



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Paula Acuña

Carlos García

Tel. (56) 22433 5200

paula.acuna@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Autofin S.A.

Diciembre 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 Tendencia	A- Estable
EEFF base	30 septiembre 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	sep-19
Activos corrientes	3.151.323	4.149.114	6.973.958	19.478.410	43.374.957	93.413.715
Activos no corrientes	4.251.918	5.989.986	12.726.393	35.051.736	73.038.693	121.138.936
Total activos	7.403.241	10.139.100	19.700.351	54.530.146	116.413.650	214.552.651
Pasivos corrientes	1.836.817	3.972.380	6.044.050	25.492.680	39.622.081	52.897.721
Pasivos no corrientes	132.380	902.855	3.033.390	11.124.774	34.076.327	95.531.991
Total de pasivo	1.836.817	4.875.235	9.077.440	36.617.454	73.698.408	148.429.712
Patrimonio total	5.434.044	5.263.865	10.622.911	17.912.692	42.715.242	66.122.939
Total patrimonio y pasivos	7.403.241	10.139.100	19.700.351	54.530.146	116.413.650	214.552.651
Colocaciones ¹	6.856.717	9.184.372	16.900.701	49.367.644	103.064.007	167.914.670
Deuda financiera	196.395	2.197.534	5.348.987	25.449.363	53.825.202	121.234.634

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 consolidado IFRS							
M\$ de cada período	2013	2014	2015	2016	2017	2018	sep-19
Ingresos de activ. ordinarias	2.656.199	2.982.993	3.151.111	4.202.538	7.020.596	14.322.812	19.511.382
Costo de ventas	-1.520.949	-1.263.139	-1.010.101	-1.635.646	-3.710.576	-5.027.297	-7.592.204
Ganancia bruta	1.135.250	1.719.854	2.141.010	2.566.892	3.310.020	9.295.515	11.919.178
Gastos de administración	-1.026.918	-1.295.484	-1.527.084	-2.143.335	-2.080.747	-3.686.243	-5.620.902
Ganancia, antes de impuesto	115.877	430.205	612.056	437.361	1.246.160	4.077.908	3.851.943
Gasto por impto. a ganancias	86.304	-35.719	-85.879	-29.689	-314.816	-564.236	-142.605
Ganancia	202.181	394.486	526.177	407.672	931.344	3.513.672	3.709.338

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 235 sucursales de venta en primera opción 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 de \$ 14.323 millones y \$ 3.514 millones, respectivamente. A septiembre de 2019, la compañía alcanza un valor de cuentas por cobrar de \$167.915 millones, una deuda financiera y patrimonio de \$ 121.235 millones y \$ 66.123 millones, respectivamente.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos de **Autofin** en "Categoría A-" se ha considerado la implementación de un modelo de negocio que ha logrado alcanzar un importante volumen de colocaciones las que, de acuerdo a la última información disponible, se encuentran en torno a \$ 155 mil millones. A esto se le suma el nivel de atomización por operación individual, lo que 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, agilizar los procesos y mejorar el control en línea; lo cual representa la infraestructura para soportar el crecimiento de la compañía.

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 ante eventuales incumplimientos del deudor (beneficiado por el uso de GPS, que facilita la recuperación del bien), constituida por activos con adecuada liquidez y mercado secundario trasparente para la enajenación de sus vehículos.

A lo anterior se le suma un nivel de endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, que sin ser bajo, se mantiene en niveles acotados. A septiembre de 2019 presenta un indicador de 2,24 veces, este mismo *ratio* se sitúa en 3,9 veces, si se ajusta el patrimonio por el diferencial entre las provisiones por créditos incobrables y las pérdidas esperadas de acuerdo con la metodología interna de **Humphreys** y, además, el patrimonio neto de participaciones no controladoras se considera fondo como un pasivo adicional de la compañía. 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.

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 2019 auditó íntegramente la correcta valorización de las cuentas por cobrar, de tal forma de eliminar o reducir significativamente, el riesgo de sobrevalorización de los activos.

Por el lado comercial, se destaca el sólido plan de negocio, dado 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 participación 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.

También, la clasificación de riesgo reconoce que en los últimos años el comportamiento de la cartera crediticia ha sido adecuado en términos de morosidad, aunque se debe señalar que los *ratios* se han visto favorecidos por el fuerte aumento en el nivel de colocaciones. Lo anterior se ratifica al constatar que la tasa de pago no ha presentado variaciones significativas. Sin embargo, la clasificadora monitoreará los efectos en la cartera durante los próximos meses dada la situación actual del país que podría deteriorar la cobranza y recaudación de los créditos.

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 definida², 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.

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 lo expuesto, no se puede desconocer que entre los atributos exigidos por la demanda se incluye la velocidad del servicio, que requiere agilidad de respuesta a la solicitud de crédito por parte de los oferentes, característica más difícil de desarrollar entre operadores altamente regulados, como lo son las instituciones bancarias.

Por otra parte, aun cuando se reconoce que entre las empresas especializadas en créditos automotores la compañía mantiene una participación de mercado no menor, 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).

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 y experimentar alzas abruptas en los niveles de morosidad, lo que se suma a presiones en el financiamiento por parte de los acreedores. Sin perjuicio de ello, se tiene como atenuante una adecuada política de originación y un control permanente en cuanto al comportamiento del portafolio de crédito.

Por otro lado, se considera el hecho que una proporción del patrimonio actual está conformado por la consolidación de un fondo de inversión, lo que si bien constituye un apoyo para fortalecer la liquidez y respaldar el crecimiento de las colocaciones de **Autofin**, este modelo de financiamiento eventualmente podría generar presiones en el

² 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.

escenario que esta estructura se disuelva (o no se renueve), con lo cual la empresa se vería en la necesidad de sustituir la fuente de liquidez, riesgo que podría aumentar si a esa fecha existiera una restricción en los mercados financieros y/o instrumentos disponibles. En contraposición, la clasificadora incorpora el hecho que este fondo tiene relación con los controladores de la compañía lo que aminora la probabilidad de no renovación, además, en la actualidad los fondos de inversión han aumentado su importancia como proveedores de créditos en el mercado local, mostrando dinamismo y amplitud de visión comercial, situación que reduce el riesgo de refinanciamiento para el emisor (al margen que ello tenga impacto en el costo de financiamiento).

Finalmente, la evaluación incorpora el escenario nacional actual, el cual, producto de la contingencia en materia político-social, podría tener un efecto relevante en el corto y mediano plazo en el sector financiero y en la economía en general, afectando tanto al mercado objetivo de la compañía como a sus acreedores, elemento que se seguirá monitoreando para ver su evolución e impacto en la industria.

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 individuales atomizados (créditos automotores).

Fortalezas de apoyo

- Existencia de colateral (prenda).
- Sólido plan de negocio y experiencia y *know how* de directivos y ejecutivos.

Fortaleza de Apoyo

- Acotado endeudamiento en términos consolidados.
- Adecuada auditoría interna que reporta al directorio.

Riesgos considerados

- Mercado objetivo riesgoso (riesgo atenuado por originación y existencia de colaterales).
- Elevada importancia relativa de las nuevas operaciones crediticias (aspecto que debiera perder importancia relativa con el crecimiento de la compañía).
- Patrimonio conformado por un fondo de inversión.
- Tamaño relativo reducido dentro del sistema financiero (riesgo moderado).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).
- Creciente competitividad del negocio crediticio en Chile.

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 ejercicio precedente.

Septiembre 2019

A septiembre de 2019, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 19.511 millones, lo que implicó un crecimiento de un 93,8% en comparación a septiembre de 2018. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 7.592 millones, representando un 38,9% de los ingresos obtenidos en el periodo considerado (34,8% en septiembre de 2018).

Los gastos de administración ascendieron a \$ 5.621 millones, es decir un aumento de 113,9% en comparación con septiembre de 2018, y representaron un 28,8% de los ingresos por actividades ordinarias, reduciendo levemente su nivel de eficiencia en comparación a septiembre de 2018 (26,1% de GAV sobre ingresos de actividades ordinarias).

Al 30 de septiembre de 2019, el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) fue de \$ 6.298 millones. El resultado del ejercicio, por su parte, al tercer trimestre de 2019 correspondió a \$ 3.709 millones.

A septiembre de 2019, las cuentas por cobrar alcanzaron los \$ 167.915 millones, aumentando en un 62,9% si se compara con diciembre de 2018. A la misma fecha, la sociedad registró pasivos financieros por \$ 121.235 millones y un patrimonio de \$ 66.123 millones.

Definición de categoría 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 \$ 6,7 millones situándolo en un rango inferior al 0,01% del patrimonio, a septiembre 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 64%.

Modelo de Negocio y experiencia de sus accionistas y administración: 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 los largo del país, diversificando geográficamente sus ingresos, y atomizando aún más su cartera (y sus canales de distribución). Además, se recalca la participación en la propiedad de Inversiones y Comercio Eurofrance S.A., firma que maneja la concesión de Citroën en el país, teniendo la opción de financiamiento preferente en las ventas de la marca en Chile. 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 estas asociaciones. Entre diciembre de 2016 y septiembre de 2019, el *stock* de colocaciones aumentó desde aproximadamente \$ 17 mil millones a \$ 155 mil millones, incrementándose, además el número de concesionario en donde **Autofin** es primera opción, según lo informado por la administración. 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.

Nivel de endeudamiento: La compañía ha mantenido un acotado nivel de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, situándose en 2,24 veces a septiembre de 2019. De acuerdo a la metodología de **Humphreys**, si el indicador se ajusta por pérdida esperada³ alcanza un valor de 2,38 veces, del mismo modo, si además ajustamos el patrimonio disminuyéndolo por la participación de no controladoras este alcanza 3,48 veces. Finalmente, si adicionalmente se considera la participación del fondo como un pasivo adicional, bajo un criterio conservador y considerando el escenario desfavorable de que se disuelva el fondo, el indicador alcanza un valor de 3,94 veces.

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 septiembre de 2019, en su cartera de consumo la banca registra una morosidad de más de 90 días de 2,25%, mientras que **Autofin** exhibe mora de más de 90 días de 3,7% 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.

³ Diferencia entre las provisiones por créditos incobrables y las pérdidas esperadas.

Cartera crediticia en etapa de consolidación: Entre diciembre de 2016 y septiembre de 2019, el *stock* de colocaciones se incrementó en alrededor de un 798%, 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.

Tamaño relativo reducido dentro del sistema financiero: Si bien la empresa presenta un tamaño adecuado dentro del segmento de créditos automotrices, éste se reduce significativamente en términos relativos si se mide dentro del sistema financiero total, situación que afecta los niveles de competitividad. Sin embargo, se reconoce que esta situación es transversal a este tipo de empresas. En los hechos, la compañía representa un 0,14% del total de las colocaciones bancarias comerciales y un 0,58 % de los créditos de consumo del sistema bancario.

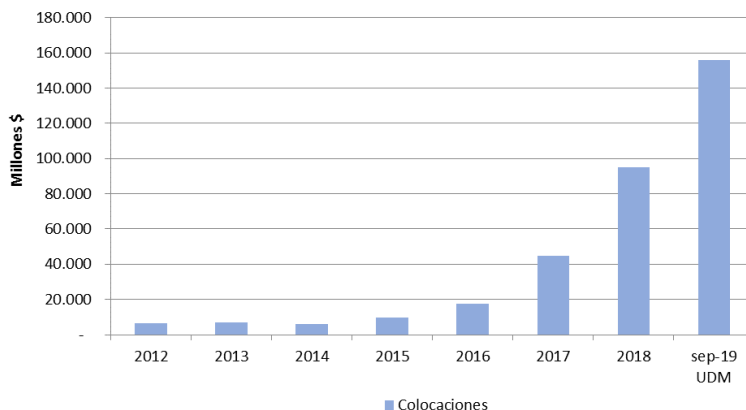
Patrimonio conformado por un fondo de inversión: El patrimonio de la compañía esta conformado en un 27,7% por participaciones no controladoras (fondo de inversión), situación que si bien apoya el crecimiento de las colocaciones de la compañía presenta una probabilidad de disolverse por lo que representaría en una presión para **Autofin**. Sin embargo, este riesgo se ve aminorado dado que el fondo tiene relación con sus controladores lo que hace aún más baja la probabilidad de no renovación de esta fuente de financiamiento.

Antecedentes generales

La compañía

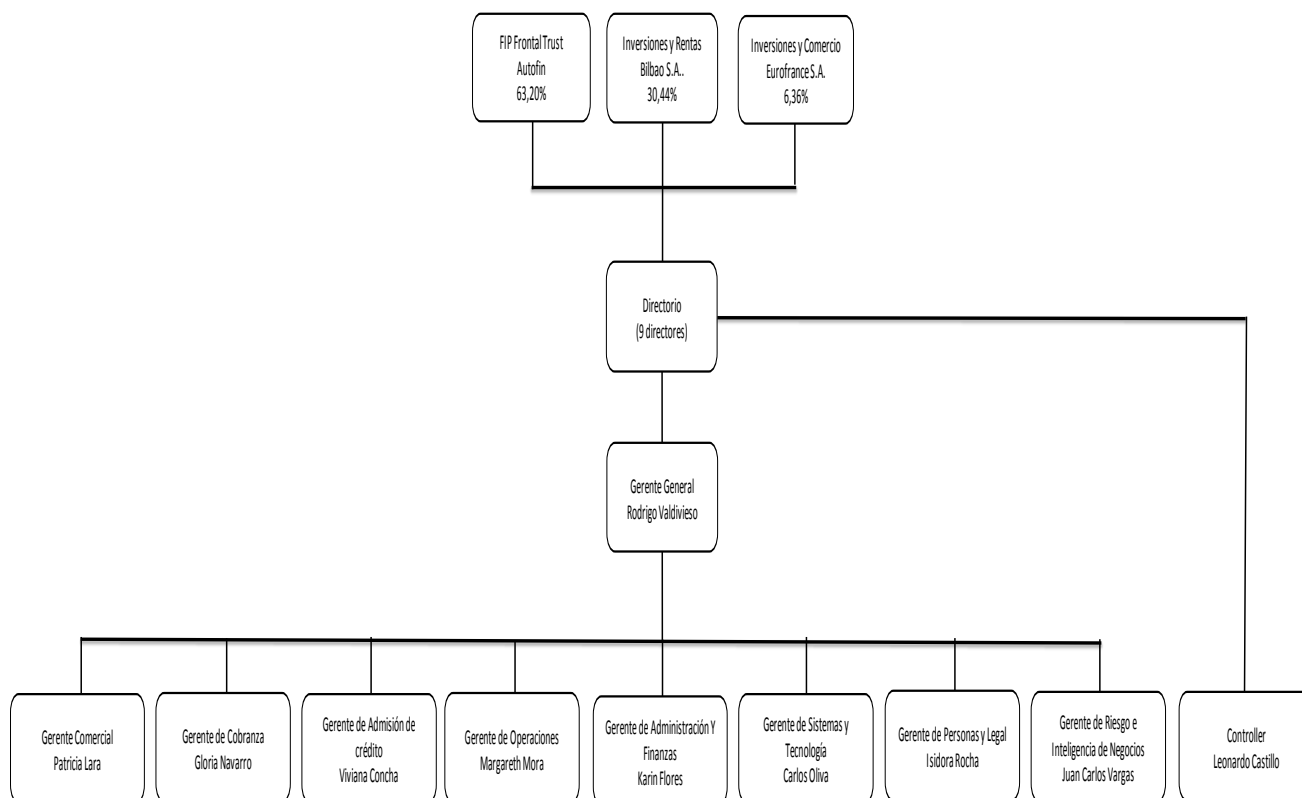
La compañía inició sus operaciones en junio del año 2011, con el objetivo de dar financiamiento automotriz a personas naturales y jurídicas a lo largo del país. El modelo de negocios de la compañía se enfoca al financiamiento automotriz, a través de la red de concesionarios socios (CAVEM), Eurofrance quienes manejan la marca Citroën 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. La evolución de su negocio la ha llevado a administrar, a septiembre de 2019, una cartera en torno a los \$ 155 mil millones.

Ilustración 1
Evolución de las colocaciones brutas
 (Millones de \$ / 2012 - septiembre 2019)



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%.

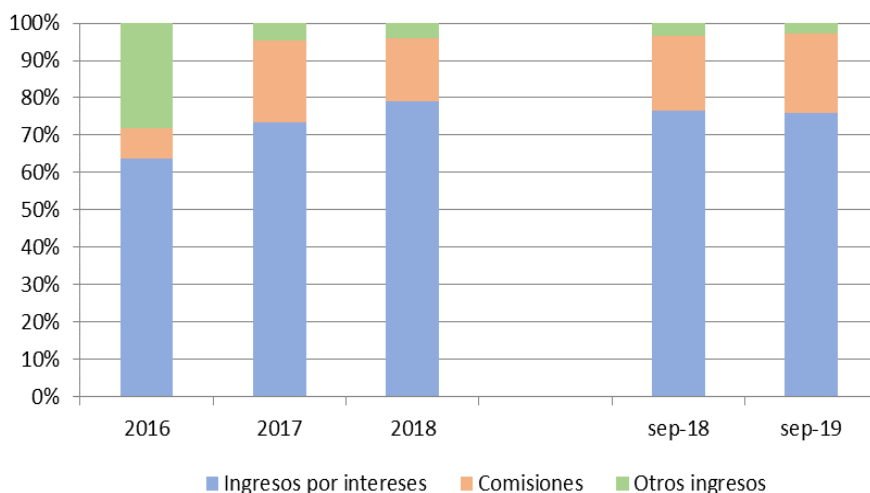
El organigrama de la empresa, a septiembre de 2019, está compuesto de la siguiente forma:



Líneas de negocio

La empresa, actualmente, se enfoca principalmente en la línea de negocios de 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 CAVEM. Por otro lado, realiza operaciones asociadas a su línea principal, como la comercialización de seguros automotrices. De acuerdo con esto, dentro del negocio automotriz, a septiembre de 2019 un 76% de los ingresos proviene de operaciones de financiamiento, como se observa en la *Ilustración 2*:

Ilustración 2
Composición de los ingresos
 (Porcentaje / 2016 – septiembre 2019)



Administración de la cartera

Originación y sistemas

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 curso de la operación.

Control interno

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.

Morosidad

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.

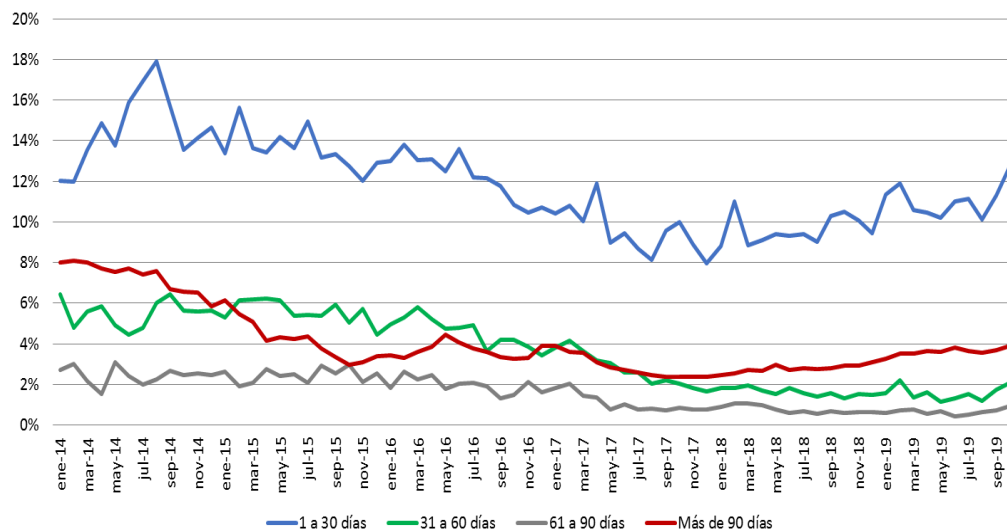
A septiembre de 2019, la cartera morosa de **Autofin** ascendía a \$27.191 millones, lo que representa un 17,5% de las colocaciones.

A la misma fecha, la cartera morosa se constituía por un 11,3% por mora menor a 30 días, y por un 3,7% mayor a 90 días, las cuales alcanzan \$ 17.597 y \$ 5.745 millones, respectivamente⁴. Las provisiones representaron el 3,1% 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%.

⁴ Entendiendo que la compañía posee una cartera de colocaciones que se encuentra en etapa de crecimiento por lo que la morosidad tiende a ser subvalorada.

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.

Ilustración 3
Morosidad
(Porcentaje / 2014 - septiembre 2019)

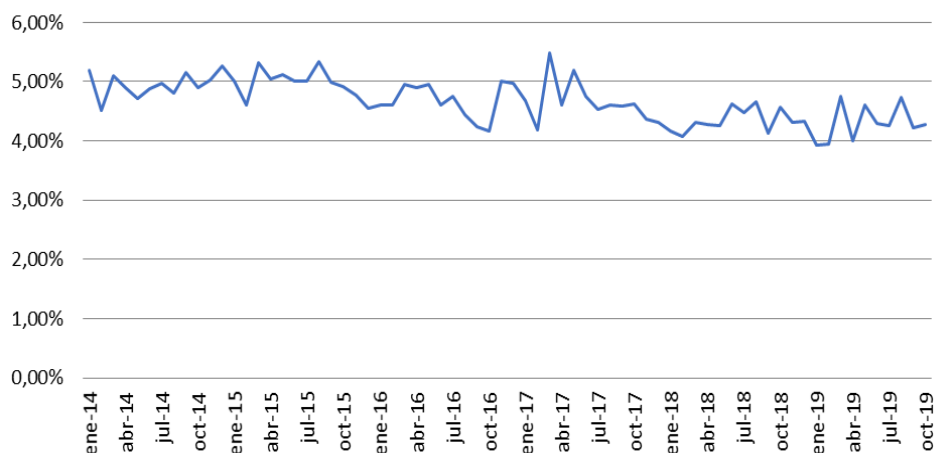


Tasa de pago⁵

La tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de la compañía en 2018 fue de 4,35%. Posteriormente, durante los primeros nueve meses de 2019 la tasa de pago promedia un 4,30% situándose a septiembre de 2019 en 4,21%.

⁵ Recaudación como porcentaje del stock de colocaciones del mes anterior.

Ilustración 4
Tasa de pago
 (Porcentaje / 2014 - septiembre 2019)

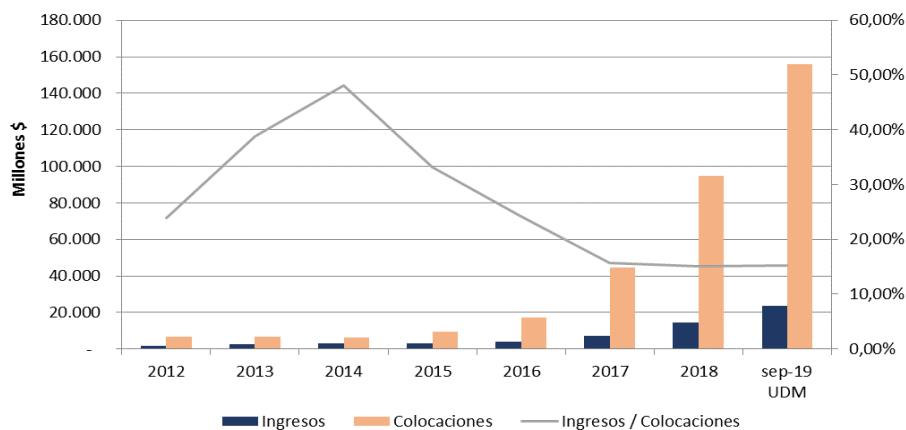


Análisis financiero

Evolución de ingresos y colocaciones

La compañía, 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 septiembre de 2019 el indicador ingresos sobre colocaciones alcanza 15,3%⁶.

Ilustración 5
Colocaciones netas e Ingresos
 (Millones de \$, eje izquierdo – porcentaje, eje derecho / 2012 - septiembre 2019)



⁶ Ingresos a septiembre de 2019 anualizados.

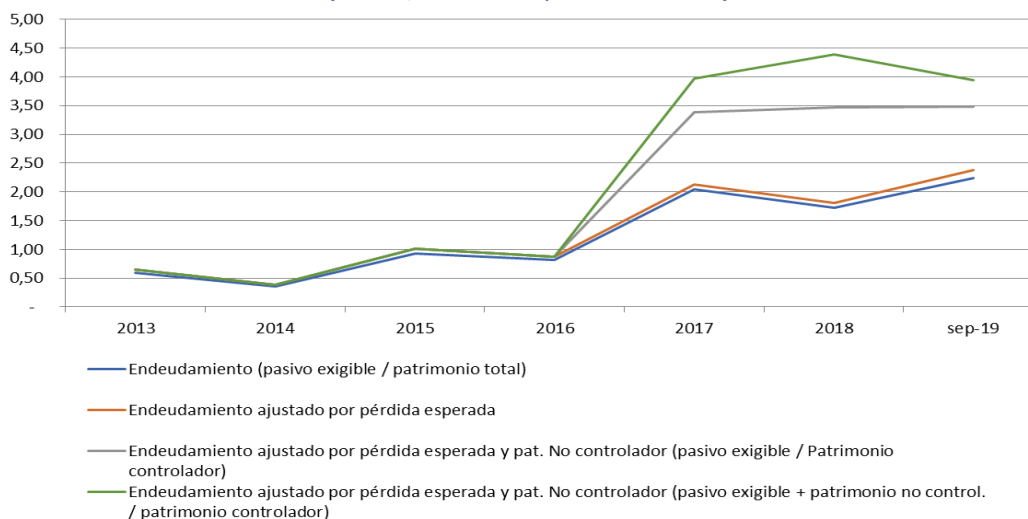
Endeudamiento

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 periodos 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 septiembre de 2019 a las 2,24 veces

No obstante, en 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 esperada⁷ el indicador de endeudamiento, a septiembre de 2019, alcanza las 3,48 veces; mientras que, si adicionalmente se considera la participación no controladora como aumento de la deuda financiera, dada la probabilidad que este se retire, el indicador alcanza más 3,94 veces.

Ilustración 6
Endeudamiento
(Veces, 2013 – septiembre 2019)

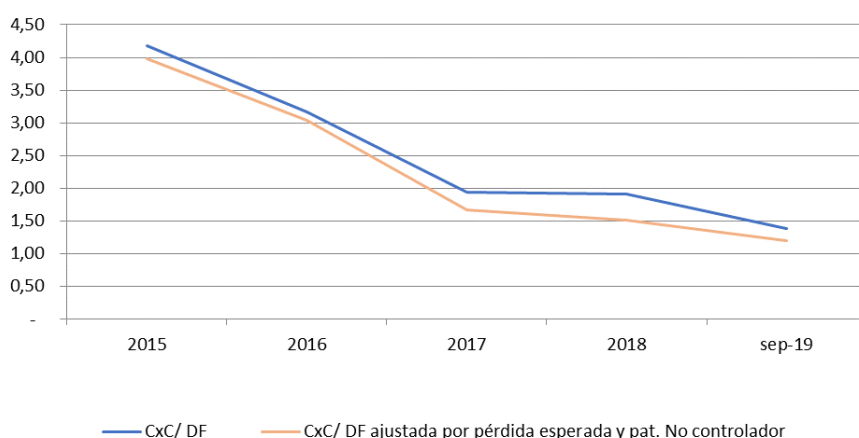


⁷ De acuerdo con la metodología interna de **Humphreys**, se ajusta el patrimonio total por el diferencial entre las provisiones por créditos incobrables y las pérdidas esperadas. Además, el cálculo incluye solo el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

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 1,39 veces los pasivos financieros, a septiembre de 2019, indicador que, aun cuando ha presentado una trayectoria decreciente, permite disponer de una cobertura adecuada. Sin embargo, si se ajusta el indicador incorporando 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 1,19 veces.

Ilustración 7
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(veces / 2015 – septiembre 2019)

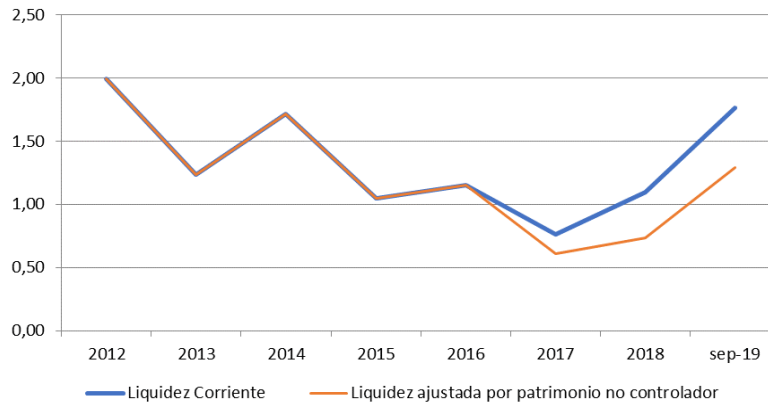


Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, presentó una tendencia a la baja hasta 2017 debido a la estructura de sus pasivos, la cual estaba compuesta principalmente por préstamos bancarios que aumentaron sus pasivos corrientes, sin embargo, la situación se comienza a revertir en 2018 y septiembre de 2019 alcanzando un valor de 1,77 veces. Lo anterior, dada la colocación de bonos realizada en agosto de 2019 y el aumento de capital por \$ 20 mil millones en septiembre del mismo año que apoyó en la mejora del calce y el aumento de su liquidez.

Adicionalmente, de acuerdo con la metodología de la clasificadora, se ajusta el indicador de liquidez por el patrimonio no controlador aumentando los pasivos corrientes alcanzando un valor de 1,29 veces tal como se muestra en la Ilustración 8.

Ilustración 8
Razón corriente
 (Veces, 2012 – septiembre 2019)

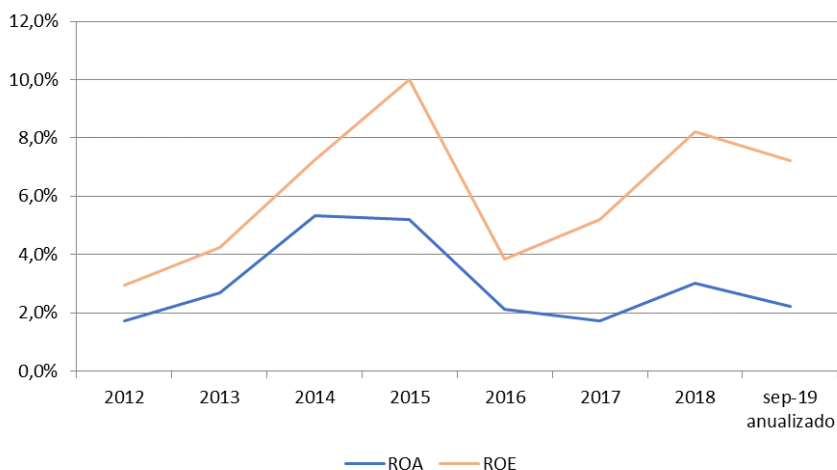


Rentabilidad⁸

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 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%, sin embargo, a septiembre de 2019, se observa una leve disminución alcanzando 7,2% y 2,2%, respectivamente. En el caso de la rentabilidad del patrimonio, si este se ajusta disminuyendo la proporción de participaciones no controladoras el indicador aumentaría a 10,3%.

⁸ ROA: Ganancia (Pérdida) / Activos totales del año. ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio del año.

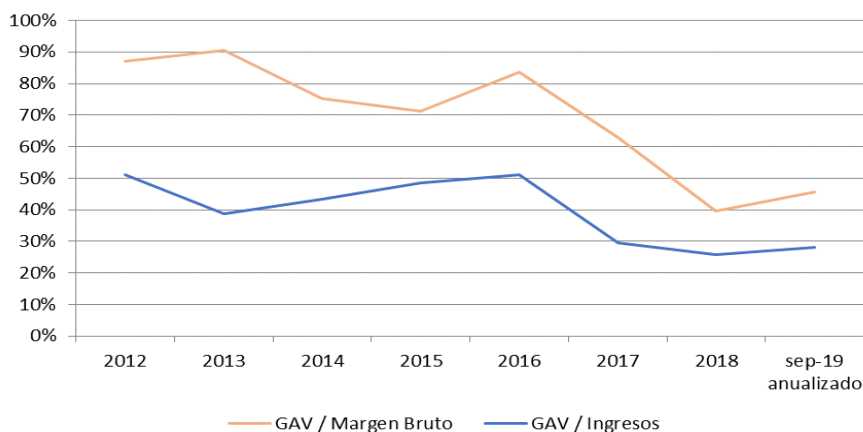
Ilustración 9
Rentabilidad
(Porcentaje, 2012 – septiembre 2019)



Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre margen bruto e ingresos, ha sido relativamente variable, pero con una tendencia a la baja, en especial entre 2017 y 2018. 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 hecho disminuir este *ratio* en 2018. A septiembre de 2019, se observa una leve baja en la eficiencia alcanzando 46% y 28%, respectivamente.

Ilustración 10
Niveles de eficiencia
(Porcentaje, 2012 – septiembre 2019)



Covenants financieros

Los covenants financieros a septiembre de 2019 se muestran a continuación:

Covenants financieros		
Líneas de bonos		Valor septiembre 2019
Patrimonio mínimo	Mayor a \$ 23.000 millones	\$ 46.485 millones
Nivel de endeudamiento	Inferior a 7 veces	3,6 veces
Activos libres de gravámenes	Superior a 0,75 veces	2 veces

"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."