



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

General Motors Financial S.A

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Junio 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos **AA-**
Tendencia **Estable**

EEFF base Marzo 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos N° 978 de 11.11.2019

Estado de resultados por función IFRS						
M\$ de cada período	2018	2019	2020	2021	2022	mar 2023
Ingresos de activ. Ordinarias	32.955.829	38.343.894	40.402.728	44.393.055	59.102.694	16.144.184
Costo de ventas	-5.327.056	-6.968.103	-4.699.940	-4.906.280	-19.838.608	-6.201.101
Ganancia bruta	27.628.773	31.375.791	35.702.788	39.486.775	39.264.086	9.943.083
Gastos de administración	-20.450.260	-28.027.173	-29.029.731	-21.669.759	-37.700.765	-10.597.547
Ganancia, antes de impuesto	7.144.905	3.339.244	6.700.194	17.755.714	1.620.752	-623.936
Gasto por imppto. a las gan.	-868.320	445.570	-2.020.807	-3.944.387	4.983.152	513.828
Ganancia	6.276.585	3.784.814	4.679.387	13.811.327	6.603.904	-110.108

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	2018	2019	2020	2021	2022	mar 2023
Activos corrientes	138.739.410	146.749.527	133.599.390	135.187.503	174.424.082	180.399.833
Activos no corrientes	137.138.322	171.215.301	179.579.214	176.405.433	189.591.951	184.779.128
Total activos	275.877.732	317.964.828	313.178.604	311.592.936	364.016.033	365.178.961
Pasivos corrientes	66.686.364	83.511.003	88.559.096	64.190.679	87.298.106	121.780.264
Pasivos no corrientes	87.432.401	107.759.752	98.242.533	149.850.804	191.190.481	153.794.172
Total de pasivo	154.118.765	191.270.755	186.801.629	214.041.483	278.488.587	275.574.436
Patrimonio controladores	304.799	342.211	358.650	403.602	484.863	507.328
Patrimonio total	121.454.168	126.351.862	126.018.325	97.147.851	85.527.446	89.604.525
Total patrim. y pasivos	121.758.967	126.694.073	126.376.975	97.551.453	364.016.033	365.178.961
Colocaciones¹	253.197.569	289.969.885	274.694.765	271.299.881	330.243.436	328.509.106
Deuda financiera y EERR ²	99.587.273	144.576.775	183.894.937	179.226.494	201.246.266	201.202.118

¹ Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Inventarios + Derechos por cobrar, no corrientes.

² Considera las siguientes cuentas: Otros pasivos financieros, corrientes y no corrientes + Cuentas por pagar a empresas relacionadas, corrientes y no corrientes + Obligaciones por contrato de arrendamiento corrientes y no corrientes.

Opinión

Fundamentos 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 2023, en términos consolidados, la sociedad emisora presentaba activos por \$ 365.179 millones, con un *stock* de colocaciones de \$ 328.509 millones, de los cuales 83,70% correspondía a créditos automotores y 16,30% a vehículos entregados en consignación. Los activos de la sociedad son financiados básicamente con patrimonio (\$ 89.605 millones) y con deuda financiera de terceros (\$ 266.921 millones). La estructura de activos permitió a la empresa generar durante el primer trimestre del año un ingreso de \$ 16.144 millones y una pérdida neta de \$ 110 millones. Estas pérdidas responden a una política de provisión altamente conservadora, que en los hechos ha implicado provisionar el equivalente al 433,39% de las mora sobre 90 días.

La clasificación de la línea de bonos de la sociedad en “*Categoría AA-*”, se fundamenta principalmente en las características del negocio, el que está enfocado —en un importante porcentaje— 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 2023 el negocio crediticio de *retail* incluía 46.625 deudores, los cuales cuentan con un crédito promedio de \$ 6 millones aproximadamente.

Complementariamente, la clasificación de riesgo incorpora como elemento positivo el controlado nivel de 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). Cabe mencionar que durante los últimos periodos se ha observado un incremento en su nivel de endeudamiento, que, si bien hoy no afecta su clasificación, de continuar esta tendencia podría repercutir en el *rating* actual.

Todos los factores mencionados anteriormente, 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 considerada dura (superior a 90 días), teniendo en cuenta 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 BBB-”. Apoyo que reduce 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 la compañía mantiene una elevada participación de mercado entre las empresas especializadas en créditos automotores, 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 16,3% 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**.

Con todo, ante eventuales ciclos recesivos que afecten la liquidez, la compañía dispone de líneas de crédito de trabajo con diversos bancos de la plaza, que podrían ser utilizadas en caso de un estrés financiero transitorio.

Respecto a los resultados, la clasificación contempla el hecho de que, al cierre del primer trimestre de 2023 la compañía cerró con cifras negativas, situación explicada principalmente por un incremento en las provisiones debido al aumento de la mora relevante y las políticas que mantiene la compañía ante este tipo de retraso. Si bien esto es un aspecto que se continuará monitoreando, de revertirse, no implicaría un deterioro en su clasificación.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda 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; no obstante, como ya se mencionó la clasificación asume que el nivel de endeudamiento se mantendrá relativamente estable o, en su defecto, vuelve a los bajos niveles que exhibía en el pasado. Asimismo, se espera que la compañía revierta las pérdidas arrojadas a marzo. De no cumplirse los supuestos, la clasificación podría ser revisada.

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 además 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	<ul style="list-style-type: none"> • Créditos automotrices atomizados. • Fuertes sistemas de control interno provisto por la matriz.
Fortalezas complementarias	<ul style="list-style-type: none"> • Adecuado comportamiento de “mora dura” en ciclos económicos negativos. • Bajo endeudamiento relativo. • Apoyo de la matriz, General Motors Financial Company, Inc.
Fortalezas de apoyo	<ul style="list-style-type: none"> • Experiencia y <i>know how</i>. • Créditos colateralizados. • Exposición reducida a competencia al interior de la industria (<i>spreads</i> moderados).
Riesgos considerados	<ul style="list-style-type: none"> • 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

Resultados marzo 2023

Durante el primer trimestre de 2023 **GM Financial Chile** generó ingresos por \$ 16.144 millones, lo que en términos nominales representó un aumento de 34,72% con respecto a igual período del año anterior. El costo por venta (gastos financieros) de la compañía ascendió a \$ 6.201 millones, lo que implicó un aumento de 112,18% en el período.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 10.598 millones, registrando un alza de 69,05% respecto del primer trimestre del año anterior. Además, a marzo de 2023, esta partida en relación con los ingresos alcanzaba el 65,64% (52,31% en el primer trimestre de 2022).

Dado lo anterior, la pérdida del período ascendió a \$ 110 millones, lo que se compara negativamente en relación con la obtenida por la compañía durante igual período del año anterior, cuando la utilidad fue en torno a \$ 2.734 millones.

A marzo de 2023, las colocaciones correspondientes a créditos automotores alcanzaron los \$ 328.509, lo cual representó un aumento del 13,29% respecto a marzo de 2022 y de una caída del 0,53% en relación con diciembre de 2022. El valor de los vehículos entregados en consignación, en tanto, llegó a \$ 53.531 millones. A la misma fecha el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 89.605 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Atomización de créditos automotrices: El negocio de créditos a personas (*retail*), que representa el 83,70% de las colocaciones, mantiene una cartera del orden de los 47 mil deudores aproximadamente, en la que el promedio de los préstamos individuales es de alrededor de \$ 6 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.

Adecuado 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 marzo de 2019 a marzo de 2023 alcanzó en promedio un 3,44% con respecto a las colocaciones. Como complemento se mantiene una auditoría 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. Con todo, durante la pandemia hubo un fuerte crecimiento de la mora sobre 90 días, alcanzando un *peak* de 8,13%, pero se asume como el comportamiento ante un hecho, hasta ese momento, altamente excepcional e inesperado.

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 2023 es

de 2,90 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, no obstante, en caso de seguir con la tendencia al alza de este indicador, se podría ver deteriorada esta fortaleza en los siguientes periodos.

Además, 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: El controlador, General Motors Financial Company, Inc., se encuentra clasificado a escala global en "Categoría BBB-", la cual cuenta con un patrimonio de US\$ 15.201 millones a marzo de 2023.

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 40 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 2022, el *spread* ascendía a cerca del 11,03%, 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: La compañía se especializa en el financiamiento automotriz, entregando créditos para la adquisición de vehículos de marca Chevrolet, donde durante 2022 registró una penetración *retail* de crédito del 54,7% del total de ventas realizadas por GM de esta marca de vehículos. Por otra parte, el 16,30% 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 a marzo de 2023, está constituido en un 99,16% por utilidades retenidas, susceptibles de ser repartidas como dividendos lo cual podría afectar los índices de

endeudamiento relativo. Se debe considerar que en los últimos dos cierres anuales (2021 y 2022) ya se han hecho efectivo repartos 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. 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 2023 representa 16,30% 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 adquieren vehículos usados, independiente de la marca de éstos. La actividad de la sociedad se materializa vía préstamos con prenda del activo financiado (“crédito automotor”). 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 *BBB-*, escala global), subsidiaria de General Motors Company (clasificada en *BBB-* 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 2022 obtuvo ingresos por US\$ 12.766 millones y una utilidad de US\$ 3.084 millones. En tanto, sus activos ascendieron a US\$ 122.545 millones y su patrimonio alcanzó los US\$ 15.010 millones. La Ilustración 1 muestra la estructura organizacional de la compañía.

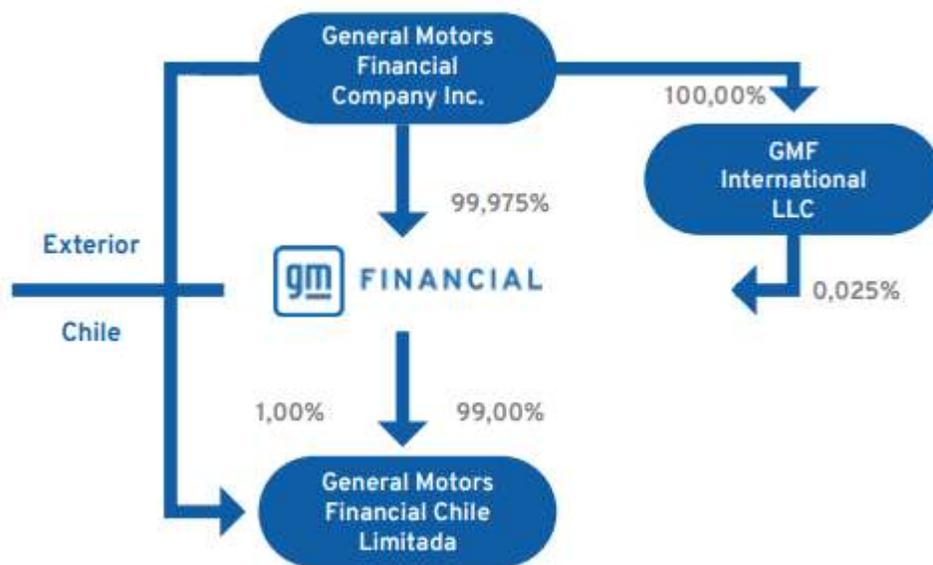


Ilustración 1: Estructura societaria

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 2023 un 83,70% del total de colocaciones, mientras que el segmento de vehículos en consignación representa, a la misma fecha, un 16,30% del total de las colocaciones.

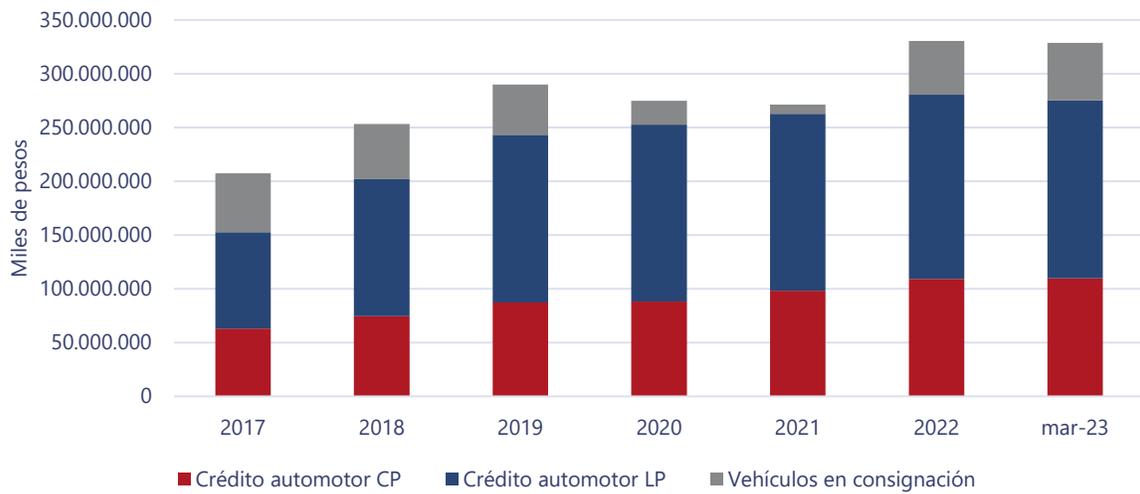


Ilustración 2: Evolución y distribución de colocaciones

Diversificación de los ingresos

En cuanto a los ingresos de **GM Financial Chile**, a marzo 2023 el 69% corresponde al negocio de financiamiento *retail*, un 14% al servicio de consignación y un 7% corresponde a comisiones de seguros tal como se muestra en la Ilustración 3.

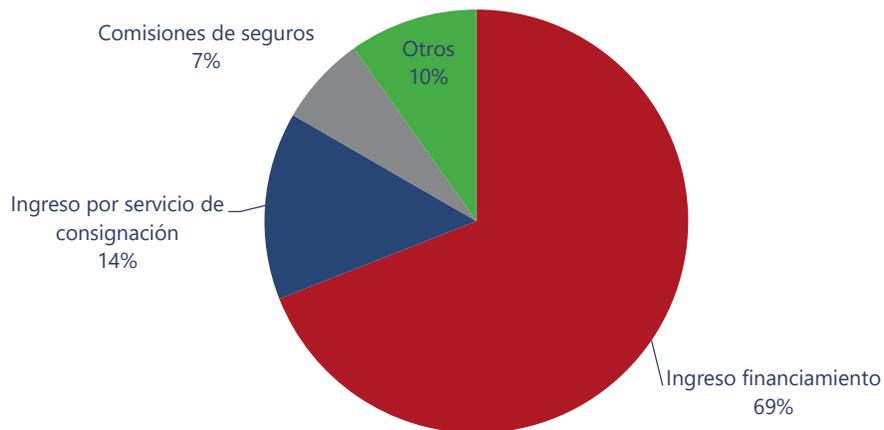


Ilustración 3: Ingresos por línea de negocios

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 de establecer y supervisar la estructura de administración de riesgo de **GM Financial Chile**, además crea el Comité de Riesgos, el cual está a cargo del desarrollo y monitoreo de las políticas de administración de riesgos de la sociedad y su filial. Este comité informa de forma trimestral al Directorio acerca de sus actividades. Las políticas de administración de riesgo son establecidas con el objeto de identificar, analizar, fijar límites y controles de adecuados, monitorear el cumplimiento de estos. Éstas se revisan regularmente en conjunto con los sistemas de administración de riesgo, esto con el fin de que se mantengan atinentes a los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la compañía. **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

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 2023 el 83,7% de las mismas y sumando \$ 274.978 millones. Estos créditos están altamente atomizados (el promedio asciende a \$ 6 millones aproximadamente) y están respaldados mediante prenda del vehículo cuya compra se está financiando, reduciendo la pérdida esperada por incumplimiento.

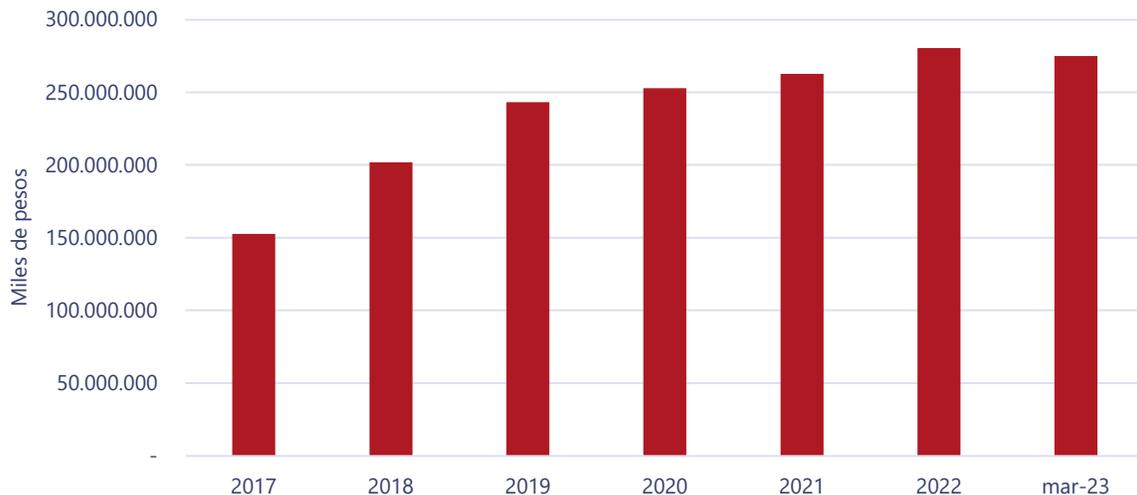


Ilustración 4: Evolución de las colocaciones; Retail

Los activos, compuestos esencialmente por créditos automotores (alrededor del 75,30% del activo a marzo de 2023), han presentado un comportamiento de pago más que adecuado y relativamente estable en el período de evaluación.

En la Ilustración 5 se observa que la morosidad, en sus distintas mediciones, evidencia una tendencia al alza durante 2019, con su *peak* en junio de 2020, a consecuencia de la pandemia, situación que se revierte durante el segundo semestre de 2020 y primer semestre de 2021 producto de una mayor liquidez en la economía como causa de los retiros del 10% de las AFP. A partir del segundo semestre del 2021 la mora comienza a aumentar nuevamente, volviendo, en el caso del tramo sobre 30 días, a niveles prepandémicos

a marzo de 2023 con un 11,1% de la cartera. Por otra parte, los tramos sobre 60 días y sobre 90 días, si bien también muestran un incremento, continúan manteniendo niveles inferiores a los vistos previos a la pandemia, con cifras entre un 4,4% y un 1,7% respectivamente, donde la "mora dura" representó un 5,39% del patrimonio.

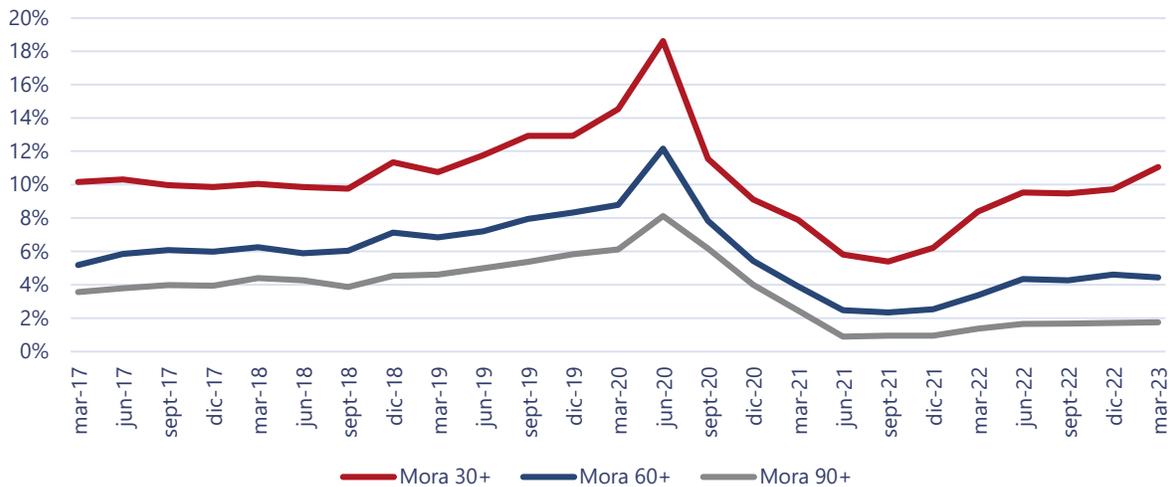


Ilustración 5: Nivel de morosidad; Retail

La tasa de pago mensual medida como recaudación sobre el stock de colocaciones, ha fluctuado en torno 4% y 7% durante los últimos años, presentando cifras de 5,2% a marzo 2023 inducido por el incremento de la morosidad explicado anteriormente.

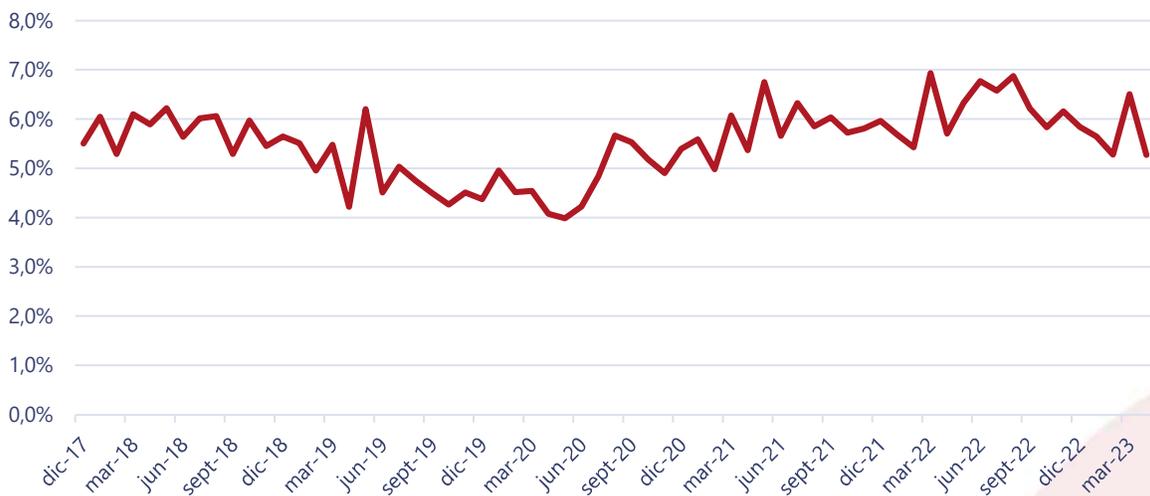


Ilustración 6: Tasa de pago mensual

Inventario *wholesale* (vehículos en consignación)

Esta línea de negocio tiene como propósito proveer de inventario a los 19 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 estos) y son de corto plazo. A marzo de 2023 representaban el 14,66% de los activos de la sociedad y el 16,30% de las colocaciones, llegando a \$ 53.531 millones. La baja en el nivel de inventario *wholesale* a partir del 2020 se debe a que falta de *stock* de vehículos a nivel mundial, a raíz de la pandemia. Luego en el año 2022 y a marzo de 2023, los niveles de inventario vuelven a las cifras observadas antes de la pandemia.

Dado que, en esta línea 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).

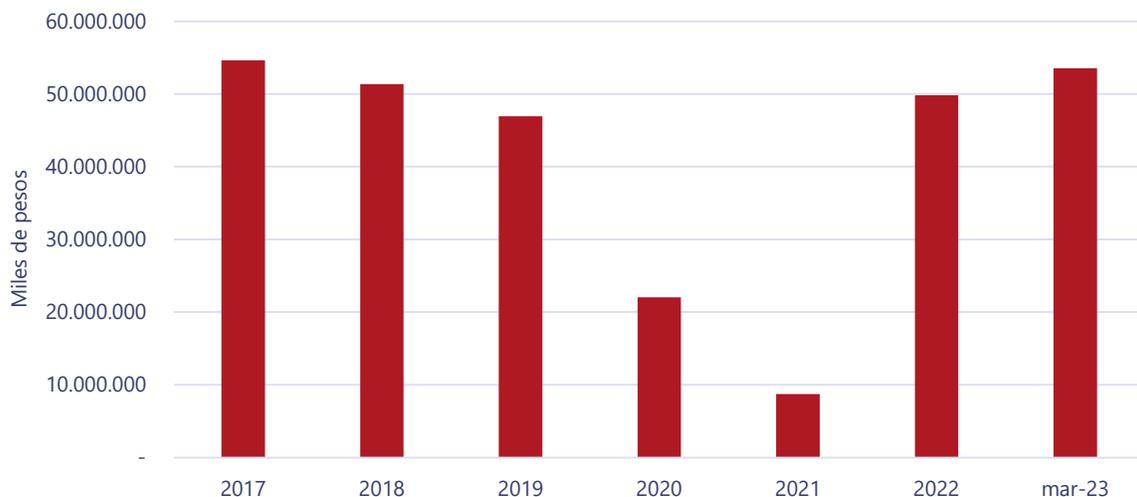


Ilustración 7: Evolución de las colocaciones; Wholesale

Análisis financiero

Colocaciones e ingresos

El volumen de colocación de la compañía, incluyendo vehículos en consignación, venía mostrando una tendencia positiva hasta el año 2019, sin embargo, durante los años 2020 y 2021, debido a la pandemia, sus niveles de colocaciones decaen llegando a diciembre de 2021 a los \$ 271.293 millones (*retail*: \$ 262.569 millones; *wholesale*: \$ 8.731 millones). Hacia diciembre 2022 la tendencia se vuelve favorable y dicho año sus colocaciones ascienden a \$ 330.243 millones (*retail*: \$ 280.346 millones; *wholesale*: \$ 49.807 millones).

En cuanto a los ingresos, estos han mostrado una tendencia creciente desde el año 2017, la 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 12,25% en 2017 a 17,9% en 2022.

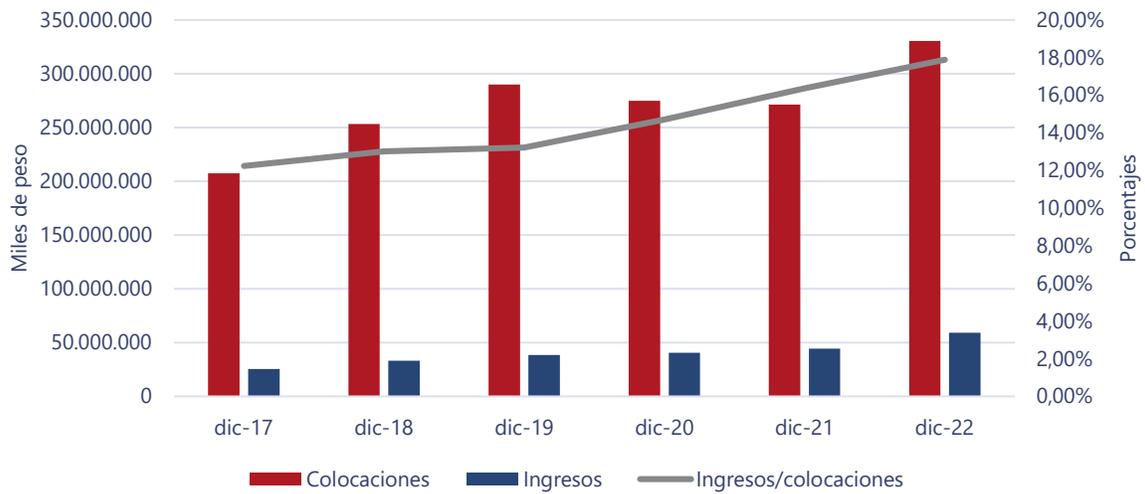


Ilustración 8: Relación entre ingresos y colocaciones

En la Ilustración 9 se muestra la evolución del *spread*³ anual, indicador que entre 2017 y 2019 ha oscilado en torno al 10%, sin embargo, a diciembre de 2021 este indicador tuvo un alza hasta llegar al 13,67%, mientras que en 2022 tuvo una caída para posicionarse en el 11,03%

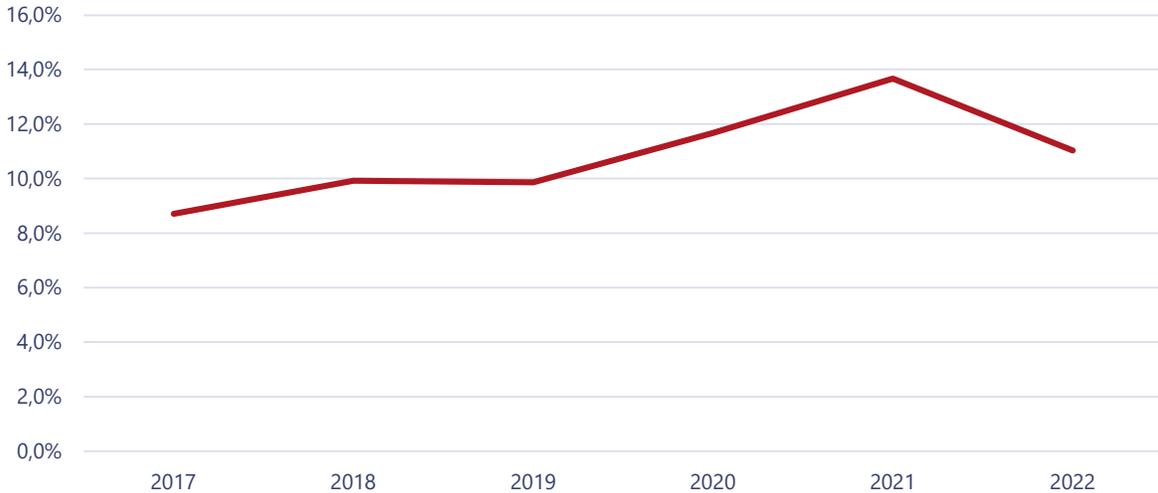


Ilustración 9: Spread

Endeudamiento

GM Financial Chile presentaba bajo apalancamiento financiero, actualmente puede ser considerado como controlado, tomando en cuenta que está orientada al negocio del crédito, actividad que se destaca por ser

³ Calculado como ingresos sobre colocaciones promedio menos costos de explotación sobre deuda promedio.

intensiva en deuda. El endeudamiento, medido como el total de pasivos sobre patrimonio, se mantuvo estable hasta 2020 con valores inferiores a las 1,5 veces. Posteriormente se observa un aumento en el valor del indicador, pero manteniéndose en niveles adecuados de momento, donde a diciembre de 2022 exhibió un ratio de endeudamiento de las 3,26 veces y con una relación de deuda financiera a patrimonio de 3,09 veces.

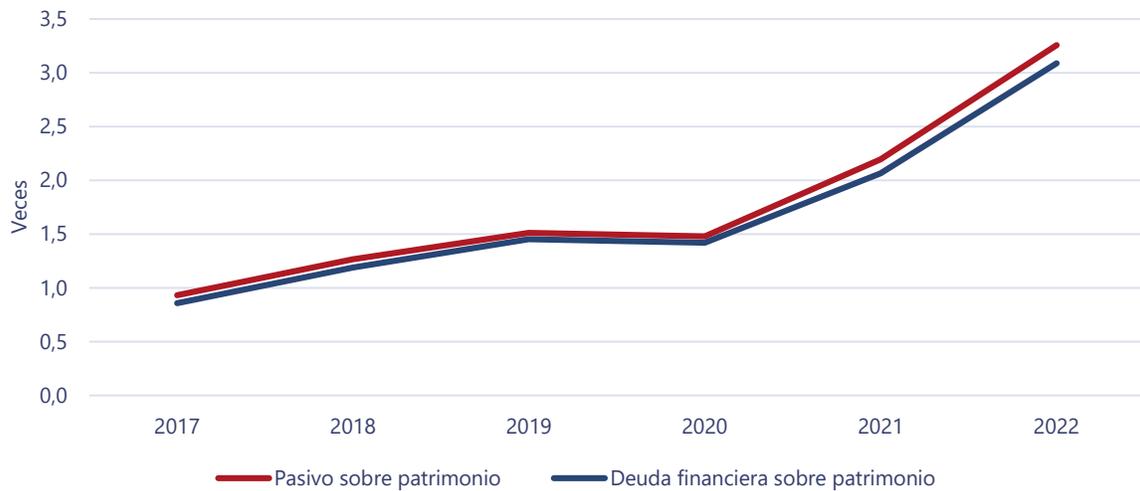


Ilustración 10: Endeudamiento

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las cuentas por cobrar, con y sin considerar los vehículos en consignación de la institución, y sus pasivos financieros, podemos observar que ha tenido una tendencia a la baja desde diciembre de 2017, pasando de valores en aquel año de las 1,55 y 2,10 veces, respectivamente, hasta las 1,03 y 1,23 veces, respectivamente, a marzo de 2023, como se muestra en la Ilustración 11.

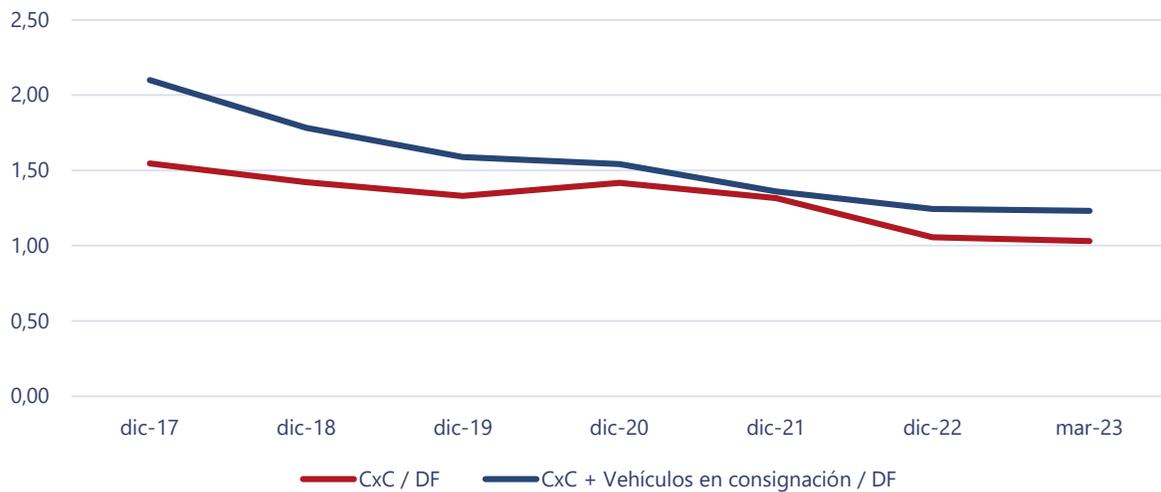


Ilustración 11: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la Ilustración 12, el patrimonio de la compañía exhibió un crecimiento sostenido entre el año 2017 hasta el año 2020, para luego caer considerablemente entre los años 2021 y 2022. A marzo de 2023 el patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 89.605 millones, lo que representa una disminución del 13,53% respecto al mismo periodo del año anterior, pero un aumento del 4,77% respecto a diciembre de 2022.

Por otro lado, las ganancias de la compañía, durante los años 2017 y 2020, mostraron una tendencia a la baja en donde alcanzaron los \$ 4.679 millones en diciembre de 2020. Durante el año 2021, debido a una recuperación en las colocaciones, las ganancias aumentaron, llegando a diciembre de 2021 a los \$ 13.811 millones. A diciembre de 2022 las ganancias fueron de \$ 6.604 millones, mientras que a marzo de 2023 sufrieron pérdidas por \$ 110 millones, situación explicada principalmente por un incremento en las provisiones debido al aumento de la mora relevante y las políticas que mantiene la compañía ante este tipo de retraso.

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

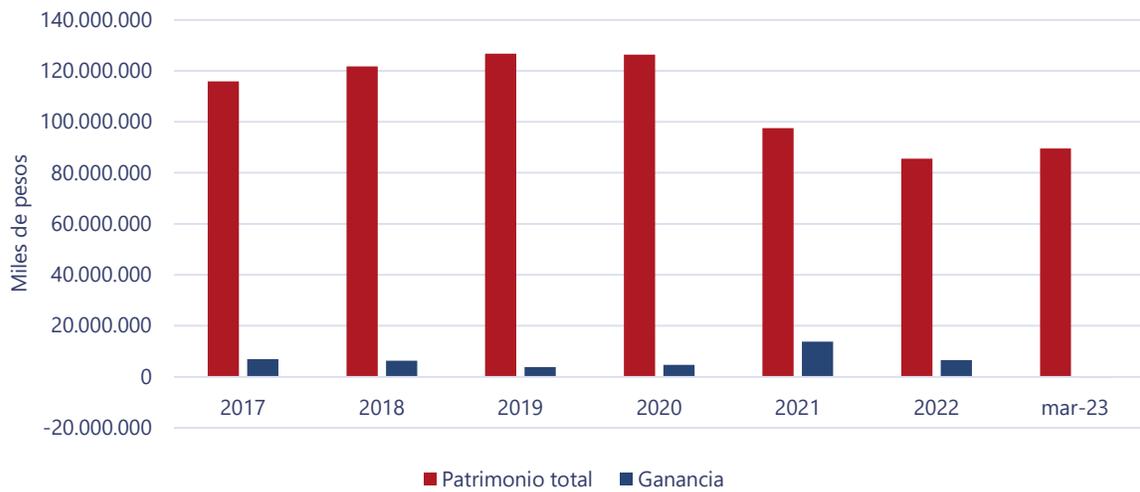


Ilustración 12: Patrimonio y resultados de la compañía

Liquidez

La razón corriente, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, se ha mantenido persistentemente elevada en los períodos analizados, con una tendencia a la baja en sus valores entre los años 2017 y 2020, para luego tener un alza en 2021 y mantenerse en niveles similares en 2022. A diciembre de 2022 este indicador se posicionaba en las dos veces.

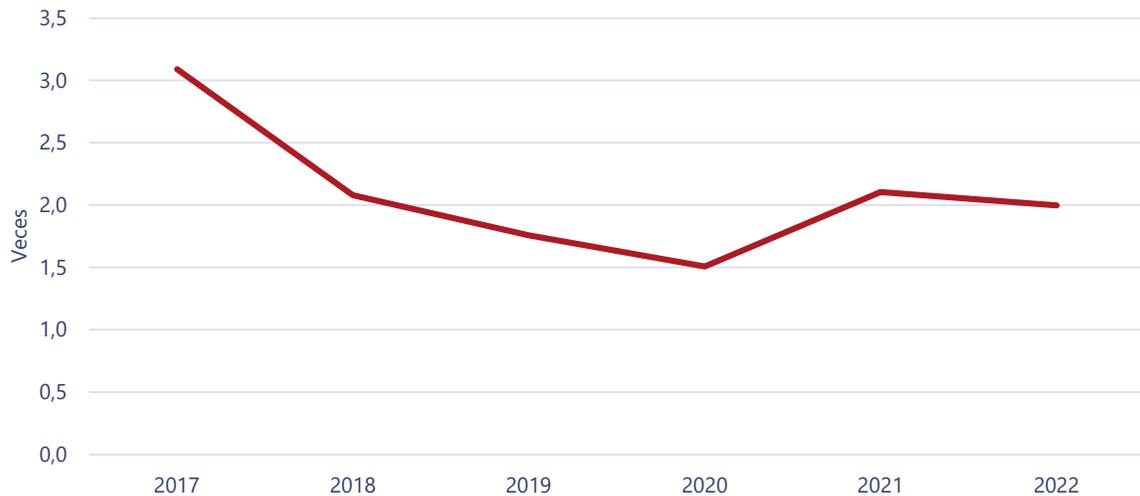


Ilustración 13: Liquidez

Rentabilidad

La rentabilidad de los activos de **GM Financial Chile**, venía mostrando una tendencia a la baja entre los años 2017 y 2019, para luego tener una fuerte alza en 2021 explicado por el aumento en las ganancias en dicho periodo. A diciembre 2022 la compañía muestra una baja en su rentabilidad volviendo a los niveles exhibidos previo a 2021 con un indicador de 1,9%.

Por otro lado, la rentabilidad del patrimonio tuvo también un alza abrupta en 2021 llegando a valores del 12,47%, explicado en parte por el aumento en los resultados y por la disminución del patrimonio generada por el pago de dividendos realizados ese mismo año. A diciembre de 2022 el indicador cae a niveles del 7,04% versus los 12,5% obtenidos el periodo anterior.

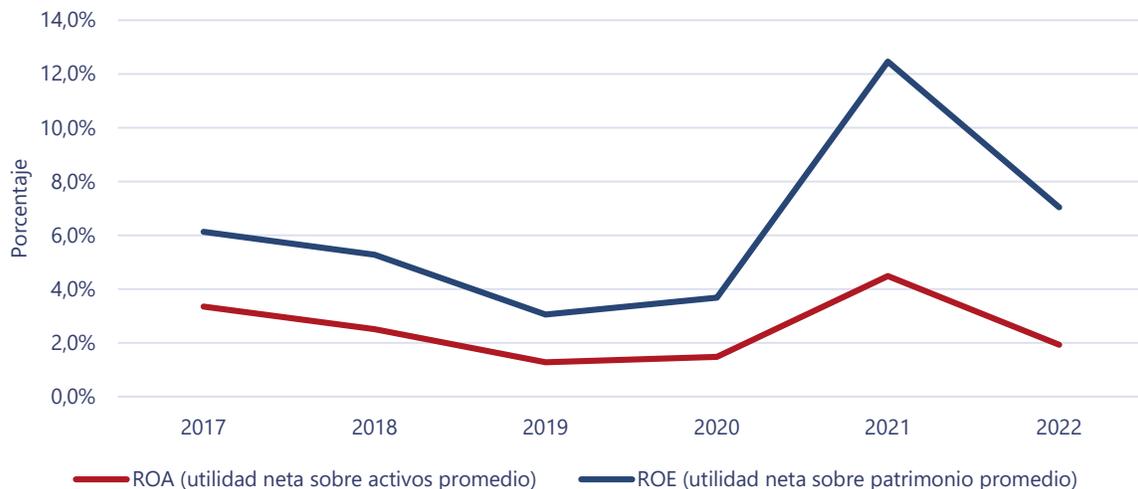


Ilustración 14: Indicadores de rentabilidad

Eficiencia

A diciembre de 2021 se observa una mejora en los niveles de eficiencia, debido principalmente a una recuperación de las cuentas por cobrar y un bajo nivel de pérdidas, sin embargo, este indicador muestra un deterioro al cierre de 2023, donde en términos de gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos vuelve a los niveles previos a 2021(71,9%) con un indicador de 63,9%. Por otra parte, en el caso del indicador de GAV sobre margen, ocurre algo similar ya que en diciembre 2022 presenta niveles de eficiencia de 95,8%, cifra muy superior a los 54,1% obtenidos al cierre 2021.

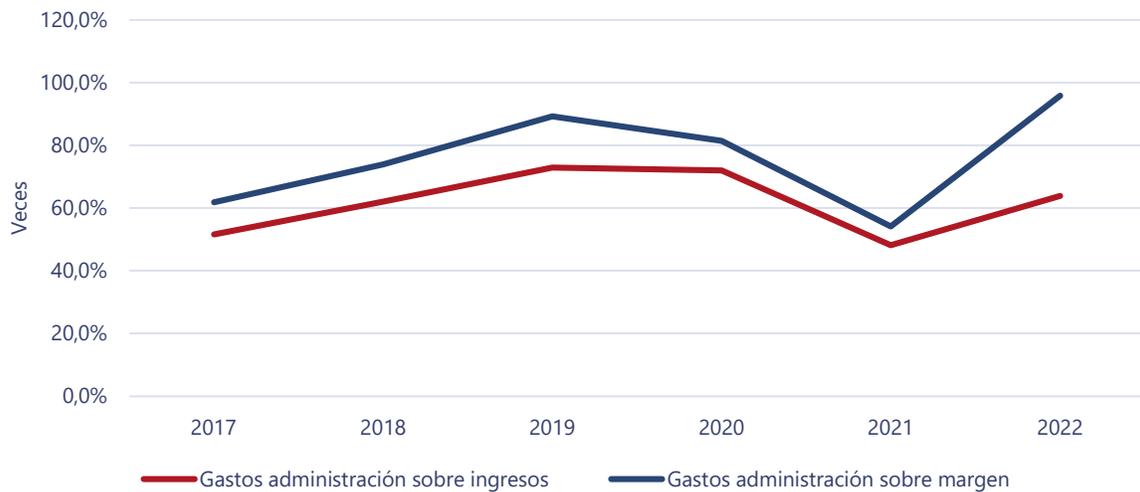


Ilustración 15: Eficiencia

Ratios financieros⁴

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez (veces)	7,40	6,86	5,62	8,92	9,46	3,03
Razón Circulante (Veces)	3,09	2,08	1,76	1,51	2,11	2,00
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	3,08	2,07	1,75	1,51	2,10	1,99
Razón Ácida (veces)	1,75	1,31	1,20	1,26	1,97	1,43
Rotación de Inventarios (veces)	0,09	0,10	0,14	0,14	0,31	0,69
Promedio Días de Inventarios (días)	3.890,82	3.648,45	2.579,28	2.695,15	1.170,96	530,03
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	898,03	817,63	819,42	788,62	782,82	646,19
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	887,00	718,33	524,33	368,28	318,01	198,30
Diferencia de Días (días)	-11,03	-99,30	-449,24	-184,09	182,01	-447,89
Ciclo Económico (días)	887,00	718,33	370,18	604,54	964,83	977,92
Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (veces)	0,48	0,56	0,60	0,60	0,69	0,77
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,93	1,27	1,51	1,48	2,19	3,26
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,60	0,76	0,77	0,90	0,43	0,46
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	12,24	19,90	53,67	26,77	10,76	156,14
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,05	0,02	0,04	0,09	0,01
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	92,23%	93,81%	96,14%	95,94%	94,02%	96,03%

⁴ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,89%	1,63%	0,70%	0,56%	0,87%	0,76%
Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Bruto (%)	83,50%	83,84%	81,82%	88,35%	89,04%	66,64%
Margen Neto (%)	27,16%	19,08%	9,92%	11,55%	31,63%	11,21%
Rotación del Activo (%)	11,41%	12,06%	12,20%	13,03%	14,70%	16,93%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,35%	2,51%	1,28%	1,47%	4,49%	1,93%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,35%	2,51%	1,28%	1,47%	4,49%	1,93%
Inversión de Capital (%)	0,55%	0,20%	0,28%	0,25%	0,24%	0,64%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,30	0,46	0,61	0,91	0,65	0,71
Rentabilidad Operacional (%)	6,23%	5,01%	2,26%	4,57%	13,31%	0,92%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	6,13%	5,27%	3,06%	3,67%	12,47%	7,04%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	13,51%	14,57%	17,80%	11,21%	10,57%	33,02%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	16,50%	16,16%	18,18%	11,65%	10,96%	33,36%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	51,63%	62,01%	72,99%	71,95%	48,20%	63,86%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	6,52%	5,59%	2,60%	5,08%	15,94%	1,54%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	31,87%	21,83%	8,83%	16,41%	40,83%	2,78%

"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."