

## Ratings

**Gonzalo Parragué**  
Analista Instituciones Financieras  
[gparrague@icrchile.cl](mailto:gparrague@icrchile.cl)

**Mariela Urbina**  
Subgerente Instituciones Financieras  
[murbina@icrchile.cl](mailto:murbina@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Efectos de comercio	N1+/AA	Clasificación	Estable	General de Empresas; Industria de Factoring y Leasing y Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

## Fundamentos de Clasificación

ICR clasifica en N1+/AA con tendencia “Estable” la segunda línea de efectos de comercio de Santander Consumer Chile S.A., en proceso de inscripción en la CMF. La clasificación se fundamenta en tres pilares: el respaldo patrimonial y administrativo que le otorga el Grupo Santander, tomando en consideración su clasificación de riesgo internacional<sup>1</sup>; a su socio estratégico SKBergé; y al fortalecimiento de las colocaciones, calidad de cartera y estructura de financiamiento.

Respecto a la clasificación de la evaluación del riesgo del negocio, se refiere a lo siguiente:

**Fortaleza de las colocaciones:** Dada por un buen nivel de colocaciones netas, que alcanzan a MM\$308.551 a marzo de 2018, mostrando un crecimiento anual compuesto (CAC) entre 2010 y 2017 de 26,5%. La cartera posee una adecuada atomización, donde los diez mayores clientes no representan más de un 0,34% del total de colocaciones. Santander Consumer Chile posee convenios con una amplia red de concesionarios, que cubren la mayoría de las regiones del país. Aun así, las ventas se encuentran concentradas en la Región Metropolitana (51,6% del total) de acuerdo a la distribución demográfica del país.

**Calidad de las colocaciones:** ICR estima que Santander Consumer Chile cuenta con una adecuada calidad de cartera y posee un controlado riesgo crediticio. Lo anterior se ve reflejado en la evolución del índice de riesgo (4,1%), que se encuentra dentro del promedio de la industria<sup>2</sup> a marzo de 2018; el nivel de morosidad, que está bajo el sistema (2,9% versus 3,4% del sistema, para la morosidad mayor a 90 días); y de su cobertura – provisiones/morosidad 90+ –, superior al promedio de sus pares (1,4 veces versus 1,2 veces del sistema). Es importante destacar que la sociedad está constantemente adecuando sus modelos de riesgo, logrando mejorar sus niveles de cobertura, gracias también a la decreciente morosidad que presenta su cartera.

Un impacto positivo tuvo en tales indicadores el cambio del modelo de provisiones, desde uno basado en la mora hacia uno según pérdida esperada, en primera instancia acorde a NIC 39 durante 2016 y luego adaptado para IFRS 9 en 2017, normativa que entró en vigencia en enero de 2018.

**Estructura de financiamiento:** En opinión de esta clasificadora, la estructura de financiamiento está suficientemente distribuida entre

deuda y patrimonio. Sin embargo, presenta una importante concentración en instituciones bancarias y empresas relacionadas, especialmente en Banco Santander Chile y Santander Inversiones S.A.

No obstante, este fondeo intensivo en pasivos bancarios ha sido compensado gracias a su primera emisión de bonos en octubre de 2016 y de efectos de comercio en diciembre de 2017, a lo que se suma la presente emisión de una segunda línea de efectos de comercio, otorgando mayor diversificación en las fuentes de financiamiento. Respecto a lo anterior, destaca la reducción de la proporción de deuda con empresas relacionadas desde 41,7% en diciembre 2015 a 33,0% en marzo 2018, reflejando una mayor diversificación de sus fuentes de financiamiento. Adicionalmente, la sociedad exhibe un perfil de fondeo alineado y adecuadamente calzado, en cuanto a plazo y moneda, acorde a la naturaleza de su negocio.

**Evaluación de riesgo financiero:** Se observa una trayectoria de ingresos creciente, impulsada por la expansión de sus colocaciones, lo cual ha implicado un cambio de escala en su nivel de utilidades. Lo anterior se ve reflejado en el CAC 2010-2017 de 36,4% de las utilidades, superior al 5,7% que exhibe el promedio de la industria. A marzo de 2018, Santander Consumer registra utilidades por MM\$2.270, un 28,3% inferior a la utilidad de 2017-1Q, atribuible a mayores impuestos, aunque es relevante mencionar que el resultado antes de impuestos ha crecido gracias a un mayor margen de explotación. Por su parte, el ROE de la sociedad asciende a 17,5%, sobre el 15,0% de la industria, mientras que el ROA es de 2,9%, similar al 3,0% que promedia el mercado.

A marzo de 2018, Santander Consumer Chile presenta un endeudamiento de 5,4 veces, sobre las 4,8 veces del mercado. Finalmente, la eficiencia, medida como gasto de administración y ventas sobre ingresos de explotación, a marzo de 2018, alcanza un 24,4%, favorable respecto al 32,0% promediado por la industria.

La sociedad se encuentra en proceso de inscripción de una segunda línea de efectos de comercio por un monto máximo de MM\$50.000 y un plazo de diez años. Los instrumentos emitidos bajo el amparo de esta línea no contemplan garantías específicas ni amortizaciones extraordinarias.

Las principales reglas de protección a los tenedores de los instrumentos: mantener un nivel de endeudamiento no superior a 10 veces; mantener activos libres de gravámenes, a lo menos, igual a 0,75 veces

y mantener seguros que protejan los activos de acuerdo a las prácticas usuales para industrias de la naturaleza del emisor. A marzo de 2018 se cumplen a cabalidad.

De acuerdo a nuestro Criterio de Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo, los factores relevantes para determinar clasificaciones de riesgo, son muy similares para horizontes de corto y

largo plazo, lo cual significa que existe una relación significativa entre ratings de corto y largo plazo. En consideración a lo anterior y a que la solvencia de Santander Consumer es categoría AA, la clasificación de la línea de efectos de comercio se clasifica en categoría N1+, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago.

## Definición de Categorías

### 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 "Estable" es indicativa de una estabilidad en sus indicadores. La Subcategoría "+", denota una mayor protección dentro de la Categoría.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Línea de Efectos de Comercio			
Fecha	Categoría	Tendencia	Motivo
oct-17	N1+/AA	Estable	Nuevo Instrumento
may-18	N1+/AA	Estable	Reseña anual
jun-18	N1+/AA	Estable	Nuevo Instrumento

<sup>1</sup> Clasificaciones a junio 2018 de la deuda de largo plazo de Banco Santander S.A.: A/Estable (DBRS); A-/Estable (Fitch); A2/Estable (Moody's); A/Estable (S&P).

<sup>2</sup> Empresas pares, mercado, industria o sistema: Se refiere a las empresas del rubro automotriz inscritas en la CMF.

*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.*