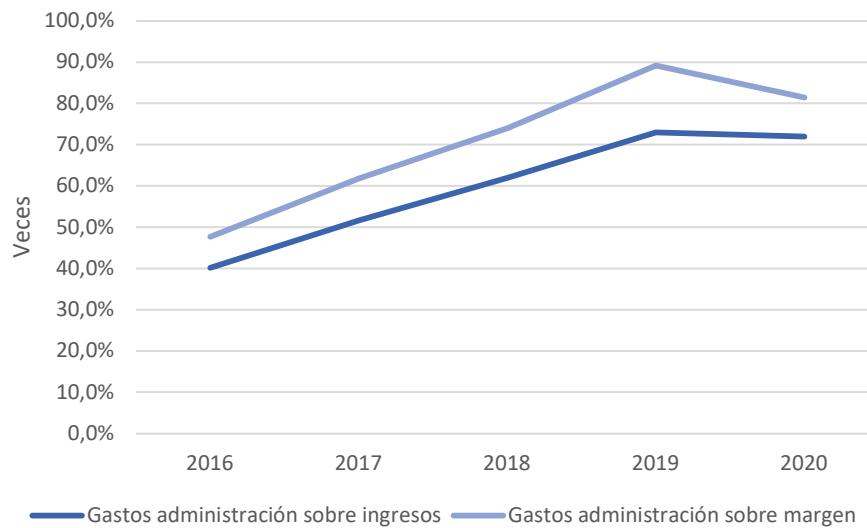
Eficiencia

A partir de 2016 se observa una tendencia creciente en el indicador de eficiencia, tal como se muestra en la *Ilustración 14*. La baja en la eficiencia en los últimos períodos se debe principalmente a un aumento en las provisiones.

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

¹⁰ ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio promedio.

Ilustración 14
Eficiencia
2016 - 2020



Ratios financieros



Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez (veces)	7,78	7,40	6,86	5,62	8,92
Razón Circulante (Veces)	3,38	3,09	2,08	1,76	1,51
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	3,37	3,08	2,07	1,75	1,51
Razón Ácida (veces)	2,29	1,75	1,31	1,20	1,26
Rotación de Inventarios (veces)	0,12	0,09	0,10	0,14	0,14
Promedio Días de Inventarios (días)	2992,07	3890,82	3648,45	2579,28	2695,15
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	826,42	898,03	817,63	819,42	788,62
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	814,47	887,00	718,33	370,18	604,54
Diferencia de Días (días)	-11,96	-11,03	-99,30	-449,24	-184,09
Ciclo Económico (días)	-3004,03	-3901,84	-3747,76	-3028,52	-2879,24
Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento (veces)	0,42	0,48	0,56	0,60	0,60
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,73	0,93	1,27	1,51	1,48
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,68	0,60	0,76	0,77	0,90
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	6,18	12,24	19,90	53,67	26,77
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,16	0,08	0,05	0,02	0,04
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	90,47%	92,23%	93,81%	96,14%	95,94%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	7,52%	0,89%	1,63%	0,70%	0,56%
Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto (%)	84,18%	83,50%	83,84%	81,82%	88,35%
Margen Neto (%)	35,88%	27,16%	19,08%	9,92%	11,55%
Rotación del Activo (%)	13,99%	11,41%	12,06%	12,20%	13,03%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,92%	3,35%	2,51%	1,28%	1,47%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,92%	3,35%	2,51%	1,28%	1,47%
Inversión de Capital (%)	1,16%	0,55%	0,20%	0,28%	0,25%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,35	0,30	0,46	0,61	0,91
Rentabilidad Operacional (%)	9,74%	6,23%	5,01%	2,26%	4,57%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,91%	6,13%	5,27%	3,06%	3,67%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	12,85%	13,51%	14,57%	17,80%	11,21%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	15,82%	16,50%	16,16%	18,18%	11,65%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	40,14%	51,63%	62,01%	72,99%	71,95%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	10,20%	6,52%	5,59%	2,60%	5,08%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	44,04%	31,87%	21,83%	8,83%	16,41%

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