

Solvencia	Agosto 2020 BBB+	Diciembre 2020 BBB+
Perspectivas	CW Negativo	CW Negativo

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Nuevo Instrumento

Línea de bonos BBB+

### Resumen financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic. 18	Dic. 19	Sep. 20
Activos totales	130.415	171.185	163.788
Colocaciones netas de provisiones	113.561	152.922	143.740
Pasivos totales	118.776	151.147	144.276
Patrimonio total	11.639	20.038	19.512
Resultado operacional bruto	12.767	18.295	11.805
Gasto por provisiones	3.069	4.173	4.046
Gastos de apoyo	5.696	7.702	5.921
Resultado antes de impuesto	1.556	2.541	-696
Resultado del ejercicio	846	2.177	-402

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de EEFF consolidados de Global Soluciones Financieras S.A., a menos que se indique otra cosa. EEFF anuales auditados.

### Indicadores relevantes

	Dic. 18	Dic. 19	Sep. 20 <sup>(1)</sup>
Resultado operacional bruto / Activos <sup>(2)</sup>	11,7%	12,1%	9,4%
Gasto en provisiones / Activos <sup>(2)</sup>	2,8%	2,8%	3,2%
Gasto de apoyo / Activos <sup>(2)</sup>	5,2%	5,1%	4,7%
Resultado antes de impuesto / Activos <sup>(2)</sup>	1,4%	1,7%	-0,6%
Resultado del ejercicio / Activos <sup>(2)</sup>	0,8%	1,4%	-0,3%
Pasivos totales / Patrimonio	10,2 vc	7,5 vc	7,4 vc
Pasivos totales ajustados <sup>(3)</sup> / Patrimonio	6,8 vc	5,0 vc	5,5 vc
Mora > 90 días / Colocaciones brutas <sup>(4)</sup>	3,8%	5,2%	5,6%
Cobertura mora > 90 días <sup>(5)</sup>	0,5 vc	0,5 vc	0,5 vc

(1) Indicadores a septiembre de 2020 anualizados cuando corresponda; (2) Indicadores sobre activos totales promedio; (3) Pasivos totales ajustados no consideran Otros pasivos no corrientes; (4) Excluye deudores varios; (5) Stock de provisiones sobre cartera bruta con mora mayor de 90 días.

### Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	Nivel de Riesgo				
	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de riesgos					
Fondeo y liquidez					

### Otros factores considerados en la calificación

La calificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual

## Fundamentos

La clasificación de la sociedad se fundamenta en un adecuado respaldo patrimonial, junto a una capacidad de generación, perfil de negocios, perfil de riesgos, y fondeo y liquidez todos considerados como moderados. Por su parte, el "Creditwatch Negativo" asignado a la clasificación refleja la presión sobre sus márgenes operacionales y gasto por provisiones producto de los efectos de la pandemia de Covid-19 en su segmento objetivo. El desafiante escenario actual ha derivado en una contracción en la actividad, frenando el avance del plan estratégico esperado para este año.

Global inició sus actividades en 2010 como una sociedad anónima cerrada. Su negocio se concentra en la entrega de financiamiento para la compra de vehículos y su mercado objetivo son personas naturales dependientes, trabajadores independientes, independientes con renta presunta, y pymes. La entidad evidenció un importante crecimiento en el stock de colocaciones en los últimos años, a tasas promedio de 50% entre 2017 y 2019. Con todo, su posición de mercado en la industria de financiamiento automotriz es acotada, reflejada en una cuota de mercado de 1,6% a noviembre de 2020 (calculada como unidades nuevas financiadas sobre el total de unidades nuevas vendidas en la industria).

Ante el complejo panorama actual, la administración ha puesto foco en brindar apoyo a sus clientes, mediante la renegociación de créditos con una evaluación caso a caso, al tiempo que se han aplicado políticas más estrictas en la originación para contener la calidad de la cartera. Otra de las acciones ha sido el asegurar el flujo de efectivo de la compañía refinanciando los créditos con bancos de manera de tener la liquidez suficiente para respaldar la operación de los próximos meses y acceder a otro tipo de financiamientos que fortalezcan el fondeo.

Global sostiene márgenes operacionales elevados, característicos del negocio de

financiamiento automotriz y del segmento objetivo al que apunta, con un portafolio conformado por un 53% de vehículos usados. A septiembre de 2020, el decrecimiento de los márgenes operacionales debido a la caída en la originación de créditos, sumado a mayores gastos en provisiones derivados de un deterioro en la cartera de créditos producto de la maduración propia del portafolio sumado a los efectos de la crisis social de octubre de 2019 y de la pandemia de Covid-19 provocaron una pérdida antes de impuesto de \$696 millones.

A septiembre de 2020, el indicador de créditos con mora superior a 90 días sobre colocaciones brutas registró una tendencia creciente, llegando a rangos de 5,6% (5,2% a diciembre de 2019). En términos relativos, los niveles de morosidad también están afectados por una contracción en el portafolio de colocaciones.

La cobertura de provisiones se mantiene en rangos acotados y por debajo de lo registrado por otros actores que operan en segmento similares. A septiembre de 2020, la cobertura de provisiones sobre la cartera con mora mayor a 90 días era de 0,5 veces, considerando castigos a 540 días de mora. Por su parte, el stock de provisiones permitía cubrir 10,4 meses de castigos brutos.

La entrada del Fondo de Inversión Privado Mater Global relacionado con Larraín Vial como nuevo accionista, mediante un aumento de capital por un monto aproximado de \$10.000 millones al cierre de 2019, permitió disminuir el nivel de endeudamiento de la compañía, ubicándose en rangos de 5,5 veces a septiembre de 2020 (sin considerar Otros pasivos no corrientes relacionados a recursos aportados por fondos de inversión).

La sociedad no accede a fuentes de financiamiento minorista. A septiembre de 2020, la deuda bancaria representaba un 53,6% de los pasivos totales, con una presencia

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Márgenes operacionales altos, en línea con el segmento objetivo y la industria.
- Buenos niveles de eficiencia operacional.
- Fortalecida base patrimonial.

#### Riesgos

- Actividad concentrada en financiamiento automotriz, con participación de mercado acotada.
- Calidad de cartera se deteriora, lo que implica mayores gastos en provisiones.
- Bajos niveles de cobertura para la cartera morosa, aunque buena cobertura de los castigos.
- Complejo panorama económico y efectos en la industria automotriz.

Analista: Andrea Gutiérrez Brunet  
andrea.gutierrez@feller-rate.com

importante de un crédito sindicado. Adicionalmente, el grupo controlador junto con Larraín Vial crearon dos fondos de inversión (cuyo objetivo es adquirir títulos de crédito) con el fin de obtener recursos frescos a una mayor duración. Al tercer trimestre de 2020, \$37.723 millones habían sido aportados por estos fondos, representando un 26,1% de los pasivos totales de Global y un 26,2% de la cartera de colocaciones neta de provisiones.

Como parte de las medidas de contingencia adoptadas ante la crisis sanitaria, Global reprogramó algunos vencimientos bancarios de manera de generar liquidez suficiente para el negocio. Asimismo, la entidad accedió a tres programas CORFO, uno de los cuales considera un desembolso de \$3.000 millones con un plazo de 48 meses.

En noviembre de 2020, la sociedad inscribió en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) su primera línea de bonos por UF3,0 millones. La administración presupuesta emitir, en el corto plazo, UF1,5 millones, recursos que serán destinados a refinanciar pasivos. Para Feller Rate esta emisión permitirá fortalecer aún más el calce del balance.

### Perspectivas: Creditwatch Negativo

Feller Rate mantendrá un monitoreo especial de la capacidad de generación de resultados de Global, así como también de sus niveles de actividad. Será relevante que la compañía pueda ir revirtiendo su debilitado perfil financiero, al tiempo que su calidad de cartera no evidencie deterioros materiales.

Asimismo, se espera que los niveles de endeudamiento ajustado se sostengan por debajo de las 6,0 veces de manera de no tener efectos negativos en su perfil crediticio individual. En este contexto, sostener un buen respaldo patrimonial resulta relevante para la operación.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	CW Negativo

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Moderado. Actividad concentrada en el financiamiento automotriz. Acotada cuota de mercado.*

### Propiedad

La estructura de propiedad de Global Soluciones Financieras S.A. tuvo una modificación a fines de 2019, luego de que el Fondo de Inversión Privado Mater Global relacionado con Larraín Vial entrara como accionista mediante un aumento de capital por un monto aproximado de \$10.000 millones.

A septiembre de 2020, la estructura de propiedad estaba compuesta en un 41,23% por Mario Dabed, un 25,04% por el Fondo de Inversión Privado Mater Global, un 21,56% por Sergio Jalaff, un 9,37% por Sebastián Garib y un 1,87% por Francisco Von Teuber.

El directorio de Global también tuvo una modificación, incrementándose el número de directores a siete miembros (desde cinco) de los cuales tres están relacionados al Fondo de Inversión, dos a los accionistas fundadores y dos son directores independientes con amplia experiencia en la industria bancaria.

En la estructura de gobierno se aprecia la existencia de comités claramente definidos: i) Auditoría y Cumplimiento; ii) Finanzas y iii) Riesgos. Cada director participa en estos comités según su experiencia.

## Diversificación de Negocios

*Compañía de financiamiento automotriz. En el último periodo evidencia una mayor proporción de financiamiento hacia vehículos usados*

Global Soluciones Financieras S.A. inició sus actividades en 2010 como una sociedad anónima cerrada, constituida por un grupo de inversionistas con experiencia en el negocio financiero. La compañía tiene por objetivo ser una alternativa de financiamiento en el mercado automotriz sobre la base de una robusta plataforma tecnológica que permite entregar un servicio diferenciador tanto a los concesionarios como al cliente final.

El mercado objetivo de Global son personas naturales dependientes, trabajadores independientes, independientes con renta presunta, y pequeñas y medianas empresas establecidas en el país. La oferta de productos está concentrada en el financiamiento automotriz y considera: i) crédito convencional con plazo entre 6 y 60 meses; ii) crédito inteligente con plazo entre 25 y 37 meses; iii) leasing de flota, con todo tipo de plazo; y iv) comercialización de seguros, ya sean de cesantía, daños del vehículo y/o desgravamen. Por su actividad, la entidad está expuesta a la evolución del mercado automotriz, que es sensible a variables macroeconómicas como tasa de interés, tipo de cambio, desempleo y crecimiento económico.

A septiembre de 2020, el stock de colocaciones brutas ascendía a \$148.063 millones, orientado principalmente a financiar vehículos livianos. A noviembre de 2020, un 53,0% de los vehículos vendidos correspondían a unidades usadas y un 47,0% a nuevos; mientras que un 89,0% de las unidades fue vendida mediante crédito convencional, un 8,5% con crédito inteligente y un 2,4% con leasing.

La mayor proporción de ingresos de la empresa se relacionan con la actividad crediticia (85,4% a septiembre de 2020), los que se complementan con ingresos por convenios por la venta de GPS y cobranza (14,1%) y en menor medida, ingresos por comisiones derivadas de la venta de seguros (0,5%).

La actividad de financiamiento para la adquisición de vehículos no tiene un marco de regulación ni supervisión específica. La reciente inscripción de Global como emisor de valores en el registro de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) implica que la compañía deberá cumplir con normas y procedimientos específicos que favorecen la transparencia hacia el mercado.

## Estrategia y administración

*Estrategia de corto plazo enfocada en apoyar a los clientes y asegurar el flujo de efectivo para sostener la operación*

La administración de Global está conformada por cinco gerencias corporativas (Administración y Finanzas, Riesgo y Cobranza, Operaciones y SAC, Comercial, y TEI) que dependen del gerente general. Cabe indicar que la gerencia de TEI depende de una empresa relacionada a Global y tiene bajo su operación el área de tecnología, así como también la gestión de los GPS. Cada una de las áreas está liderada por ejecutivos con amplia experiencia en la industria de financiamiento automotriz.

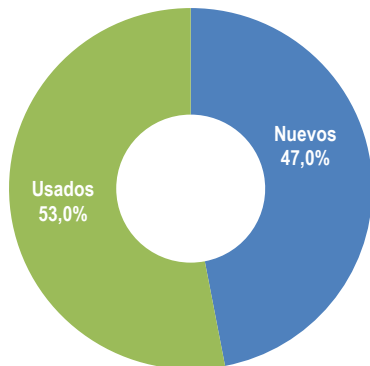
El modelo de negocios de Global está compuesto por dos pilares principales: i) Rol social, otorgando financiamiento a clientes con escaso acceso a la banca y ii) Clientes, entregando un servicio ágil, con altos estándares tecnológicos y buen servicio de post venta tanto para los concesionarios como para el cliente final, que le permitan diferenciarse de otras empresas de la industria. Este modelo de negocios se complementa con las filiales que tiene la compañía: Grupo Global Corredores de Seguros Ltda., Global Leasing SpA. y Outlet Automotor SpA, esta última encargada de vender los vehículos entregados como dación en pago o incautados por no pago del crédito.

La crisis económica derivada de la pandemia de Covid-19 impactó fuertemente la venta de vehículos nuevos y usados en el primer semestre del año, con caídas que se intensificaron conforme a las medidas de cuarentena total dispuestas en Santiago y en otras regiones. En paralelo, el aumento del desempleo generó presión en los niveles de morosidad de la industria de financiamiento automotriz. En este escenario, Global fortaleció su equipo de cobranza con el

Solvencia	BBB+
Perspectivas	CW Negativo

### Composición de las colocaciones por tipo de vehículo

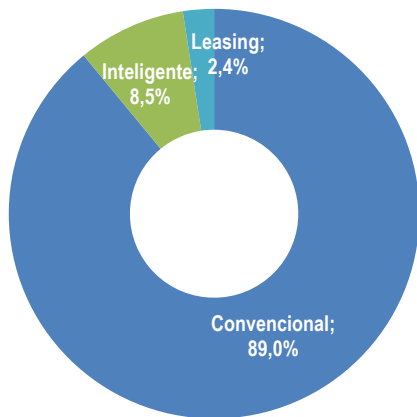
Noviembre 2020



Fuente: Global Soluciones Financieras.

### Composición de créditos originados por producto

Noviembre 2020



Fuente: Global Soluciones Financieras.

objetivo de dar mayor seguimiento y normalización a la cartera, apoyado por una base importante de ejecutivos comerciales. Además, aplicaron políticas más estrictas en la originación para contener la calidad de la cartera.

Como medida de apoyo hacia los clientes, la compañía implementó la renegociación de créditos con una evaluación caso a caso. Para esto, se consideraron los clientes al día o una cuota morosa con al menos 5 cuotas pagadas anteriormente, clientes con sueldos o rentas variables disminuidas, y clientes desvinculados o suspendidos por la Ley de Protección al Empleo. De acuerdo con la administración, el peak de solicitudes se registró en los meses de mayo y junio con más de 600 solicitudes ingresadas, disminuyendo en los meses siguientes. En este contexto, aproximadamente un 45% de las renegociaciones aceptadas fueron otorgadas a clientes con más de un año de historial pagador, tratando de disminuir la probabilidad de no pago.

Otra de las acciones ha sido el asegurar el flujo de efectivo de la compañía refinanciando los créditos con bancos de manera de tener la liquidez suficiente para respaldar la operación de los próximos meses y acceder a otro tipo de financiamientos que fortalezcan el fondeo. La entidad ha sostenido un buen nivel de recaudación que apoya también sus niveles de liquidez.

En los últimos meses se ha retomado una mayor actividad comercial, conforme a la flexibilización de las cuarentenas totales, así como un mayor dinamismo en el consumo gracias al retiro de los fondos de pensiones. En este contexto, será relevante que la entidad pueda ir revirtiendo su debilitado perfil financiero, al tiempo que su calidad de cartera no evidencia deterioros materiales.

## Posición de mercado

### *Tamaño acotado en la industria de financiamiento automotriz*

La oferta de crédito del sector automotriz se encuentra dividida principalmente entre la banca tradicional, entidades especializadas en este financiamiento, casas comerciales que han incursionado en este mercado a través de sus divisiones de crédito y los propios distribuidores automotrices que proveen crédito directo a corto plazo.

La oportunidad y el acceso de los clientes finales al crédito son factores críticos del negocio de venta de automóviles, considerando que cerca de un 90% de las ventas del mercado local se realizan mediante créditos.

En 2018 se registró la mayor venta de vehículos nuevos con 417.038 unidades (livianos y medianos) en Chile, según la ANAC (Asociación Nacional Automotriz de Chile). En tanto, en 2019 la venta alcanzó 372.878 unidades, representando una caída de un 10,6% con respecto al año anterior. Esta última cifra se mantuvo algo por debajo a las expectativas, producto de los efectos de la crisis social en el último trimestre del año.

La crisis sanitaria impactó fuertemente el nivel de venta de los concesionarios. A esto, se sumó al efecto del tipo de cambio que encarece las importaciones y precio final del vehículo. Con todo, en los últimos meses se registra un mayor dinamismo. En este contexto, al mes de noviembre de 2020 se habían vendido 230.873 unidades según la ANAC, representando una caída de un 32,5% con respecto al mismo periodo de 2019.

En el caso de Global, su cuota de mercado es baja acorde a sus años de operación y volumen de colocaciones. Al considerar la penetración de la empresa medida como unidades nuevas financiadas sobre el total de unidades nuevas vendidas en la industria, su participación alcanzaba un 1,6% a noviembre de 2020. La información disponible no permite estimar la cuota de mercado en el segmento de vehículos usados.

Para los próximos meses, los niveles de ventas del sector dependerán de la evolución de la pandemia, la recuperación económica y las medidas que adopte la autoridad sanitaria.

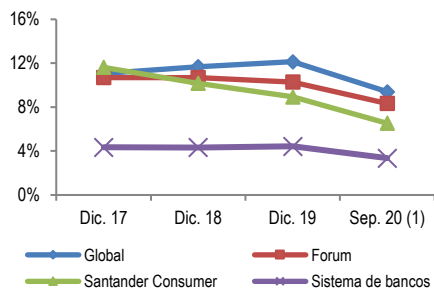
Solvencia **BBB+**  
Perspectivas **CW Negativo**

**CAPACIDAD DE GENERACIÓN**

*Moderado. Capacidad de generación se ve presionada debido al complejo panorama económico.*

**Margen operacional**

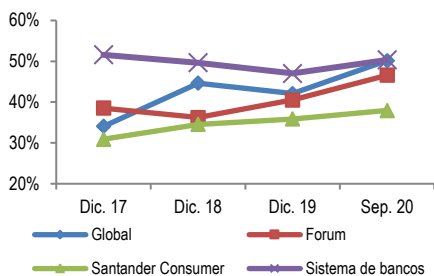
Resultado operacional bruto / Activos totales promedio



(1) Indicadores a septiembre 2020 anualizados.

**Gasto de apoyo**

Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto



Presentación de los Estados Financieros

El presente análisis considera los estados financieros consolidados de Global Soluciones Financieras S.A. los que incorporan las operaciones de sus filiales Grupo Global Corredores de Seguros Ltda., Global Leasing SpA. y Outlet Automotor SpA. Adicionalmente, la consolidación incluye las operaciones del Fondo de Inversión Activa Deuda Automotriz Global, que comenzó a funcionar en agosto de 2016 y del Fondo de Inversión Activa Deuda Automotriz Global II, que inició sus operaciones en mayo de 2019. Los fondos tienen por objetivo invertir en títulos de crédito de Global, ya sean pagarés o contratos que suscriba la empresa con los clientes finales que adquieren un vehículo con financiamiento de la empresa.

De acuerdo con la normativa contable IFRS 10, la sociedad cumple con todos los requisitos de NIIF 10 para proceder a la consolidación de los estados financieros de los fondos, el cual según dicha norma debía ser clasificado como participaciones no controladoras. Sin embargo, debido al tratamiento establecido por NIC 32 para el "interés no controlador", los fondos de inversión se incorporan en la cuenta "Otros pasivos no corrientes".

A septiembre de 2020, los recursos provenientes de los fondos ascendían a \$37.723 millones, lo que representaba un 26,1% de los pasivos totales de Global.

Ingresos y márgenes

*Márgenes operacionales altos acorde con su segmento objetivo. Estos disminuyen dada una menor actividad comercial en el segundo trimestre del año*

El segmento de financiamiento automotriz que atiende Global se caracteriza por exhibir altos márgenes operacionales, superiores al promedio del sistema bancario y de sus comparables. Se trata de un mercado objetivo cuya capacidad de pago puede presentar cierta sensibilidad al ciclo económico, y eso se refleja en el nivel de spreads. En tanto, los márgenes se ven afectados por el alto grado de competencia de la industria, que tiene al sector bancario como principal agente de financiamiento.

Los ingresos operacionales totales de la entidad experimentaron un crecimiento acorde con la mayor actividad comercial. A diciembre de 2019, el resultado operacional bruto fue \$18.295 millones, un 43,3% superior al exhibido al cierre de 2018. Por su parte, a septiembre de 2020, este resultado alcanzó los \$11.805 millones, decreciendo un 13,6% respecto del mismo periodo del año anterior, reflejando el desfavorable contexto económico.

Al analizar el margen operacional, calculado como resultado operacional bruto sobre activos totales promedio, se observa una tendencia decreciente en el último periodo. Al cierre de 2019, el margen operacional fue de 12,1% superior al 11,7% exhibido a diciembre de 2018. A septiembre de 2020, el indicador anualizado alcanzó un 9,4% capturando una menor actividad comercial, además de las medidas de apoyo otorgadas a los clientes.

Comparativamente, el margen operacional tanto a diciembre de 2019 como a septiembre de 2020 era superior al registrado por el sistema de bancos (4,4% y 3,4%, respectivamente) y al exhibido por otros actores de la industria, esto último acorde con una mayor proporción de autos usados.

Gastos de apoyo

*Indicadores de eficiencia se deterioran en el último periodo*

Global ha realizado inversiones tanto en infraestructura tecnológica como en mayor dotación de personal, fortaleciendo los procesos internos y la estructura organizacional. Esto implicó que los gastos de apoyo se incrementaran un 35,2% nominal al cierre de 2019, alcanzando niveles de \$7.702 millones. En tanto, a septiembre de 2020, los gastos de apoyo aumentaron un 6,4% nominal con relación a septiembre del año anterior.

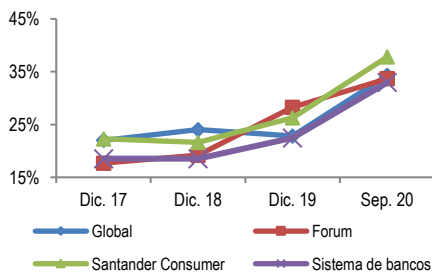
Acorde con el buen desempeño de los ingresos operacionales, el ratio de gastos de apoyo sobre resultado operacional bruto mejoró en 2019, alcanzando una eficiencia de 42,1%; mientras que a



Solvencia **BBB+**  
Perspectivas **CW Negativo**

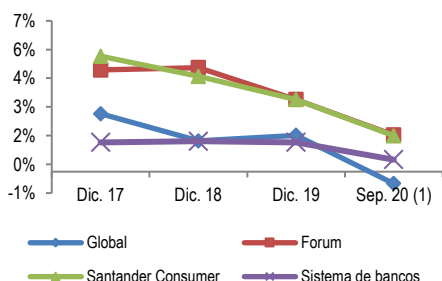
### Gasto en provisiones

Gasto provisiones netas / Ingreso operacional total



### Rentabilidad

Resultado antes de impuesto / Activos totales promedio



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades. (1) Indicadores a septiembre 2020 anualizados.

septiembre de 2020 el índice se deterioraba a rangos de 50,2% acorde con el crecimiento nominal de los gastos de apoyo y el menor resultado operacional bruto.

A raíz de la crisis sanitaria, Global implementó el teletrabajo para la mayoría de la dotación de personal lo que permitió disminuir el tamaño de las oficinas y con eso generar ahorros en costos para los próximos periodos. Asimismo, se han ejecutado otras iniciativas que permitirán mejorar los niveles de gastos operativos hacia el cierre del año.

## Gasto en provisiones

*Gasto en provisiones se incrementa bajo el periodo analizado*

En términos absolutos, el gasto en provisiones de Global se incrementa bajo el periodo de análisis, acorde con el mayor tamaño y maduración del portafolio de colocaciones. A diciembre de 2019, el gasto por riesgo de crédito aumentó un 36,0% con relación al cierre de 2018, alcanzando los \$4.173 millones. En tanto, a septiembre de 2020, el gasto en provisiones creció un 27,2% respecto de septiembre del año anterior, capturando además el complejo panorama económico derivado de la pandemia.

Al analizar el indicador de gasto en provisiones sobre ingreso operacional total se observa un alza en el último periodo, con un ratio de 34,3% a septiembre de 2020 (22,8% a diciembre de 2019). El incremento tiene relación con un deterioro en la cartera de colocaciones debido a la maduración propia del portafolio sumado a los efectos que dejó la crisis social de octubre de 2019 y la pandemia de Covid-19 declarada en marzo de 2020.

Comparativamente, el índice de gasto en provisiones era levemente superior a lo exhibido por el sistema bancario (33,0%), pero se mantenía en línea con los pares más relevantes.

Para Feller Rate será relevante monitorear la evolución de los niveles de mora para el portafolio de préstamos, considerando que la reactivación paulatina en la actividad comercial y el retiro de los fondos de pensiones deberían contribuir a disminuir los niveles de mora hacia el cierre del año.

## Rentabilidad

*Pérdida antes de impuesto al cierre del tercer trimestre de 2020*

A diciembre de 2019, el incremento en los ingresos operacionales permitió compensar los mayores gastos en provisiones, lo que derivó en un aumento de la utilidad antes de impuesto (\$2.541 millones versus \$1.556 millones en 2018). En términos relativos, al medir la rentabilidad antes de impuesto sobre activos totales promedio, ésta se incrementaba a diciembre de 2019, con un índice de 1,7%.

Por su parte, a septiembre de 2020, la disminución en la originación de créditos del segundo trimestre y las medidas de apoyo otorgadas a los clientes, sumado a mayores gastos en provisiones producto del avance en los niveles de morosidad conllevó una pérdida antes de impuesto por \$696 millones y una pérdida de última línea de \$402 millones.

De acuerdo con la administración, la reactivación en la actividad comercial permite proyectar un cuarto trimestre con mayor dinamismo, lo que permitiría ir revirtiendo las pérdidas antes de impuestos hacia el cierre del año.

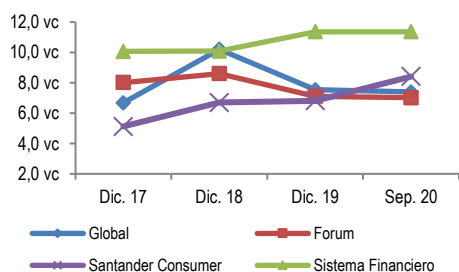
Solvencia **BBB+**  
Perspectivas **CW Negativo**

**RESPALDO PATRIMONIAL**

*Adecuado. Ingreso de nuevo accionista en 2019 permitió disminuir los niveles de endeudamiento.*

**Nivel de Endeudamiento**

*Pasivos exigibles / Patrimonio <sup>(1)</sup>*



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades. (1) Pasivos exigibles consideran los recursos provenientes del fondo de inversión.

**Respaldo patrimonial**

	Dic. 18	Dic. 19	Sep. 20
Crecimiento patrimonio <sup>(1)</sup>	1,5%	72,2%	-2,6%
Patrimonio / Activos totales	8,9%	11,7%	11,9%
Pasivos totales / Capital y reservas	12,0 vc	6,0 vc	5,5 vc
Pasivos totales / Patrimonio	10,2 vc	7,5 vc	7,4 vc
Pasivos totales ajustados <sup>(2)</sup> / Patrimonio	6,8 vc	5,0 vc	5,5 vc

(1) Crecimiento nominal; (2) Pasivos totales no consideran la cuenta Otros pasivos no corrientes que corresponde a los recursos provenientes del fondo de inversión.

**PERFIL DE RIESGOS**

*Moderado. Cartera concentrada en créditos para financiamiento automotriz con baja atomización. Calidad de cartera deteriorada en el último periodo.*

**Estructura y marco de gestión de riesgo**

*Políticas y procedimientos acordes con el tamaño y operación*

El financiamiento para la adquisición de vehículos no tiene un marco de regulación ni supervisión específica. No obstante, en la medida que la empresa ha ido expandiendo su actividad, la administración ha introducido e impulsado la implementación de prácticas, políticas y procesos crediticios que son consistentes con las características de la industria.

Para la administración del riesgo de crédito, existen políticas y procedimientos adecuados y claramente definidos. La evaluación de los potenciales clientes incluye variables como edad, actividad laboral, antigüedad laboral, nivel de renta (tanto para trabajador dependiente o independiente), pie para la compra del vehículo y comportamiento financiero. A raíz de la crisis económica derivada de la pandemia, los requisitos de admisión se robustecieron solicitando porcentajes de pie superiores, mayor antigüedad laboral para los trabajadores dependientes, entre otros.

En la gestión de cobranza, la empresa tiene protocolos para que los ejecutivos puedan gestionar el cobro de las cuotas. Como medida de mitigación, Global incentiva la firma del mandato de cobro automático a cuenta corriente o tarjeta de crédito (PAC/PAT) a la hora de aprobar la operación con el cliente final. La compañía mantiene como canales de pago a Servipag, Banco de Chile, la página web, entre otros. Por su parte, la oferta de seguros a la hora de aprobar la operación de crédito permite mitigar la gestión de cobranza en caso de fallecimiento del titular de la deuda o de cesantía.

Global cuenta con una política de renegociaciones de préstamos en la que establece las condiciones que debe cumplir un crédito para poder optar a ser renegociado. Dentro de los requisitos, destaca el requerimiento de amortización mínima de la deuda y la cantidad máxima de operaciones de renegociación por cliente (no puede exceder las dos veces).

Como medida de apoyo a los clientes, la compañía comenzó a aplicar la renegociación de créditos para los clientes que solicitaban la operación, con una evaluación caso a caso. Para esto, se consideraron los clientes al día o una cuota morosa con al menos 5 cuotas pagadas

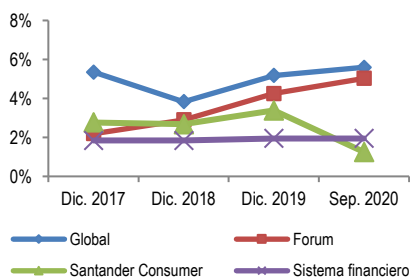
Solvencia	BBB+
Perspectivas	CW Negativo

### Comportamiento de cartera y gasto en riesgo

	Dic. 18	Dic. 19	Sep. 20 <sup>(1)</sup>
Crecimiento de la cartera de colocaciones neta <sup>(2)</sup>	60,0%	34,7%	-6,0%
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas promedio	2,3%	2,9%	2,8%
Gasto por prov. de crédito netas / Colocaciones brutas promedio	3,3%	3,1%	3,5%
Castigos / Colocaciones brutas promedio	2,6%	1,7%	9,8%
Cartera mora 30 días o más / Colocaciones brutas	9,9%	11,8%	8,6%
Provisiones / Cartera mora 30 días o más	0,2 vc	0,2 vc	0,3 vc
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones brutas	3,8%	5,2%	5,6%
Provisiones / Cartera mora 90 días o más	0,5 vc	0,5 vc	0,5 vc

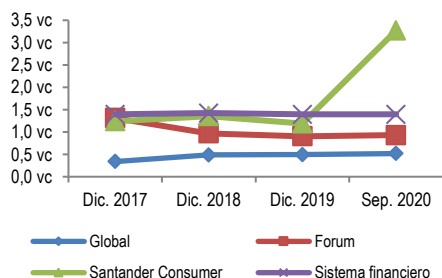
(1) Indicadores a septiembre de 2020 se presentan anualizados según corresponda; (2) Crecimiento nominal.

### Mora > 90 días del segmento automotriz



### Cobertura

Stock de provisiones / Mora > 90 días



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades. (1) Cobertura para cartera con mora mayor a 90 días.

anteriormente, clientes con sueldos o rentas variables disminuidas, y clientes desvinculados o suspendidos por la Ley de Protección al Empleo.

La gestión del riesgo de liquidez está bien definida, procurando calzar de forma apropiada los vencimientos de pasivos con la recaudación mensual correspondiente a los pagos de cuotas de los créditos otorgados. La administración realiza reuniones mensuales con el área de finanzas donde se elaboran los flujos proyectados de caja de manera de anticipar potenciales periodos de estrechez. A su vez, el área de tesorería ejecuta reuniones mensuales en la que se monitorea la gestión de liquidez del mes anterior y del mes entrante, reportando la obtención de nuevos medios de financiamiento, evolución de la caja, revisión del perfil de vencimientos de la deuda, y la revisión del costo de fondos.

## Concentración del riesgo y exposiciones relevantes

*Cartera de créditos concentrada en financiamiento automotriz, pero con alta atomización*

Acorde con la actividad de financiamiento a la compra de vehículos, a septiembre de 2020 un 87,8% de los activos totales de Global correspondían a la cartera de colocaciones netas de provisiones. Este portafolio está concentrado en créditos del sector automotriz, cuyo comportamiento de pago se caracteriza por ser relativamente sensible al contexto macroeconómico. Esta concentración de negocios se compensa, en parte, por una adecuada atomización de los créditos.

A septiembre de 2020, el porcentaje restante de activos estaba compuesto por deudores varios (1,8% del total), fondos disponibles (1,8%), activo fijo (0,7%) y otros activos (7,9%) los que incluyen activos financieros relacionados con el Fondo de Inversión, otros activos no financieros, activos por impuestos, entre otros.

## Crecimiento y calidad de los activos

*Calidad de cartera se deteriora producto de una maduración propia del portafolio de créditos sumado a los efectos del escenario económico*

Global evidenció un importante crecimiento en su cartera de créditos en los últimos años acorde con una industria dinamizada. El portafolio de colocaciones neto de provisiones se incrementó un 60,0% nominal en 2018 y un 34,7% nominal a diciembre de 2019. El incremento de 2019 fue inferior a lo esperado por la administración dada una menor actividad comercial en el cuarto trimestre del año como consecuencia de los efectos de la crisis social de octubre de 2019. Por su parte, a septiembre de 2020, el portafolio de créditos neto de provisiones se contraía un 6,0% ubicándose en niveles de \$143.740 millones.

En términos de calidad de cartera, el indicador de créditos con mora superior a 90 días sobre colocaciones brutas ha registrado una tendencia creciente, llegando a rangos de 5,6% a septiembre de 2020 en comparación con un 5,2% registrado en diciembre de 2019. El alza en el ratio se explicaba por la maduración natural del portafolio de colocaciones sumado a los efectos de un contexto económico más debilitado.

La cobertura de provisiones se mantiene en rangos acotados y por debajo de lo registrado por otros actores que operan en segmento similares. A septiembre de 2020, la cobertura de provisiones sobre la cartera con mora mayor a 90 días era de 0,5 veces, considerando que los castigos se realizan a los 540 días de mora.

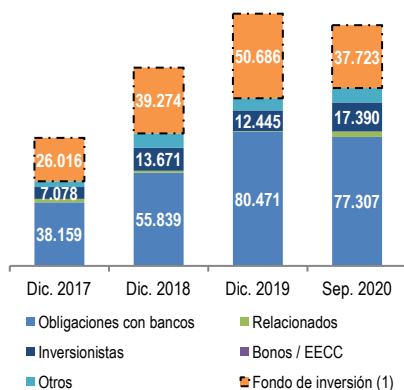
En términos de castigos, el stock de provisiones permitía cubrir aproximadamente 10,4 meses de castigos a septiembre de 2020.

Será relevante continuar monitoreando los niveles de morosidad al cierre del año, así como los niveles de cobertura de provisiones para la cartera con problemas. Deterioros adicionales en la cartera, tendrán impactos sobre el gasto en provisiones, generando una mayor presión sobre la capacidad de generación de resultados.



Solvencia **BBB+**  
Perspectivas **CW Negativo**

### Composición pasivos totales



(1) Fondo de Inversión corresponde a los flujos provenientes del Fondo de Inversión Activa Deuda Automotriz Global I y Fondo de Inversión Activa Deuda Automotriz Global II.

### Vencimientos contractuales

En millones de pesos

	Sep. 20	Oct. 20	Nov. 20
Recaudación mensual	6.311	6.629	6.278
	Dic. 20	Ene. 21	Feb. 21
Vencimientos bancarios próximos 3 meses	2.598	2.071	3.738

Fuente: Global Soluciones Financieras S.A.

## Historial de pérdidas

### Aumento en los niveles de castigos

En línea con el crecimiento del portafolio de créditos y su maduración, los niveles de cartera castigada aumentan en los últimos años. A diciembre de 2019, se registraron castigos por \$2.327 millones representando un 1,7% de las colocaciones brutas promedio. En tanto a septiembre de 2020, Global llevaba un monto castigado de \$3.742 millones, representando un 3,3% de la cartera bruta promedio, en términos anualizados.

A septiembre de 2020, el stock de provisiones permitía cubrir 10,4 meses de castigos brutos, inferior a lo exhibido al cierre de 2019 (20,7 meses).

En términos de recuperaciones, a septiembre de 2020, la compañía no registraba recuperos de los créditos castigados.

## FONDEO Y LIQUIDEZ

*Moderado. Esfuerzos en mejorar la diversificación de las fuentes de financiamiento. La entidad trabajó en reprogramar sus pasivos, fortaleciendo sus niveles de liquidez.*

Por su tipo de negocio, Global no accede a fuentes de financiamiento minorista, aunque se observan avances en la diversificación del fondeo, incrementando paulatinamente sus acreedores, disminuyendo exposiciones relevantes y favoreciendo el calce de las operaciones.

A septiembre de 2020, la deuda bancaria representaba un 53,6% del total de pasivos totales, con una presencia importante de un crédito sindicado por UF1,2 millones realizado en febrero de 2019 con Banco BTG Pactual como banco agente. En este contexto, del total de la deuda proveniente de bancos aproximadamente un 60% correspondía a líneas bancarias que se renuevan de forma anual y un 40% al mencionado crédito sindicado en el que los principales acreedores son compañías de seguros.

El grupo controlador de Global junto con Larraín Vial crearon un fondo de inversión (Fondo de Inversión Activa Deuda Automotriz Global) con el objetivo de diversificar la estructura de financiamiento y entregar recursos de mayor duración. El fondo comenzó a operar en agosto de 2016 con una duración de tres años hasta por un monto de \$90.000 millones, el que invierte en pagarés o contratos de créditos de la empresa. Cabe indicar que desde 2019 este fondo está en proceso de *run-off*, disminuyendo su capital paulatinamente hasta la extinción. En tanto, en mayo de 2019, se constituyó un segundo fondo de inversión (Fondo de Inversión Activa Deuda Automotriz Global II), que tiene una duración de dos años prorrogable hasta por un monto de \$40.000 millones, con un costo de fondos inferior al primer fondo. A septiembre de 2020, \$37.723 millones habían sido aportados por estos fondos de inversión, representando un 26,1% de los pasivos totales y un 26,2% de la cartera de colocaciones neta de provisiones.

La compañía también obtiene recursos para sus operaciones a través de inversionistas y en menor medida préstamos con relacionados. A septiembre de 2020, este tipo de fondeo representaba un 12,1% y un 2,3% del total de pasivos, respectivamente. La proporción de este tipo de financiamiento ha cambiado en los últimos periodos, dando más importancia a la captación de recursos provenientes de inversionistas no relacionados. Al mismo periodo, un 5,3% de los pasivos totales correspondía a documentos por pagar.

Como parte de las medidas de contingencia adoptadas ante la crisis sanitaria, Global reprogramó algunos vencimientos bancarios de manera de generar liquidez suficiente para el negocio. Asimismo, la entidad accedió a tres programas CORFO, uno de los cuales considera un desembolso de \$3.000 millones con un plazo de 48 meses.

Es relevante mencionar que, en noviembre de 2020, la entidad inscribió su primera línea de bonos por un monto de UF3,0 millones con un plazo de 10 años. La administración presupuesta emitir, en el corto plazo, UF1,5 millones de los cuales UF1,2 millones estarán destinados a refinanciar el crédito sindicado.

La recaudación mensual se ha situado en rangos de \$6.200 millones promedio a noviembre de 2020; mientras que los vencimientos de pasivos para los próximos 12 meses no superan los \$4.000 millones, reflejando un buen flujo de efectivo para la operación de la compañía.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	CW Negativo

## TÍTULOS DE DEUDA

### Primera Línea de Bonos.

El 30 de noviembre de 2020, la entidad inscribió en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) su primera Línea de Bonos por un monto máximo equivalente en pesos de UF3.000.000. Las principales características del instrumento se detallan en el cuadro siguiente.

#### Características de la Línea de Bonos <sup>(1)</sup>

Monto máximo de la línea	UF3.000.000
Plazo	10 años, contados desde la fecha de inscripción de la línea en la Comisión para el Mercado Financiero
Principales características de las emisiones	Los Bonos que se emitan con cargo a esta línea tendrán las características y condiciones que se especifiquen en la respectiva escritura complementaria
Garantías	No se especifica
Uso de los Fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos se utilizarán para refinanciar pasivos y/o cubrir las necesidades financieras propias del negocio
Covenants	i) Nivel de endeudamiento financiero neto no superior a 6,5 veces; ii) Patrimonio atribuible al controlador mínimo de \$11.500 millones; iii) Relación de liquidez mayor o igual a una vez

(1) Inscrita el 30 de noviembre de 2020 en la CMF (N° 1057).

### Principales resguardos para la línea de Bonos

El emisor se obliga a sujetarse a las siguientes limitaciones, obligaciones o restricciones que indican:

- Realizar o hacer que se realice todo lo necesario para preservar y mantener en pleno vigor y efecto su existencia societaria y validez.
- Pagar todos los impuestos y otras obligaciones tributarias aplicables.
- Cumplir en todos los aspectos con las leyes, reglamentos y disposiciones y órdenes aplicables.
- Mantener la propiedad y velar por el buen estado y mantenimiento de todos sus activos, propiedades, marcas, permisos, derechos, franquicias, concesiones, licencias o patentes necesarios para el normal desarrollo de su objeto y giro social.
- Informar por escrito al Representante acerca de la ocurrencia de cualquier Causal de Incumplimiento. Informar oportunamente y por escrito al Representante cualquier hecho que afecte o pueda llegar a afectar, cualquiera de los términos y condiciones de los Bonos.
- Asegurar que en cualquier tiempo, sus obligaciones bajo el Contrato de Emisión tendrán al menos la misma prelación y prioridad de pago bajo la ley que sus restantes obligaciones de pago.
- Cumplir en forma oportuna e íntegra con todas y cada una de las obligaciones previstas.
- Entregar al Representante, dentro del primer cuatrimestre de cada año, los Estados Financieros anuales auditados y consolidados del Emisor, para el ejercicio terminado el treinta y uno de diciembre del año inmediatamente anterior, preparados de acuerdo con las normas contables IFRS. Entregar al Representante, dentro de los sesenta días siguientes después del término de cada trimestre o de cada semestre, según corresponda, los Estados Financieros trimestrales y semestrales, no auditados y consolidados del Emisor, preparados de acuerdo con las normas contables IFRS.
- Suministrar a los Tenedores de Bonos y el Representante oportuna, veraz y suficientemente toda la información financiera y contable, y toda otra información relativa a su administración y estructura de costos.
- Informar por escrito al Representante, en un plazo que no podrá exceder de tres Días Hábiles Bancarios, acerca de la ocurrencia de: (i) cualquier incumplimiento de las obligaciones de hacer o no hacer; (ii) Cualquier evento que constituya una Causal de Incumplimiento; (iii) Cualquier procedimiento judicial o procedimiento administrativo en su contra o de cualquiera de sus Filiales; (iv) cualquier sanción o multa establecida en su contra o de cualquiera de sus Filiales; (v) Cualquier circunstancia que origine o pueda originar un Efecto Importante Adverso; (vi) Cualquier hecho esencial, si correspondiere informarlo a la CMF según lo previsto en la Ley de Mercado de Valores.

Solvencia	BBB+
Perspectivas	CW Negativo

- Poner a disposición del Representante, en el mismo plazo en que deban entregarse a la CMF, copia de sus Estados Financieros bajo IFRS trimestrales y anuales, según corresponda, junto con una carta firmada por su gerente general o quien haga sus veces, en la cual se deje constancia del cumplimiento de las obligaciones contraídas en virtud del presente Contrato de Emisión, en especial, la relacionada con los indicadores financieros.

Regla de protección de los Tenedores de Bonos:

- Mantener un Nivel de Endeudamiento Financiero Neto o Leverage menor a seis coma cinco veces, medido sobre los Estados Financieros bajo IFRS consolidados auditados del Emisor.
- Patrimonio Mínimo. Mantener, en sus Estados Financieros bajo IFRS trimestrales, un Patrimonio Total de a lo menos \$11.500 millones de pesos.
- Relación de Liquidez. Mantener, en sus Estados Financieros bajo IFRS trimestrales, una razón entre Activos Circulantes y Pasivos Circulantes mayor o igual a uno.

Los Tenedores de Bonos, por intermedio del Representante de los Tenedores de Bonos y previo acuerdo de la Junta de Tenedores de Bonos adoptado con las mayorías correspondientes de acuerdo a lo establecido en el artículo ciento veinticuatro de la Ley de Mercado de Valores, podrán hacer exigible íntegra y anticipadamente el capital insoluto en caso de que ocurriere uno o más de los siguientes eventos:

- Si el Emisor incurriere en mora o retrasare el pago de cualquier cuota del capital y/o intereses de los Bonos que se coloquen con cargo a la Línea.
- Si el Emisor incurriere en mora o retrasare el pago de cualquier cantidad adeudada a los Tenedores de Bonos, distinta a las cuotas de capital y/o intereses bajo el Financiamiento.
- Si el Emisor incurriere en incumplimiento de cualquiera de las obligaciones, limitaciones y prohibiciones estipuladas en la Cláusula Décima precedente y ellas no fueren subsanadas dentro de un plazo de treinta Días Hábiles Bancarios contado desde que el Representante le comunique al Emisor su obligación de subsanar el incumplimiento.
- Si cualquier declaración substancial efectuada por el Emisor en los Documentos de la Emisión, fuere o resultare ser dolosa y sustancialmente falsa o incompleta.
- Si el Emisor infringiera cualquiera obligación adquirida en virtud de los títulos "Obligaciones, Limitaciones y Prohibiciones" y "Eventual Fusión, División o Transformación; y Otros".
- Si el Emisor: (i) iniciare o solicitare cualquier procedimiento concursal de liquidación o reorganización; se solicitare la declaración de nulidad o incumplimiento de un acuerdo de reorganización; si cesare en el pago de una obligación que conste en título ejecutivo por un monto superior a \$100.000 dólares; si existieren en contra del Emisor dos o más títulos ejecutivos vencidos por un monto superior a \$100.000 dólares; (ii) Si el Emisor fuere declarado en liquidación o insolvencia. Lo anterior, no se aplicará durante los períodos de protección concursal establecidos en la Ley N°20.720.
- Si cualquiera de las declaraciones y garantías efectuadas por el Emisor resultare no ser verdadera, o fuere inexacta o incompleta en cualquier aspecto significativo e importante.
- Si cualquier información entregada a los Tenedores de Bonos y al Representante por el Emisor, incluida su información financiera o respecto a los Documentos de la Emisión, resultare no ser verdadera o fuera inexacta o incompleta, en cualquier aspecto significativo.
- Si los tres accionistas mayoritarios dejaren de tener el control del emisor.
- Si cualquier obligación del Emisor, distinta a las establecidas en el presente Contrato de Emisión, o de los demás Documentos de la Emisión, por un monto superior a \$100.000 dólares, fuere incumplida o se hiciera exigible anticipadamente, ya sea por aceleración o por cualquier otra causa.

	21-Agosto-2019	09-Marzo-2020	08-Abril-2020	31-Agosto-2020	10-Diciembre-2020
Solvencia	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo
Línea de bonos	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+

## Instrumentos

### — TÍTULOS DE DEUDA

Global Soluciones Financiera S.A. tiene inscrita una línea de bonos (N°1057) por un total de UF 3.000.000 (cerca de \$87.000 millones), inscrita el 30 de noviembre de 2020. (ver anexo).

## Resumen estados de situación financiera y de resultado <sup>(1)</sup>

En millones de pesos de cada período

	Global Soluciones Financieras S.A.				Sistema de Bancos	
	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Sep. 2020	Dic. 2019	Sep. 2020
<b>Estado de situación</b>						
Activos totales	88.135	130.415	171.185	163.788	287.931.243	320.232.388
Fondos disponibles	1.447	1.741	3.972	3.003	18.011.889	30.703.405
Colocaciones totales netas	70.974	113.561	152.922	143.740	189.872.258	198.074.932
Provisiones por riesgo de crédito	1.323	2.173	4.019	4.323	5.027.579	5.481.813
Pasivos totales	76.664	118.776	151.147	144.276	248.025.282	281.060.620
Obligaciones con bancos	38.159	55.839	80.471	77.307	-	-
Obligaciones por pagar relacionados	1.944	1.257	376	3.272	-	-
Inversionistas	7.078	13.671	12.445	17.390	-	-
Documentos y cuentas por pagar	2.308	7.054	6.129	7.668	-	-
Obligaciones por emisión de bonos o EECC	-	-	-	-	46.045.553	46.616.545
Otros pasivos no corrientes <sup>(1)</sup>	26.016	39.274	50.686	37.723	-	-
Otros pasivos	1.160	1.682	1.041	917	-	-
Patrimonio total	11.471	11.639	20.038	19.512	21.833.823	22.202.313
<b>Estado de Resultados</b>						
Resultado operacional bruto	8.038	12.767	18.295	11.805	11.494.491	7.835.108
Gastos por provisiones de riesgo de crédito netos	1.770	3.069	4.173	4.046	2.580.854	2.583.425
Ingreso operacional neto	6.268	9.698	14.123	7.759	8.913.637	5.251.683
Gastos de apoyo <sup>(2)</sup>	2.738	5.696	7.702	5.921	5.404.665	3.945.002
Otros ingresos no operacionales netos <sup>(3)</sup>	-1.582	-2.445	-3.880	-2.534	-	-
Resultado antes de impuesto	1.949	1.556	2.541	-696	3.538.569	1.311.264
Impuesto a la renta	224	710	363	-294	900.837	508.218
Resultado del ejercicio	1.725	846	2.177	-402	2.639.431	803.046

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de EEFF consolidados de Global Soluciones Financieras S.A. y reportes CMF, EEFF anuales auditados. (1) Recursos asociados al Fondo de Inversión Activa Deuda Automotriz Global I y Fondo de Inversión Activa Deuda Automotriz Global II; (2) Considera los gastos de administración descontando castigos e incobrables; (3) Considera otras ganancias (pérdidas), gastos financieros asociados a los fondos de inversión y resultados por unidades de reajuste.

### Indicadores de rentabilidad, gastos de apoyo y respaldo patrimonial

	Global Soluciones Financieras S.A.				Sistema de Bancos	
	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Sep. 2020 <sup>(1)</sup>	Dic. 2019	Sep. 2020 <sup>(1)</sup>
<b>Márgenes y rentabilidad</b>						
Resultado operacional bruto / Activos totales promedio	11,1%	11,7%	12,1%	9,4%	4,0%	3,3%
Otros ingresos operacionales / Activos totales promedio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%
Ingreso operacional total / Activos totales promedio	11,1%	11,7%	12,1%	9,4%	4,4%	3,4%
Provisiones del ejercicio netas / Activos totales promedio	2,4%	2,8%	2,8%	3,2%	1,0%	1,1%
Ingreso operacional neto / Activos totales promedio	8,6%	8,9%	9,4%	6,2%	3,4%	2,2%
Gastos de apoyo / Activos totales promedio	3,8%	5,2%	5,1%	4,7%	2,1%	1,7%
Resultado antes de impto. / Activos totales promedio	2,7%	1,4%	1,7%	-0,6%	1,4%	0,6%
Resultado antes de impto. / Capital y reservas	19,7%	15,8%	10,0%	-3,5%	16,6%	7,9%
Resultado del ejercicio / Activos totales promedio	2,4%	0,8%	1,4%	-0,3%	1,0%	1,1%
Resultado del ejercicio / Patrimonio total	17,0%	13,4%	12,7%	-4,8%	12,1%	3,6%
<b>Gastos de apoyo</b>						
Gastos de apoyo / Ingreso operacional bruto	34,1%	44,6%	42,1%	50,2%	47,0%	50,4%
Gastos de apoyo / Ingreso operacional neto	43,7%	58,7%	54,5%	76,3%	60,6%	75,1%
<b>Respaldo patrimonial</b>						
Pasivos totales / Capital y reservas	7,8 vc	12,0 vc	6,0 vc	5,5 vc	13,8 vc	14,7 vc
Pasivos totales / Patrimonio	6,7 vc	10,2 vc	7,5 vc	7,4 vc	11,4 vc	12,7 vc
Pasivos totales ajustado <sup>(2)</sup> / Patrimonio	4,4 vc	6,8 vc	5,0 vc	5,5 vc	-	-

(1) Los indicadores a septiembre de 2020 se presentan anualizados cuando corresponde; (2) Pasivo exigible ajustado no considera los recursos provenientes del fondo de inversión.

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.