



GM FINANCIAL

*GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ
CHILE S.A. Y FILIAL*

Rut 94.050.000-1

*Análisis Razonado
Diciembre 2015*

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

TABLA DE CONTENIDOS

IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA	3
COMPOSICIÓN ACCIONARIA	4
RESEÑA HISTÓRICA DE GM FINANCIAL Y GMAC CHILE	5
HISTORIA EN CHILE	6
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ Y MERCADO DE VEHICULOS NUEVOS	7
DESCRIPCION DEL NEGOCIO DE FINANCIAMIENTO AUTOMOTRIZ.....	10
CONDICION FINANCIERA DE LA COMPAÑIA.....	11
ESTADOS FINANCIEROS	14
RAZONES FINANCIERAS	20
RIESGOS Y MITIGANTES.....	26
COVENANTS FINANCIEROS.....	29
CLASIFICACIONES DE RIESGO	30

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA

Nombre o Razón Social:

GMAC Comercial Automotriz Chile S.A.

R.U.T.:

94.050.000-1

Número y fecha de inscripción en el Registro de Valores:

N°1080, de fecha 06 de julio de 2011

Dirección:

Avenida Costanera Sur Río Mapocho N° 2730, piso 11, Oficina 1101, Las Condes.
Santiago.

Teléfono:

56-2-23381604

Sitio Web:

www.gmac.cl

Casilla de Correo Electrónica:

gmac.chile_inversionistas@gmfinancial.com

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

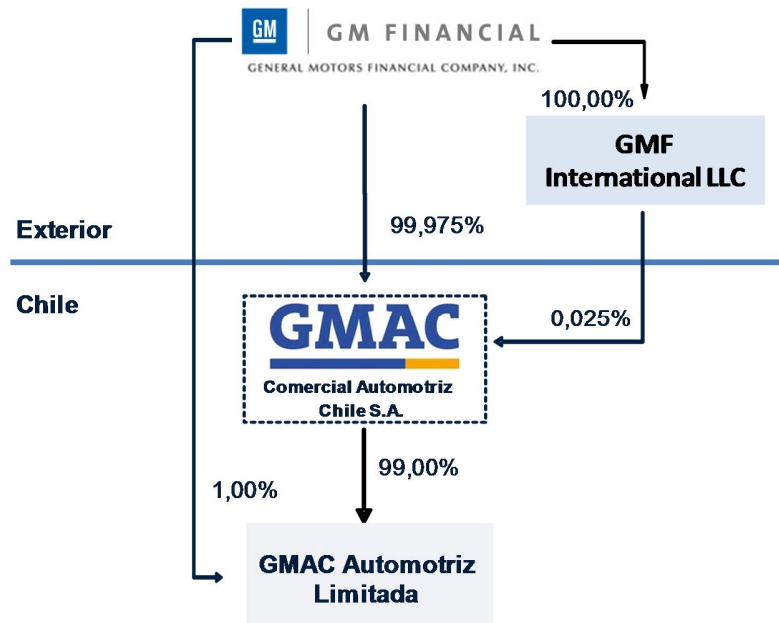
COMPOSICIÓN ACCIONARIA

El capital de la Compañía se encuentra dividido en 4.000 acciones que confieren a sus tenedores *iguales derechos*.

Los accionistas de la sociedad con sus respectivos porcentajes de participación al cierre del ejercicio se distribuyen de la forma descrita a continuación

Accionista	RUT	Acciones	
		Cantidad	Porcentaje
General Motors Financial Company Inc.	59.188.370-4	3.999	99,975%
GMF International LLC	59.189.010-7	1	0,025%

Diagrama de Composición Accionaria



GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

RESEÑA HISTÓRICA DE GM FINANCIAL Y GMAC CHILE

General Motors Financial Company Inc. ("GM Financiamiento") es proveedor de soluciones financieras a nivel global, y opera en el mercado como una compañía de financiamiento "captiva" cuyo único dueño es General Motors Company ("GM"). A cierre de Diciembre de 2015, ofrece productos de financiamiento automotriz a aproximadamente 16.000 concesionarios en 20 países alrededor del mundo.

GM Financiamiento fue fundada inicialmente con el nombre de Americredit en Septiembre de 1992. En Octubre de 2010 Americredit Corp. fue adquirida por GM y cambió el nombre a General Motors Financial Company Inc. (GM Financiamiento). En 2013, GM Financiamiento adquirió la mayoría de las operaciones internacionales de Ally Financial Inc., expandiendo su presencia en Estados Unidos y Canadá a Austria, Bélgica, Brasil, Chile, Colombia, Francia, Alemania, Grecia, Italia, México, Holanda, Portugal, España, Suecia, Suiza y el Reino Unido. La porción remanente de la adquisición a Ally, un *joint venture* para el financiamiento automotriz en China se concretó en Enero 2015. Adicionalmente durante 2016 inicio operaciones en Perú.

Aspectos Financieros

Para el período terminado el 31 de Diciembre de 2015, GM Financiamiento reportó:

- Ingreso antes de impuestos por USD 837 millones
- Originación anual de cartera de crédito y leasing por USD 37.700 millones
- Activos productivos por USD 57.700 millones
- Patrimonio de USD 6.900 millones
- Liquidez por USD 14.700 millones

Para mayor información pueden visitar la página corporativa de GM Financiamiento a través del enlace <https://www.gmfinanciamiento.com/investors-information.aspx>

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

HISTORIA EN CHILE

GMAC Comercial Automotriz Chile S.A. (en adelante "GMAC Chile" o la "Compañía") es una compañía especializada en el financiamiento automotriz. GMAC Chile es filial de General Motors Financial Company Inc. (en adelante "GMF" o "GM Financial"), una compañía de servicios financieros de Estados Unidos reconocida a nivel mundial.

Constituida en el año 1980 como sociedad anónima cerrada, GMAC Chile surge como una entidad enfocada en promover, facilitar y desarrollar la comercialización de vehículos motorizados y los correspondientes equipos, componentes y repuestos de la marca General Motors mediante operaciones de financiamiento que la ley y su objeto social le permiten llevar a cabo. Asimismo, GMAC Automotriz Limitada, filial de la Compañía, ha ofrecido consistentemente durante los últimos 35 años cupo para la compra de unidades/inventario para los diferentes concesionarios de General Motors en Chile.

Cambio de Controlador

En Noviembre 2012, Ally Financial, Inc., en su momento sociedad matriz de GMAC Comercial Automotriz Chile S.A., anunció que había alcanzado un acuerdo para vender sus operaciones en Europa y América Latina, así como su participación en el *Joint Venture* en China, a General Motors Financial Company, Inc. (GM Financial), subsidiaria controlada en su totalidad por General Motors Co. Así, la sociedad en Chile pasó a pertenecer en un 100% a GM Financial en el primer semestre de 2013 cuando dicha transacción fue completada.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

INDUSTRIA AUTOMOTRIZ

La industria automotriz chilena se compone principalmente de agrupaciones nacionales que poseen la representación de una o más marcas de vehículos en el país.

Las distintas marcas automotrices comercializan sus vehículos a través de un canal de distribución conformado mayoritariamente por empresas independientes, denominadas distribuidores, amparadas bajo un contrato de concesión que regula su actividad.

Estos distribuidores pueden comercializar más de una marca, especialmente en regiones, y en su mayoría venden vehículos tanto nuevos como usados, complemento esencial para el desarrollo del negocio en forma integral.

A continuación se detallan las principales marcas y el peso relativo de ventas acumuladas de vehículos nuevos a Diciembre 2015, de acuerdo al reporte presentado por la Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC):

	Marca	Pasajeros y SUV	%	Comerciales	%	Total	%
1	Chevrolet	27,003	12.7%	5,297	7.5%	32,300	11.4%
2	Kia	25,097	11.8%	3,324	4.7%	28,421	10.1%
3	Hyundai	22,879	10.8%	2,821	4.0%	25,700	9.1%
4	Nissan	16,138	7.6%	5,962	8.5%	22,100	7.8%
5	Suzuki	21,724	10.2%	363	0.5%	22,087	7.8%
6	Toyota	12,192	5.8%	6,437	9.2%	18,629	6.6%
	Otros	86,990	41.0%	46,005	65.5%	132,995	47.1%
	Total	212,023	100.0%	70,209	100.0%	282,232	100.0%

Fuente: ANAC – Informe de Mercado Automotor Acumulado Diciembre 2015

MERCADO DE VEHÍCULOS NUEVOS

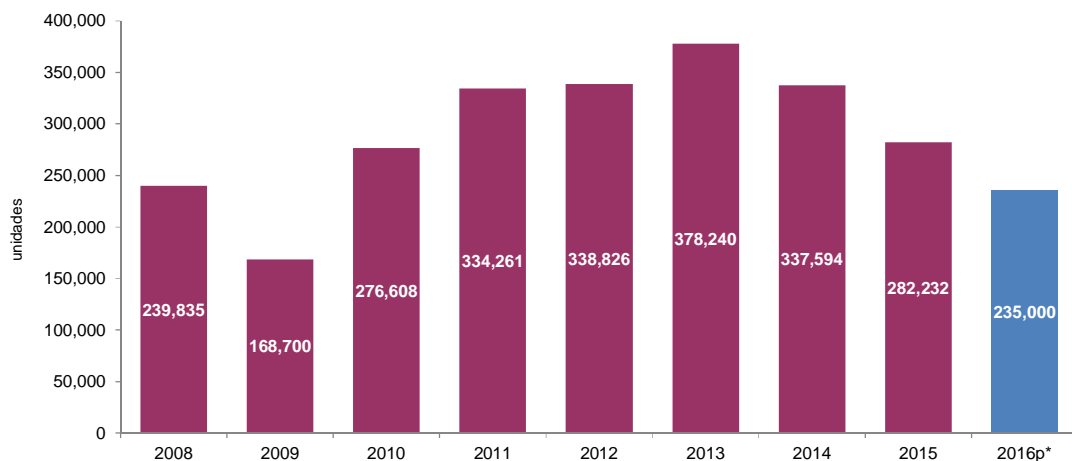
La venta de vehículos nuevos mostró una historia de crecimiento sostenido desde el año 2002 al 2008, año en que la crisis financiera mundial interrumpió este crecimiento, contrayendo las ventas durante el 2009 aproximadamente un 30% respecto del año anterior. Durante el año 2015, según las cifras informadas por el Registro Nacional de Vehículos Motorizados a cargo del

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

Servicio de Registro Civil e Identificación, las ventas de automóviles, vehículos comerciales y SUV, alcanzaron un nivel de 282.232 unidades, lo que representa una disminución de 16.4% con respecto al año 2014 en el que se vendieron 337.594 unidades. Esta caída esta explicada por varios factores en los que se destacan, la desaceleración de la economía chilena que afecta la propensión del consumidor a comprar, el incremento de los precios de los automóviles debido a la depreciación del peso y la disminución en la inversión de proyectos incluyendo la minería.

Para 2016, ANAC proyecta una nueva caída de las ventas totales de vehículos alineados con el comportamiento de la economía, el empleo, incremento de precios y el bajo crecimiento del PIB esperado. Con esto, la nueva expectativa de ventas para 2016 es de 235.000 lo cual representaría una disminución del 16% versus el año 2015. En nuestra perspectiva, La compañía estima que 2017 sea un año donde se empiece a ver una recuperación progresiva de las ventas.

Evolución Venta de Vehículos Livianos y Medianos



Fuente: ANAC - (*) Proyección ANAC ventas 2016

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DE FINANCIAMIENTO AUTOMOTRIZ

El mercado automotriz se compone principalmente de la comercialización de vehículos nuevos y usados, bienes de alto valor y uso prolongado en el tiempo, cuya venta se encuentra altamente relacionada con la disponibilidad de financiamiento.

La oferta de financiamiento automotriz se puede dividir entre los siguientes agentes:

- Banca Tradicional: a través de créditos de consumo, créditos automotrices o leasing.
- Créditos directos otorgados por los mismos distribuidores de vehículos.
- Entidades especializadas en la entrega de financiamiento automotriz.

GMAC Chile participa en este último segmento del mercado, el que generalmente está asociado a marcas o grupos de marcas automotrices.

Estas últimas entidades se caracterizan por poseer un amplio conocimiento del negocio automotriz, por su entendimiento del modelo operativo de los participantes y por ofrecer alternativas de financiamiento que satisfacen tanto la necesidad de los distintos distribuidores, así como de sus clientes finales, y de contar con alternativas de financiamiento flexibles, con una alta calidad de servicio y que presentan menores tiempos de respuesta.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

CONDICION FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

El año 2015 presentó importantes desafíos para GMAC Chile y en general para la economía chilena. Como se expuso anteriormente, las ventas de vehículos cayeron un 16% con respecto al año 2014 equivalente a 47.232 menos vehículos vendidos. Asimismo y por la fuerte competencia de mercado chileno, GM Chile presentó una disminución en su participación de mercado llegando a 11.4% a cierre de 2015, no obstante manteniendo el liderazgo de ventas en la Industria Automotriz local.

Al momento de analizar el resultado de la compañía en sus dos segmentos/activos principales (inventario, derechos por cobrar más deudores comerciales), podemos destacar lo siguientes:

Inventario: Al comparar Diciembre de 2015 versus cierre de 2014, este activo muestra una caída significativa de más de \$37.000 millones de pesos, explicada principalmente por la normalización del inventario de unidades GM luego del incremento visto en Diciembre 2014 como parte de la campaña de incentivo de la marca al cierre de ese año. Adicionalmente, la caída en las ventas de vehículos del año 2015 generó un volumen menor de inventarios ajustado a la nueva realidad económica.

Si analizamos el promedio anual de la cuenta de inventarios, cifra que representa la realidad del activo, durante 2015 el nivel promedio se situó cercano a \$35.000 millones comparado con un promedio de \$44.000 millones observado en 2014. Esta caída, como se comentó anteriormente, se debe a la menor demanda de vehículos por parte de concesionarios y clientes finales durante 2015.

Deudores Comerciales y Derechos por Cobrar, no corrientes: Estas dos cuentas de activos, que representan la financiación de vehículos a clientes finales, presentan una caída acumulada de \$17.350 millones de pesos aproximadamente durante 2015. Esta disminución es un efecto directo de la menor disposición y capacidad de compra del consumidor final derivada del deterioro de la economía chilena y el incremento de precios por la fuerte depreciación del peso.

La Compañía durante el 2015 realizó estrategias comerciales conjuntas con GM Chile para mitigar parcialmente el impacto que genera una Industria Automotriz menor, pero al mismo tiempo mantuvo los controles en la política de crédito para evitar un deterioro significativo en

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

los indicadores de morosidad, dada la coyuntura económica. La compañía espera una contracción adicional de este activo durante 2016, esperando que 2017 retome la senda del crecimiento, una vez la economía chilena muestre síntomas de reactivación.

Evolución de las Fuentes de FONDEO, LIQUIDEZ Y SOLVENCIA: GMAC Chile tiene a la fecha dos fuentes de financiamiento disponibles: Líneas bancarias y un programa de efectos de comercio vigente hasta el año 2021. A cierre de 2015 la Compañía no tiene emisiones Efectos de Comercio vigentes debido a la baja necesidad de recursos previamente explicada por la caída de los inventarios, los deudores comerciales y derechos por cobrar.

El saldo utilizado de líneas bancarias, sin contar intereses, a cierre de 2015 fue de \$76.779 millones de los cuales \$5.448 millones fueron sobregiros bancarios para cubrir una necesidad puntual de liquidez de corto plazo de fin de año. Esto se compara con un nivel de deuda de \$114.895 millones a cierre de 2014, lo que equivale a un repago de obligaciones de \$38.000 millones aproximadamente derivado de menores activos. La fuente de recursos de esos pagos fue principalmente generación de caja por reducción de los activos y la generación de utilidades. La liquidez (efectivo y equivalentes) se mantuvo sólida y estable durante 2015, con niveles de caja promedio cercana a los \$17.000 millones, equivalente a casi el 10% del total de activos.

Por otro parte, la Compañía cuenta con suficientes líneas bancarias aprobadas con 11 diferentes entidades bancarias que superan en total los \$160.000 millones de pesos. Los bancos con los se tienen aprobadas líneas bancarias son: Banco de Chile, Scotiabank, BBVA Chile, BCI, Banco BICE, Banco Consorcio, Banco Security, Banco Internacional, ITAU, Corpbanca y Banco do Brasil.

Esto permite una gran flexibilidad y buenas condiciones de fondeo si consideramos que menos del 50% de estas líneas son utilizadas y sumado al programa de efecto de comercio registrado bajo el No. 1080 hasta por UF 2.250.000.

Desde el punto de vista de solvencia, GMAC Chile cierra 2015 con un leverage (deuda financiera/patrimonio) de 0.78 veces, muy por debajo de la media sector y consolidándose aún más con la generación de utilidades. La compañía no pagó dividendos durante el 2015.

Cambios Administrativos, Tecnológicos: Durante el 2015, GMAC Chile no tuvo cambios significativos en equipo directivo, cambio en el modelo de negocio, ni cambios en su composición accionaria. Respecto a Tecnologías de la información, la Compañía realizó el cambio de su sistema tecnológico *core* llamado *LAO Retail* y lo reemplazo con el sistema global

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

SRS. Este cambio le permitirá adaptarse a las nuevas realidades del negocio, ser más eficiente y fortalecer el soporte de la plataforma tecnológica.

Perspectivas 2016 y 2017: El 2015 representó un año de retos para la Industria Automotriz y estimamos que el 2016 mantendrá la misma tendencia como consecuencia del bajo crecimiento económico del país, la depreciación de peso chileno, el incremento en el desempleo, los precios de los *commodities* y la menor inversión extranjera. Se espera una caída de 10-15% durante 2016 versus el nivel de ventas de 2015 lo cual afectara el tamaño de nuestros activos y el volumen de financiamiento a nuestros clientes finales.

La Compañía espera una posible presión sobre los indicadores de morosidad resultante del mayor desempleo y la baja actividad económica. Seguirá monitoreando de manera estricta la capacidad financiera de sus clientes finales. Desde el punto de vista de liquidez la perspectiva es positiva: no esperamos restricciones de liquidez para nuestra compañía soportada en los sólidos resultados locales, la fortaleza internacional de nuestra Casa Matriz, nuestro posicionamiento en el mercado chileno creado por más de 35 años y una banca local bien manejada y con niveles de capital adecuados. Esperamos que durante 2017 la tendencia de venta de autos se revierta e inicie gradualmente a crecer en la medida en que la economía del país y la confianza de consumidor mejoren.

Riesgos Propios de la Actividad: La compañía está expuesta a los siguientes riesgos que son propios de su actividad:

Riesgos Macroeconómicos: Los resultados de la compañía se pueden ver afectados en la medida en la economía chilena se deteriore de manera significativa, la venta de automóviles siga cayendo y el desempleo se incremente, generando presiones sobre la capacidad de pago de nuestros clientes y por ende generando pérdidas.

Riesgo de Competencia y Reputacional: Siendo la financiera de la marca GM Chile, nuestro volumen de negocio y activos está directamente relacionado con las ventas que GM Chile pueda hacer en el mercado nacional. En la medida en que GM baje su participación de mercado ya sea por competencia de precio agresiva de otras marcas, diferenciación de producto, los resultados de GMAC Chile pueden verse afectados. Es importante mencionar que GM Chile ha mantenido un liderazgo histórico en ventas y es una de las marcas más reconocidas en el país.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

Riesgos de Concentración de Concesionarios: La venta de vehículos Chevrolet en el país es atendida por varios concesionarios, sin embargo se destaca una importante concentración en no más de 4 concesionarios, lo cual genera un riesgo potencial a tener en cuenta. La compañía cuenta con un esquema de monitoreo financiero y de unidades constante a los concesionarios además de ser el dueño del inventario que se encuentra en las salas de venta, lo cual ha permitido reducir las pérdidas de manera significativa en un evento de insolvencia de un concesionario.

Riesgos Regulatorios: La compañía puede verse expuesta a impactos en sus resultados por cambios en la regulación, entre los que destacamos: normas contables, capital, liquidez, tasas de interés e incremento/cambio en las tasas impositivas.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

ESTADOS FINANCIEROS

Balance General

	31.12.2015	31.12.2014
	M\$	M\$
Activos		
Activos corrientes:		
Efectivo y equivalentes al efectivo	11.762.750	21.860.392
Otros activos no financieros, corrientes	482.865	757.421
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	61.920.437	74.118.751
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	275.714	458.280
Inventarios	33.352.328	71.060.638
Activos por impuestos corrientes	-	1.084.350
Total activos corrientes	<u>107.794.094</u>	<u>169.339.832</u>
Activos no corrientes:		
Derechos por cobrar, no corrientes	74.569.640	79.721.046
Propiedades planta y equipo	1.911.315	429.321
Activos por impuestos diferidos	4.672.544	2.633.335
Total activos no corrientes	<u>81.153.499</u>	<u>82.783.702</u>
Total activos	<u>188.947.593</u>	<u>252.123.534</u>
Pasivos y patrimonio		
Pasivos corrientes:		
Otros pasivos financieros, corrientes	37.788.341	83.281.008
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	7.767.760	8.705.720
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	3.448.298	32.332.779
Pasivos por impuestos corrientes	873.540	-
Total pasivos corrientes	<u>49.877.939</u>	<u>124.319.507</u>
Pasivos no corrientes:		
Otros pasivos financieros, no corrientes	<u>39.657.239</u>	<u>36.509.716</u>
Total pasivos no corrientes	<u>39.657.239</u>	<u>36.509.716</u>
Total pasivos	<u>89.535.178</u>	<u>160.829.223</u>
Patrimonio:		
Capital emitido	246.454	246.454
Ganancias acumuladas	<u>98.932.851</u>	<u>90.826.709</u>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	<u>99.179.305</u>	<u>91.073.163</u>
Participaciones no controladoras	233.110	221.148
Patrimonio total	<u>99.412.415</u>	<u>91.294.311</u>
Total pasivos y patrimonio	<u>188.947.593</u>	<u>252.123.534</u>

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

En relación a las partidas que presentan una variación significativa del Balance General tenemos las siguientes:

Efectivo y Equivalentes al Efectivo:

Se observa una disminución de casi un 50% con respecto a Diciembre 2014 como resultado de un volumen de inventarios menor, lo que genero un exceso puntual de caja a fin del año 2015.

Deudores Comerciales y Derechos por Cobrar, no corrientes:

En esta cuenta se clasifican los contratos a clientes finales y otras cuentas por cobrar junto con el ítem Otras Cuentas por Cobrar, donde se observa una disminución explicada por la caída del volumen de contratos financiados durante 2015 consecuencia de la explicada caída de la industria automotriz.

Inventarios:

Corresponde a los vehículos propiedad de GMAC Automotriz Limitada otorgados en consignación a los concesionarios. Esta muestra una disminución para el período explicada por la normalización del inventario de unidades GM luego del incremento visto en Diciembre 2014 como parte de la campaña de incentivo de la marca al cierre de ese año. Adicionalmente, la caída en las ventas de vehículos del año 2015 generó un volumen menor de inventarios ajustado a la nueva realidad económica.

Propiedad Planta y Equipos:

La variación de Propiedad Planta y Equipos durante el 2015, comparado al año 2014 es de M\$1.481.994.-, derivado principalmente por la inversión en nuevas plataformas tecnológicas.

Activos por Impuestos Diferidos:

Corresponde a activos y pasivos por impuesto diferidos y su incremento del 44% se debe a la disminución de una de sus partidas de pasivos por impuestos diferidos por un -23% (M\$663.018.-) y el incremento de la cuenta Castigos de deterioro en un 25% (M\$1.404.860.-)

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

Otros Pasivos Financieros Corrientes y Pasivos No Corrientes:

Corresponde a las deudas bancarias de corto plazo y su disminución superior al 50% se debe a la caída de los activos (deudores comerciales e inventarios principalmente) y por en consecuencia menor necesidad de fondear los mismos. Adicionalmente y con el fin de continuar mejorando el perfil de deuda a largo plazo durante el 2015 la compañía redujo la exposición del pasivo corriente buscando el calce de término adecuado con su activo.

Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas:

Corresponde a la cuenta que se genera entre GMAC Comercial Automotriz Chile S.A., GMAC Automotriz Limitada y General Motors Chile en el giro normal del negocio, cuya reducción se explica por la normalización del inventario de unidades GM luego del incremento en Diciembre 2014 como parte de la campaña de incentivo de la marca al cierre del año.

Pasivos por Impuesto Corrientes:

Corresponde a provisión de impuesto a la renta y el PPM pagado por la sociedad durante el periodo. En el año 2014 la compañía posee un activo por impuesto corriente por M\$1.084.350, durante el año 2015 el saldo es reclasificado a pasivos por impuestos corrientes derivado por una disminución en la tasa de PPM aplicado a las ventas de la compañía.

Otros Pasivos Financieros No Corrientes

Corresponde a las deudas bancarias de largo plazo y su incremento del 8% se debe a la estrategia de mantener un perfil de vencimientos acorde a los activos que disminuya los riesgos de liquidez de la Compañía.

Ganancias Acumuladas:

El ítem Ganancias Acumuladas corresponde al incremento de la utilidad obtenida durante el período Enero – Diciembre 2015, el cual se cerró cercano a los \$8.000 millones, representando un resultado positivo para la Compañía teniendo en cuenta que fue un año donde la Industria Automotriz se vio afectada por la desaceleración de la economía y por ende menores volúmenes de financiamiento.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

Estado de Resultados

	01-01-2015 31-12-2015 M\$	01-01-2014 31-12-2014 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	29.543.871	31.829.553
Costo de ventas	<u>(6.084.120)</u>	<u>(7.398.149)</u>
Ganancia bruta	<u>23.459.751</u>	<u>24.431.404</u>
Gastos de administración	(15.162.733)	(14.659.968)
Resultado por unidades de reajuste	<u>(80.876)</u>	<u>(46.919)</u>
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	<u>8.216.142</u>	<u>9.724.517</u>
Gasto por impuesto a las ganancias	<u>(513.054)</u>	<u>(694.327)</u>
Utilidad (pérdida) del ejercicio	<u>7.703.088</u>	<u>9.030.190</u>
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	7.691.126	9.011.170
Ganancia atribuible a participantes no controladores	<u>11.962</u>	<u>19.020</u>
Resultado integral	7.703.088	9.030.190
Otros resultados integrales	<u>-</u>	<u>-</u>
Resultados integral total	<u>7.703.088</u>	<u>9.030.190</u>
Cantidad de Acciones	<u>4.000</u>	<u>4.000</u>
Ganancias por acción básica	<u>1.925.77</u>	<u>2.257.55</u>

En relación con el Estado de Resultados al comparar Diciembre 2015 contra Diciembre 2014 podemos observar una disminución cercana al 15% en el Resultado Integral producto la caída de los activos que impactaron los ingresos de actividades ordinarias sumadas a un incremento en los gastos de administración consecuencia de la inversión en nuevas plataformas tecnológicas. A pesar de esta caída estimamos que el resultado de 2015 es positivo entendiendo la coyuntura que afrontó el sector automotriz durante ese año.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

FLUJO DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	Al 31 de diciembre de 2015	Al 31 de diciembre de 2014
	M\$	M\$
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación		
Clases de Cobros		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	509.674.221	544.420.145
Otros cobros por actividades operación		
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(460.733.232)	(534.933.188)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(2.976.979)	(2.247.569)
Otros pagos por actividades de operación	(3.504.159)	(78.844)
Impuestos a las ganancias pagados	(1.327.691)	(1.245.592)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(1.451.919)	(2.759.499)
Flujos de Efectivo Netos Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Operación	39.680.240	3.155.453
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Inversión		
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo (1)	34.289	21.907
Compras de propiedades, planta y equipo (2)	(1.909.779)	(461.318)
Intereses recibidos	297.982	368.744
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Inversión	(1.577.508)	(70.667)
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Financiación		
Pago de préstamos a entidades relacionadas		
Importes procedentes de préstamos	47.324.563	9.811.895
Intereses pagados	(6.084.120)	(6.410.096)
Pagos de Préstamos	(89.440.817)	-
Flujos de Efectivo Procedentes de (Utilizados en) Actividades de Financiación	(48.200.374)	3.401.799
Incremento (disminución) netos de efectivo y equivalentes al efectivo	(10.097.642)	6.486.585
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	21.860.392	15.373.807
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	11.762.750	21.860.392

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

RAZONES FINANCIERAS

A continuación se presenta un análisis comparativo de los principales indicadores financieros:

Liquidez

	Dic-15	Dic-14
Liquidez corriente [activo corriente/pasivo corrientes]	2.16x	1.36x
Razón Ácida [(activo circulante – inventarios)/pasivos corrientes]	1.49x	0.79x

La mejora tanto de la liquidez corriente como de la razón ácida se produce por la normalización de las cuentas de Inventario y Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, las que tuvieron un incremento puntual en Diciembre de 2014 como parte del soporte de la estrategia implementada por GM a finales de año. Adicionalmente la compañía realizó durante 2015 liquidación de parte de los Otros Pasivos Financieros corrientes como parte del mejoramiento del perfil de deuda.

Capital y Endeudamiento

	Dic-15	Dic-14
Colocaciones(*)/Activo Total	66.54%	53.80%

(*) Suma de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes & Derechos por cobrar, no corrientes. No incluye otras cuentas por cobrar corrientes y no corrientes

El cambio en el valor del ratio Colocaciones sobre Activo Total es explicado por la disminución de los activos totales debido a la disminución de los valores de la cuenta de Inventario, que como hemos comentado anteriormente aumentó durante Diciembre de 2014 producto del soporte de la estrategia implementada por GM a finales del año.

	Dic-15	Dic-14
Leverage [pasivo total/patrimonio total]	0.90x	1.76x
Leverage Bancario [pasivo bancario/patrimonio total]	0.78x	1.27x

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

A Diciembre de 2015 la compañía experimenta mejoras considerables en los indicadores de leverage como consecuencia de la caída de los activos por menores volúmenes de cuentas deudoras comerciales y otras cuentas por cobrar, derechos por cobrar no corrientes e inventarios. Adicionalmente estos indicadores se ven positivamente impactados por la acumulación de utilidades generadas durante el periodo 2015.

	Dic-15	Dic-14
Pasivos bancarios corriente/pasivo corriente totales	75.76%	63.78%
Otros pasivos financieros no corrientes/total pasivos no corrientes	100.00%	100.00%
(Ganancia(pérdida) antes de impuestos + Costos financieros)/ Costos financieros	235.04%	231.45%
(Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes)/Patrimonio total	77.90%	131.21%

Rentabilidad

	Dic-15	Dic-14
ROA [Utilidad (Pérdida) del Ejercicio/Activo total] (*)	4.08%	3.58%
ROE [Utilidad (Pérdida) del Ejercicio/Patrimonio total] (*)	7.75%	9.89%

(*) Ratios Anualizados – Utilidad / (Pérdida) del Ejercicio se refiere al valor después de impuestos

El ratio de utilidad neta sobre los activos totales presenta una mejora explicada principalmente por la reducción del nivel de activos producto de la normalización de la cuenta de Inventarios, la disminución en caja, deudores comerciales y derechos por cobrar no corrientes, todo esto derivado de una reducción en las ventas de automóviles durante el 2015. Por otro lado el ratio de utilidad neta sobre el patrimonio total experimenta una reducción debido al incremento del patrimonio y la caída marginal de las ganancias.

	Dic-15	Dic-14
Ingreso por financiamiento/colocaciones (*)	16.78%	16.82%

(*) Ratios Anualizados

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

El indicador presenta niveles similares al periodo diciembre 2014 explicada por la mantención del cociente entre ingresos propios del negocio y número de colocaciones, lo cual va en línea con la estrategia de mantener la rentabilidad adecuada para el accionista manteniendo un perfil de riesgo de crédito y liquidez controlado.

	Dic-15	Dic-14
(Ganancia bruta + Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado - Pérdidas que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado + Otros ingresos - Costos de distribución - Gastos de administración - Otros gastos por función +- Otras ganancias (pérdidas))/Ingreso de actividades ordinarias	5.76%	6.27%
Gastos de administración/Ganancia bruta	64.63%	60.00%
(Ganancia bruta + Ganancias que surgen de la baja de cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado - Pérdidas que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado + Otros ingresos - Costos de distribución -Gastos de administración - Otros gastos por función +-Otras ganancias (pérdidas))/Ingreso de actividades ordinarias	24.53%	26.72%
Ganancia bruta/Ingreso de actividades ordinarias	79.41%	76.76%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio*/ Ingreso de actividades ordinarias	26.07%	28.37%

(*) Utilidad / (Pérdida) del Ejercicio se refiere al valor después de impuestos

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

Activos y Calidad de Activos – Portafolio de Crédito Retail

	Dic-15	Dic-14
Cartera Morosa/Colocaciones	6.88%	6.59%
Cartera Morosa/Patrimonio	8.70%	9.79%
Cartera Non Performing/Colocaciones	4.39%	5.54%
Cartera Non Performing/Patrimonio	5.55%	8.23%
Castigos/Colocaciones	6.27%	4.59%
Provisión Colocaciones/Colocaciones	7.43%	7.04%
Provisión Colocaciones/Cartera Morosa	65.98%	58.10%
Cartera Renegociada/Colocaciones	0.09%	0.09%
Cartera Renegociada/Patrimonio Total	0.11%	0.14%
Provisión Cartera Renegociada/Cartera Renegociada	7.43%	7.04%

	Dic-15	Dic-14
Total Activos (M\$)	188,947,593	252,123,534
Mora >90/Colocaciones	0.90%	0.81%
Cartera Non Performing/Colocaciones	4.39%	5.54%
Mora >90/Patrimonio	1.14%	1.21%
Cartera Non Performing/Patrimonio	5.55%	8.23%
Provisiones/Mora >90	140.57%	110.93%

Los activos totales de la compañía disminuyeron un 25% con respecto al período anterior explicado principalmente por caída en las ventas del sector automotriz y en consecuencia menores volúmenes de inventario y de financiamiento a clientes finales. Adicionalmente, en el mismo período los inventarios de mora total bajaron en un 13.9%, que se descomponen en una disminución de 26.6% de cartera Non Performing y un 3.2% de disminución de cartera morosa Performing.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

La cartera de colocaciones de consumo disminuyó un 7.5% con respecto a Diciembre 2014, debido a la disminución de la industria de vehículos nuevos y la pérdida de participación de mercado de General Motors. Gracias a disminución de apetito de riesgo en los años 2014 y 2015 y mejoras en la cobranza y en canales de pago, los inventarios de cartera morosa total disminuyeron en mayor proporción que la cartera, en un 13.9% con respecto a Diciembre 2014. Esta disminución se descomponen en un 26.6% de menor cartera que alguna vez pasó los 120 días de mora, que se califica como Non Performing y en 3.2% de menor cartera morosa entre 0 y 120 días de mora, que se califica como Performing.

En Julio 2015, se cambió el sistema de créditos por uno de estándar world class. Con un objetivo operacional de cobranzas se procedió a reclasificar 647 cuentas con flujo de pagos del segmento non performing a performing, Este hecho fue realizado como única excepción en base a un análisis exhaustivo del comportamiento de pago de las cuentas a Junio 2015. El reverso de provisión del año es M\$563.127.

A diciembre 2015, siguiendo la política de riesgo comercial, se procedió a aumentar el porcentaje de provisión del área de Consignación, incrementando la provisión en M\$874.436.

Resultados

Todas las cifras en M\$

	Dic-15 M\$	Dic-14 M\$
Ingreso de Actividades Ordinarias	29,543,871	31,829,553
Costos de Ventas	(6,084,120)	(7,398,149)
Ganancia Bruta	23,459,751	24,431,404
Gastos de Administración	(15,162,733)	(14,659,968)
Resultado por unidad de reajuste	(80,876)	(46,919)
Gastos por impuestos a ganancias	(513,054)	(694,327)
Resultados de Explotación	7,703,088	9,030,190

Los Ingresos de Actividades Ordinarias presentan una disminución debido a un menor Ingreso por financiamiento debido a la disminución de la generación de nuevos contratos junto con la

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

reducción de la cuenta de consignación producto de la reducción de Inventarios promedio para el periodo. Por otra parte la estrategia de liquidación de créditos bancarios logro compensar de manera parcial dicha reducción en los ingresos.

Por su parte los Gastos de Administración se incrementan en proporción a la inflación sumada a algunas inversiones tecnológicas lo que resulta en un resultado de explotación inferior en un 16% comparado contra 2014. Este resultado, como se ha comentado durante este Análisis está fundamentado en menores niveles de activos generados por una fuerte desaceleración de las ventas del sector automotriz durante 2015.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

RIESGOS Y MITIGANTES

Riesgo de Tasa de Interés: La Sociedad ofrece financiamiento a tasa fija a los clientes finales a plazos que pueden extenderse hasta los 60 meses. Asimismo la Sociedad contrata su financiamiento a tasa fija con los distintos bancos a plazos hasta 36 meses. Dicho lo anterior, GMAC Chile no contrata cobertura para el riesgo de tasa de interés ya que tiene una cobertura natural entre su activo y pasivo.

Riesgo de Tipo de Cambio: GMAC Chile realiza todas sus operaciones de financiamiento en pesos chilenos y no posee créditos con bancos fuera de Chile ni en moneda extranjera. No realiza importaciones de vehículos ni mantiene significativas cuentas por pagar a relacionadas en moneda extranjera, por lo que no se hace necesaria cobertura para el riesgo de tipo de cambio.

Precio de *Commodities* / Inversiones: GMAC Chile no comercializa o mantiene en su portafolio *commodities* / inversiones que tengan exposición a variaciones significativas en el valor de mercado. Todas las inversiones que realiza la entidad son en instrumentos de corto plazo y alta liquidez, siguiendo su política corporativa.

Riesgo de Crédito: Las políticas de administración de riesgo son establecidas con el objeto de identificar, analizar y definir los límites de riesgo así como implementar los controles adecuados para su monitoreo. Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la Sociedad. El otorgamiento de crédito se hace basado en un riguroso análisis que incluye: el perfil del cliente, hábitos y capacidad de pago, estructura y términos y condiciones del préstamo. Dicho análisis incluye el uso de un modelo propietario de puntuación (*scoring*). Las políticas de crédito definen los niveles aceptables en cada una de las mencionadas dimensiones de manera que se mantengan dentro de los rangos aceptables de riesgo crediticio. El proceso de monitoreo se hace de manera permanente, tanto en el total de la cartera como en la estructura de riesgo de los nuevos préstamos.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

Riesgo de Liquidez: la Sociedad mantiene liquidez suficiente para atender de forma oportuna, eficiente y suficiente las obligaciones adquiridas, así como las necesidades de caja para el normal funcionamiento del negocio. Junto con el apoyo y revisión de la Tesorería a nivel global, se realizan reuniones periódicas donde se hace seguimiento a la gestión de liquidez y los resultados obtenidos.

Este reporte incluye la revisión entre otros de:

- Identificación y seguimiento a nuevas oportunidades de financiamiento
- Revisión del presupuesto de activos a tres años y necesidades de financiamiento
- Evolución de la posición de caja y capacidad disponible
- Usos y fuentes de la caja del mes en revisión y resto del año
- Plan de financiamiento y composición del mismo
- Revisión del perfil de vencimientos de la deuda
- Revisión de la evolución del costo de fondos

Asimismo es función de la tesorería optimizar los excesos de liquidez. A la fecha sólo se realizan inversiones en fondos mutuos de corto plazo y/o en cuentas bancarias. Toda alternativa de inversión diferente a las mencionadas debe ser aprobada por Casa Matriz.

Finalmente, la tesorería local cuenta con el apoyo global del área de Tesorería Corporativa que en conjunto revisan las principales variables que pueden afectar la liquidez de la operación y definen un plan de contingencia de liquidez corporativo bajo diferentes escenarios de stress. Para esto la compañía hace seguimiento periódico a diferentes indicadores de liquidez, entre los que se encuentran:

- Nivel mínimo de caja: se evalúa el nivel mínimo de caja requerido por la operación para mantener la el curso normal del negocio, incluyendo escenarios de restricción de liquidez.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

- Concentración por proveedor de fondos: mide la concentración del financiamiento por banco y/o proveedor de financiamiento.
- Perfil de Maduración: se establecen lineamientos respecto a la concentración mensual y anual de vencimientos de obligaciones con el fin de disminuir el riesgo de liquidez en caso de situaciones de restricción de fondeo.
- Disponibilidad de Líneas de Crédito: mantener suficiente disponibilidad en líneas de crédito para cubrir el crecimiento futuro de los activos y mantener un margen de maniobra para renovaciones.

Riesgo Operacional: GMAC cuenta con un marco corporativo de Gestión de Riesgo Operacional con el cual es posible identificar, medir, monitorear y controlar este riesgo en productos, actividades, procesos y sistemas. Se han implementado procedimientos de Control y Aseguramiento de Calidad para controlar los procesos y velar por su correcto cumplimiento. Se realizan igualmente todas las actividades necesarias para cumplir con la normativa vigente en relación a la Prevención de Lavado de Dinero y el Financiamiento al Terrorismo.

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

Tabla Resumen de Riesgos y Mitigantes

RIESGO	DESCRIPCIÓN	MITIGANTES
Tasa de Interés	Posibilidad de que el Margen Financiero se vea afectado por una variación de los tipos de interés del mercado	<ul style="list-style-type: none"> Colocaciones y financiamientos tomados a tasa fija que generan una cobertura natural
Tipo de Cambio	Probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos, pasivos y operaciones de una entidad	<ul style="list-style-type: none"> Todas las operaciones de GMAC Chile, tanto colocaciones como financiamientos, son realizadas en pesos chilenos nominales
Commodities / Inversiones	Contingencia de pérdidas por variaciones en los precios de los instrumentos de inversión	<ul style="list-style-type: none"> Inversiones realizadas en activos de corto plazo (overnight) y alta liquidez. Por política corporativa GMAC Chile no puede tener portafolios de inversión/trading
Crédito	Pérdida como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones contractuales de clientes finales	<ul style="list-style-type: none"> Estrictas políticas de crédito Modelo propietario de Scoring Seguimiento constante del comportamiento de la cartera Procesos robustos de cobro de cartera morosa
Liquidez	Incapacidad de disponer de los fondos necesarios para hacer frente a las obligaciones	<ul style="list-style-type: none"> Diversificación de proveedores de financiamiento Establecimiento de niveles mínimos de caja Perfil escalonado de vencimiento de deuda Análisis periódico de escenarios de stress de liquidez
Operacional	Posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras originadas por fallas o insuficiencias de procesos, personas, sistemas internos, tecnología y en la presencia de eventos externos imprevistos	<ul style="list-style-type: none"> Procesos de Control y Aseguramiento de Calidad Entrenamiento sobre normativas aplicable a la compañía y políticas vigentes, tales como Prevención del Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo. Protección de derechos de los consumidores y Seguridad de la Información. Planes de Continuidad Operativa Ejercicios periódicos de simulacros del Plan de Contingencia Operativa

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

COVENANTS FINANCIEROS

Mientras se encuentren vigentes emisiones de efectos de comercio colocados con cargo a la línea, el Emisor se obliga a lo siguiente:

- Nivel de Endeudamiento: Mantener en sus estados financieros trimestrales FECU-IFRS un nivel de endeudamiento no superior a ocho veces medido sobre cifras de su balance consolidado definido como la razón entre Deuda Financiera y Patrimonio. Al 31 de Diciembre de 2015 el nivel de endeudamiento es de 0,78 veces menor al límite de 8 veces y cumpliéndose el límite de endeudamiento.
- Activos Libres de Gravámenes¹: Mantener Activos Libres de Gravámenes por un monto a lo menos igual a cero coma setenta y cinco veces su Pasivo Exigible no Garantizado, calculado sobre su balance consolidado. Al 31 de Diciembre de 2015 el indicador es de 1,66 veces.

¹ Corresponden a los activos /i/ de propiedad del Emisor; /ii/ que estuvieren clasificados bajo las cuentas que se detallan a continuación; y /iii/ que estuvieren libres de toda prenda, hipoteca u otro tipo de gravámenes constituidos a favor de terceros. Las cuentas se refieren a las denominadas en la FECU-IFRS del Emisor y son las siguientes: /a/ "Efectivo y equivalentes al efectivo"; /b/ "Otros activos no financieros, corriente"; /c/ "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes"; /d/ "Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes"; y /e/ "Derechos por cobrar, no corrientes".

GMAC COMERCIAL AUTOMOTRIZ CHILE S.A. Y FILIAL

CLASIFICACIONES DE RIESGO

GMAC Chile es clasificada por Fitch Ratings Chile y Humphreys Calificadora de Riesgo.

Las clasificaciones de riesgo de la compañía son:

Clasificadora	Corto Plazo	Largo Plazo	Perspectiva
Fitch Ratings ¹	N1+	A+	Estable
Humphreys ²	N1	A+	Estable

¹ Calificación de riesgo otorgada por Fitch Ratings Chile el día 30 de Junio de 2015. Ver link http://www.fitchratings.cl/fitchNet/ManejoSesion/ValidaAcceso.aspx?Destino=http://www.fitchratings.cl/sector/DocumentosPublicados/ArchivosComunicados/Com_5821.pdf&IdDocumento=5821&source=../VistasDatosPublicados/ListadoComunicados.aspx

² Calificación de riesgo otorgada por Humphreys Calificadora de Riesgo el día 03 de Septiembre de 2015. Ver link <http://www.humphreys.cl/resources/uploads/2015-09/comunicado-gmac-03-09-15-cambio-clasificacion-a-a-a+1.pdf>