



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Autofin S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Paula Acuña L.
Carlos García B.
paula.acuna@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA
Diciembre 2021

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A-
Tendencia	Estable

EEFF base 30 septiembre 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos N° 954 de 29.07.2019
 Serie A (BAFIN-A) Primera Emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Ingresos de actividades ordinarias	4.202.538	7.020.596	14.322.812	27.029.930	26.787.753	20.591.190
Costo de ventas	-1.635.646	-3.710.576	-5.027.297	-12.068.303	-14.924.970	-9.825.660
Ganancia bruta	2.566.892	3.310.020	9.295.515	14.961.627	11.862.783	10.765.530
Gastos de administración	-2.143.335	-2.080.747	-3.686.243	-7.739.733	-7.058.596	-4.665.014
Ganancia, antes de impuesto	437.361	1.246.160	4.077.908	3.179.930	1.168.443	5.193.833
Gasto por impo. a ganancias	-29.689	-314.816	-564.236	587.723	-72.750	-888.890
Ganancia	407.672	931.344	3.513.672	3.767.653	1.241.193	4.304.943

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Activos corrientes	6.973.958	19.478.410	43.374.957	87.281.440	85.150.441	105.407.212
Activos no corrientes	12.726.393	35.051.736	73.038.693	124.014.416	98.927.594	98.683.185
Total activos	19.700.351	54.530.146	116.413.650	211.295.856	184.078.035	204.090.397
Pasivos corrientes	6.044.050	25.492.680	39.622.081	44.771.470	35.144.127	69.340.783
Pasivos no corrientes	3.033.390	111.247.74	34.076.327	102.329.658	83.942.534	72.417.254
Total pasivos	9.077.440	36.617.454	73.698.408	147.101.128	119.086.661	141.758.037
Patrimonio	10.622.911	17.912.692	42.715.242	64.194.728	64.991.374	62.332.360
Total patrimonio y pasivos	19.700.351	54.530.146	116.413.650	211.295.856	184.078.035	204.090.397
Colocaciones netas ¹	16.900.701	49.367.644	103.064.007	174.858.144	155.195.947	163.444.206
Deuda financiera ²	5.348.987	25.449.363	53.825.202	127.380.922	102.030.987	116.760.550

¹ Corresponde a la cuenta "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes" y "Derechos por cobrar, no corrientes".

² Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes", "Otros pasivos financieros, no corrientes", "Pasivos por arrendamientos, corrientes" y "Pasivos por arrendamientos, no corrientes".

Opinión

Fundamentos 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 182 sucursales de venta en primera opción que abarcan desde Antofagasta hasta Puerto Montt.

A diciembre de 2020, la empresa alcanzó activos por \$ 184.078 millones y colocaciones por \$ 155.196 millones. Los activos de la sociedad se financian con \$ 102.031 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 64.991 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 \$ 26.788 millones y \$ 1.241 millones, respectivamente. A septiembre de 2021, la compañía alcanza un valor de cuentas por cobrar de \$ 163.444 millones, una deuda financiera y patrimonio de \$ 116.761 millones y \$ 62.332 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 \$ 163 mil millones, incluso en períodos de crisis sanitaria. 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 y tecnologías que permiten afrontar una elevada carga de volumen, agilizar y digitalizar los procesos y mejorar el control en línea; lo cual representa la infraestructura para soportar el crecimiento de la compañía. Cabe señalar que, la compañía ha ido avanzando con la implantación de su canal digital generando crecimiento en este sentido.

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 2021 presenta un indicador de 2,27 veces, este mismo ratio se sitúa en 3,1 veces, si se ajusta, de acuerdo con la metodología interna de **Humphreys**, el patrimonio neto de participaciones no controladoras se considera 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 sea factible esperar a futuro un incremento del endeudamiento relativo, pero en la medida que continúe 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. Si bien algunos procesos se han visto retrasados durante 2021, dada la situación actual y que ha sido necesario concentrar los esfuerzos en procesos específicos, se destacan los avances en esta materia los últimos años.

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. En los hechos, la

compañía mantiene una asociación con Inversiones Rentas Bilbao (quienes participan en la propiedad de Autofin con un 34,4% de propiedad) con una amplia red de concesionarios, en su mayoría, asociados a CAVEM. Recientemente, la compañía reanuda operaciones con Amicar y comienza alianza con Mercado Libre para apoyar el crecimiento de las colocaciones y los canales digitales.

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 sufrieron un deterioro, pero dentro de rangos controlables. No obstante, en los últimos trimestres de 2021 se observa una disminución importante de los niveles de mora y aumento de recaudación lo que se debe a la mayor liquidez del mercado producto de los retiros previsionales. Con todo, esta clasificadora monitoreará la evolución de la cartera durante los próximos meses, dado que a futuro no existirá en el mercado una inyección de liquidez como la que ha efectuado en el último año.

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 definida³, 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 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).

³ 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 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 puesta 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).

La tendencia de la categoría de riesgo se califica "*Estable*" en cuanto a que el emisor, no obstante la recesión de 2020 y 2021, ha exhibido un adecuado manejo de su cartera de cuentas por cobrar, mostrando recuperación y una tendencia al alza en su *stock* de colocaciones con posterioridad a los meses más severos de la crisis manteniendo adecuados niveles de morosidad e incrementos en sus niveles de recaudación.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Créditos individuales atomizados (créditos automotores).

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Acotado endeudamiento en términos consolidados.
- Adecuada auditoría interna.

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Resultados diciembre 2020

Durante el año 2020, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$26.788 millones, lo que implicó una disminución de 0,0% en comparación a 2019. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 14.925 millones, representando un 55,7% de los ingresos obtenidos en el periodo considerado (44,6% en 2019).

Los gastos de administración ascendieron a \$ 7.059 millones, es decir, una baja de 8,8% en comparación con diciembre de 2019, y representaron un 26,4% de los ingresos por actividades ordinarias, aumentando levemente su nivel de eficiencia en comparación a diciembre de 2019 (28,6% de GAV sobre ingresos de actividades ordinarias).

Al 31 de diciembre de 2020, el resultado del ejercicio fue de \$ 1.241 millones, por su parte, durante el año 2019 correspondió a \$ 3.768 millones.

A diciembre de 2020, las cuentas por cobrar alcanzaron los \$ 155.196 millones, disminuyendo en un 11,2% si se compara con igual periodo año anterior. A la misma fecha, la sociedad registró pasivos financieros por \$ 102.031 millones y un patrimonio de \$ 64.991 millones, lo que representa un aumento de un 1,2% con respecto al ejercicio precedente.

Resultados septiembre 2021

A septiembre de 2021, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 20.591 millones, lo que implicó un crecimiento de un 5,9% en comparación a septiembre de 2020. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 9.826 millones, representando un 47,7% de los ingresos obtenidos en el periodo considerado (51,9% en septiembre de 2020).

Los gastos de administración ascendieron a \$ 4.665 millones, es decir una disminución de 14,7% en comparación con septiembre de 2020, y representaron un 22,7% de los ingresos por actividades ordinarias, aumentando su nivel de eficiencia en comparación a septiembre de 2020 (28,1% de GAV sobre ingresos de actividades ordinarias). El resultado del ejercicio, por su parte, al tercer trimestre de 2021 correspondió a \$ 4.305 millones, superior en 349,4% al mismo periodo del año anterior.

A septiembre de 2021, las cuentas por cobrar alcanzaron los \$ 163.444 millones, creciendo en un 5,3% si se compara con diciembre de 2020. A la misma fecha, la sociedad registró pasivos financieros por \$ 116.761 millones y un patrimonio de \$ 62.332 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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 \$ 8,2 millones a septiembre de 2021, situándolo en un rango en torno al 0,01% del patrimonio.

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 67%.

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 30,44% 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 2021, el stock de colocaciones aumentó desde aproximadamente \$ 17 mil millones a \$ 163 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, lo cual, en parte, permite explicar la evolución positiva del negocio.

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.

Acotado nivel de endeudamiento: En los últimos años se observa una mantención del nivel de endeudamiento en niveles bajos, incluso con aumentos en las cuentas por cobrar. A septiembre de 2021, el nivel de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanza un valor de 2,27 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). Por otro lado, el mercado objetivo del negocio automotor suele presentar un perfil de riesgo mayor al de la cartera de consumo de los bancos, elemento que se atenúa por la existencia de la garantía (el vehículo) junto a un mayor premio por riesgos exigido en el préstamo.

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 2021, el stock de colocaciones se incrementó en alrededor de un 778%, incluso con periodos de crisis sanitaria, 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 (a septiembre de 2021 \$8,2 millones).

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 aproximadamente un 0,1% del total de las colocaciones bancarias comerciales y un 0,7% de los créditos de consumo del sistema bancario.

Patrimonio conformado por un fondo de inversión: El patrimonio de la compañía está conformado en un 20,3% 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.

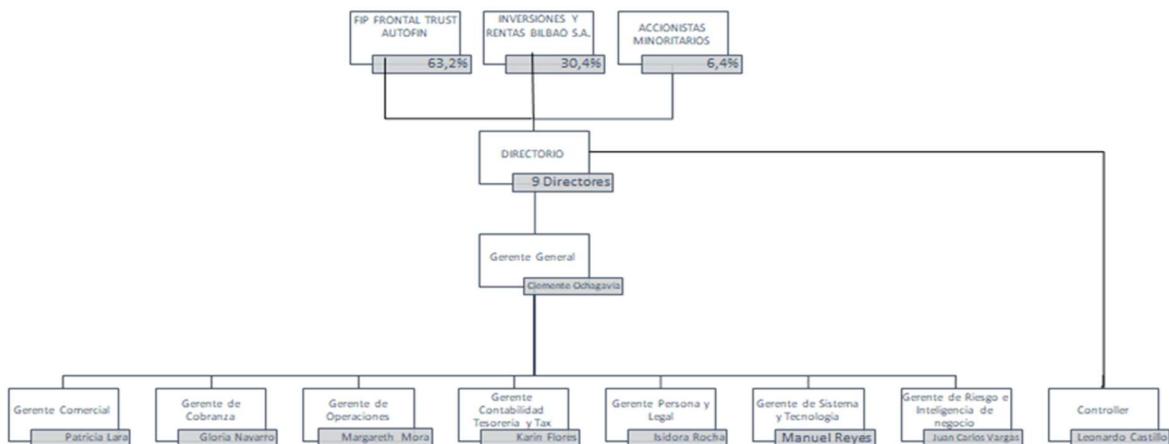
Antecedentes generales

La compañía

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

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

El organigrama de la empresa, a septiembre de 2021, está compuesto de la siguiente forma:



Evolución de las colocaciones

La evolución de su negocio la ha llevado a administrar, a septiembre de 2021, una cartera en torno a los \$ 152 mil millones.

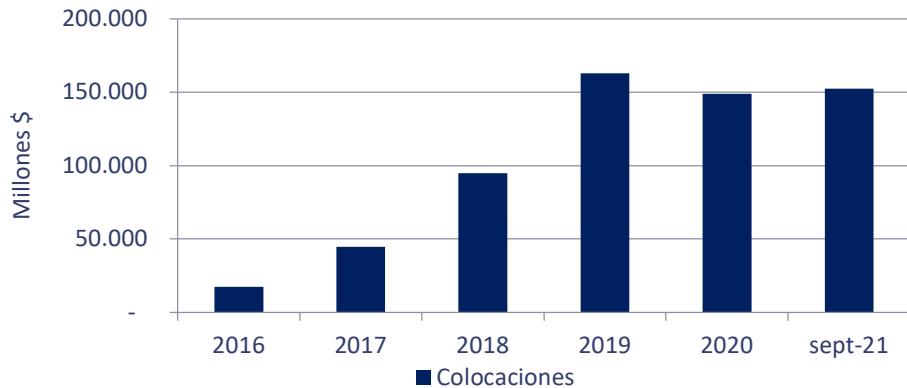


Ilustración 1: Evolución de colocaciones

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 2021 un 86,5% de los ingresos proviene de operaciones de financiamiento, como se observa en la Ilustración 2:

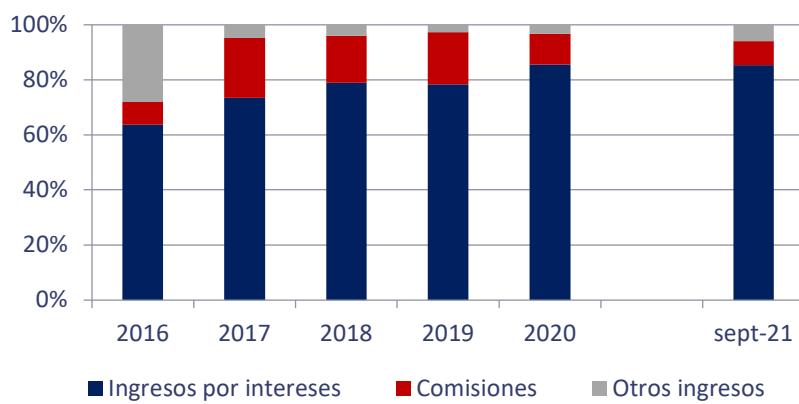


Ilustración 2: Composición de los ingresos

Administración de cuentas por cobrar

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 del potencial deudor, la validación de los antecedentes entregados y, finalmente, el otorgamiento o rechazo del crédito. Posteriormente, la misma plataforma se utiliza, también, para realizar el seguimiento de la cartera y la cobranza respectiva.

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

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

Se destacan los avances en las plataformas tecnológicas en proceso de implementación de la compañía y al reforzamiento del área de TI que ha permitido desarrollar en mayor medida los canales digitales de venta de la compañía y la digitalización y eficiencia de sus procesos.

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 mostró 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 dada la severidad de la crisis económica que afectaba al país). Posteriormente, la cartera continuó disminuyendo hasta mayo de 2021 que comenzó a mostrar una tendencia al alza la cual se mantiene hasta septiembre de 2021, a esa fecha la cartera bruta alcanza \$152.317 millones.

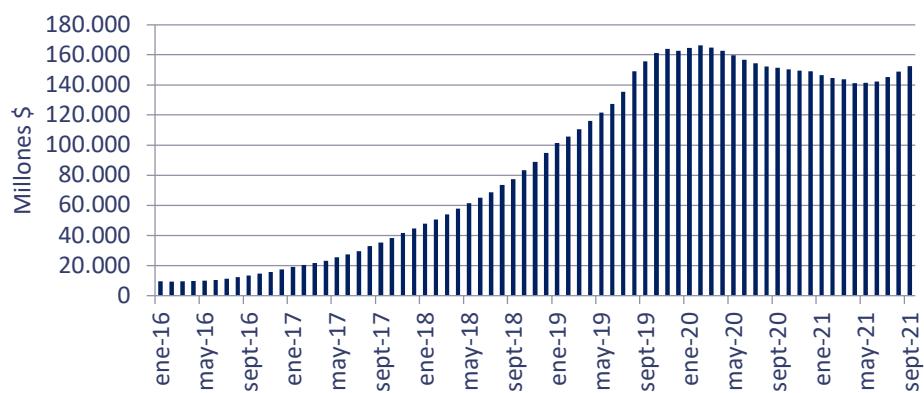


Ilustración 3: Evolución colocaciones

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 2021, la cartera morosa de **Autofin** ascendía a \$18.574 millones, lo que representa un 12,2% de las colocaciones.

A la misma fecha, la cartera morosa se constituía en un 7,9% por mora menor a 30 días, y por un 2,3% mayor a 90 días, las cuales alcanzan \$ 12.019 y \$ 3.526 millones, respectivamente. Las provisiones representaron el 2,3% del *stock* de colocaciones total. Para comparar, la cartera, a diciembre de 2020, tuvo un atraso menor a 30 días de 9,2%, mientras que el de mayor a 90 días era 4,8%. Los niveles de morosidad actuales se encuentran en niveles reducidos dada la mayor liquidez de los últimos meses en el mercado que ha permitido aumentar la recaudación.

En el siguiente gráfico, se presenta la evolución del índice de morosidad mensual de la cartera total de **Autofin** entre enero de 2016 y septiembre de 2021. 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 hasta mediados de 2020 (acentuados por la crisis sanitaria de esos meses). Hacia finales de 2020 y durante 2021 se observa una tendencia a la baja, tal como se exhibe en la Ilustración 4.

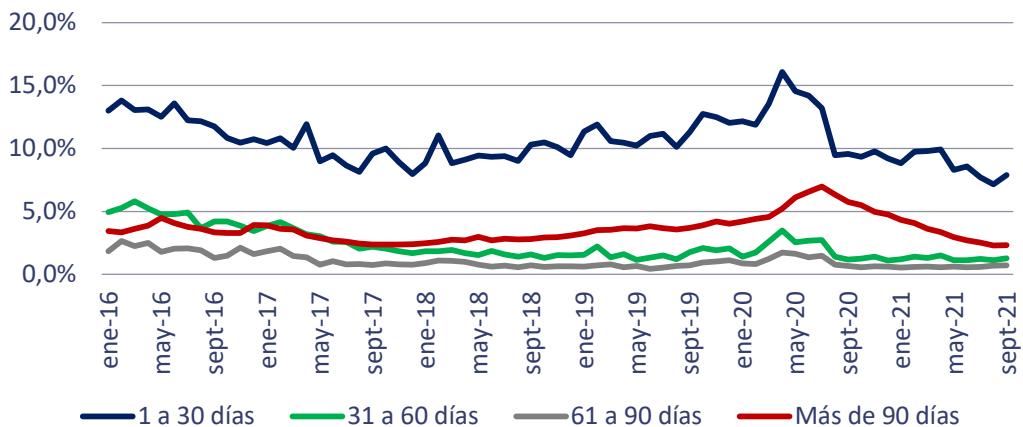


Ilustración 4: Morosidad

La tasa de pago⁴ de las colocaciones de la compañía tienen una tendencia al alza a partir de mediados de 2020 hasta la actualidad, situándose a septiembre de 2021 un valor de 6,02% (5,29% a septiembre de 2020).



Ilustración 5: Tasa de pago

Antecedentes financieros⁵

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, no obstante, a septiembre de 2021 se logra observar una tendencia al alza llegando a un stock de \$ 152.317 millones. A la misma fecha, el indicador ingresos sobre colocaciones alcanza 18,4%⁶.

⁴ Medido como recaudación mensual sobre stock de colocaciones brutas del mes anterior.

⁵ En base a información de los estados financieros de **Autofin**.

⁶ Ingresos a septiembre de 2021 anualizados.

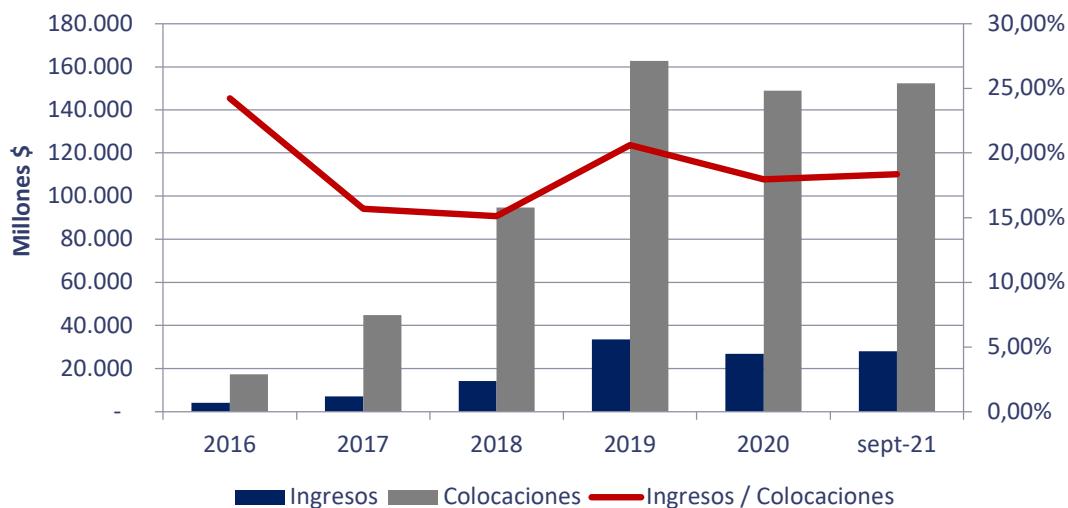


Ilustración 6: Colocaciones netas e ingresos

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 sustentaría el crecimiento de largo plazo de **Autofin**. A septiembre de 2021 el indicador alcanza las 2,27 veces.

Cabe señalar que, 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 2021, alcanza las 2,85 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 3,11 veces, tal como se muestra en la Ilustración 7.

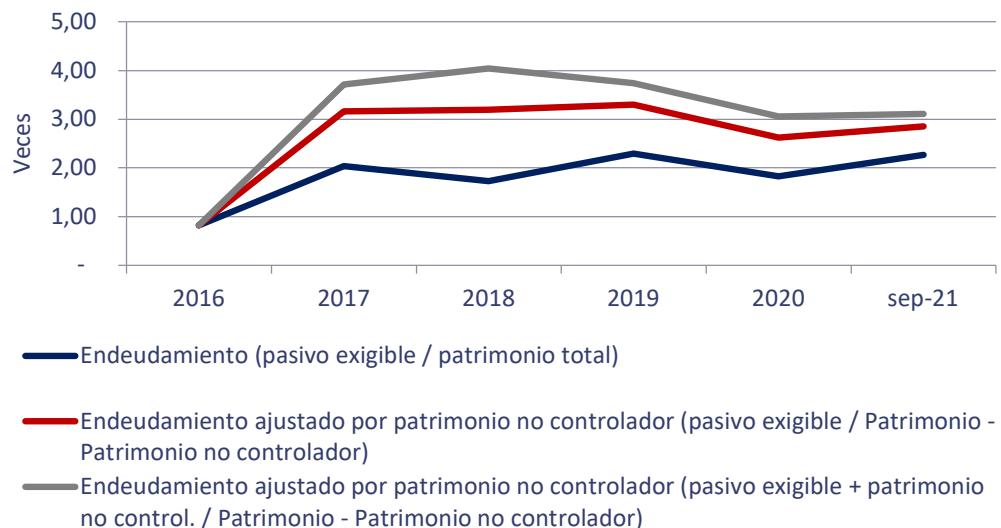


Ilustración 7: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

El resultado de la compañía ha presentado una tendencia creciente en el tiempo hasta 2019, disminuyendo hacia 2020, alcanzando a los \$ 1.241 millones, explicable por la crisis provocada por la pandemia, sin embargo, a septiembre de 2021 (anualizado) el resultado muestra un crecimiento de 269,7% llegando a \$ 4.588 millones. Por su parte, el patrimonio de la institución aumentó sostenidamente hasta diciembre 2020, hasta los \$ 64.991 millones, decayendo ligeramente a septiembre 2021, producto de una reducción del patrimonio no controlador. La Ilustración 8 muestra la composición del patrimonio según participaciones controladoras y no controladoras.

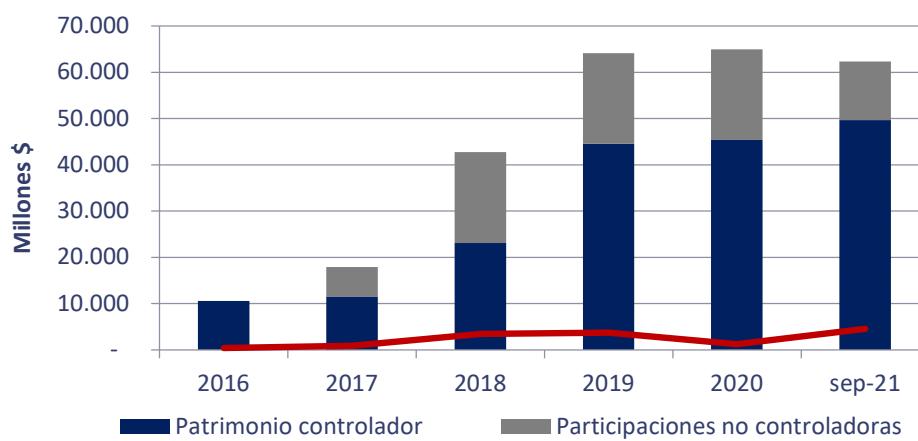


Ilustración 8: Patrimonio y resultados

Liquidez

La razón corriente de **Autofin**, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha situado, en general, en niveles sobre la vez a partir de 2018, siendo de 1,52 veces a septiembre de 2021.

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 9.

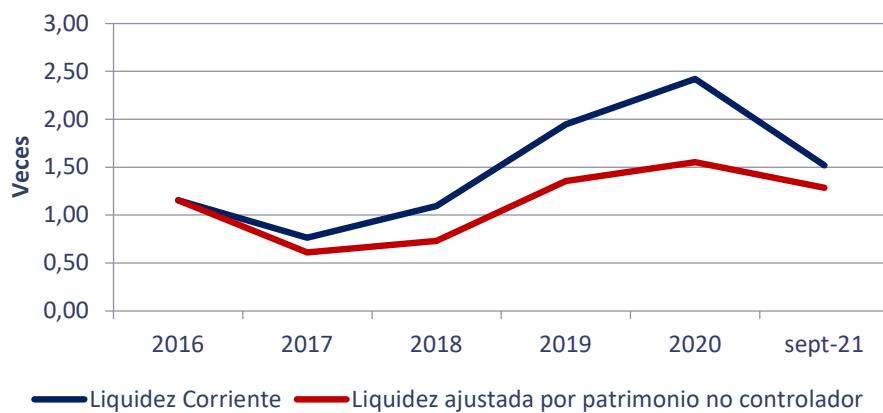


Ilustración 9: Razón corriente

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 1,40 veces los pasivos financieros, a septiembre de 2021, 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 1,29 y 1,26 veces, tal como se muestra en la Ilustración 10.

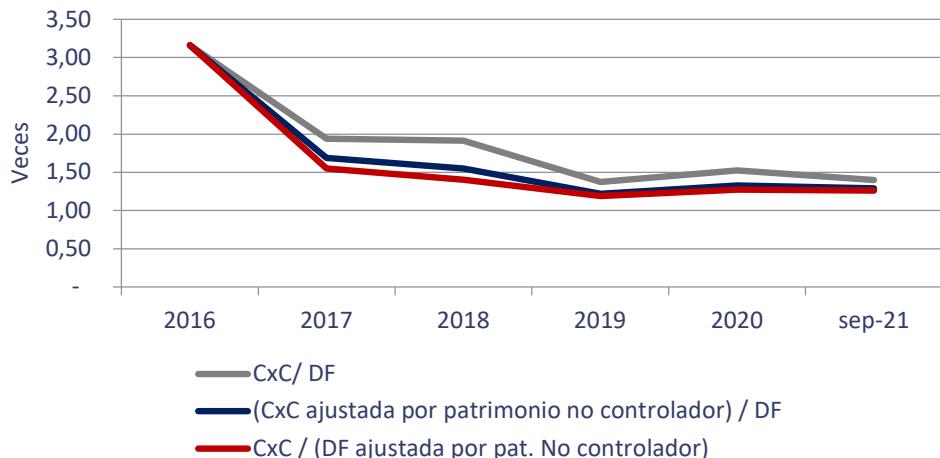


Ilustración 10: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Rentabilidad

La rentabilidad de la compañía en relación al patrimonio oscila entre el 1,9% y el 8,2%, mientras que la rentabilidad en relación a los activos lo hace entre 0,7% y 3,0%. A septiembre de 2021 (anualizado) el retorno del patrimonio⁷ alcanza un 7,4%, mientras que la rentabilidad de los activos⁸ se encuentra en 2,2%, como se observa en la Ilustración 11. Si se ajusta el patrimonio por la participación no controladora el ROE alcanza 9,2%.

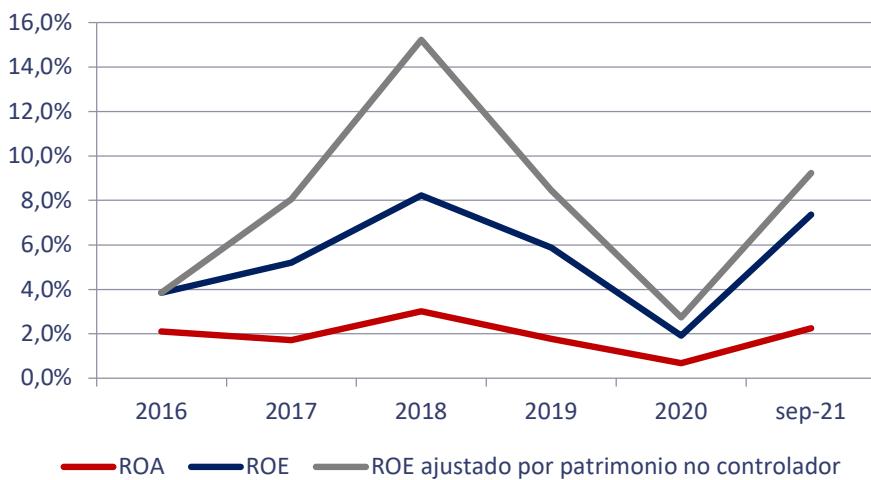


Ilustración 11: Rentabilidad

⁷ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

⁸ Resultado del período sobre activos totales promedio.

Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto, se mantienen dentro de rangos acotados a partir de 2017, en general, bajo el 40% y 60%, respectivamente. A septiembre de 2021, medido en relación con los ingresos y margen bruto, alcanza un 22% y un 47%, respectivamente.

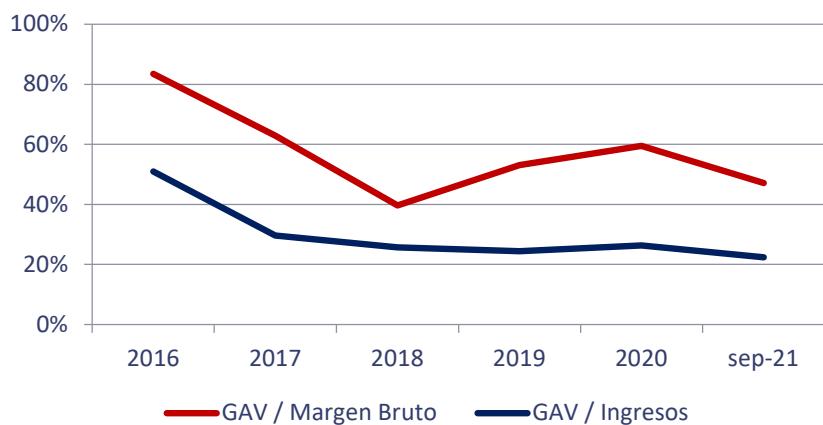


Ilustración 12: Niveles de eficiencia

Covenants

El contrato de emisión de la línea de bonos presenta los siguientes *covenants* financieros:

Covenants financieros		
	Límite	sept 2021
Patrimonio mínimo	Mayor a \$ 23.000 millones	\$49.656 millones
Nivel de endeudamiento	Inferior a 7 veces	3,11 veces
Activos libres de gravámenes	Superior a 0,75 veces	2,01 veces

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	sep-21
Liquidez (veces)	2,51	1,94	2,93	2,35	1,90	1,88
Razón Circulante (Veces)	1,15	0,76	1,09	1,95	2,42	2,30
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,15	0,76	1,09	1,95	2,42	2,30
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,73	0,86	0,47	1,21	1,67	1,16
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	497,64	426,25	777,51	302,24	219,07	314,66

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020	sep-21
Endeudamiento (veces)	0,46	0,67	0,63	0,70	0,65	0,64
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,85	2,04	1,73	2,29	1,83	1,74
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,99	2,29	1,16	0,44	0,42	0,52
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	11,51	19,26	9,27	16,14	17,88	15,49
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,09	0,05	0,11	0,06	0,06	0,06
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	58,93%	69,50%	73,03%	86,59%	85,68%	81,91%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	15,41%	15,19%	8,63%	3,30%	3,84%	3,68%

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	sep-21
Margen Bruto (%)	58,96%	47,15%	64,84%	55,42%	44,23%	43,48%
Margen Neto (%)	12,08%	13,27%	24,50%	14,00%	4,63%	11,85%
Rotación del Activo (%)	17,13%	12,87%	12,43%	12,94%	14,70%	14,96%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,07%	2,50%	4,11%	2,31%	0,62%	1,69%
Inversión de Capital (%)	0,99%	0,93%	0,73%	2,64%	2,01%	1,55%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,63	-1,17	3,85	0,64	0,54	0,53
Rentabilidad Operacional (%)	5,98%	9,15%	17,72%	10,94%	5,46%	5,87%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	3,84%	6,48%	11,60%	7,08%	1,91%	4,91%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	39,82%	51,54%	34,15%	42,50%	52,64%	53,32%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	41,04%	52,85%	35,16%	44,58%	55,77%	56,52%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	46,41%	29,64%	25,72%	28,63%	26,28%	24,22%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	3,99%	8,55%	18,51%	13,55%	7,42%	7,98%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	13,78%	18,83%	40,13%	28,87%	21,09%	22,46%

“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.”