

## Perspectiva 2018: Entidades Financieras Automotrices

### Reporte de desempeño y perspectivas

#### Perspectiva de Calificación

**ESTABLE**

(Anterior: negativa)

- Durante 2017 se registró un record en materia de patentamientos, con ventas cercanas a los 900.000 vehículos (sólo superado por el 2013 – 950.000 unidades).
- El mercado prendario ha resultado de vital importancia para el aumento de los patentamientos, financiando alrededor del 50% de las unidades.
- FIX estima que podría profundizarse el proceso de mayor apalancamiento de las entidades del sector.

#### Analistas

Matías Pisani  
 Analista  
 (+54 11) 5235 8131  
[matias.pisani@fixscr.com](mailto:matias.pisani@fixscr.com)

Darío Logiodice  
 Director  
 (+54 11) 5235 8136  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

María Fernanda López  
 Senior Director  
 (+54 11) 5235 8130  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

**Fuerte aumento en el nivel Patentamientos:** Durante 2017, las ventas de vehículos registraron un significativo incremento respecto a años anteriores, con aproximadamente 900.000 vehículos patentados – según la información publicada por Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFSA) – y una variación interanual cercana al 27%, solamente superado por el record histórico de 2013. En este contexto, el mercado prendario ha resultado de significativa importancia para el aumento de las ventas, financiando alrededor del 50% de las unidades patentadas, según lo relevado por Asociación de Financieras de Marcas Automotrices (AFIMA).

**Adecuada rentabilidad:** En línea con el crecimiento en las ventas de vehículos en general y las financiaciones prendarias en particular, los indicadores de rentabilidad de las entidades pertenecientes a este sector de la industria se ubican en buenos niveles aunque con tendencias decrecientes respecto de años anteriores. No obstante, cabe destacar que los elevados niveles de rentabilidad de las entidades financieras automotrices durante 2014 y 2015 se encuentran vinculados a ingresos netos por intereses de ventas efectuadas en periodos anteriores, en el marco de un periodo de tiempo de bajo niveles de originaciones.

**Buena calidad de activos:** Las carteras de las entidades del segmento se encuentran conformadas principalmente por financiaciones con garantía prendaria (83% de los préstamos). El elevado nivel de garantías y la alta tasa de recupero del bien, ante incumplimiento en los contratos, sustentan la apropiada calidad de activos. FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la Calificadora, considera que entre sus principales desafíos se destacan conservar adecuados índices de irregularidad ante el escenario de fuerte crecimiento de la cartera y de mayor competencia entre entidades, reflejándose en políticas comerciales más agresivas y de penetración de otros segmentos del mercado.

**Mayor apalancamiento:** La significativa expansión de las originaciones en las entidades del sector fue fondeada, principalmente, por líneas bancarias y obligaciones negociables. En ese sentido, la participación de fondos propios sobre las fuentes de fondeo se redujo al 13% (vs. 19% a 2016, 25% a 2015 y 30% a 2014). FIX estima que podría profundizarse el proceso de mayor apalancamiento, en línea con la estrategia observada de financiar un volumen creciente de ventas de su casa matriz

**Ambiente Operativo de Sector Automotriz:** A mediano plazo, ante un escenario base de bajos niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, FIX estima que las entidades financieras enfrentarán un escenario de creciente presión competitiva con una progresiva reducción de los márgenes de intermediación en el que el desafío será aumentar su volumen de operaciones, sin descuidar la calidad de sus activos.

#### Sensibilidad de las perspectivas

**Crecimiento de las originaciones:** Para 2018, FIX estima que las entidades continúen registrando una significativa expansión en sus niveles de originación, en línea con lo observado durante 2016 y 2017, producto de la buena performance en la cantidad de patentamiento de vehículos esperado.

**Exposición a volatilidad del tipo de cambio:** Dado el mayor número de unidades importadas, una corrección del tipo de cambio real o mayor volatilidad de las variables cambiarias podría afectar la demanda, al trasladar las variaciones al precio de los automóviles y, en consecuencia, afectar el crecimiento de prendas de las entidades del segmento.

## Ambiente Operativo y Regulatorio

Para 2018, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la Calificadora, estima una consolidación del proceso de crecimiento de la actividad económica que continuará impulsando la demanda crediticia. En este contexto, la performance de la actividad se verá condicionada tanto por factores endógenos – tales como la evolución de las cuentas fiscales y las tasas de interés –, como por componentes exógenos – vinculados a la situación de Brasil, la tendencia del precio de los commodities y las posibles variaciones en las tasas de interés internacionales, dado el cambio de autoridades de la Reserva Federal.

Actualmente, las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios, en el contexto de una caída de las tasas de interés de referencia que podría presionar sus márgenes. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es baja y que las entidades en general mantienen adecuados niveles de provisionamiento. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

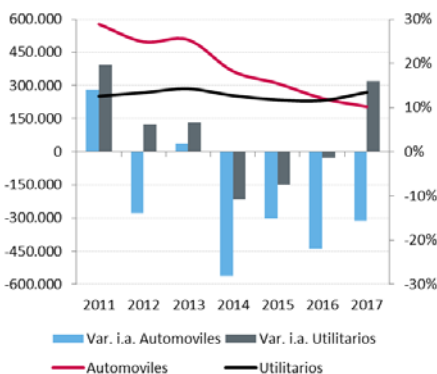
A mediano y largo plazo, ante un escenario base de bajos niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, la Calificadora estima que las entidades financieras enfrentarán un escenario de creciente presión competitiva con una progresiva reducción de los márgenes de intermediación en el que el desafío para las entidades será mejorar su eficiencia, aumentar su volumen de operaciones y lograr un progresivo alargamiento del plazo de sus pasivos que le permitan calzar la duration entre activos y pasivos.

Respecto de la evolución del segmento automotriz, los patentamientos de vehículos durante el último año registraron un significativo incremento respecto a años anteriores. En ese sentido, 2017 fue un año record en materia de patentamientos, con aproximadamente 900.000 vehículos patentados y una variación interanual cercana al 27%, solamente superado por el record histórico de 2013 (950.000 unidades patentadas).

No obstante, la producción local no acompañó la evolución de ventas, sin variaciones sustanciales respecto a lo producido un año atrás. Sin embargo, con 472.000 unidades producidas localmente (0% var. i.a.), cortó con una tendencia negativa de tres años consecutivos de contracción en la producción de vehículos. Por otra parte, en una primera desagregación de lo producido se puede observar que las tendencias entre automóviles y utilitarios fueron divergentes. Mientras la producción de automóviles registró una caída (por cuarto año consecutivo) del 15,6%, las unidades de utilitarios se expandieron 16% en el mismo período – habiendo morigerado la caída, inclusive, desde el 2016 y mostrando una mayor estabilidad en las unidades producidas anualmente. Cabe señalar que, históricamente, la producción de automóviles predominó por sobre la de utilitarios; sin embargo, desde el último trimestre de 2016, la producción de unidades de transportes comerciales y pesado se ubicó sostenidamente por encima de automóviles.

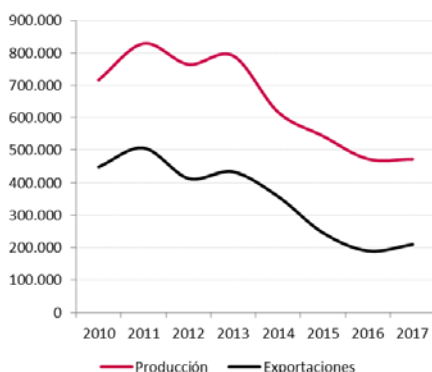
En cuanto a la exportación de vehículos, durante los últimos años se observa que dicha variable presenta tendencias similares a las de la producción. Particularmente, para 2017 se registra una leve mejoría respecto del año previo con un crecimiento de las ventas al exterior del 10%. No obstante, cabe aclarar que existe un efecto derivado de la baja base de comparación. Si bien, se destaca el incremento de las exportaciones, lo vendido al exterior en 2017 representa menos de la mitad de las unidades exportadas entre 2010 y 2013, el 58% y el 85% de lo exportado en 2014 y 2015 respectivamente. El incremento de las exportaciones se explica fundamentalmente por la expansión de las ventas al exterior de utilitarios y vehículos comerciales, los cuales crecieron 29% respecto del año previo, ganando una participación

**Automoviles y Utilitarios Producidos**  
 En unidades y en p.p. (2° eje)



Fuente: FIX SCR en base a datos de ACARA

**Producción y Exportaciones**  
 En unidades

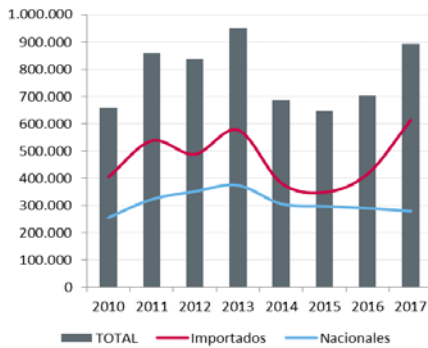


Fuente: FIX SCR en base a datos de ACARA

dentro de las exportaciones de vehículos de 11 p.p. (74% de las unidades exportadas en 2017 vs. 63% en 2016 y 53% en 2015). En ese sentido, se destaca, al menos, desde 2010, la participación de utilitarios exportados sobre el total de vehículos ha ido creciendo ininterrumpidamente – desde el 32% en 2010.

Asimismo, Brasil continúa siendo el principal destino de estas exportaciones aunque perdiendo aproximadamente 20 puntos porcentuales de participación respecto del promedio del primer lustro de la década (84% del total). A partir de la menor demanda de Brasil, se observa un diversificación en los destinos de los automóviles de fabricación local, ganando importancia tanto países como Perú y Chile, como regiones tales como Centroamérica u Oceanía. Por otro lado, también se destacan mercados que perdieron importancia relativa parcial, como México, o total, tal es el caso de Europa.

**Patentamientos**  
 En unidades

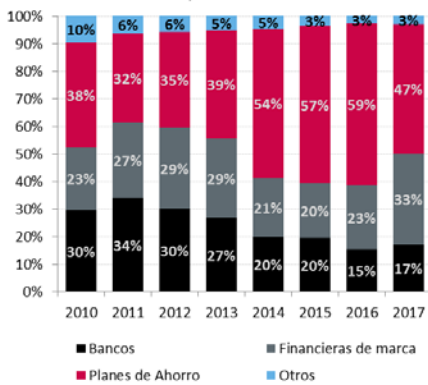


Fuente: FIX SCR en base a datos de ACARA

Por lo tanto, la brecha observada entre los patentamientos y la producción, a la luz, inclusive, del leve incremento de unidades exportadas, derivan en el incremento de las unidades importadas. En ese sentido, desde 2010, la mayor participación de vehículos de producción nacional sobre el total de unidades patentadas fue 2015 con el 46%. A partir de allí, los vehículos importados ganaron mayor participación sobre el total de patentamientos (59% en 2016 y 69% en 2017).

Para 2018, la Calificadora estima que la cantidad de unidades producidas se incrementará de acuerdo a las expectativas del sector de mantener un número de patentamientos en línea a lo observado en el año previo, a la vez que prevé una corrección del tipo de cambio real y una recuperación de la economía brasilera que traccione las exportaciones y, en consecuencia, la producción.

**Mercado Prendario**  
 Por tipo de acreedor



El mercado prendario ha resultado de significativa importancia para el aumento de los patentamientos durante 2017, financiando alrededor del 50% de las unidades patentadas. Según lo relevado por la Asociación de Financieras de Marcas Automotrices (AFIMA), si bien, se registra una leve contracción del porcentaje de vehículos financiados respecto del año previo (55% a 2016), la tendencia de las prendas se observa positiva desde 2010 (36% de unidades financiadas). El incremento de las prendas sobre los patentamientos se debe a una política activa por parte de las terminales y las entidades financieras asociadas a dichas terminales, ampliando la participación dentro del mercado prendario tanto de los planes de ahorro (del 38% del mercado prendario en 2010 al 47% en 2017) como de las unidades financiadas por las entidades financieras cautivas (del 23% al 33%). En contrapartida, las entidades bancarias no asociadas a terminales disminuyeron su participación en los últimos años (del 30% en 2010 al 17% en 2017).

FIX estima que para el ejercicio 2018, las entidades continúen registrando una significativa expansión en sus niveles de originación, en línea con lo observado durante 2016 y 2017, producto de la buena performance en la cantidad de patentamiento de vehículos esperado y que le permitirá seguir aumentando su participación dentro del mercado prendario. No obstante, es necesario considerar que el mayor número de unidades importadas – para cubrir la demanda local – implica que una corrección del tipo de cambio real o mayor volatilidad de las variables cambiarias podría afectar la demanda, al trasladar esas variaciones al precio de los automóviles y, en consecuencia, afectar el crecimiento de prendas de las entidades del segmento.

## Desempeño

Indicadores de Rentabilidad Datos en %	Rombo Cía. Financiera	FCA Cía. Financiera	Volkswagen Credit	GPAT Cía. Financiera	Ford Credit	PSA Cía. Financiera	Toyota CFA	Mercedes- Benz CFA
Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	(0,60)	6,33	(7,22)	6,47	10,31	(1,67)	10,33	7,22
Ingresos no financieros / Total de Ingresos	110,49	57,47	169,52	55,45	27,28	116,08	(28,16)	11,70
Margen financiero neto*	7,06	14,92	9,28	15,10	n.a.	11,48	10,38	9,53
Gastos de Administración / Total de Ingresos	48,37	32,72	49,56	17,73	25,15	27,74	62,90	44,92
Gastos de Administración / Activos (Promedio)	2,74	4,50	4,84	2,48	3,33	2,82	4,84	3,41
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	40,21	24,56	22,79	16,33	6,81	23,73	32,30	41,94
Resultado Operativo / Activos (Promedio)	1,75	6,98	3,80	9,63	9,25	5,61	1,93	2,43
Resultado Neto / Activos (Promedio)	0,60	5,18	2,00	6,45	6,74	3,51	1,44	2,34

\*(INI + Margen por Serv.) / Activos Rentables Prom.

Fuente: Estados contables trimestrales al 30.09.17, disponibles en [www.bcr.gov.ar](http://www.bcr.gov.ar)

En línea con el crecimiento en las ventas de vehículos en general y las financiaciones prendarias en particular, los indicadores de rentabilidad de las entidades pertenecientes a este sector de la industria se ubican en buenos niveles aunque con tendencias decrecientes respecto de años anteriores. No obstante, cabe destacar que los elevados niveles de rentabilidad de las entidades financieras automotrices durante 2014 y 2015 se encuentran vinculados a ingresos netos por intereses de ventas efectuadas en periodos anteriores, en el marco de una período de tiempo de bajo niveles de originaciones. Asimismo, dentro de la industria, los ratios presentan una dispersión significativa. Esta heterogeneidad hace referencia a las distintas estrategias de las entidades cautivas para incentivar la colocación de préstamos, entre las cuales se pueden destacar el financiamiento a tasas subsidiadas, primas por volumen de préstamos a concesionarios de la marca, etc.

Se observa que aquellas entidades con menores ingresos netos por intereses – producto de la agresiva política de colocación del sector – se encuentran compensadas por mayores ingresos no financieros, que incluyen flujos provenientes directamente de las empresas automotrices vinculadas. De igual manera, para compensar las bajas tasas de interés, algunas automotrices han optado por delegar una porción de su propio cash management a la tesorería de la cautiva, con lo cual dichas financieras se benefician de los ingresos por intereses percibidos por la colocación de los fondos, engrosando el margen de la financiera automotriz.

FIX espera que una vez estabilizado el ritmo de crecimiento de la cartera, los ingresos financieros y no financieros se vean alimentados por el devengamiento de cartera originada en ejercicios precedentes, a la vez que los egresos se reduzcan – a partir de menores necesidades de fondeo y un sendero de tasas decrecientes –, consolidando aún mejores niveles de rentabilidad para las entidades del sector. Dadas las perspectivas del sector para 2018, no se espera que dicha dinámica se refleje en los balances de las entidades para el año en curso, aumentando la probabilidad de ocurrencia para el 2019.

La eficiencia de las entidades del segmento es muy buena a partir del apalancamiento de las mismas sobre la estructura de automotrices o entidades financieras relacionadas, las cuales pueden proveer desde la prestación de servicios jurídicos, contables y de sistemas hasta la administración de los riesgos y la liquidación de las operaciones, entre otras. En este contexto, las compañías del sector registraron una mejora en sus niveles de eficiencia, a partir del fuerte incremento en el volumen de cartera. A sep'17, en promedio sus gastos representaron cerca del 3,6% de sus activos, que comparan favorablemente respecto del registrado al cierre del ejercicio anterior (4,9%).

En adelante, la Calificadora estima que la rentabilidad de las entidades del segmento podría verse levemente deteriorada como consecuencia de un posible incremento de la morosidad en cartera en un escenario base de mayor competencia entre las entidades que les obligue a abordar a segmentos del mercado con mayor riesgo relativo.

## Riesgo de Crédito

Indicadores de Calidad de Activos	Rombo Cia.	FCA Cia.	Volkswagen	GPAT Cia.	Ford Credit	PSA Cia.	Toyota CFA	Mercedes-Benz CFA
Datos en %	Financiera	Financiera	Credit	Financiera		Financiera		
Crecimiento del Total de Activos (*Ytd)	51,13	43,77	125,46	42,47	2,57	61,08	50,62	48,51
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	0,99	0,71	0,05	1,70	n.a.	0,70	1,12	1,38
Previsiones / Total de Financiaciones	1,29	2,00	1,01	2,24	0,96	1,13	1,29	1,40
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(3,26)	(4,00)	(6,65)	(3,02)	(5,91)	(3,65)	(2,61)	(0,17)
Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	0,98	2,29	1,17	1,96	0,57	0,78	0,94	1,95

\*Ytd= Year-to-date

Fuente: Estados contables trimestrales al 30.09.17, disponibles en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

Tal como se mencionó previamente, las financieras de marca fueron una herramienta muy utilizada por las automotrices para colocar su producción. En este contexto, en los primeros 9 meses del 2017, los activos de las financieras automotrices crecieron alrededor de un 54%, nivel similar (58%) al observado en este segmento para todo 2016. En función de la estrategia observada, se espera durante 2018 se mantenga el fuerte ritmo de crecimiento de las financiaciones prendarias.

Las carteras de las entidades pertenecientes a este sector de la industria presentan buenos indicadores de calidad de activos. La irregularidad continúa ubicándose en los bajos niveles históricamente observados (0,95%, a sep'17), alcanzando valores inferiores a la mora registrada por el Sistema Financiero en su conjunto (1,9%). No obstante, FIX espera que, de acuerdo con el crecimiento de la cartera, podría registrarse un alza de la morosidad en cartera aunque manteniéndose en aceptables niveles de irregularidad.

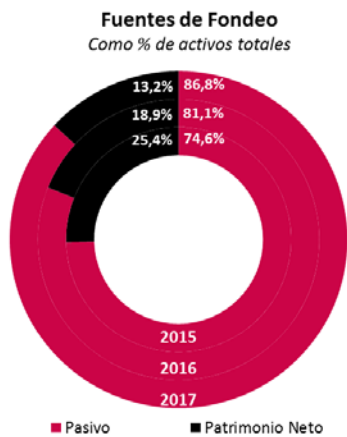
Adicionalmente las carteras de estas compañías se encuentran conformadas principalmente por financiaciones con garantía prendaria (83% aproximadamente). En este sentido el elevado nivel de garantías y la alta tasa de recupero del bien, ante incumplimiento en los contratos, sustentan la apropiada calidad de activos de las compañías del segmento. Por otro lado, dichas entidades se encuentran bien provisionadas, con un promedio de provisiones que representa 1,5 veces la cartera irregular – lo cual, sumado al elevado porcentaje de garantías prendarias, disminuye considerablemente la exposición del patrimonio ante un potencial riesgo de crédito no cubierto.

La calificadora considera que entre sus principales desafíos se destacan conservar una adecuada calidad de sus activos ante el escenario de fuerte crecimiento de la cartera y de mayor competencia entre entidades que se reflejará en políticas comerciales más agresivas, de bajas tasas de interés y de penetración de otros segmentos del mercado.

## Fondeo y Liquidez

A sep'17, se registra una tendencia de fondear el significativo incremento de la cartera, – según la entidad – con depósitos de inversores institucionales, emisiones en el mercado de capitales y líneas con entidades financieras bancarias. En este contexto, la composición de las fuentes de fondeo muestra una participación, en promedio, de pasivos cercana al 87% de los activos totales (vs. 81% a 2016, 75% a 2015 y 70% a 2014). De la evolución reciente de este segmento financiero, se desprende que el ritmo de expansión de las originaciones no resultará sostenible en el mediano plazo sin nuevos aportes de capital o bien, la emisión de deuda subordinada, en un escenario base de fuerte crecimiento del crédito y menores niveles de rentabilidad.

Cabe mencionar que, históricamente, las fuentes de fondeo para este grupo de compañías han estado compuestas mayormente por recursos propios, líneas tomadas de otras entidades financieras y, en menor medida, la emisión de obligaciones negociables (ON). Sin embargo, durante 2017, las financieras automotrices emitieron 21 nuevas series al mercado por un total





aproximado de \$5.700 millones. La emisión de ON les permitió mejorar el calce de plazos, alargando los pasivos que fondean las nuevas originaciones. El fuerte descalce que se observa en el consolidado de las automotrices, a 30 días, se encuentra relacionado con significativos vencimientos de líneas bancarias que algunas de las financieras mantienen con entidades bancarias relacionadas. En función de ello, y a la estrategia de aumentar la participación de ON en el fondeo de la operatoria, FIX estima que el segmento en su conjunto muestra un adecuado calce de plazos y un fuerte crecimiento del apalancamiento.

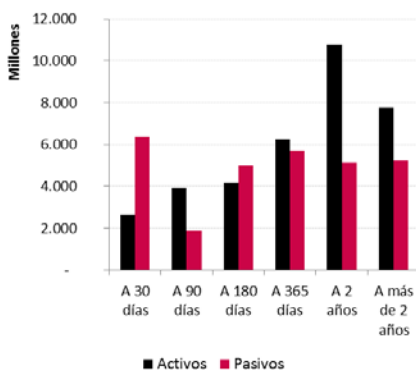
### Calce de plazos - Financieras Automotrices

(A Sep'17)	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
<b>Activos</b>						
Disponibilidades	664.845	-	-	-	-	-
Activos líquidos (disp. + lebacks + tit. publ. a valor mercado)	-	-	-	-	-	-
Financiaciones al Sector Financiero	255.342	-	-	-	-	-
Financiaciones al Sector público	-	-	-	-	-	-
Financiaciones al SPNF y residentes en el exterior	1.725.846	3.924.689	4.173.237	6.272.755	10.755.879	7.773.890
<b>TOTAL</b>	<b>2.646.033</b>	<b>3.924.689</b>	<b>4.173.237</b>	<b>6.272.755</b>	<b>10.755.879</b>	<b>7.773.890</b>
	<b>7,4%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>18%</b>	<b>30%</b>	<b>22%</b>
<b>Pasivos</b>						
	A 30 días	A 90 días	A 180 días	A 365 días	A 2 años	A más de 2 años
Depositos	560.710	74.945	26.942	217.437	69.841	-
Obligaciones Negociables no subordinadas	313.025	349.188	970.248	1.555.275	2.723.782	1.288.443
Financiaciones recibidas de Entidades Locales	4.152.482	999.118	3.540.065	3.452.468	1.961.734	3.854.098
Otras	1.348.295	435.389	424.667	490.684	377.691	96.898
<b>TOTAL</b>	<b>6.374.512</b>	<b>1.858.640</b>	<b>4.961.922</b>	<b>5.715.864</b>	<b>5.133.048</b>	<b>5.239.439</b>
	<b>21,8%</b>	<b>6,3%</b>	<b>16,9%</b>	<b>19,5%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
<b>Descalce por tramo</b>	- 3.728.479	2.066.049	- 788.685	556.891	5.622.831	2.534.451
<b>Descalce acumulado</b>	- 3.728.479	-1.662.430	- 2.451.115	- 1.894.224	3.728.607	6.263.058

Fuente: En base a balances de Rombo Compañía Financiera, Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina, Toyota Compañía Financiera Argentina, Volkswagen Financial Services CF, GPAT Compañía Financiera, FCA Compañía Financiera y PSA Finance Argentina CF.

### Calce de plazos

Vencimiento de Activos vs Pasivos



Una proporción significativa de las emisiones de las financieras automotrices se realiza a tasa variable, a pesar de que las financiaciones que otorgan se concretan a tasa fija. El riesgo de tasa es abordado de manera muy heterogénea entre los participantes del sector. Algunas entidades mitigan este riesgo mediante permutas financieras (SWAPS) realizadas con entidades de primera línea – con el fin de disminuir el riesgo de contraparte –, a la vez que otras entidades han optado por comenzar a originar préstamos en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), fondeándose simultáneamente con ON a tasa fija expresadas en UVA.

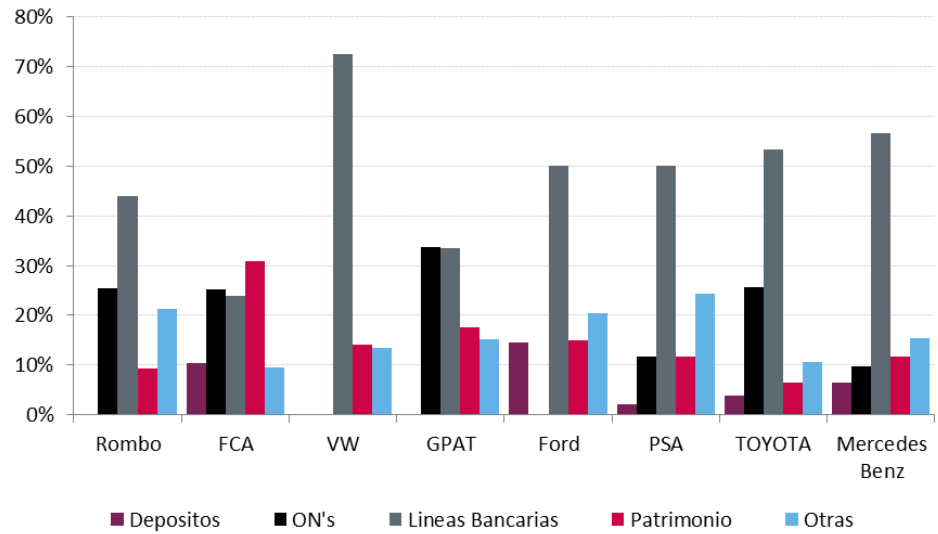
Por otra parte, en algunos casos puntuales se destaca la participación del capital propio sobre el activo y la captación de depósitos; a la vez que, algunas compañías del sector se encuentran evaluando la posibilidad de emitir fideicomisos financieros, ya contando con la aprobación de CNV para estructurarlo y lanzarlo al mercado.

La liquidez que presentan las entidades es adecuada, si consideramos el amplio acceso a líneas que exhiben y la certeza del vencimiento de sus pasivos por las ON emitidas. Cabe mencionar que dentro de la estructura accionaria de buena parte de las entidades financieras automotrices se encuentran entidades bancarias, que pueden proveer de fondos a las financieras en casos de iliquidez, o bien que mantienen recursos disponibles para cubrir las obligaciones con vencimientos en el corto plazo.

Asimismo, las compañías presentan buenos niveles de solvencia, apoyados en el soporte de sus accionistas, y la aun adecuada base patrimonial sobre activos mencionadas anteriormente. En adelante, la Calificadora espera que las entidades del sector mantengan la estrategia de fondear la expansión de su cartera con una elevada participación de capital de terceros (líneas de financiación y emisión de deuda); aunque no se descarta que, en algunos casos puntuales, el aumento del activo sea compensado por nuevos desembolsos de capital por parte de sus casa matriz.

## Participación de fuentes de fondeo

Sobre el total de Activos, a Sep'17



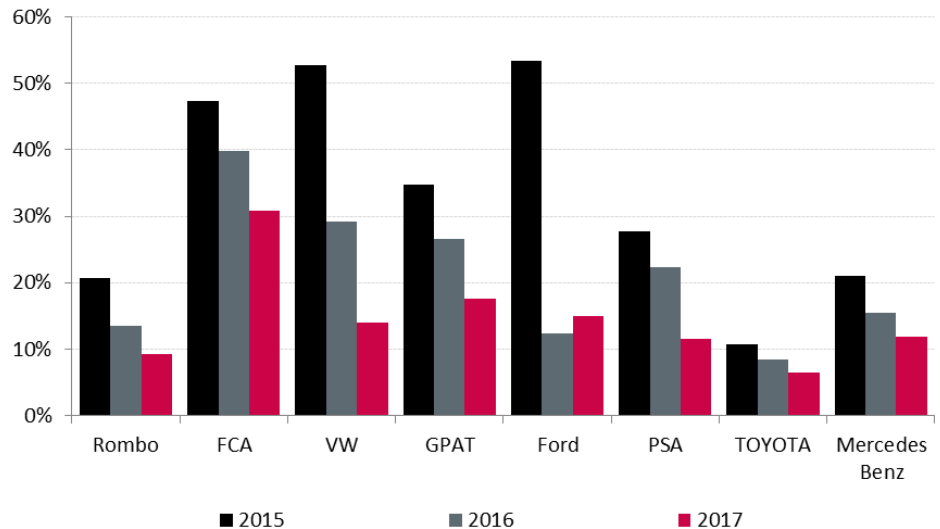
## Capitalización

A pesar del fuerte incremento del apalancamiento, necesario para financiar la expansión de las carteras, las compañías aun presentan adecuados niveles de capitalización. A sep'17, el Patrimonio neto (promedio ponderado) fondeaba aproximadamente el 13,2% de los activos totales, nivel sensiblemente inferior al registrado en los últimos años. Si bien algunas entidades del sector se encuentran muy cerca de los mínimos normativos para operar, no se verifica aun que esa sea la regla general del segmento. No obstante, aquellas entidades que posean una capitalización ajustada a fines de 2017, recibirían desembolsos de capital de sus controlantes.

En el corto plazo, la Calificadora estima que podría profundizarse el proceso de mayor apalancamiento, en línea con la estrategia observada por parte de este tipo de entidades de financiar un mayor volumen de ventas de su casa matriz a partir de la recuperación del sector automotriz.

## Apalancamiento

PN sobre el total de Activos



## Anexo I

### Financieras Automotrices - Sep'17

	Rombo CF	FCA	Volkswagen FS	GPAT CF	Ford Credit	PSA Finance	Toyota CFA	Mercedes- Benz CFA
<b>A. Ratios de Rentabilidad</b>								
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	17,01	18,16	8,16	22,32	21,34	12,98	29,80	21,73
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	22,58	n.a.	n.a.	15,49	22,10	22,93	13,80
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	17,51	18,14	8,20	22,30	21,84	13,19	30,56	22,46
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	20,85	18,16	20,12	22,00	13,56	18,61	22,12	17,77
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	(0,60)	6,33	(7,22)	6,47	10,31	(1,67)	10,33	7,22
6. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	5,38	14,40	10,53	32,84	45,68	23,09	19,38	17,18
7. Resultado Neto / Activos (Promedio)	0,60	5,18	2,00	6,45	6,74	3,51	1,44	2,34
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>								
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	110,49	57,47	169,52	55,45	27,28	116,08	(28,16)	11,70
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	48,37	32,72	49,56	17,73	25,15	27,74	62,90	44,92
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	2,74	4,50	4,84	2,48	3,33	2,82	4,84	3,41
4. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos	40,21	24,56	22,79	16,33	6,81	23,73	32,30	41,94
5. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	15,79	19,41	20,07	49,02	62,64	36,95	25,99	17,84
6. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	1,75	6,98	3,80	9,63	9,25	5,61	1,93	2,43
7. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	70,38	39,63	47,31	38,61	37,56	43,36	38,03	37,24
<b>C. Capitalización</b>								
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	8,75	33,49	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	11,01
2. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	9,34	30,80	14,00	17,64	15,01	11,63	6,17	11,69
3. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	9,63	32,91	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,72
4. Total Regulatory Capital Ratio	9,63	33,93	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	11,58
5. Capital Básico / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Patrimonio Neto / Activos	9,34	30,89	14,03	17,64	15,01	11,64	6,49	11,82
<b>D. Ratios de Calidad de Activos</b>								
1. Crecimiento del Total de Activos	51,13	43,77	125,46	42,47	2,57	61,08	50,62	48,51
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	52,29	49,09	143,16	42,26	(2,66)	55,89	52,96	56,30
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	0,99	0,71	0,05	1,70	n.a.	0,70	1,12	1,38
4. Previsiones / Total de Financiaciones	1,29	2,00	1,01	2,24	0,96	1,13	1,29	1,40
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	130,80	283,12	2.021,97	131,52	n.a.	161,58	115,49	101,53
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(3,26)	(4,00)	(6,65)	(3,02)	(5,91)	(3,65)	(2,61)	(0,17)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	0,98	2,29	1,17	1,96	0,57	0,78	0,94	1,95
<b>F. Ratios de Fondeo</b>								
1. Préstamos de Entidades Financieras / Pasivos Onerosos	50,15	35,92	95,00	44,42	62,78	61,86	59,43	69,30
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	2,01	4,19	8,28	4,99	n.a.	2,14
3. Obligaciones Negociables / Pasivos Onerosos excluyendo Derivados	28,84	38,51	n.a.	44,63	n.a.	14,57	28,66	11,98



TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de FIX para adquirir, vender o negociar valores negociables.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.