



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Revisión anual desde envío anterior**

Analistas:

Alejandra Bravo C.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

[alejandra.bravo@humphreys.cl](mailto:alejandra.bravo@humphreys.cl)

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

## **Global Soluciones Financieras S.A.**

Julio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia Tendencia	A- Desfavorable
Otros instrumentos	No hay
EEFF base	31 de marzo de 2020

#### Estados de situación financiera clasificado consolidado IFRS

M\$ de cada período	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Activos corrientes	14.601.424	26.230.942	36.557.405	54.347.341	77.119.276	77.007.323
Activos no corrientes	17.241.461	30.974.075	47.013.916	73.067.778	94.065.641	95.576.060
<b>Total activos</b>	<b>31.842.885</b>	<b>57.205.017</b>	<b>83.571.321</b>	<b>130.415.119</b>	<b>171.184.917</b>	<b>172.583.383</b>
Pasivos corrientes	15.169.755	21.644.751	26.984.155	43.880.650	49.564.336	55.304.447
Pasivos no corrientes	11.584.407	16.676.573	22.601.226	35.620.952	50.897.170	52.416.943
Total de pasivo	26.754.162	38.321.324	49.585.381	79.501.602	100.461.506	107.721.390
Patrimonio total	5.088.723	18.883.693	33.985.940	50.913.517	70.723.411	64.861.993
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>31.842.885</b>	<b>57.205.017</b>	<b>83.571.321</b>	<b>130.415.119</b>	<b>171.184.917</b>	<b>172.583.383</b>
Colocaciones Netas <sup>1</sup>	29.087.384	51.676.902	75.545.626	120.065.395	156.320.643	161.504.066
Deuda financiera	25.624.071	32.908.204	45.295.088	69.534.743	92.931.727	98.965.058

#### Estado de resultados por función consolidados IFRS

M\$ de cada período	2015	2016	2017	2018	2019	Ene-mar 2020
Ingresos de activ. ordinarias	5.746.854	10.832.313	17.585.929	25.991.108	35.121.985	9.758.875
Costo de ventas	-2.395.601	-4.794.982	-9.471.517	-13.224.421	-16.826.489	-4.704.475
<b>Ganancia bruta</b>	<b>3.351.253</b>	<b>6.037.331</b>	<b>8.114.412</b>	<b>12.766.687</b>	<b>18.295.496</b>	<b>5.054.400</b>
Gastos de administración	-2.175.595	-4.075.189	-5.852.637	-8.765.067	-11.874.449	-3.443.209
Ganancia, antes de impuesto	1.150.198	1.982.815	2.289.664	4.246.572	6.667.720	1.624.921
Gasto por impto. a ganancias	-154.342	-52.812	-227.359	-709.934	-363.356	-34.079
<b>Ganancia</b>	<b>995.856</b>	<b>1.930.003</b>	<b>2.062.305</b>	<b>3.536.638</b>	<b>6.304.364</b>	<b>1.590.842</b>

<sup>1</sup> Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, no corrientes.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Global Soluciones Financieras S.A. (Global)** fue constituida en 2010 con el objetivo de entregar financiamiento en la industria automotriz mediante diferentes alternativas de créditos. Actualmente posee 210 puntos de ventas y una cobertura que abarca desde Iquique hasta Puerto Montt, con presencia en 72 automotoras.

A marzo de 2020, la sociedad presentaba activos por \$ 172.583 millones y colocaciones netas por \$ 161.504 millones. Los activos de la sociedad son financiados mediante \$ 98.965 millones correspondientes a pasivos financieros, \$ 44.164 millones de patrimonio no controlador, \$ 20.698 millones de patrimonio controlador y el resto principalmente por cuentas por pagar a terceros y relacionadas. Al cierre de este mes la empresa obtuvo un ingreso y un resultado por \$ 9.759 millones y \$ 1.591 millones, respectivamente.

Dentro de fortalezas de **Global**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo en "Categoría A-", se encuentra la experiencia de sus dueños y profesionales, los cuales han logrado una evolución positiva del negocio desde la creación de la compañía. Esto se puede observar en el crecimiento de sus ingresos y utilidades, producto de un aumento sostenido en su cartera de colocaciones, la que, de acuerdo con la última información disponible, se encuentra en torno a los \$ 162 mil millones. A esto se le suma la atomización propia del negocio de crédito automotriz, debido a la amplia cantidad de deudores, y la aplicación de políticas para mejorar y consolidar los estándares de calidad de la empresa, en especial en materias de identificación y mitigación de riesgos operativos, gestión de la mora y administración del riesgo financiero de su balance.

La clasificación también considera la existencia de garantías en los créditos, mediante la prenda de los vehículos financiados, lo que reduce la pérdida esperada ante eventuales incumplimientos del deudor (beneficiado por el uso de GPS, que facilita la recuperación del bien), elemento que se complementa con la existencia de seguros de cesantía asociados en más de un 60% de su cartera, que contribuyen a mitigar la morosidad de la cartera.

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), sobre todo si se incorpora como elemento de juicio el que muchos de ellos presentan un bajo costo de fondeo (en este contexto, se debe considerar que en el mercado financiero chileno sobresalen las empresas del sector con matrices que exhiben una robusta y sólida posición financiera, constituyéndose en un fuerte soporte a sus filiales en la obtención de fuentes de financiamiento) y que el desarrollo del país llevará a una mayor "bancarización" de los consumidores. Sin perjuicio 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.

Si bien la evaluación considera el dinamismo exhibido por la compañía en el crecimiento de sus colocaciones, elemento positivo desde la perspectiva del mayor tamaño y el acceso a economías de escala, tampoco es ajeno que esto implica la incorporación de nuevos deudores que no necesariamente presentarán en el futuro un comportamiento de pago asimilable al de sus operaciones de mayor antigüedad. Con todo, se reconoce que los nuevos clientes son sometidos a procesos de evaluación consolidados y que con el tiempo debiera disminuir la tasa de crecimiento exhibida los últimos años (como ya ha ido sucediendo), reduciendo la importancia relativa de los nuevos negocios. Si se compara marzo de 2020 con diciembre de 2018, se observa un alza en las colocaciones netas de \$ 41.439 millones, equivalentes al 26% del *stock* actual (asimismo, la crisis económica actual disminuirá la tasa de crecimiento, si es que no la reduce como ha sido en los últimos meses).

Por otro lado, se considera el hecho que una proporción importante del patrimonio actual está conformado por la consolidación de dos fondos de inversión, lo que si bien constituye un apoyo para fortalecer la liquidez y respaldar el crecimiento de las colocaciones de **Global**, este modelo de financiamiento eventualmente podría generar presiones en el escenario que estas estructuras se disuelvan (o no se renueven), sobre todo si el proceso se da en épocas de crisis que genere mayor restricción de acceso a los mercados financieros y/o instrumentos disponibles. En contraposición, aunque en estos meses podría existir una mayor incertidumbre al respecto, la clasificadora incorpora en su análisis el hecho que en los últimos años 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).

Por otra parte, el plan de negocio de **Global** considera la disminución de la importancia relativa del financiamiento vía fondo y una baja en el nivel de endeudamiento. A su vez, este dinamismo mencionado respecto a los fondos de inversión como agentes crediticios disminuye el riesgo de refinanciamiento que podría implicar el hecho que el bono a emitir, eventualmente, se estructurase con un solo pago de capital al cabo de cinco años (*bullet*).

Por otro lado, el análisis incorpora el perfil de riesgo de la cartera de clientes la cual podría presentar una mayor sensibilidad a escenarios económicos desfavorables y, por lo tanto, experimentar alzas abruptas en los niveles de morosidad. 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.

La tendencia de la clasificación es "*Desfavorable*", debido a que, si bien desde el punto de vista de la liquidez, la empresa está capacitada para enfrentar una severa crisis de corto plazo producto de la pandemia, finalizada ésta es altamente probable que vea deteriorado su patrimonio (efecto de la morosidad y bajo nivel de operaciones), pudiendo llevar a un nivel de endeudamiento elevado para la clasificación asignada. A marzo de 2020, su relación entre pasivo exigible y patrimonio controlador ascendía a 5,20 veces.

La tendencia desfavorable podría ser revertida si post crisis de corto plazo la compañía logra mantener un endeudamiento bajo 6,0 veces (medido como pasivo exigible sobre patrimonio controlador) y sin un elevado número de repactaciones.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Experiencia y *know how* de los socios y de la administración.
- Créditos atomizados (créditos automotores y *leasing* automotriz).

### Fortalezas complementarias

- Existencia de colateral.

### Fortalezas de apoyo

- Crecimiento del nivel de colocaciones.
- Desarrollo en su área de auditoría interna, que reporta al directorio.

### Riesgos considerados

- Mercado objetivo riesgoso (atenuado por originación y existencia de garantías).
- Elevada importancia relativa de las nuevas operaciones crediticias (aspecto que debiera perder importancia relativa con el crecimiento de la compañía).
- Reducido capital.
- Tamaño relativo reducido dentro del sistema financiero (riesgo moderado).
- Riesgos propios del negocio financiero (atenuado por políticas internas).

## Resultados recientes

### Enero - diciembre 2019

Al cierre de 2019, la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 35.122 millones. Por su parte, el costo de venta de la compañía ascendió a \$ 16.826 millones, representando un 47,9% de los ingresos obtenidos en ese periodo. Los gastos de administración se ubicaron en \$ 11.874 millones, los cuales medidos sobre los ingresos de actividades ordinarias alcanzaron el 33,8%.

El resultado operacional<sup>2</sup> fue de \$ 6.421 millones, mientras el resultado del ejercicio registró una utilidad de \$ 6.304 millones.

Por su parte, las colocaciones netas de la compañía alcanzaron los \$ 156.321 millones, aumentando en 30,2% con respecto al año anterior. A la misma fecha, la sociedad mantiene pasivos financieros por \$ 92.932 millones y un patrimonio de \$ 70.723 millones.

<sup>2</sup> Medido como los ingresos por actividades ordinarias menos costo de ventas y gastos de administración

## Enero – marzo 2020

Entre enero y marzo de 2020 la empresa generó ingresos de actividades ordinarias por \$ 9.759 millones y presentó costos de venta por \$ 4.704 millones, equivalentes a un 48,2% de los ingresos obtenidos en el período considerado. Con lo anterior, la ganancia bruta de la compañía ascendió a \$ 5.054 millones.

Por su parte, los gastos de administración totalizaron \$ 3.443 millones, los cuales, medidos sobre los ingresos por actividades ordinarias, representaron un 35,3%. De acuerdo con lo anterior, el resultado operacional (ingresos por actividades ordinarias menos costos de ventas y gastos de administración) ascendió a \$ 1.611 millones. Con todo, el resultado de la compañía durante el primer trimestre del año en curso correspondió a una utilidad de \$ 1.591 millones.

Al 31 de marzo de 2020, las cuentas por cobrar netas alcanzaron los \$ 161.504 millones. A la misma fecha, la sociedad mantiene una deuda financiera por \$ 98.965 millones y presenta un patrimonio neto de \$ 64.862 millones.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría A (títulos de largo plazo)

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 Desfavorable

Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Oportunidades y fortalezas

**Experiencia de sus accionistas y características de la administración:** Los dueños de la empresa poseen una vasta experiencia en el mercado financiero, lo que se suma al conocimiento de los profesionales a cargo de la administración, que provienen de reconocidas empresas del rubro, a lo que se suma el hecho que la empresa ha logrado tener un crecimiento positivo desde su creación, junto al establecimiento de políticas internas de créditos y cobranza, consistentes con el tipo de negocio que se está desarrollando.

**Atomización de los riesgos:** Una característica del negocio automotriz es la atomización de sus deudores, con un *ticket* promedio controlado en relación a la exposición de riesgo de la compañía, la cual se considera moderada por deudor, reduciendo el impacto por impagos individuales y el riesgo de una caída abrupta en el volumen de actividad y la repercusión de eventuales incumplimientos. La compañía ha mantenido la atomización de su cartera, contando actualmente con más de 32 mil clientes y un *ticket* promedio en torno a los \$ 6 millones.

**Activos subyacentes reducen riesgo de pérdida:** El negocio del crédito automotor, sin excepción, está caucionado con prenda de los automóviles, cuya compra es financiada con activos relativamente líquidos y que cuentan con mercados secundarios transparentes. El riesgo de recuperación de las prendas baja dada la existencia de GPS en más del 60% de los vehículos que permite su recuperación más rápida. Por otra parte, la compañía incentiva la devolución del vehículo en caso de imposibilidad del deudor de pagar el crédito. En general, la empresa financia el 65% del valor de los vehículos.

**Nivel de Colocaciones:** La compañía ha presentado una positiva evolución, que se puede observar en el *stock* de colocaciones netas de la empresa ha aumentado cerca de 2,1 veces desde diciembre de 2017 (\$ 75.546 millones a marzo de 2020 (\$ 161.504 millones), trayendo consigo los beneficios de las economías de escalas en el ámbito financiero y operativo.

**Auditoría interna: Global** cuenta con un área de auditoría interna desde marzo de 2018, que realiza el seguimiento de los aspectos más relevantes del negocio, con foco en los procesos, la cual reporta a un comité de auditoría y al directorio.

Por otra parte, la compañía cuenta con una plataforma tecnológica que compatibiliza la rapidez en la aprobación de las operaciones crediticias con las necesidades de control de los riesgos asociados a la actividad. Adicionalmente, **Global** cuenta con adecuados sistemas de respaldo de información, lo que permite garantizar la continuidad operacional de la compañía.

## Factores de riesgo

**Mercado objetivo riesgoso:** En lo relativo a los créditos automotrices, el mercado objetivo de esta industria suele presentar un perfil de riesgo mayor al de la cartera de consumo de los bancos, que se atenúa por la existencia de la garantía (el vehículo) junto a un mayor premio por riesgos exigido en el préstamo.

**Cartera crediticia en etapa de consolidación:** El plazo de los créditos automotrices de **Global** son mayoritariamente a 36 y 48 meses. Si se comparan las colocaciones netas a marzo de 2020 con las existentes a diciembre de 2017, se observa un crecimiento de un 114% lo que permite inferir que la cartera aún se encuentra en una etapa de crecimiento y, por ende, no se puede en un primer momento pronosticar cómo será el crecimiento y el comportamiento en los próximos años.

**Riesgos propios del sector:** El negocio de las financieras automotrices está correlacionado 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 (Para el primer semestre del año 2020 la venta de vehículos livianos y medianos nuevos bajó un 68,5% en comparación con el mismo periodo del año 2019<sup>3</sup>) 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. Sin perjuicio de lo anterior, la empresa desarrolla una adecuada administración y minimización de este tipo de riesgo.

**Participaciones no controladoras:** El patrimonio de **Global** está conformado por en una proporción importante por la consolidación de dos fondos de inversión, con una participación no controladora, a marzo de 2020, del 68,1% del patrimonio neto, lo que podría generar presiones en el escenario que estas estructuras se disuelvan, lo que obligaría a la compañía a sustituir la fuente de liquidez. No obstante, se observa que, en el año 2018, las participaciones no controladoras representaban un 77,1% del patrimonio, por lo que se han ido reduciendo en el último tiempo y, adicionalmente, la empresa se encuentra realizando las gestiones para la emisión de un bono, lo cual es una opción para diversificar sus fuentes de financiamiento.

**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 las principales entidades de créditos automotrices están Forum, Tanner, GMAC y Mitsui, empresas con amplia trayectoria en la industria.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Global Soluciones Financieras** inició sus actividades a fines de 2009, con el objetivo de ser una alternativa de financiamiento para la industria automotriz. Actualmente tiene relación con cerca de 72 automotoras del país y cuenta con más de 210 puntos de ventas, cuya cobertura abarca desde Iquique hasta Puerto Montt.

<sup>3</sup> Fuente: Asociación Nacional del Mercado Automotor de Chile. Informe Mercado Automotor – Junio 2020.

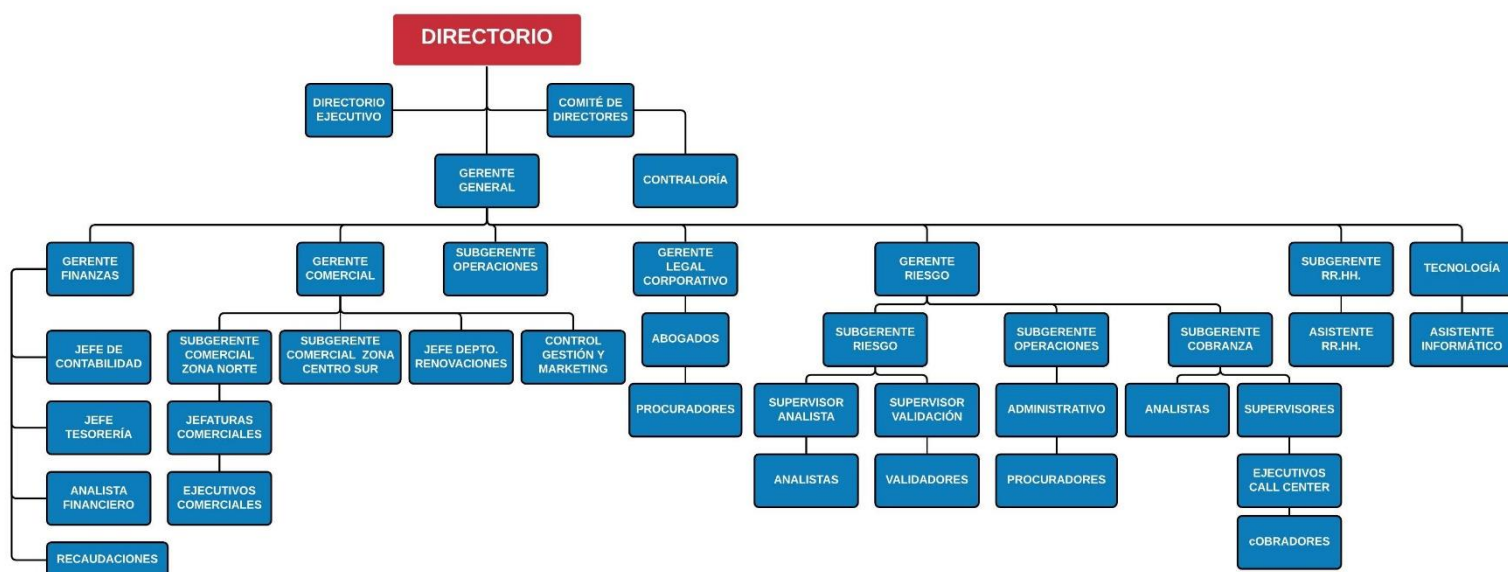


A marzo 2020, la participación societaria se distribuye de la siguiente manera:

Accionista	%
Inversiones Pirque Limitada	41,94%
Fondo de Inversión Privado Mater Global	23,74%
Inversiones El Olivo Spa	19,59%
Las Ermitas S.A.	9,53%
Inversiones Maca Spa	1,40%
Inversiones Pucón Spa	0,95%
Inversiones La Parva Spa	0,95%
Inversiones Santa Emilia S.A.	0,82%
Inversiones San Diego Spa	0,54%
Inversiones Santa Isidora Spa	0,54%

El gobierno corporativo de **Global** se estructura a través de un directorio que cuenta con siete directores titulares (tres de ellos independientes), los cuales tienen una amplia experiencia en el sector financiero.

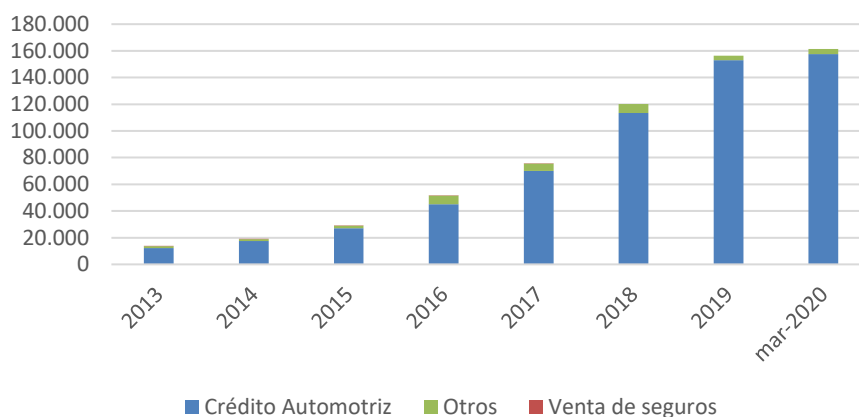
El organigrama de la empresa está compuesto de la siguiente forma:



## Evolución y distribución de colocaciones

La evolución del negocio de **Global** ha mostrado un crecimiento sostenido en el tiempo de las colocaciones, llegando a administrar una cartera en torno a los \$ 162 mil millones a marzo de 2020.

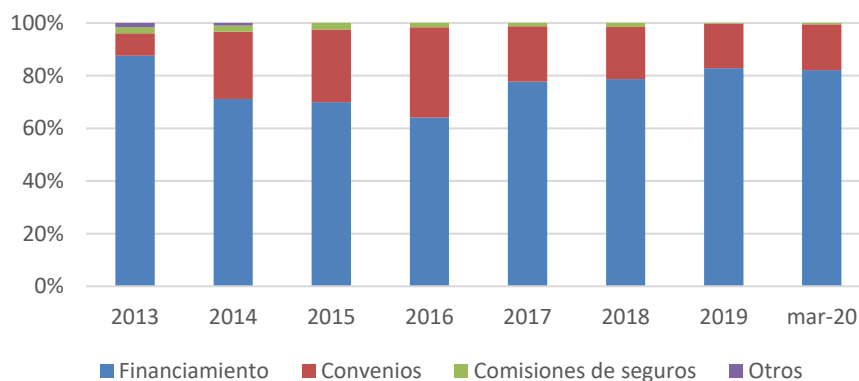
Ilustración 1  
Evolución de las cuentas por cobrar netas  
(Millones de \$ / 2013 - marzo 2020)



## Diversificación de ingresos

La empresa se enfoca principalmente en el desarrollo del negocio de financiamiento automotriz, mediante créditos a personas naturales, con un plazo de hasta 48 meses. Por otro lado, realiza operaciones asociadas a su línea principal, como los ingresos por convenios (asociados a venta de seguros de desgravamen automotriz, seguros de cesantía y seguros generales de clientes, además de servicios de ubicación GPS), e ingresos por comisiones de seguros relacionados a venta de primas de seguros de terceros (comisión por intermediación). De acuerdo con esto, dentro del negocio automotriz, a marzo de 2020 un 82% de los ingresos proviene de operaciones de financiamiento, como se observa en la *Ilustración 2*.

Ilustración 2  
Composición de los ingresos  
(Porcentaje / 2013 - marzo 2020)



## Administración de la cartera



### Originación y cobranza

La política de crédito de **Global** cuenta con una evaluación que considera tanto la capacidad de pago del solicitante como la estructura de la operación, mediante un análisis de los ingresos mensuales del cliente, nivel de endeudamiento, flujo disponible, comportamiento comercial y patrimonio, entre otros. Esta evaluación, a su vez, cuenta con un sistema en línea con Dicom, Sinacofi y SII, los cuales les permiten obtener información del cliente para profundizar, de este modo, el análisis de su capacidad de deuda y pago. El proceso de evaluación de clientes está dentro de los estándares de la industria.

Cabe señalar, que el 100% de los créditos de **Global Soluciones Financieras** se encuentran garantizados por el bien que se está financiando.

Por otra parte, todo tipo de crédito automotriz es sometido al mismo esquema de evaluación y autorización:

- Créditos de hasta \$ 5 millones son otorgados por un equipo de analistas.
- Créditos sobre \$ 5 y hasta \$ 12 millones son otorgados por el jefe del equipo de analistas.
- Créditos superiores a \$ 12 millones son otorgados directamente por la Gerencia General.

El procedimiento de cobranza, por su parte, considera tres fases:

- Cobranza Preventiva: la cual ocurre durante los cinco días anteriores al vencimiento de la cuota y quince días después de la cuota vencida. Esta fase se realiza de forma externa y consiste en informar al cliente que la cuota esta por vencer o recientemente vencida.
- Cobranza Pre-Judicial: considera las operaciones que tienen entre 15 y 89 días en mora. Esta etapa es llevada a cabo en forma interna y considera llamados telefónicos, visitas a terreno y carta de cobranzas, entre otros.

En la base de clientes morosos se incluyen el deudor directo y el aval.

- Cobranza Judicial: considera las operaciones que tienen una mora superior a 90 días y el cliente es demandado por no pago en tribunales. El objetivo esencial en esta fase es la recuperación del vehículo financiado. En este sentido, se destaca que más del 60% de los vehículos cuentan con GPS, lo cual facilita su ubicación.

## Recaudaciones por medio de pago automáticos

Con la finalidad de facilitar la transferencia de dinero entre instituciones financieras, **Global** ha implementado la modalidad de pago en cuotas electrónicas, donde el titular de una cuenta bancaria o de una tarjeta de crédito suscribe un mandato aceptando pagar el arancel anual bajo un descuento automático en su cuenta corriente (PAC) o con cargo a su tarjeta de crédito (PAT) en mensualidades. De acuerdo con información proporcionada por la compañía, aproximadamente el 40% de los clientes pagaba a través de PAC o PAT.

## Control interno y sistemas

La compañía cuenta con un área de auditoría, encabezada por una auditora interna, la cual reporta a un comité de auditoría y al directorio. De acuerdo con lo expresado por la administración, el principal foco de esta área son los procesos de la compañía. Esta área cuenta con un plan de auditoría, que considera el seguimiento de los aspectos más relevantes de negocio, según lo definido por una matriz de riesgos.

Por otra parte, la compañía cuenta con una plataforma tecnológica que compatibiliza la rapidez en la aprobación de las operaciones crediticias con las necesidades de control de los riesgos asociados a la actividad. Adicionalmente, **Global** cuenta con adecuados sistemas de respaldo de información, lo que permite garantizar la continuidad operacional de la compañía.

También, cabe mencionar, que la sociedad ha desarrollado procedimientos de control tendientes a evitar traspasos fraudulentos de los vehículos tomados en prenda o levantamiento no autorizada de las mismas.

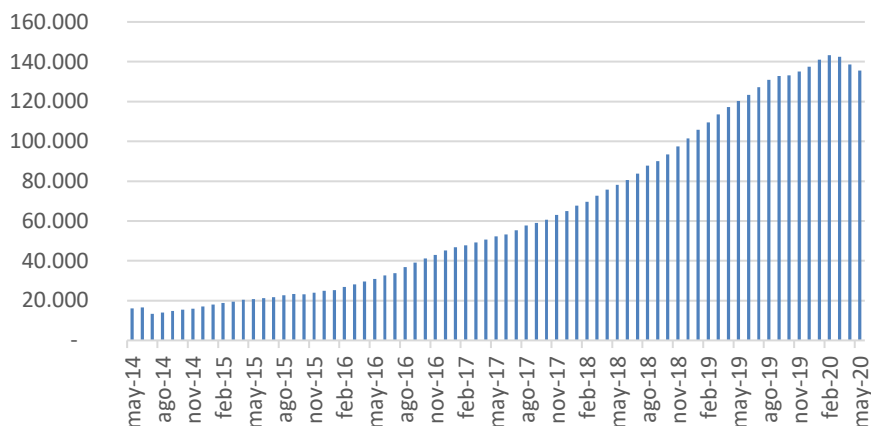
## Líneas de negocios

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

En esta línea de negocios, que representa en torno al 82% de los ingresos, se observa que la evolución de las colocaciones brutas mostraron un aumento sostenido hasta febrero de 2020, decayendo para los últimos tres meses analizados, producto del menor otorgamiento de créditos derivado del endurecimiento de las políticas de admisión establecido por la compañía para hacer frente a la crisis en el corto plazo y de una menor demanda (esperable dado la severidad de la crisis económicas que afecta al país). Con todo, a mayo de 2020, la cartera bruta alcanza los \$ 135.532 millones.

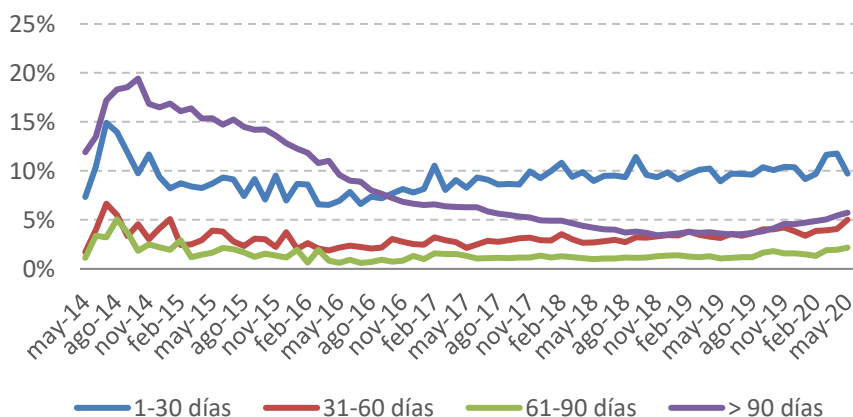
Ilustración 3  
**Evolución de las colocaciones brutas**  
 (Millones de \$ / mayo 2014 - mayo 2020)



A mayo de 2020, la cartera morosa de **Global** ascendía a 30.713 millones, lo que representa un 22,7% de las colocaciones, mientras que la mora relevante<sup>4</sup> alcanza un 5,7% (a mayo de 2019 estos porcentajes era de 16,8% y 3,6%, respectivamente).

A continuación, se presenta la evolución del índice de morosidad mensual de la cartera total de **Global** entre mayo de 2014 y mayo de 2020. Se observa que la mora de la compañía mostró un comportamiento decreciente en el tramo mayor a 90 días (acorde a carteras en proceso de crecimiento) hasta mediados del año 2019, con una tendencia al alza de ahí en adelante. Los tramos inferiores de mora han presentado un incremento durante los últimos tres años, alcanzando, a mayo de 2020 un 9,7%, 5,0% y 2,2% para los segmentos de 1 a 30 días, 31 a 60 días y 61 a 90 días, respectivamente.

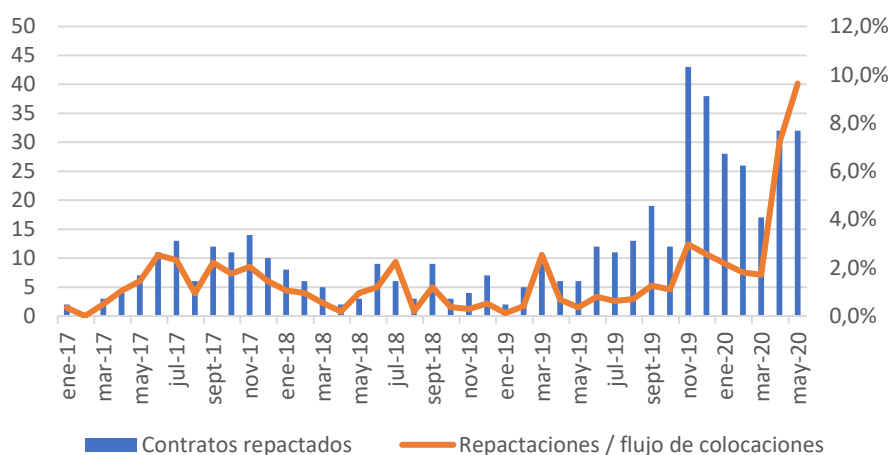
Ilustración 4  
**Morosidad**  
 (Porcentaje / mayo 2014 - mayo 2020)



<sup>4</sup> Considerada como aquella mayor a 90 días.

Por otro lado, de acuerdo con lo informado por la administración de la sociedad, las repactaciones realizadas por la compañía son revisadas caso a caso y se situó en torno al 1,1% de la cartera total a marzo de 2020 (\$ 1.839 millones), equivalente a 393 contratos renegociados (sobre un total de 32.623), fecha en que recién comenzaba a reflejarse la crisis económica provocada por la pandemia, pero que ya internalizaba los efectos de los hechos que afectaron el comercio en el último trimestre de 2019 (aunque amortiguado en términos de tasa porcentual dado que el stock de cuentas por cobrar mantuvo su crecimiento). Posteriormente, como era predecible, se observa un aumento en la tasa de repactaciones, medida como monto repactado sobre flujo de colocaciones del mes, tanto porque el número de casos repactados se mantuvo elevado en relación con épocas de normalidad como por la caída en el nivel de colocaciones activadas, consecuencia de una reducción en el flujo de operaciones (que llegó a montos cercanos a los \$ 2.400 millones mensuales, que se compara negativamente con el promedio de \$ 7.452 millones del año 2019). La *Ilustración 5* muestra la cantidad de contratos repactados mensualmente y el monto que representan sobre el flujo de colocaciones del periodo.

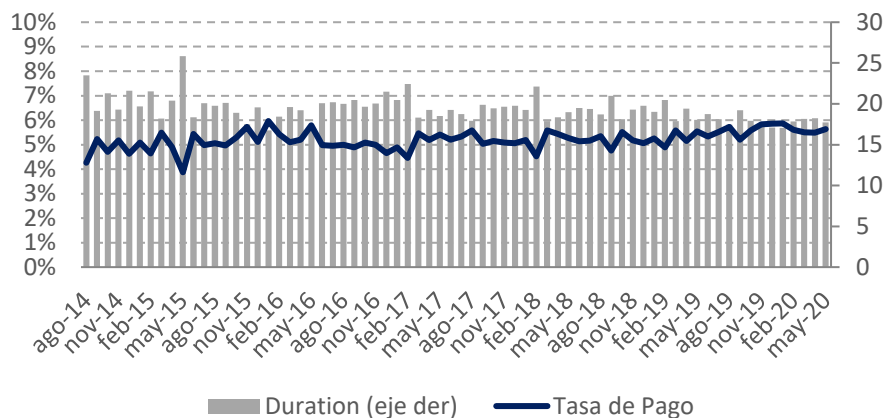
**Ilustración 5**  
**Cantidad de contratos repactados**  
(Cantidad, eje izquierdo – Porcentaje, eje derecho / enero 2017 - mayo 2020)



La tasa de pago<sup>5</sup> mensual de las colocaciones del negocio automotriz se encuentra en torno al 5,3% durante los tres últimos años analizados, la cual ha presentado una leve tendencia al alza en el tiempo, llegando a 5,85% a finales del cierre de 2019 y 5,64% a mayo de 2020. Este valor tiene relación con el negocio en que opera la compañía, con créditos a plazos de hasta 48 meses y una duración promedio de 19 meses.

<sup>5</sup> Medida como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones del mes anterior.

Ilustración 6  
**Tasa de pago y *duration* de la cartera**  
 (Porcentaje, eje izquierdo – Meses, eje derecho / agosto 2014 - mayo 2020)

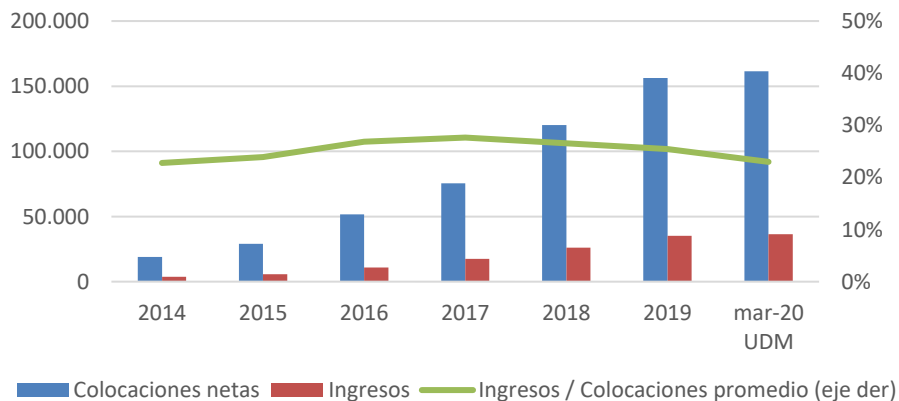


## Análisis financiero

### Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

La compañía, descontando los últimos meses (período de crisis), ha presentado un importante crecimiento en sus colocaciones, lo que se ha visto reflejado en sus ingresos y resultados. Este aumento se ha sustentado gracias a un mejoramiento en su estructura de financiamiento, mediante mayores líneas bancarias, además de los recursos incorporados desde un fondo de inversión y al aumento de capital por \$ 18.839 millones realizado a fines del año 2019. A diciembre de 2019, las colocaciones netas ascendieron a \$ 156.321 millones, lo que representa un incremento de 30,2% respecto a diciembre de 2018, mientras que, a marzo de 2020, alcanzan los \$ 161.504 millones.

Ilustración 7  
**Colocaciones netas e Ingresos**  
 (Millones de \$, eje izquierdo – porcentaje, eje derecho / 2014 - marzo 2020)



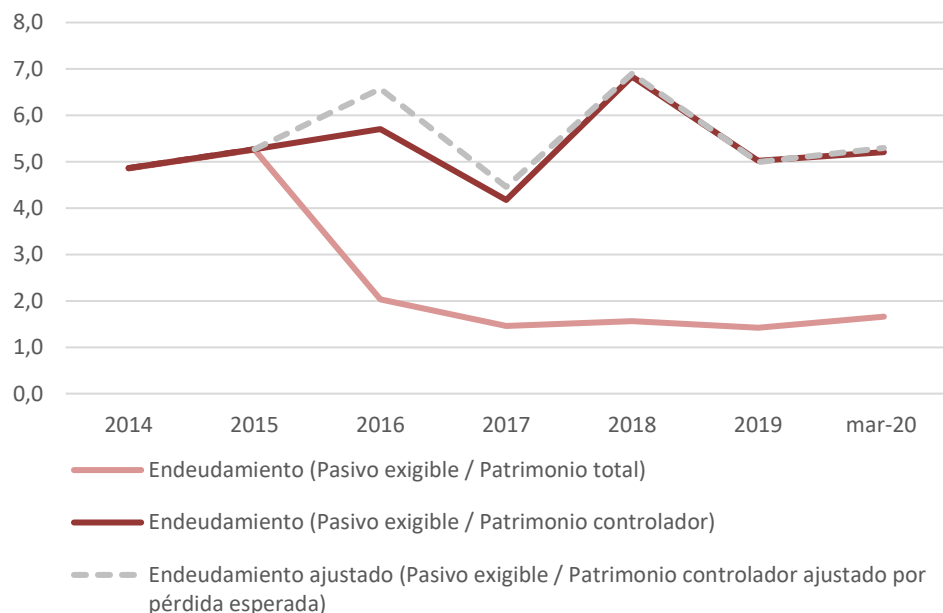
## Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio total, ha disminuido en términos contables desde 5,26 veces en 2015 a 1,66 veces en marzo de 2020 (y a 1,67 veces si se ajusta el patrimonio por el diferencial entre las provisiones por créditos incobrables y las pérdidas esperadas de acuerdo con la metodología interna de **Humphreys**); El fortalecimiento patrimonial obedece, en parte, a la contabilización de un fondo de inversión constituido con el propósito de financiar las operaciones de la compañía (compra cuentas por cobrar a **Global**) y al aumento de capital realizado en diciembre de 2019.

El referido fondo de inversión, no rescatable, es administrado por Larrain Vial Activos S.A. Administración General de Fondos, siendo **Global** su administrador primario quien en su calidad de aportante del mismo tiene una participación del 10%. Esta operación cuenta con Afianza como su administrador Maestro.

Dado lo anterior, al medir los pasivos totales respecto al patrimonio controlador, el indicador de endeudamiento, a marzo de 2020, alcanza las 5,20 veces; mientras que, al ajustarlo, de acuerdo con el criterio de **Humphreys** antes referido (en relación con las pérdidas esperadas), el indicador alcanzaría las 5,30 veces. Cabe señalar que para efecto de *covenant* de endeudamiento, en otras operaciones de empresas de características similares, el patrimonio de la parte no controladora se asume dentro del pasivo, para reflejar las características intrínsecas de la operación, no obstante, se explicita que la compañía no es deudora del fondo.

Ilustración 8  
**Endeudamiento**  
(Veces, 2014 – marzo 2020)

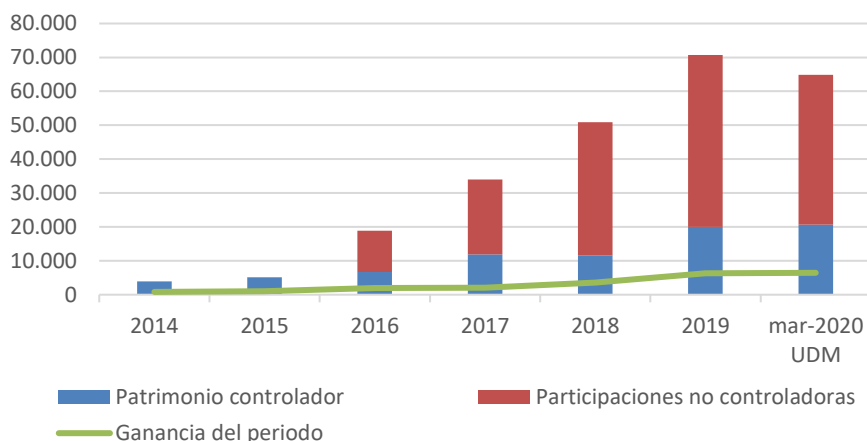




## Resultados y posición patrimonial

El resultado de la compañía ha presentado una tendencia creciente en el tiempo, con lo cual alcanza los \$ 6.836 millones a marzo de 2020 (anualizado). Por su parte, el patrimonio de la institución aumentó sostenidamente hasta diciembre 2019, hasta los \$ 70.723 millones, decayendo para marzo 2020, producto de una reducción de las participaciones no controladoras. La *Ilustración 9* muestra la composición del patrimonio según participaciones controladoras y no controladoras, en la que se observa el aumento de capital realizado en diciembre de 2019 por \$18.839.

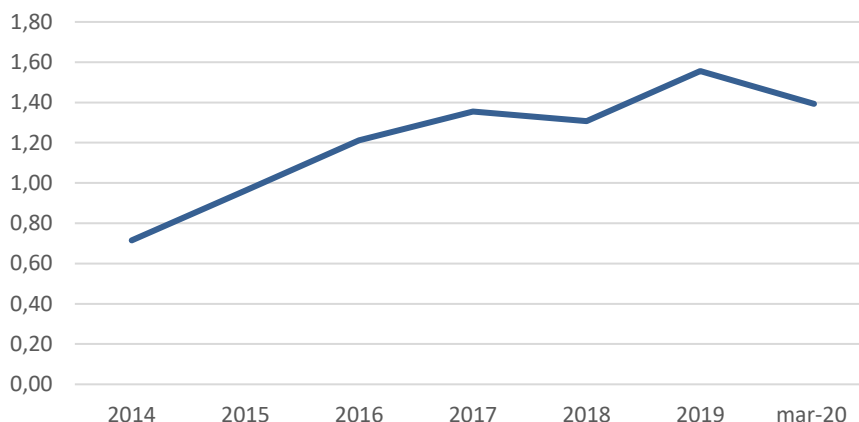
Ilustración 9  
**Patrimonio y Resultado**  
(Millones de \$, 2014 – marzo 2020)



## Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes, ha registrado, en general, un incremento en el período de análisis, explicado en parte por el crecimiento de su cartera y la incorporación del fondo de inversión, pero disminuyendo a marzo 2020. Cabe señalar que, desde el año 2016 en adelante, la compañía ha mantenido un indicador de liquidez superior a una vez. De esta forma, la razón corriente de la compañía alcanza un valor de 1,42 veces como promedio de los últimos tres periodos. A marzo de 2020, este indicador se encuentra en 1,39 veces. Por otro lado, no se observan cambios significativos al ajustar los pasivos corrientes en base a las cuentas por cobrar a entidades relacionadas.

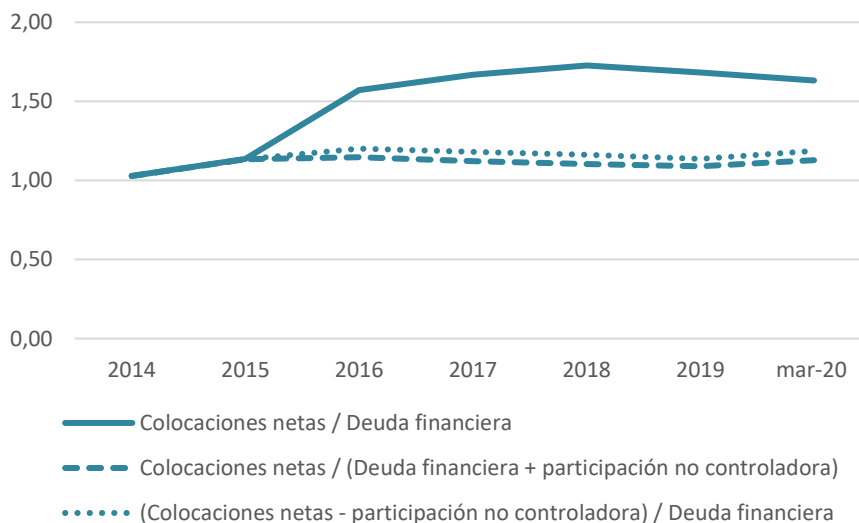
Ilustración 10  
**Razón corriente**  
 (Veces, 2014 – marzo 2020)



## Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

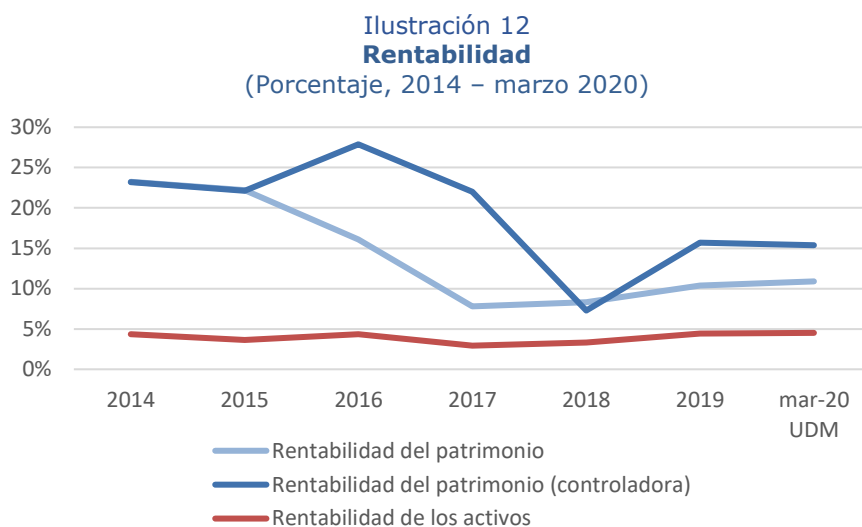
La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros muestra un incremento a partir del año 2015, producto del incremento en las cuentas por cobrar de la compañía a una tasa mayor que la de sus obligaciones financieras, la cual se estabiliza a partir del año 2017, llegando a 1,63 veces en marzo de 2020. Sin embargo, al incorporar las participaciones no controladoras dentro de la deuda financiera de **Global**, se observa un indicador más estable en el tiempo, situándose en torno a 1,11 veces (1,13 veces a marzo 2020). Por otra parte, al considerar una reducción en la escala de negocio en la misma magnitud que el financiamiento del fondo, la relación entre cuentas por cobrar netas y deuda financiera alcanzaría las 1,19 veces a marzo 2020.

Ilustración 11  
**Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros**  
 (veces / 2014 – marzo 2020)



## Rentabilidad

Si bien las utilidades presentan un crecimiento desde el inicio de sus operaciones, la rentabilidad del patrimonio<sup>6</sup> registró una disminución entre 2015 y 2017, aumentando de ahí en adelante a niveles cercanos al 11%. De acuerdo con lo anterior, al ajustar la rentabilidad considerando solamente las participaciones controladoras, se puede observar que el indicador se mantiene sobre el 15% durante los últimos dos periodos observados (ver *Ilustración 12*). Por su parte, la rentabilidad sobre los activos<sup>7</sup> se encuentra, en general, en torno al 4% para los últimos años.



## Eficiencia

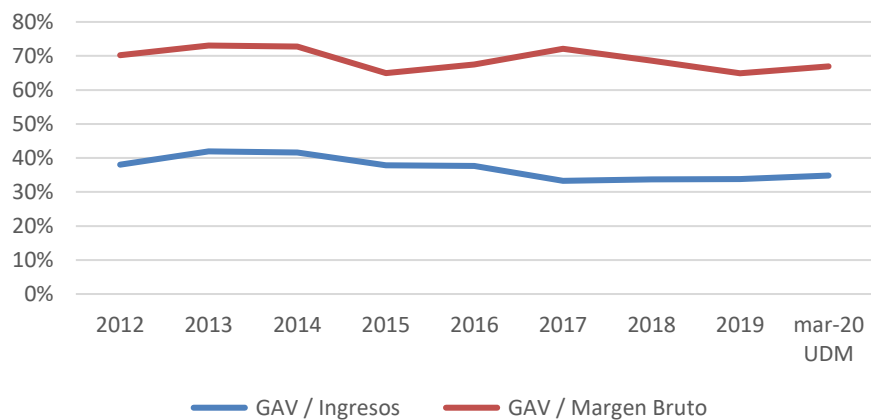
De acuerdo con sus estados financieros, a marzo de 2020<sup>8</sup> la eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración (GAV) sobre margen bruto, se sitúa en 67,0%, y en 34,8% al evaluarla respecto a los ingresos. Sin embargo, se debe considerar que dentro de los GAV la compañía considera castigos y provisiones por incobrables, los cuales al ser excluidos del análisis llevan a una relación de GAV sobre ingresos del orden del 18,6% y sobre margen bruto de 35,8%.

<sup>6</sup> Resultado integral total sobre el patrimonio total promedio del período  $t$  y  $t-1$ .

<sup>7</sup> Resultado integral total sobre activos totales promedio del período  $t$  y  $t-1$ .

<sup>8</sup> En cifras de los últimos doce meses.

Ilustración 13  
**Niveles de eficiencia**  
(Porcentaje, 2014 - marzo 2020)



*"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 (CMF) 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."*