



## ACCIÓN DE RATING

6 de septiembre, 2019

Reseña anual de clasificación

### RATINGS

#### Santander Consumer Chile S.A.

Líneas y series de bonos corporativos	AA
Líneas y series de efectos de comercio	N1+
Tendencia	Positiva
Estados financieros	1Q - 2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

### METODOLOGÍA

[Industria de factoring y leasing](#)

### CONTACTOS

Mariela Urbina +56 2 2896 8208  
Subgerente de Instituciones Financieras  
[murbina@icrchile.cl](mailto:murbina@icrchile.cl)

Gonzalo Parragué +56 2 2896 8217  
Analista  
[gparrague@icrchile.cl](mailto:gparrague@icrchile.cl)

## Santander Consumer Chile S.A.

### Informe de clasificación de riesgo anual

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría AA la solvencia y línea de bonos corporativos de [Santander Consumer Chile S.A.](#), y en categoría N1+ las líneas de efectos de comercio. Se modifica la tendencia desde Estable a Positiva. El rating se fundamenta en:

- ❖ El mayor soporte que entregará Banco Santander Chile —clasificado en categoría AAA/Estable por ICR— como controlador de Santander Consumer una vez que adquiera el 51% de sus acciones. Al respecto, destaca que la alianza estratégica con SKBergé, renovada recientemente por diez años, no se verá afectada una vez que salga de la propiedad, de modo que Santander Consumer seguirá accediendo a una amplia red de concesionarios a través de SKBergé. La importancia de lo mencionado radica en que, debido a la gran relevancia que posee SKBergé en la escala de negocio de Santander Consumer, además del portal AMICAR, le ha permitido aumentar sus colocaciones en mayor medida que el promedio de la industria en el período analizado (CAC 2011-2018 de 20,7% vs. 15,9%).
- ❖ La buena calidad de cartera de Santander Consumer, evidenciada a través de una sostenida disminución de la morosidad en todos sus tramos, y un aumento de la cobertura de provisiones, comparándose favorablemente respecto a sus pares. Esto, en línea con el mejor perfil crediticio de sus clientes originado a partir del mayor enfoque en el financiamiento con mayor pie y en vehículos nuevos. De esta forma, también el riesgo de las colocaciones se ha reducido al 1Q-2019 respecto a doce meses atrás, sin verse influenciado por renegociados y castigos.
- ❖ Las buenas condiciones crediticias que le otorga el controlador a Santander Consumer, permitiéndole concentrar su fondeo en Banco Santander Chile, aunque manteniendo una estructura de financiamiento suficientemente diversificada gracias a líneas con otros bancos y emisión de instrumentos de deuda. Asimismo, la fortaleza del controlador le permitirá a la sociedad mantener un endeudamiento cercano a nueve veces una vez que pague un dividendo de aproximadamente MM\$18.000 a SKBergé. Por otra parte, el fondeo está adecuadamente calzado con la naturaleza, escala y madurez de los activos.
- ❖ Si bien el crecimiento de las colocaciones se ha traducido en mayores ingresos, estos no se han reflejado en la utilidad final en todos los períodos. Así, en 2018 los resultados disminuyeron 12,9% a causa de mayores pérdidas no operacionales y un mayor pago de impuestos. No obstante, al 1Q-2019 la utilidad ha crecido 61,9% respecto a la de doce meses atrás, destacando un menor pago de impuestos. Debido a ello, la trayectoria de rentabilidad también ha fluctuado, aunque a la fecha es la más alta del sistema.

## Banco Santander Chile adquirirá el 51% de las acciones de Santander Consumer, saliendo SKBergé de la propiedad

### Ingreso de Banco Santander Chile a la propiedad no afectará la alianza estratégica con SKBergé

Banco Santander Chile, clasificada en categoría AAA/Estable por ICR, se encuentra en proceso de adquirir el 49% de las acciones de Santander Consumer que posee SKBergé por MM\$59.063 y un 2% de las que tiene Banco Santander España. El propósito de la compra es adquirir el control de Santander Consumer para después convertirla en filial del banco.

A la fecha, el acuerdo ya cuenta con la aprobación de la junta de accionistas del banco como también de la FNE, encontrándose actualmente a la espera del consentimiento de la CMF.

En vista de la mayor fortaleza de Banco Santander Chile como controlador y a que el cambio de propiedad no afecta la alianza estratégica que mantiene Santander Consumer con SKBergé, ICR evalúa favorablemente el acuerdo.

### En mayo de 2019 asumió Joaquín Zapata como nuevo gerente general

Actualmente el directorio de Santander Consumer se compone de nueve integrantes, de los cuales cinco representan al Grupo Santander –incluido el presidente Guillermo Sabater– y cuatro a SKBergé. Una vez que se concrete la salida de SKBergé de la propiedad, todos los miembros del directorio serán designados por el Grupo Santander.

En relación a la plana ejecutiva destaca la renuncia del gerente general Jorge Tagle en mayo de 2019, asumiendo en su reemplazo Joaquín Zapata, quien cuenta con un amplio conocimiento del negocio al desempeñarse anteriormente como gerente de finanzas en Forum.

A su vez, en el último año también ingresó Christian Gajardo como gerente comercial, proveniente de Forum, mientras que la gerencia de administración y finanzas se fusionó con la de control de gestión, quedando a cargo de Angela Vera. Por otra parte, próximamente se separará en dos la gerencia de producto y tecnología, con el fin de separar las funciones de marketing.

## Ventas de vehículos en Chile durante 2018 fueron las más altas de la historia

### Hasta la fecha, 2019 se posiciona como el segundo mejor año en cantidad de vehículos vendidos

La industria automotriz experimentó en 2018 su mejor año en cuanto a venta de vehículos, evidenciando respecto al año anterior un incremento de 15,6% en las unidades vendidas de automóviles livianos y medianos, superando ampliamente las 385.000 proyectadas, según lo reportado por la ANAC<sup>1</sup>. Tal escenario fue propiciado por un contexto económico favorable, donde incidieron positivamente factores como la confianza del consumidor, tipo de cambio y una variada oferta crediticia dentro de un mercado más competitivo.

En cambio, para 2019 se estiman ventas en torno a las 400.000 unidades, o incluso menos, lo cual corresponde a una cifra inferior al total vendido durante 2018. Ello se encuentra acorde a un escenario más adverso, que ha evidenciado una menor actividad económica

### ANTECEDENTES SANTANDER CONSUMER CHILE S.A.

Santander Consumer opera en Chile desde 2007 con el objetivo de financiar la adquisición de vehículos por parte de personas y empresas, tanto nuevos y usados.

Sus canales de venta más relevantes son la red de SKBergé, a través de la cual obtiene la mayor parte de su flujo crediticio; y la plataforma web AMICAR.

Propiedad	
Accionista	Participación
Banco Santander S.A.	51%
SKBergé Financiamiento S.A.	49%

Directorio	
Presidente (*)	Guillermo Sabater
Director (*)	Franco Rizza
Director (*)	Miguel Mata
Director (*)	Matías Sánchez
Director (*)	Sergio Ávila
Director (**)	Juan Aboitiz
Director (**)	Ignacio Enciso
Director (**)	Gonzalo Cavada
Director (**)	Rafael Sainz

(\*) Grupo Santander

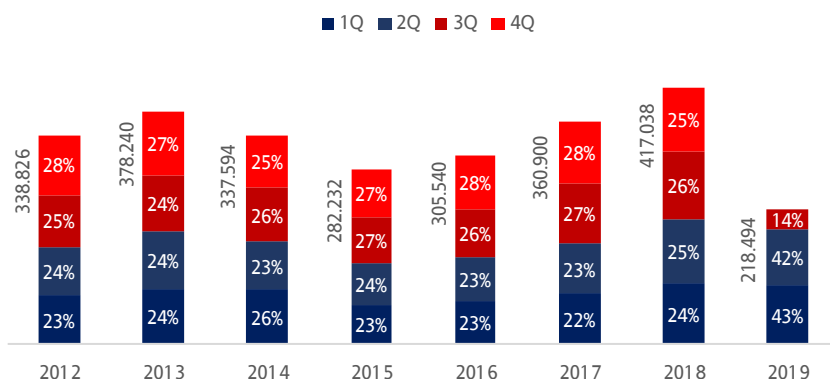
(\*\*) SKBergé

Administración	
Gte. General	Joaquín Zapata
Gte. Comercial	Christian Gajardo
Gte. Finanzas y Control de Gestión	Angela Vera
Gte. Operaciones	Elías Barquin
Gte. Riesgo	José Quiroz
Gte. Recuperaciones	René Varas
Gte. Legal y Compliance	Carol Méndez
Gte. Producto y Tecnología	Por definir

y alza del desempleo, repercutiendo negativamente en la confianza de los consumidores, a la vez que el alza del tipo de cambio producto de la guerra comercial ha encarecido los vehículos. Sin embargo, si bien a julio de 2019 la cantidad de vehículos vendidos se ha reducido 6,4%, en relación a años anteriores 2019 se posiciona como el segundo mejor en este aspecto.

**Cambio de modelo de vehículos da cuenta de la estacionalidad de las ventas**

Ventas anuales de vehículos livianos y medianos (desglosado por trimestre)



Fuente: ANAC

**Alianza estratégica con SKBergé es fundamental para el buen nivel de colocaciones que ha conseguido Santander Consumer**

**Escala de colocaciones ha crecido fuertemente en los últimos años gracias a la red de distribución de SKBergé y el portal AMICAR**

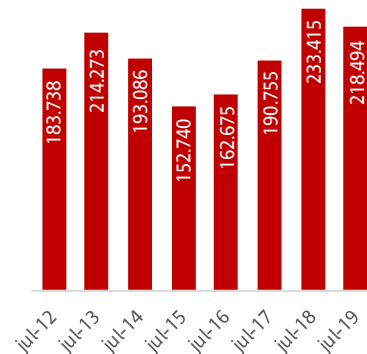
El crecimiento que ha tenido la cartera de colocaciones de Santander Consumer durante los últimos años le ha permitido evidenciar un CAC<sup>2</sup> 2011-2018 de 20,7%, superior al 15,9% de la industria de crédito automotriz<sup>3</sup>. En el último año, la mayor actividad del sector permitió a la sociedad incrementar 28,1% su stock de colocaciones netas y posicionarse desde entonces como la segunda empresa del sistema más relevante en base al stock de colocaciones, aunque con amplia diferencia respecto de Forum.

Lo dicho ha conllevado mayores ingresos y márgenes para la sociedad, aunque en algunos períodos no se ha traducido en la misma medida en las utilidades, como es el caso de 2018. No obstante, la capacidad generadora de ingresos continúa al alza, y se ha demostrado al 1Q-2019 tras evidenciar un crecimiento de cartera de 4,7% en relación al cierre de año, pero inferior al 5,6% del primer trimestre de 2018 dado el contexto macroeconómico.

Cabe destacar que, para lograr dicho crecimiento, es fundamental la red de concesionarios a la que accede a través de SKBergé y el portal AMICAR, pues el 67,9% y 16,1% de la cartera se origina mediante ellos (y 76,0% y 11,3% del flujo a la fecha), respectivamente. De ahí la importancia que, tras el cambio de propiedad de Santander Consumer, la alianza estratégica con SKBergé, renovada recientemente por diez años, se mantenga sin variación contractual.

**A la fecha, 2019 se erige como el segundo mejor año en cuanto a unidades de vehículos vendidos**

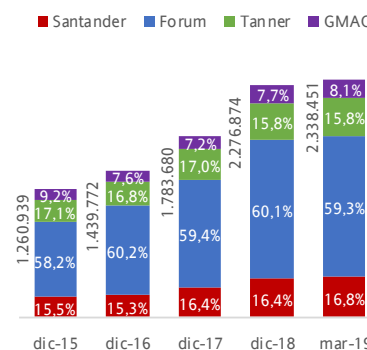
Ventas de vehículos livianos y medianos a julio



Fuente: ANAC

**Santander Consumer cuenta con la segunda mayor cartera de la industria, aunque con diferencia respecto de Forum**

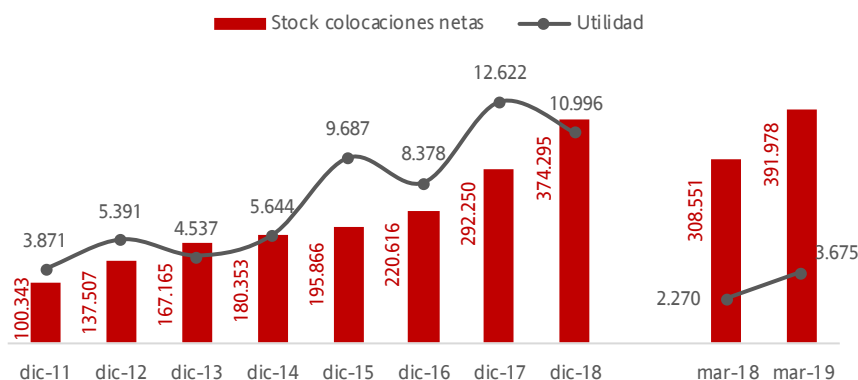
Participación de mercado en base a stock colocaciones (netas de provisiones)



Fuente: CMF

**Pese a obtener mayores ingresos gracias al crecimiento de cartera, en algunos períodos estos no se han traducido en utilidades más altas**

Stock de colocaciones (netas de provisiones) y utilidades – Santander Consumer



Fuente: CMF

**Cartera altamente atomizada, con mayor relevancia de vehículos nuevos y originación a través de productos con mayor pie**

La cartera de colocaciones de Santander Consumer está altamente atomizada, acorde a la naturaleza de su negocio, enfocado principalmente en personas naturales. Destaca la mayor proporción en cartera de vehículos nuevos y un mayor financiamiento a través de productos con mayor pie en relación a doce meses, lo cual permite incorporar clientes de un mejor perfil crediticio.

Por otra parte, el stock de colocaciones se concentra geográficamente en la zona central de Chile, en línea con la distribución demográfica del país.

**Calidad de cartera ha mejorado en línea con un perfil de clientes menos riesgoso**

**Riesgo de colocaciones ha disminuido en doce meses acorde a una cartera de mejores cualidades crediticias**

Si bien el índice de riesgo<sup>4</sup> de Santander Consumer experimentó un alza durante 2018 debido a la implementación de IFRS 9, que implicó constituir mayores provisiones, al 1Q-2019 ha mantenido un nivel estable desde el cierre de año, aunque comparándose favorablemente con el nivel de doce meses atrás.

Esto último se condice con la mejor calidad de cartera, gracias a las mejores cualidades crediticias del flujo de clientes, originándose principalmente a través de la mayor venta de vehículos nuevos en lugar de usados; mayor financiamiento a través de CrediYa, que exige más pie; y aumento de las ventas mediante SKBergé, cuyo perfil de clientes es más alto.

A su vez, el indicador de riesgo no se ha visto influenciado por renegociados y castigos, que han mostrado un comportamiento favorable durante los últimos períodos, en línea con la mejor calidad de cartera.

**Crédito a través de CrediYa ha ganado importancia en los últimos años**

Cartera bruta por tipo de producto – SCF

Marzo 2019	MM\$	% Cartera
<b>Estado vehículos</b>		
Nuevos	346.033	85%
Usados	60.586	15%
<b>Tipo de cliente</b>		
Persona natural	379.792	93%
Persona jurídica	26.827	7%
<b>Productos</b>		
CrediYa	250.071	62%
CrediYa Flexiplan	63.026	16%
Crediágil	93.522	23%

Fuente: SCF

**Colocaciones de Santander Consumer se concentran en la zona central de Chile**

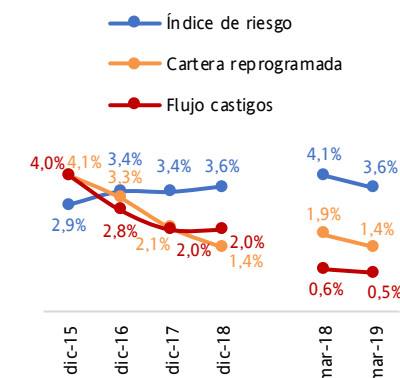
Diversificación geográfica de cartera – SCF

Marzo 2019	MM\$	% Cartera
<b>Cartera bruta</b>		
Norte	32.676	8,0%
Centro	321.653	79,6%
Sur	50.362	12,4%

Fuente: SCF

**Índice de riesgo no ha sido influenciado por la cartera reprogramada o flujo de castigos**

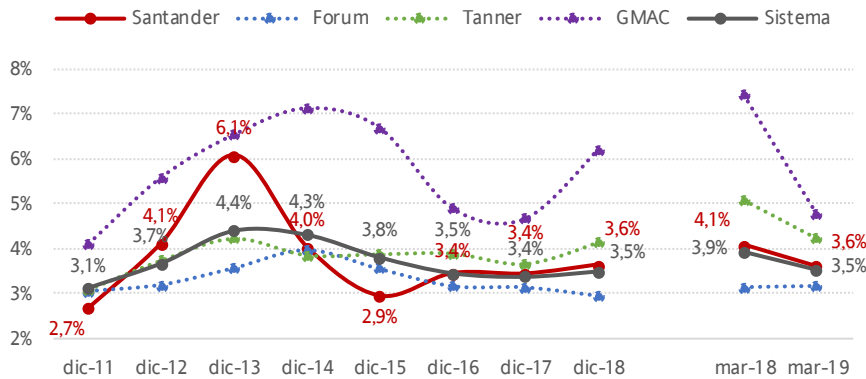
Provisiones, renegociados y castigos (anuales y trimestrales) como proporción de colocaciones brutas – SCF



Fuente: CMF

**Implementación de IFRS 9 provocó un alza del índice de riesgo en 2018**

Índice de riesgo – Industria crédito automotriz



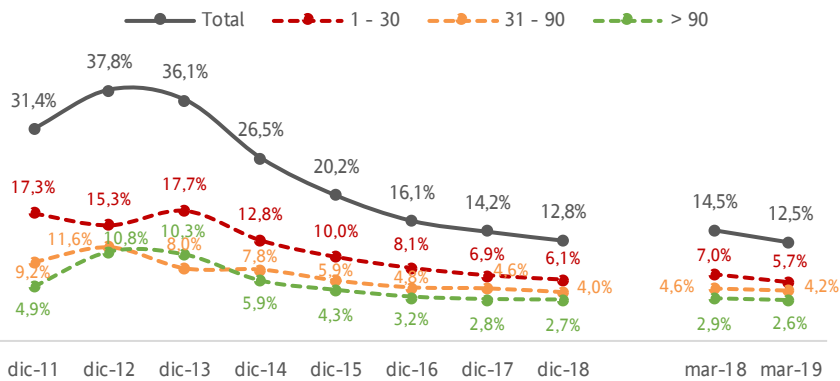
Fuente: CMF

**Continua reducción de la mora ha mejorado la calidad de las colocaciones**

La calidad de las colocaciones de Santander Consumer ha mejorado sostenidamente en el período analizado, reflejándose en la continua disminución de la morosidad<sup>5</sup> en todos sus tramos y en una mayor cobertura de provisiones sobre la mora mayor a 90 días. De este modo, desde 2018 se posiciona favorablemente respecto a sus pares en cuanto a la mora más dura e índice de cobertura.

**Morosidad de Santander Consumer ha disminuido sostenidamente en todos sus tramos**

Morosidad por tramo – Santander Consumer



Fuente: CMF

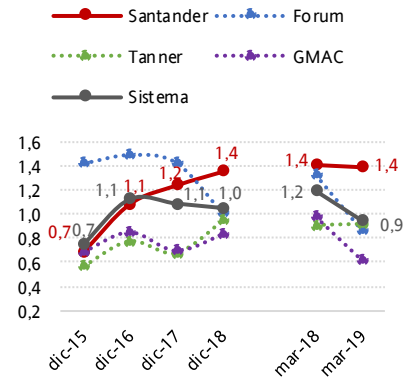
**Estructura de financiamiento suficientemente diversificada y adecuadamente calzada con la naturaleza, escala y madurez de los activos**

**Apoyo del controlador permite a Santander Consumer concentrar su fondeo en Banco Santander**

A diferencia de sus competidores, Santander Consumer puede acceder a mejores condiciones de financiamiento gracias a su controlador, concentrando gran parte de su fondeo en Banco Santander. Sin embargo, también diversifica su fondeo a través de líneas con otros bancos, bonos corporativos y efectos de comercio.

**Disminución de la mora mayor a 90 días ha implicado un alza en la cobertura de Santander Consumer**

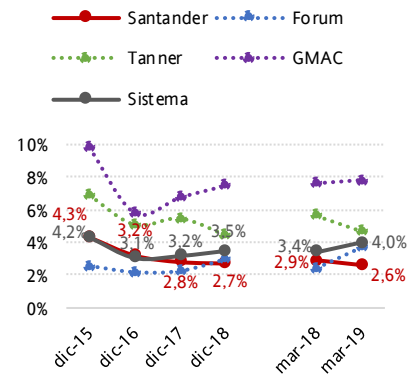
Cobertura de provisiones sobre mora mayor a 90 días – Industria crédito automotriz



Fuente: CMF

**Morosidad mayor a 90 días de Santander Consumer es favorable respecto a pares**

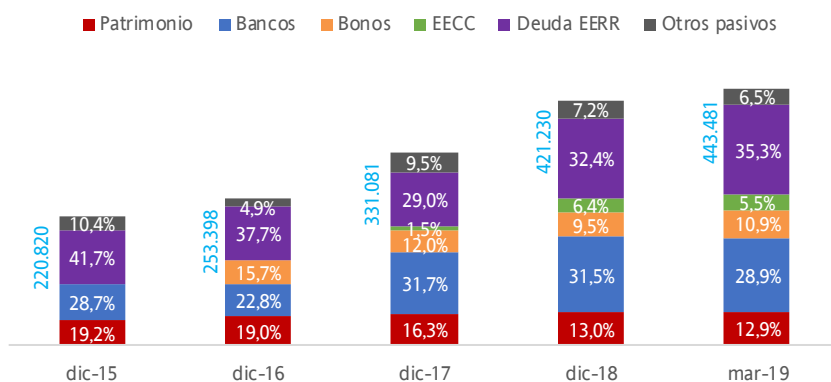
Morosidad mayor a 90 días – Industria crédito automotriz



Fuente: CMF

### Además de fondearse con Banco Santander, Santander Consumer posee líneas con otros bancos e instrumentos de deuda pública

Evolución del fondeo – Santander Consumer



Fuente: CMF

### El perfil de fondeo se encuentra adecuadamente calzado en monedas y plazos

Santander Consumer no posee descalce de monedas al mantener únicamente posiciones en pesos. Por otra parte, el calce de plazos entre activos y pasivos es adecuado, presentando buena holgura en todas las bandas inferiores a tres años.

### Buen calce de plazos entre activos y pasivos a marzo de 2019

Calce de plazos al 1Q-2019 (MM\$) – Santander Consumer

Activos	0-30 días	30-90 días	90-365 días	Corrientes	1-2 años	2-3 años	> 3 años	No Corrientes	Total
Efectivo y equivalentes	1.135			1.135				0	1.135
Colocaciones netas	28.511	16.231	127.022	171.764	155.004	99.100	11.228	265.332	437.096
Otros activos			4.647	4.647			604	604	5.251
<b>Total</b>	<b>29.646</b>	<b>16.231</b>	<b>131.669</b>	<b>177.546</b>	<b>155.004</b>	<b>99.100</b>	<b>11.832</b>	<b>265.936</b>	<b>443.482</b>

Pasivos y Patrimonio	a 30 días	30 a 90 días	90 a 365 días	Corrientes	1 a 2 años	2 a 3 años	+de 3 años	No Corrientes	Total
Créditos Bancarios	241	560	571	1.372			127.091	127.091	128.463
Instrumentos de deuda			72.980	72.980				0	72.980
Deuda con EERR	297	322	668	1.287			155.049	155.049	156.336
Otros pasivos	17.751		9.697	27.448			969	969	28.417
Patrimonio				0			57.285	57.285	57.285
<b>Total</b>	<b>18.289</b>	<b>882</b>	<b>83.916</b>	<b>103.087</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>340.394</b>	<b>340.394</b>	<b>443.481</b>

Descalce a Mar-19	11.357	15.349	47.753	74.459	155.004	99.100	-328.562	-74.458	0
-------------------	--------	--------	--------	--------	---------	--------	----------	---------	---

Fuente: Santander Consumer

### Indicadores de riesgo financiero de Santander Consumer son adecuados a la clasificación de su negocio

#### Utilidad de Santander Consumer se redujo en 2018 pese a mayores ingresos

Las utilidades obtenidas por Santander Consumer han tenido una trayectoria creciente en el período de análisis, con un CAC 2011-2018 de 16,1%. No obstante, han presentado vaivenes en los últimos años, que en el caso de 2018 obedecen al incremento de pérdidas no operacionales y un mayor pago de impuestos, provocando que la utilidad disminuyera 12,9% respecto al año anterior, pese al fuerte incremento que tuvieron los ingresos.

Santander Consumer posee una línea vigente de bonos corporativos y dos de EECC

Líneas de bonos corporativos vigentes – SCF

Agosto 2019	Emisión	% Utilizado
<b>Línea bonos</b>		
N° 835	UF 3.000.000	32,2%
<b>Líneas EECC</b>		
N° 120	MM\$ 30.000	50,0%
N° 125	MM\$ 50.000	20,0%

Fuente: CMF

### Deuda bancaria concentrada en Banco Santander

Diversificación deuda bancaria – SCF

Acreeedor – Mar 19	MM\$	%
Banco Santander	139.986	49,2%
Santander Inv.	16.313	5,7%
Itaú-Corbanca	34.244	12,0%
Banco de Chile	25.831	9,1%
Bice	22.586	7,9%
BancoEstado	21.872	7,7%
Scotiabank	13.402	4,7%
BCI	4.727	1,7%
Security	3.284	1,2%
Consorcio	2.318	0,8%
<b>Total</b>	<b>284.564</b>	<b>100%</b>

Fuente: CMF

### Santander Consumer no presenta descalce de monedas

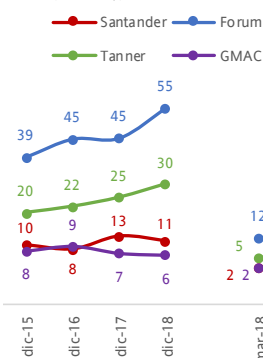
Calce de monedas – SCF

Marzo 2019	MM\$
Activos	443.481
Pasivos y patrimonio	443.481
<b>Descalce</b>	<b>0</b>

Fuente: Santander Consumer

### Santander Consumer es tercero en utilidad

Utilidades (MMM\$) – Ind. crédito automotriz



Fuente: CMF

Al 1Q-2019, las utilidades han crecido 61,9% en doce meses, atribuible al alza de los ingresos y menor pago de impuestos, que han compensado el menor resultado no operacional.

### Acorde a las mayores colocaciones, el margen operacional ha crecido sostenidamente

Estado de resultados (MM\$) – Santander Consumer

EEER Santander Consumer (MM\$)	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-18	mar-19
Ingresos de explotación	20.173	20.662	26.636	30.995	32.360	34.550	41.560	52.537	11.882	14.541
Costos de explotación	-10.595	-11.126	-16.436	-16.852	-13.624	-16.345	-18.029	-22.242	-5.301	-6.136
<b>Margen de la explotación</b>	<b>9.578</b>	<b>9.536</b>	<b>10.200</b>	<b>14.142</b>	<b>18.736</b>	<b>18.205</b>	<b>23.531</b>	<b>30.295</b>	<b>6.581</b>	<b>8.405</b>
Gastos administración y ventas	-4.276	-5.217	-6.670	-8.058	-8.654	-9.747	-10.805	-13.520	-2.894	-3.461
<b>Resultado operacional</b>	<b>5.303</b>	<b>4.319</b>	<b>3.530</b>	<b>6.084</b>	<b>10.082</b>	<b>8.458</b>	<b>12.725</b>	<b>16.775</b>	<b>3.687</b>	<b>4.945</b>
Otros resultados no operacionales	-662	2.441	2.068	892	1.997	2.299	2.920	-154	932	21
<b>Resultados antes de impuesto</b>	<b>4.640</b>	<b>6.760</b>	<b>5.599</b>	<b>6.976</b>	<b>12.079</b>	<b>10.757</b>	<b>15.645</b>	<b>16.622</b>	<b>4.619</b>	<b>4.966</b>
Impuesto a la renta	-769	-1.369	-1.061	-1.332	-2.392	-2.379	-3.024	-5.626	-2.349	-1.291
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>3.871</b>	<b>5.391</b>	<b>4.537</b>	<b>5.644</b>	<b>9.687</b>	<b>8.378</b>	<b>12.622</b>	<b>10.996</b>	<b>2.270</b>	<b>3.675</b>

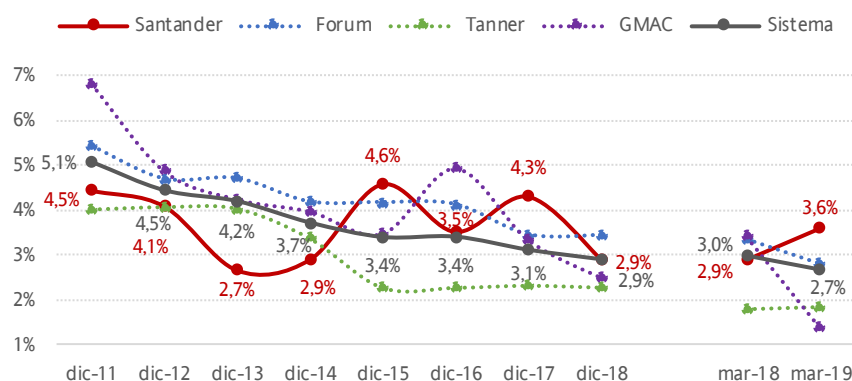
Fuente: CMF

### Fluctuación de rentabilidades en línea con la evolución de las utilidades

Acorde a la mayor competencia del sector, las rentabilidades promedio de la industria han ido a la baja en el período estudiado. No obstante, la trayectoria evidenciada por Santander Consumer se condice con la evolución de sus utilidades. Así, sus rentabilidades fueron a la baja en 2018 dado el menor resultado, aunque al 1Q-2019 son mejores que las de doce meses atrás, superando a sus pares, gracias a la mayor utilidad conseguida.

### Santander Consumer tiene el ROA<sup>6</sup> más alto de la industria al 1Q-2019

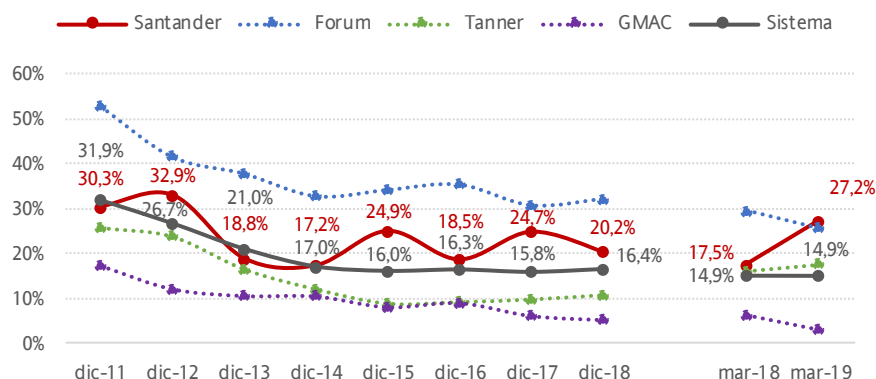
ROA – Industria crédito automotriz



Fuente: CMF

### ROE<sup>7</sup> ha crecido fuertemente en el último trimestre

ROE – Industria crédito automotriz



Fuente: CMF

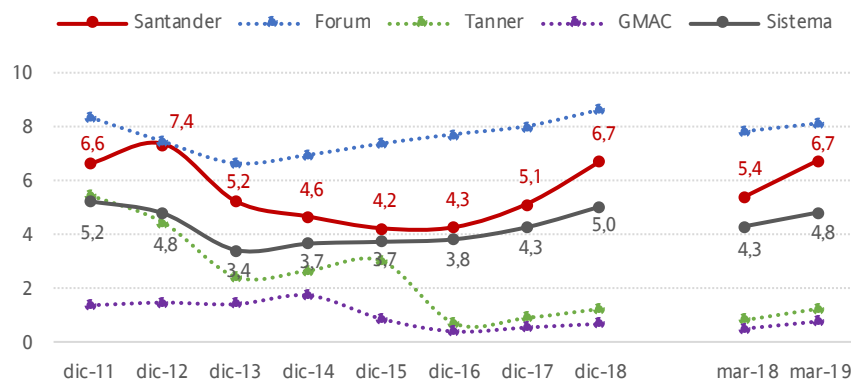
### Pago de dividendo a SKBergé aumentaría el endeudamiento<sup>8</sup> a nueve veces

La mayor deuda que ha adquirido Santander Consumer por parte de Banco Santander ha provocado un alza en su nivel de endeudamiento en los últimos años, aunque manteniéndose bajo el covenant<sup>9</sup> de diez veces exigido por los instrumentos de deuda pública que posee.

En relación al cambio de propiedad que experimentará la sociedad, es relevante mencionar que esta repartirá a SKBergé un dividendo cercano a MM\$18.000 (31,4% del patrimonio a marzo de 2019), lo cual implicará que el endeudamiento suba hasta aproximadamente nueve veces. No obstante, el respaldo financiero que le proveerá Banco Santander Chile hace posible mantener dicho nivel, pudiendo seguir obteniendo buenas condiciones para su financiamiento y cumplir el covenant exigido.

### Endeudamiento ha crecido debido a mayor deuda con Banco Santander

Endeudamiento – Industria crédito automotriz



Fuente: CMF

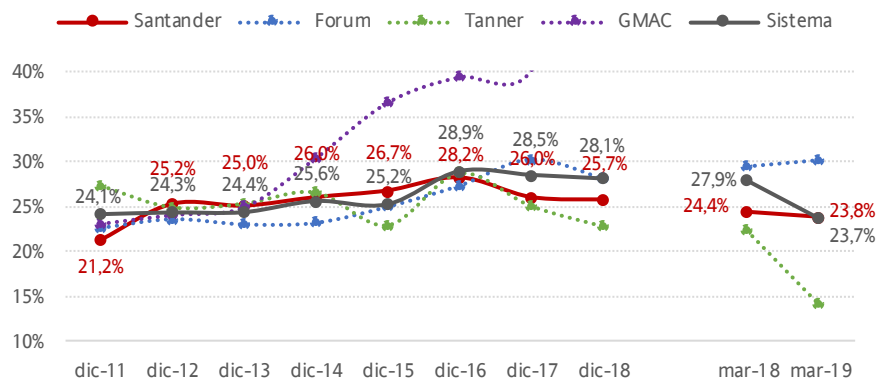
### Eficiencia<sup>10</sup> ha mejorado gracias al crecimiento de los ingresos

La eficiencia de Santander Consumer ha mejorado en 2018 y al 1Q-2019 gracias al crecimiento de los ingresos, pese al incremento que han experimentado los GAV. De esta forma, se posiciona favorablemente respecto al líder de la industria en magnitud de colocaciones, pese a contar con una escala significativamente menor.



### Santander Consumer posee mejor eficiencia de Forum pese a tener menor escala

Índice de eficiencia – Industria crédito automotriz



Fuente: CMF

## Evolución de ratings

SOLVENCIA Y LÍNEAS DE BONOS CORPORATIVOS				
Fecha	Rating	Tendencia	Motivo	
Jun-16	AA	Estable	Primera clasificación	
May-17	AA	Estable	Informe de clasificación	
May-18	AA	Estable	Informe de clasificación	
Ago-18	AA	Estable	Informe de clasificación	
Ago-19	AA	Positiva	Informe de clasificación	

LÍNEAS DE EFECTOS DE COMERCIO				
Fecha	Rating	Tendencia	Motivo	
Oct-17	N1+	Estable	Nuevo instrumento	
May-18	N1+	Estable	Informe de clasificación	
Jun-18	N1+	Estable	Nuevo instrumento	
Ago-18	N1+	Estable	Informe de clasificación	
Ago-19	N1+	Positiva	Informe de clasificación	

## Definición de categorías de clasificación

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Categoría N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La tendencia "Positiva" es indicativa de un mejoramiento de sus indicadores.

La subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la categoría.

<sup>1</sup> ANAC: Asociación Nacional Automotriz de Chile.

<sup>2</sup> CAC: Crecimiento anual compuesto.

<sup>3</sup> La industria de crédito automotriz consolida información de Forum, Santander Consumer, Tanner y GMAC.

<sup>4</sup> Índice de riesgo = Provisiones / Cartera de colocaciones bruta.

<sup>5</sup> Índice de morosidad = Cartera morosa / Cartera de colocaciones bruta.

<sup>6</sup> ROA = Resultado del ejercicio / Activos.

<sup>7</sup> ROE = Resultado del ejercicio / Patrimonio.

<sup>8</sup> Endeudamiento = Pasivos / Patrimonio.

<sup>9</sup> Covenant financiero de endeudamiento = Pasivos / Patrimonio.

<sup>10</sup> Eficiencia = GAV / Ingresos financieros netos.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.