



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Paula Acuña L.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

paula.acuna@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Autofin S.A.

Diciembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	A- Desfavorable
EEFF base	30 septiembre 2020

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos Serie A (BAFIN-A)	Nº 954 de 29.07.2019 Primera emisión

Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS						
M\$ de cada período	2015	2016	2017	2018	2019	sep 20
Activos corrientes	4.149.114	6.973.958	19.478.410	43.374.957	87.281.440	86.178.651
Activos no corrientes	5.989.986	12.726.393	35.051.736	73.038.693	124.014.416	105.163.991
Total activos	10.139.100	19.700.351	54.530.146	116.413.650	211.295.856	191.342.642
Pasivos corrientes	3.972.380	6.044.050	25.492.680	39.622.081	44.771.470	43.867.876
Pasivos no corrientes	902.855	3.033.390	11.124.774	34.076.327	102.329.658	84.341.948
Total de pasivo	4.875.235	9.077.440	36.617.454	73.698.408	147.101.128	128.209.824
Patrimonio total	5.263.865	10.622.911	17.912.692	42.715.242	64.194.728	63.132.818
Total patrimonio y pasivos	10.139.100	19.700.351	54.530.146	116.413.650	211.295.856	191.342.642
Cuentas por cobrar	9.184.372	16.900.701	49.367.644	103.064.007	174.939.410	159.228.106
Deuda financiera	2.197.534	5.348.987	25.449.363	53.825.202	127.380.922	110.877.266

Estados de resultados por función consolidado IFRS						
M\$ de cada período	2015	2016	2017	2018	2019	sep 20
Ingresos de activ. ordinarias	3.151.111	4.202.538	7.020.596	14.322.812	33.533.585	20.108.270
Costo de ventas	-1.010.101	-1.635.646	-3.710.576	-5.027.297	-18.119.755	-11.245.441
Ganancia bruta	2.141.010	2.566.892	3.310.020	9.295.515	15.413.830	8.862.829
Gastos de administración	-1.527.084	-2.143.335	-2.080.747	-3.686.243	-8.191.936	-5.183.707
Ganancia, antes de impuesto	612.056	437.361	1.246.160	4.077.908	3.179.930	-40.848
Gasto por impto. a ganancias	-85.879	-29.689	-314.816	-564.236	587.723	998.881
Ganancia	526.177	407.672	931.344	3.513.672	3.767.653	958.033

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.

A diciembre de 2019, la empresa alcanzó activos por \$ 211.296 millones y colocaciones por \$ 174.939 millones. Los activos de la sociedad se financian con \$ 127.381 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 64.195 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 \$ 33.534 millones y \$ 3.768 millones, respectivamente. A septiembre de 2020, la compañía alcanza un valor de cuentas por cobrar de \$159.228 millones, una deuda financiera y patrimonio de \$ 110.877 millones y \$ 63.133 millones, respectivamente.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación en "*Categoría A-*" de la línea de bonos de **Autofin** y del título de deuda serie 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 \$ 159 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 transparente 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 2020 presenta un indicador de 2,03 veces, este mismo *ratio* se sitúa en 3,4 veces, si se ajusta, de acuerdo con la metodología interna de **Humphreys**, 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 en los últimos años; sin perjuicio, que se factible esperar a futuro un incremento del endeudamiento relativo, pero en la medida que va creciendo el *stock* de colocaciones.

La clasificación de riesgo recoge como elemento favorable la presencia de una unidad de auditoría interna que, se espera, vaya creciendo de acuerdo como aumenta el volumen de negocio y, por tanto, las necesidades de control independiente.

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 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, anterior a la crisis sanitaria actual, el comportamiento de la cartera crediticia ha sido adecuado en términos de morosidad, aunque se debe señalar que los *ratios* se habían visto favorecidos por el fuerte aumento en el nivel de colocaciones. Durante 2020, dada la situación de crisis, como es de esperar, los indicadores han sufrido un deterioro, pero dentro de rangos controlables. No obstante, la clasificadora monitoreará los efectos en la cartera durante los próximos meses, dada que aún persiste alguna incertidumbre futura, lo que podría afectar la cobranza y recaudación de los créditos; sumado al hecho que a futuro no existirá en el mercado una inyección de liquidez como la que ha significado la posibilidad de efectuar retiros de los fondos de pensiones.

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 definida¹, 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 por las altas tasas de crecimiento que exhibía, anterior a la crisis sanitaria, lo que evidencia que aún no es posible calificar el negocio como consolidado. Con todo, se reconoce que en la actual crisis se verifica que la administración ha desarrollado una adecuada gestión de las cuentas por cobrar.

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

¹ Cabe señalar que **Humphreys** hace una positiva evaluación de la administración en relación con su capacidad para llevar a cabo el plan de negocio de la compañía; sin embargo, de acuerdo con los criterios de la clasificadora, este tipo de factor se ve fortalecido en la medida que dichas capacidades son reafirmadas con los resultados que se van obteniendo de la cartera crediticia a través del tiempo.

la 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 lo cual se puso en evidencia en la actual crisis.

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 de liquidez en el 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 financiamiento, 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.

No obstante que hasta la fecha no se observa un deterioro preocupante de la cartera de cuentas por cobrar de **Autofin** y que además, la administración ha mostrado una gestión prudente, concordante con la gravedad de la

crisis, la tendencia de la clasificación se mantiene en “*Desfavorable*” por cuanto se estima que todavía persiste la probabilidad que en los próximos meses se resienta más la capacidad de pago de los consumidores, dado que se estima que no se repetirán situaciones como el retiro de fondos de pensiones y no se descarta el riesgo que se produzca lo que se ha llamado una segunda ola de la pandemia. Más allá que se presume que la sociedad dispondría de la liquidez para administrar los riesgos descritos.

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).
- 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 2019

Durante el año 2019, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$33.534 millones, lo que implicó un crecimiento de un 134,1% en comparación a 2018. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 18.120 millones, representando un 54,0% de los ingresos obtenidos en el periodo considerado (35,1% en 2018).

Los gastos de administración ascendieron a \$ 8.192 millones, es decir, un aumento de 122,2% en comparación con diciembre de 2018, y representaron un 24,4% de los ingresos por actividades ordinarias, aumentando levemente su nivel de eficiencia en comparación a diciembre de 2018 (25,7% de GAV sobre ingresos de actividades ordinarias).

Al 31 de diciembre de 2019, el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) fue de \$ 3.679 millones. El resultado del ejercicio, por su parte, durante el año 2019 correspondió a \$ 3.768 millones.

A diciembre de 2019, las cuentas por cobrar alcanzaron los \$ 174.939 millones, aumentando en un 69,7% si se compara con igual periodo año anterior. A la misma fecha, la sociedad registró pasivos financieros por \$ 127.381 millones y un patrimonio de \$ 64.195 millones, lo que representa un aumento de un 50,3% con respecto al ejercicio precedente.

Septiembre 2020

A septiembre de 2020, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 20.108 millones, lo que implicó un crecimiento de un 3,1% en comparación a septiembre de 2020. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 11.245 millones, representando un 55,9% de los ingresos obtenidos en el periodo considerado (38,9% en septiembre de 2019).

Los gastos de administración ascendieron a \$ 5.184 millones, es decir una disminución de 7,8% en comparación con septiembre de 2019, y representaron un 25,8% de los ingresos por actividades ordinarias, aumentando levemente su nivel de eficiencia en comparación a septiembre de 2019 (28,8% de GAV sobre ingresos de actividades ordinarias).

Al 30 de septiembre de 2020, el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración) fue de \$ 3.679 millones. El resultado del ejercicio, por su parte, al tercer trimestre de 2020 correspondió a \$ 958 millones.

A septiembre de 2020, las cuentas por cobrar alcanzaron los \$ 159.228 millones, disminuyendo en un 9,0% si se compara con diciembre de 2019. A la misma fecha, la sociedad registró pasivos financieros por \$ 110.877 millones y un patrimonio de \$ 63.133 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 \$ 6,6 millones situándolo en un rango inferior al 0,01% del patrimonio, a septiembre de 2020.

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 lo largo del país, diversificando geográficamente sus ingresos, y atomizando aún más su cartera (y sus canales de distribución). Estos canales de distribución son esenciales en el negocio del crédito automotriz, por lo que la asociación se torna una gran ventaja comparativa. Se destaca que esta situación no impide acuerdos comerciales con empresas automotrices no pertenecientes a estas asociaciones. Entre diciembre de 2016 y septiembre de 2020, el *stock* de colocaciones aumentó desde aproximadamente \$ 17 mil millones a \$ 151 mil millones, incrementándose, además el número de concesionarios 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.

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 sistema bancario. A septiembre de 2020, en su cartera de consumo la banca

registra una morosidad de más de 90 días de 2,08%, mientras que **Autofin** exhibe mora de más de 90 días de 5,7%² para el mismo periodo.

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

Cartera crediticia en etapa de consolidación: Entre diciembre de 2016 y septiembre de 2020, el *stock* de colocaciones se incrementó en alrededor de un 772%, 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 0,13% del total de las colocaciones bancarias comerciales y un 0,67% de los créditos de consumo del sistema bancario.

Patrimonio conformado por un fondo de inversión: El patrimonio de la compañía está conformado en un 31,1% 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, lo que repercutiría 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

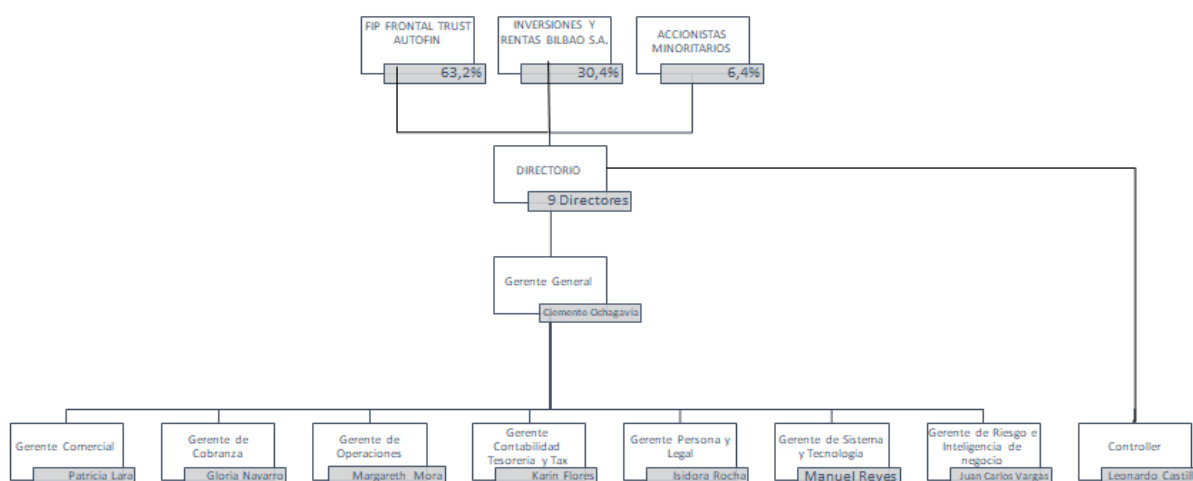
La compañía

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.

² Cabe señalar que la mora mayor a 90 días exhibe valores superiores durante 2020 producto de la crisis sanitaria.

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

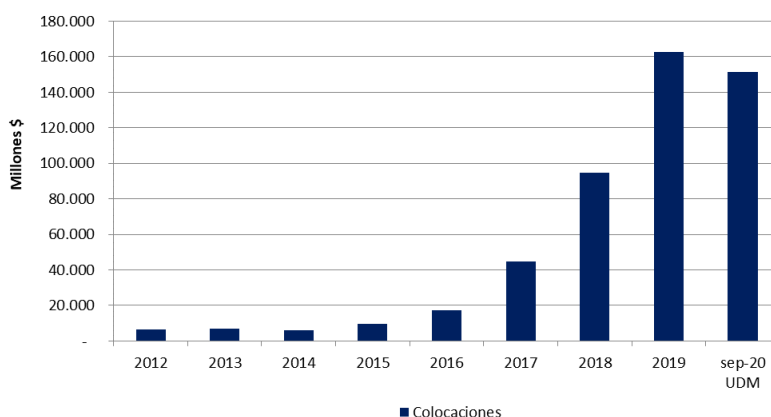
El organigrama de la empresa, a septiembre de 2020, está compuesto de la siguiente forma:



Evolución de las colocaciones

La evolución de su negocio la ha llevado a administrar, a septiembre de 2020, una cartera en torno a los \$ 151 mil millones.

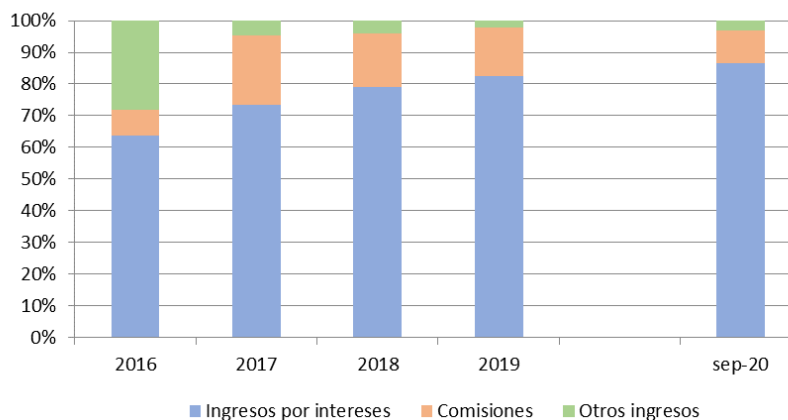
Ilustración 1
Evolución de las colocaciones brutas
(Millones de \$ / 2012 - septiembre 2020)



Diversificación de ingresos

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 2020 un 86,5% de los ingresos proviene de operaciones de financiamiento, como se observa en la *Ilustración 2*:

Ilustración 2
Composición de los ingresos
(Porcentaje / 2016 – septiembre 2020)



Administración de la cartera



Originación y sistemas

Para la aprobación de créditos automotrices, la sociedad posee una plataforma tecnológica llamada Trinidad cuyo objetivo, entre otros, es dar rápida 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.

Líneas de negocio

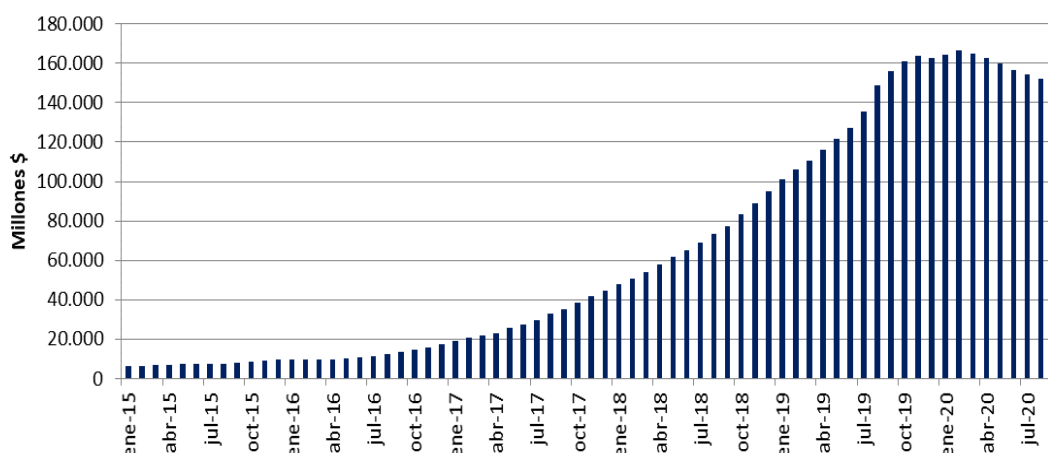


La principal línea de negocios de la empresa es el otorgamiento de créditos automotrices y, a partir de ellos, se derivan servicios asociados, básicamente vinculados con la intermediación de seguros.

Créditos automotrices

Se observa que la evolución de las colocaciones mostraron un aumento sostenido hasta febrero de 2020, decayendo para los siguientes meses analizados, producto del menor otorgamiento de créditos derivado del endurecimiento de las políticas de admisión establecido por la compañía para hacer frente a la crisis en el corto plazo y de una menor demanda (esperable dado la severidad de la crisis económicas que afecta al país). Con todo, a septiembre de 2020, la cartera bruta alcanza los \$ 151.290 millones.

Ilustración 3
Composición de los ingresos
(Porcentaje / 2015 – septiembre 2020)



Comportamiento de la cartera de colocaciones

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.

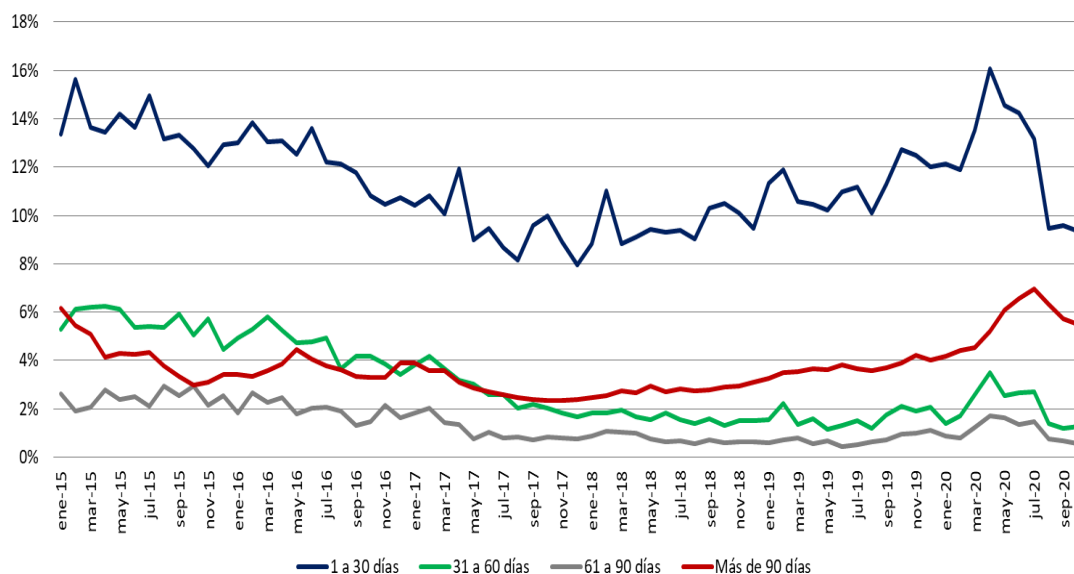
A septiembre de 2020, la cartera morosa de **Autofin** ascendía a \$25.975 millones, lo que representa un 17,2% de las colocaciones.

A la misma fecha, la cartera morosa se constituía en un 9,6% por mora menor a 30 días, y por un 5,7% mayor a 90 días, las cuales alcanzan \$ 14.491 y \$ 8.683 millones, respectivamente. Las provisiones representaron el 4,7% del *stock* de colocaciones total. Para comparar, la cartera, a diciembre de 2019, tuvo un atraso menor a 30 días de 12,0%, mientras que el de mayor a 90 días era 4,0%.

En el siguiente gráfico, se presenta la evolución del índice de morosidad mensual de la cartera total de **Autofin** entre enero de 2015 y septiembre de 2020. Se observa que la mora de la compañía ha mostrado un

comportamiento decreciente desde mediados del año 2014 hasta 2017 para luego tener una tendencia creciente en los años posteriores. Durante 2020, se observa un fuerte aumento producto, principalmente, de la crisis del Covid-19.

Ilustración 4
Morosidad
(Porcentaje / 2015 - septiembre 2020)

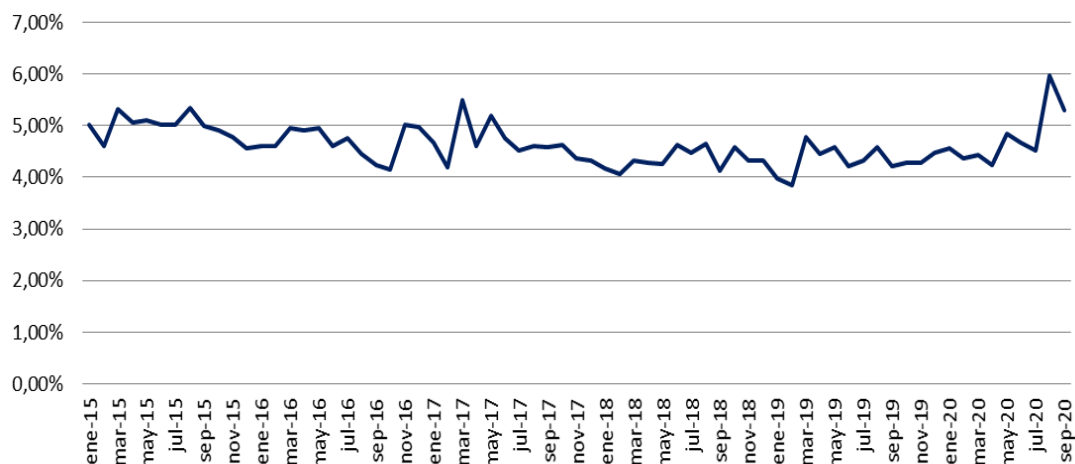


Tasa de pago³

La tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de la compañía en 2019 fue de 4,33%. Posteriormente, durante los primeros nueve meses de 2020 la tasa de pago promedia un 4,77%, situándose a septiembre de 2020 en 5,29%.

³ Recaudación como porcentaje del stock de colocaciones del mes anterior.

Ilustración 5
Tasa de pago
 (Porcentaje / 2015 - septiembre 2020)



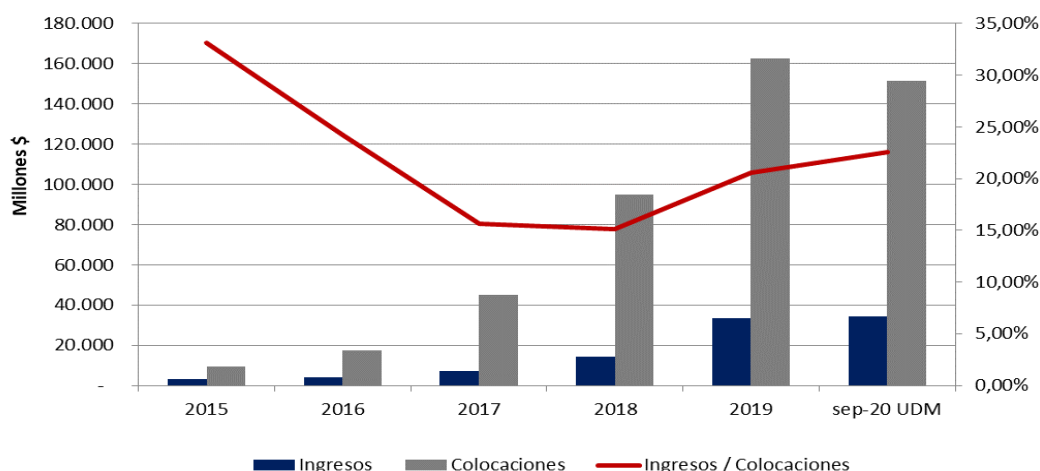
Análisis financiero

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

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 (obviamente, en 2020, por la crisis, este incremento se revierte). 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 2020, las colocaciones disminuyeron un 7% respecto de diciembre de 2019, no obstante, es esperable este comportamiento en las compañías de la industria. A la misma fecha, el indicador ingresos sobre colocaciones alcanza 22,6%⁴.

⁴ Ingresos a septiembre de 2020 anualizados.

Ilustración 6
Colocaciones netas e Ingresos
(Millones de \$, eje izquierdo – porcentaje, eje derecho / 2015 - septiembre 2020)



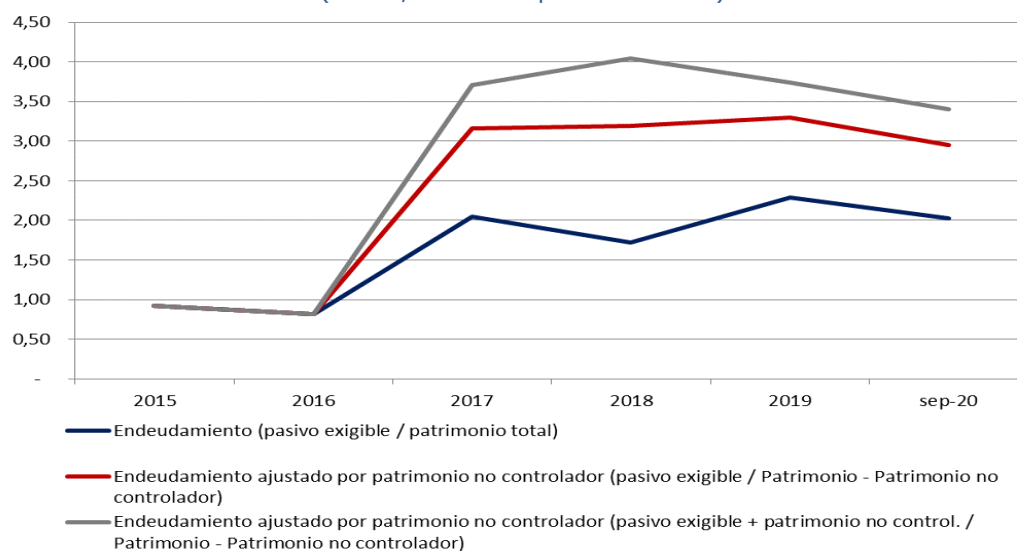
Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha incrementado desde el año 2017 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 donde alcanza 1,73 veces, para volver a aumentar a diciembre de 2019 a 2,29 veces. A septiembre de 2020, se tiene un ratio de 2,03 veces.

No obstante, en 2018 entra en funcionamiento un fondo de inversión constituido con el fin 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 el indicador de endeudamiento, a septiembre de 2020, alcanza las 2,95 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 3,40 veces.

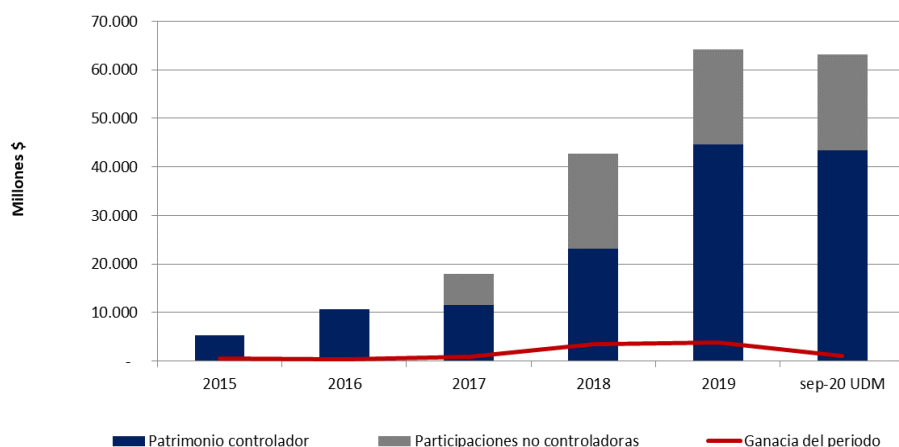
Ilustración 7
Endeudamiento
(Veces, 2015 – septiembre 2020)



Resultados y posición patrimonial

El resultado de la compañía ha presentado una tendencia creciente en el tiempo hasta 2019, disminuyendo hacia septiembre de 2020, alcanzando a los \$ 1.016 millones (anualizado), explicable por la crisis provocada por la pandemia. Por su parte, el patrimonio de la institución aumentó sostenidamente hasta diciembre 2019, hasta los \$ 64.195 millones, decayendo levemente a septiembre 2020, producto de una reducción de las utilidades, dada la crisis actual. La Ilustración 8 muestra la composición del patrimonio según participaciones controladoras y no controladoras.

Ilustración 8
Endeudamiento
(Veces, 2015 – septiembre 2020)

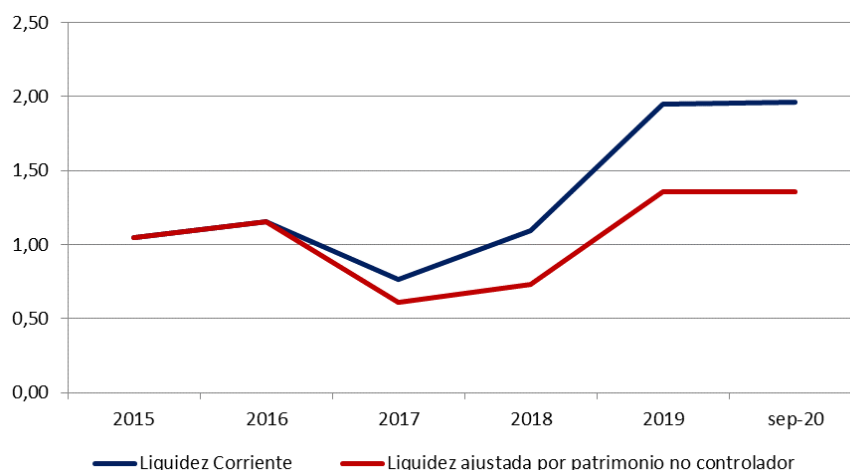


Liquidez

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 los pasivos, la cual estaba compuesta principalmente por préstamos bancarios que aumentaron sus importes de corto plazo, sin embargo, la situación se comienza a revertir entre 2018 y septiembre de 2020 alcanzando un valor de 1,96 veces. Lo anterior, se da por la colocación de bonos realizada en agosto de 2019 y por el aumento de capital por \$ 20 mil millones en septiembre del mismo año, que permitió mejorar el calce de flujos de la compañía y aumento 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 1,36 veces tal como se muestra en la Ilustración 9.

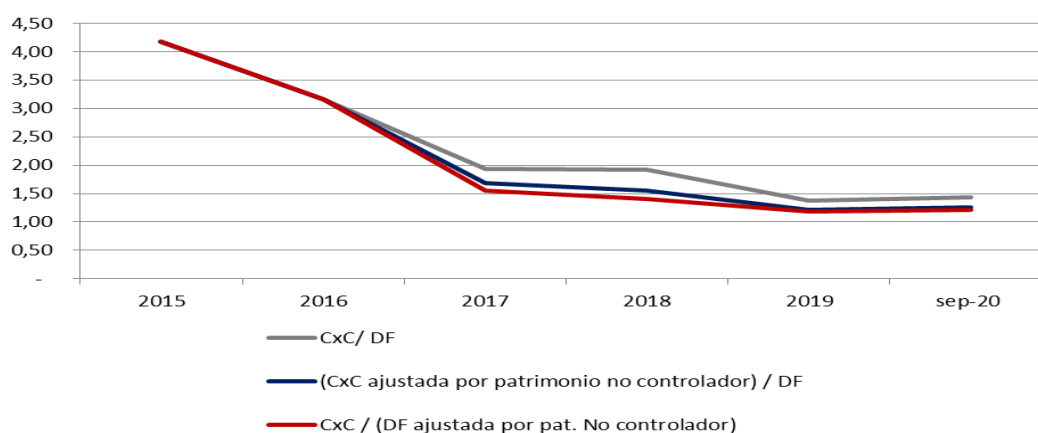
Ilustración 9
Razón corriente
(Veces, 2015 – septiembre 2020)



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Se debe considerar que, en todo negocio financiero la recuperación de las cuentas por cobrar permite cubrir los pasivos. En el caso de **Autofin**, las cuentas por cobrar representan 1,44 veces los pasivos financieros, a septiembre de 2020, 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, el indicador alcanzaría las 1,22 veces.

Ilustración 10
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(veces / 2015 – septiembre 2020)

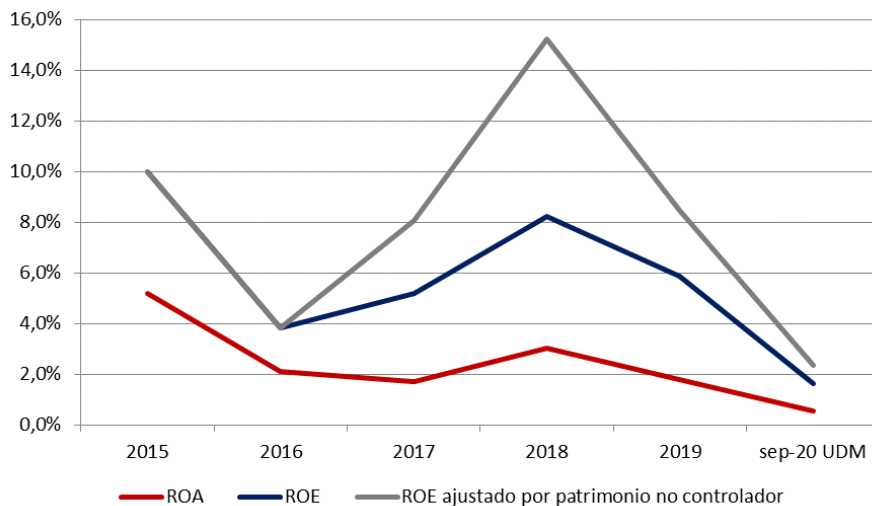


Rentabilidad⁵

En 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 diciembre de 2019 y septiembre de 2020, se observa una disminución, alcanzando un ROE de 5,9% y 1,6% y un ROA de 1,8% y 0,5%, respectivamente. En el caso de la rentabilidad del patrimonio, si este se ajusta disminuyendo la proporción de participaciones no controladoras el indicador aumentaría a 2,3%.

⁵ ROA: Ganancia (Pérdida) / Activos totales del año. ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio del año.

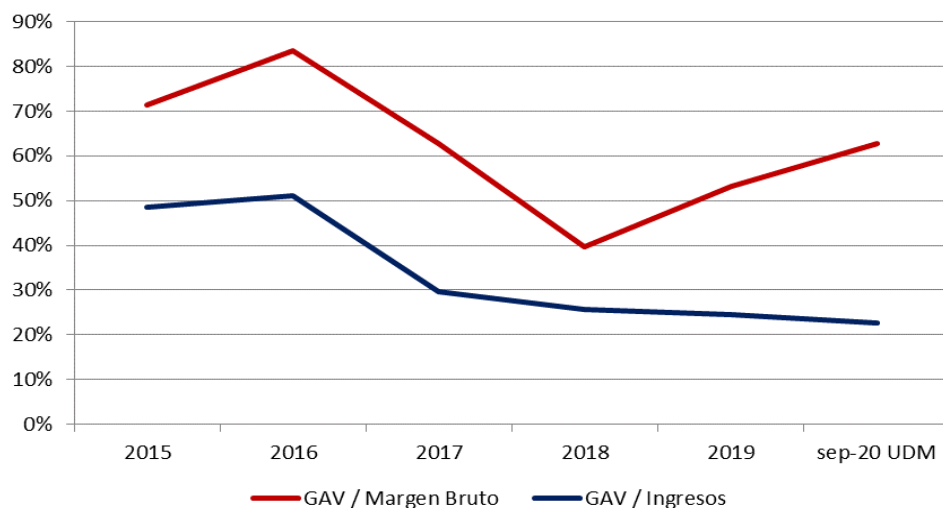
Ilustración 11
Rentabilidad
(Porcentaje, 2015 – septiembre 2020)



Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre margen bruto e ingresos, ha sido relativamente variable. A septiembre de 2020, los GAV sobre el margen bruto alcanza un valor de 63%, empeorando respecto del año anterior, por el contrario los GAV sobre los ingresos muestran una mejora alcanzando un 23%.

Ilustración 12
Niveles de eficiencia
(Porcentaje, 2015 – septiembre 2020)



Covenants financieros

Los *covenants* financieros a septiembre de 2020 se muestran a continuación:

Covenants financieros		
Línea de bonos		Valor septiembre 2020
Patrimonio Mínimo	Mayor a \$ 23.000 millones	43.495 millones
Nivel de Endeudamiento	Inferior a 7 veces	3,4 veces
Activos Libres de Gravámenes	Superior a 0,75 veces	1,55 veces

Ratios financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020.T3
Liquidez (veces)	2,5	1,9	2,9	1,9	1,6
Razón Circulante (Veces)	1,2	0,8	1,1	1,9	2,0
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,2	0,8	1,1	1,9	2,0
Razón Ácida (veces)	1,2	0,8	1,1	1,9	2,0
Rotación de Inventarios (veces)	--	--	--	--	--
Promedio Días de Inventarios (días)	--	--	--	--	--
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,5	0,4	0,4	0,6	0,5
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	680,9	834,0	840,3	642,8	671,5
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,7	0,9	0,5	1,8	2,4
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	497,6	426,3	777,5	198,7	149,0
Diferencia de Días (días)	-183,3	-407,7	-62,8	-444,1	-522,5
Ciclo Económico (días)	--	--	--	--	--
Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020.T3
Endeudamiento (veces)	0,5	0,7	0,6	0,7	0,7
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,9	2,0	1,7	2,3	2,0
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,0	2,3	1,2	0,4	0,5
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	11,5	19,3	9,3	16,1	20,4
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	58,9%	69,5%	73,0%	86,6%	86,5%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	15,4%	15,2%	8,6%	3,3%	3,9%
Veces que se gana el Interés (veces)	--	--	--	54,7	-6,1
Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020.T3
Margen Bruto (%)	59,0%	47,1%	64,8%	46,1%	36,2%
Margen Neto (%)	12,1%	13,3%	24,5%	11,3%	3,0%
Rotación del Activo (%)	17,1%	12,9%	12,4%	16,0%	18,0%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,1%	2,5%	4,1%	2,3%	0,5%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,1%	2,5%	4,1%	2,3%	0,5%
Inversión de Capital (%)	1,0%	0,9%	0,7%	2,6%	2,3%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,6	-1,2	3,9	0,8	0,8
Rentabilidad Operacional (%)	6,0%	9,2%	17,7%	10,9%	5,0%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	3,8%	6,5%	11,6%	7,1%	1,6%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	39,8%	51,5%	34,1%	52,2%	61,5%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	41,0%	52,9%	35,2%	53,9%	63,8%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	46,4%	29,6%	25,7%	24,5%	22,7%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	4,0%	8,6%	18,5%	13,6%	7,1%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	13,8%	18,8%	40,1%	23,3%	15,8%

"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."