



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Clasificación de un Nuevo  
Instrumento**

A n a l i s t a  
Carlos García B.  
Tel. (56) 22433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl

**AVLA S.A.**

**Agosto 2019**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A-
Tendencia	Favorable
Otros instrumentos:	
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A-
Tendencia	Favorable
Estados Financieros base	31 marzo 2019

Características de la líneas de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 1.000.000
Moneda de emisión	Pesos o UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco Santander - Chile
Uso de fondos	(a) Refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo del emisor y/o sus filiales; (b) financiamiento de nuevas inversiones del emisor y/o sus filiales; y/o (c) otros fines corporativos generales del emisor y/o sus filiales. El uso específico que el emisor dará a los fondos obtenidos de cada emisión se indicará en cada escritura complementaria.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Razón de endeudamiento: razón entre total pasivos y patrimonio total menor a cinco veces.</li> <li>- Patrimonio mínimo: UF 300.000.</li> </ul>
Prepago	Salvo que se indique lo contrario para una o más series en la respectiva escritura complementaria que establezca sus condiciones, el emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los bonos que se emitan con cargo a esta línea, a contar de la fecha que se indique en dichas escrituras complementarias para la respectiva serie.
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor.

Estados de Situación Consolidados IFRS						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Activos corrientes	27.173.944	28.321.190	42.377.775	58.801.063	70.640.753	67.997.730
Activos no corrientes	6.776.022	17.458.575	17.430.382	12.337.236	10.830.167	12.135.812
Total de activos	33.949.966	45.779.765	59.808.157	71.138.299	81.470.920	80.133.542
Pasivos corrientes	20.578.514	27.703.424	31.373.832	43.294.547	42.073.927	40.439.378
Pasivos no corrientes	9.297.970	8.621.348	16.446.492	11.986.322	21.202.711	21.234.291
Total de pasivos	29.876.484	36.324.772	47.820.324	55.280.869	63.276.638	61.673.669
Patrimonio del controlador	3.786.830	9.121.822	11.987.958	15.855.247	18.193.738	18.459.348

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Ingreso por actividades ordinarias	10.772.300	22.313.230	35.211.804	44.278.437	52.385.511	11.951.060
Costos de ventas	-4.376.809	-13.648.207	-19.615.276	-27.778.038	-34.591.260	-8.646.967
Ganancia bruta	6.395.491	8.665.023	15.596.528	16.500.399	17.794.251	3.304.093
Gastos de administración	-5.804.474	-7.626.687	-11.305.388	-14.514.208	-18.151.590	-4.453.364
Ganancia	855.935	1.875.554	3.600.699	3.200.947	4.003.298	371.582

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**AVLA S.A. (AVLA)** es un *holding* compuesto por las filiales AVLA SGR, AVLA Compañía de Seguros de Garantía y Créditos, y AVLA Perú Compañía de Seguros, como las empresas más relevantes.

El objeto del presente informe es la inscripción de una línea de bonos por parte de **AVLA**, a 10 años, por un monto máximo de colocación de UF 1 millón. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a esta línea se destinarán, según señala explícitamente el contrato de emisión, al refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo del emisor y/o sus filiales; financiamiento de nuevas inversiones del emisor y/o sus filiales; y/o otros fines corporativos generales del emisor y/o sus filiales.

En el ejercicio anual de 2018, **AVLA** presentó ingresos de actividades ordinarias consolidados por \$ 52.386 millones, de los cuales el 76% provienen de primas netas (negocio de seguro) y el 16,6% de operaciones de afianzamiento (sociedad de garantía recíproca - SGR). En el mismo período, el resultado final de la empresa alcanzó una utilidad cercana a \$ 4.003 millones para la parte controladora. Al cierre del año, el grupo presentó activos por \$ 81.471 millones, con un nivel de patrimonio neto de la parte controladora de aproximadamente

\$ 18.194 millones. Por su parte, la deuda financiera ascendió a \$ 19.635 millones (y las cuentas por cobrar del negocio de *factoring*, *leasing* y créditos a \$ 2.956 millones)

A marzo de 2019, el grupo presentaba activos por casi \$ 80.134 millones, lo que implicó una caída de 1,6% respecto de diciembre de 2018, asociado a una baja en los pasivos totales de 2,5% en el período, en tanto que el patrimonio se incrementó en 1,5%. La deuda financiera ascendió a \$ 20.926 millones.

Durante el primer trimestre de 2019, los ingresos por actividades ordinarias totalizaron aproximadamente \$11.951 millones, lo que significó una expansión de 23,1% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas se expandió en 47,8%, con lo que la ganancia bruta registró una caída de 14,3%. Por su parte, la ganancia final se expandió en 19,7% durante el primer trimestre de 2019, totalizando \$372 millones.

La clasificación de riesgo de la línea de bonos de **AVLA** en “*Categoría A-*” se fundamenta en la categoría de riesgo de su filial de seguros (**AVLA Seguros** clasificada en A-) y el continuo fortalecimiento en el modelo de negocio de la institución, tanto por la evolución positiva de los ingresos consolidados como por las decisiones organizacionales que se han ido adoptando para favorecer las instancias de control y el gobierno corporativo del emisor. Todas las medidas señaladas son consistentes con el modelo de desarrollo previamente establecido por la dirección.

En concordancia con lo anterior, cabe señalar durante 2018 el resultado del segmento seguros presentó un incremento de más de 28% (previo a los ajustes de consolidación). Asimismo, durante el primer trimestre de 2019 las utilidades de este segmento muestran una expansión de 134% (previo a los ajustes de consolidación), que compensan la caída de más de 432% que presentan los resultados del segmento SGR.

La clasificación de riesgo asignada a la línea de bonos de **AVLA**, responde principalmente a la capacidad ejecutiva y profesional mostrada por el grupo para desarrollar, en un breve plazo, un conjunto de negocios asociados a las necesidades de la pequeña y mediana empresa (pyme); destacando entre las filiales la compañías de seguros, que en Chile se ha posicionado con un 24,5% de participación de mercado (en función de la prima directa) dentro del segmento de aseguradoras de créditos, a junio de 2019; y la sociedad AVLA SGR, entidad especializada en el otorgamiento de fianzas para créditos a la Pyme, que se ha situado como líder de su sector,

Desde el punto de vista del riesgo, se reconoce como aspecto favorable para **AVLA** la fiscalización a que deben someterse tres de sus filiales más relevantes. En efecto, la compañía aseguradora es supervisada por la Comisión para el Mercado Financiero, y, además, por disposiciones legales, debe contar con dos evaluaciones de riesgo independiente. Por su parte, la compañía de seguros que opera en Perú es supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, en tanto que la sociedad de garantía de crédito, además de ser supervisada por la Comisión para el Mercado Financiero, debe adecuarse a los programas de CORFO y cuenta con clasificación de riesgo independiente.

Otro elemento positivo es la trayectoria del grupo, que ha logrado diversificar sus líneas de negocios, sin dejar de enfocarse en lo que constituye su experiencia más relevante (negocios financieros relacionados por pequeñas y medianas empresas –PYMES-) y así lograr sinergia en cuanto al conocimiento de su segmento objetivo, en particular, respecto del comportamiento y riesgo de éste (mayor eficiencia, por ejemplo, en los análisis de riesgo). A la fecha de clasificación, el grupo opera en los negocios de compañías de seguros, sociedades de garantía recíproca, y, finalmente, fondos de inversión.

Cabe señalar, además, que los accionistas, directorio y principales ejecutivos exhiben experiencia, como profesionales, en el sistema financiero y, adicionalmente, han exhibido una activa participación en la gestión de riesgo de **AVLA** por más de nueve años.

Tampoco es ajeno a la clasificación el hecho que los negocios del *holding* tienen atenuantes que se desprenden de la propia actividad. Así, para las compañías de seguros, existen exigencias normativas de patrimonio mínimo y la obligación de cubrir sus reservas (obligaciones de seguros) con una cartera de inversión diversificada y de riesgo limitado; adicionalmente, las aseguradoras cuentan con contratos de reaseguro y un panel de reaseguradores con buena clasificación de riesgo global. Por su parte, la sociedad de garantía, adecuadamente gestionada, puede posicionarse como una administradora que traspasa los riesgos de los certificados de fianza emitidos.

La asignación de la categoría de riesgo considera que tanto la sociedad de garantía recíproca como la compañía de seguros, al menos como actualmente se ha estructurado su negocio, no son intensivas en deuda financiera; por lo tanto, las utilidades de estas compañías serían las principales fuentes de flujos para pagar los pasivos financieros del grupo.

Como contrapartida, la clasificación de riesgo se ve restringida, ya que si bien el grupo ha tenido un desarrollo exitoso y ha mostrado un fuerte plan de crecimiento (que lo ha llevado a consolidarse en los últimos años), la empresa debe continuar avanzando en este proceso. Desde este enfoque, **AVLA** presenta los riesgos propios de los procesos de consolidación; entre ellos, adaptación permanente de la organización a los nuevos volúmenes de actividad, en particular, las áreas de control operativo.

Si bien esta clasificadora reconoce que los ingresos y resultados del *holding* se han ido diversificando, reduciendo su exposición a las utilidades de AVLA SGR, se requiere incrementar los resultados provenientes de la compañía de seguros de crédito.

Tampoco es ajeno al proceso de evaluación que la tendencia del mercado, en particular en los negocios financieros y de seguros, es avanzar continuamente a procesos de control con mayores grados de sofisticación; situación que demanda recursos para este tipo de inversión y, por ende, resultados elevados en términos absolutos y comparativos. Por ello, cobra importancia mantener niveles elevados de operación para acceder de mejor forma a economías de escala y asegurar un comportamiento estadísticamente normal en las carteras de créditos y de seguros.

Otro elemento incluido en la asignación de la categoría de riesgo dice relación con la sensibilidad de las distintas líneas de negocio a los ciclos económicos recesivos.

La tendencia "*Favorable*" para la calificación de largo plazo responde, básicamente, a los anuncios efectuados en cuanto a aumentar el capital de la sociedad y, a la vez, de incorporar nuevos accionistas a la propiedad, entre ellos a DEG-Deutsche Investitions-Und Entwicklungsgesellschaft MbH, filial del banco alemán KfW, entidad de muy levada solvencia financiera, según rating independientes (en tanto que el otro accionista sería el fondo de inversión colombiano Altra Investments). En opinión de **Humphreys**, el proceso aludido presenta elementos positivos para efecto de la clasificación de riesgo; el primero dice relación con los *Due Diligence* habituales en estos casos, que de alguna forma implican una revisión de los procesos de control de **AVLA**. Adicionalmente, se espera que el ingreso de nuevos accionistas, con 38,8% de la propiedad, favorezca el gobierno corporativo del emisor. Por su parte, el aumento de capital apoya el crecimiento e internacionalización de la compañía.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Modelo de negocio apoyado en actividades con riesgo limitado.

#### Fortalezas complementarias

- Diversificación de actividades y sinergia grupo.

#### Fortalezas de apoyo

- Capacidad profesional.
- Orientación conservadora en manejo de riesgo.
- Bajos requerimientos de endeudamiento financiero en negocios.
- Mayor consolidación de sistemas de controles internos.

#### Riesgos considerados

- Empresa en proceso de crecimiento por consolidar.
- Necesidad de crecimiento (lo que implica cambios comparativamente elevados en la composición actual de las carteras de seguros de créditos y de factoring).
- Riesgo propio del mercado objetivo de la industria en donde opera cada filial.

## Hechos recientes

### 2018

Los activos totales del **AVLA** totalizaron casi \$81.471 millones a diciembre de 2018, lo que representó un incremento de 14,5% respecto a la base de activos a diciembre de 2017. Estos activos se financian con pasivos por \$63.277 millones y un patrimonio de \$18.194 millones.

Esta estructura permitió que durante 2018 la emisora generara ingresos por actividades ordinarias por \$52.386 millones, lo que representó un alza de 18,3% respecto de 2017. En virtud que el costo de ventas se expandió en 24,5% a \$34.591 millones, la ganancia bruta totalizó más de \$17.794 millones, incrementándose en un 7,8% respecto del registro de 2017.

Por su parte, los gastos de administración totalizaron \$18.152 millones, con lo cual la ganancia del ejercicio totalizó \$4.003 millones, exhibiendo un incremento de 25,1% respecto del año anterior.

### Marzo 2019

Comparado el primer trimestre de 2018 y 2019, se observa que los ingresos de **AVLA** se incrementaron un 23,1% totalizando \$11.951 millones, debido principalmente al aumento de ingresos por prima neta del segmento seguros. La ganancia bruta, por su parte, alcanzó \$3.304 millones a marzo de 2019, lo que implica un decrecimiento de 14,3% respecto del mismo período del año anterior y representa el 27,6% de los ingresos (39,7% en marzo de 2018).

En el mismo período, los gastos de administración aumentaron en 11,3% hasta \$4.453 millones, valor equivalente al 37,3% de los ingresos (lo que representa una caída desde el 41,2% registrado en marzo de 2018).

La ganancia a marzo de 2019 alcanzó los \$372 millones, representando el 3,1% de los ingresos (guarismo que en el mismo periodo de 2018 alcanzó un 3,2%).

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría A (títulos de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía

“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Definición Nivel 1 (títulos de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

### Tendencia Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones – Efectos de Comercio.*

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*