



ACCIÓN DE RATING

29 de marzo, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

AVLA Seguros de Crédito y Garantía

Obligaciones compañías de seguros	A
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q - 2018

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

METODOLOGÍAS

[Metodología de clasificación compañías de seguros generales](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de clasificación
floyola@icrchile.cl

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Analista senior
pgalleguillos@icrchile.cl

Diego Rubio +56 2 2896 8219
Analista
drubio@icrchile.cl

AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.

ICR ratifica rating y tendencia de obligaciones de seguro de AVLA Seguros de Crédito y Garantía.

La clasificación se sustenta en la capacidad de la compañía de expandir su negocio, posicionándose como un agente relevante dentro del segmento específico en que compite, aun tratándose de una compañía joven en el mercado asegurador. Adicionalmente, se considera que la compañía exhibe flexibilidad para replantear su mix de negocio y creación de nuevos productos.

La compañía ha evolucionado con gran dinamismo en su planteamiento estratégico, desmarcándose desde sus inicios respecto a quienes ya operaban en el mercado de seguros de garantía y crédito, apoyándose fuertemente en la visión de negocio, perfil financiero y experiencia previa de sus altos ejecutivos en la industria de sociedades de garantía recíproca (SAGR) que dio origen al grupo financiero.

AVLA Seguros ha ampliado gradualmente su propuesta de valor hacia productos y servicios cada vez más sofisticados, integrándose a la cadena de valor del grupo al que pertenece, a través de las coberturas ofrecidas y su acceso a entidades reaseguradoras. A partir del segundo semestre de 2018, la aseguradora configura un modelo de negocio que contempla *seguros de garantía tradicionales* (garantías técnicas), *seguros de crédito* (por ventas a plazo y a la exportación) y un segmento denominado *garantías financieras*.

La compañía exhibe un acelerado ritmo de crecimiento en su suscripción, que le ha permitido obtener una trayectoria creciente a lo largo de su operación en cuanto a márgenes y resultados. Sin perjuicio de lo anterior, el cierre 2018 se caracterizó por una caída en el margen altamente influenciada por la siniestralidad en su producto de garantías técnicas y la constitución de reservas técnicas. Mientras que, las utilidades generadas de \$1.885 millones se obtuvieron gracias a que los ingresos correspondientes a asesorías asociadas a su producto de garantías financieras revirtieron el resultado técnico de seguros negativo por \$553 millones que registraba la compañía.

Hasta el tercer trimestre de 2018, la compañía evidenció un estrechamiento de sus indicadores de solvencia que fue contrarrestado por la mayor acumulación de utilidades del último trimestre y un descenso en los niveles de patrimonio de riesgo, provocando una variación desde 1,13x hasta 2,04x al cierre 2018.

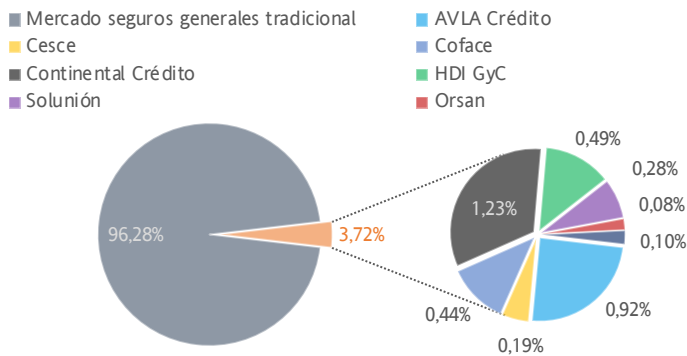
Industria de Seguros de Garantía y Crédito

Mercado de seguros generales crece 6,9% en el último año

Las compañías de seguros generales, en términos de prima directa, al cierre de diciembre de 2018, el mercado comercializó \$2,77 billones, de los cuales 3,72% son atribuibles a la actividad en ramos de garantía y crédito.

Segmento de garantía y crédito corresponde a una fracción acotada dentro del primer grupo

Prima directa mercado seguros generales a diciembre de 2018, excluyendo mutualidades.



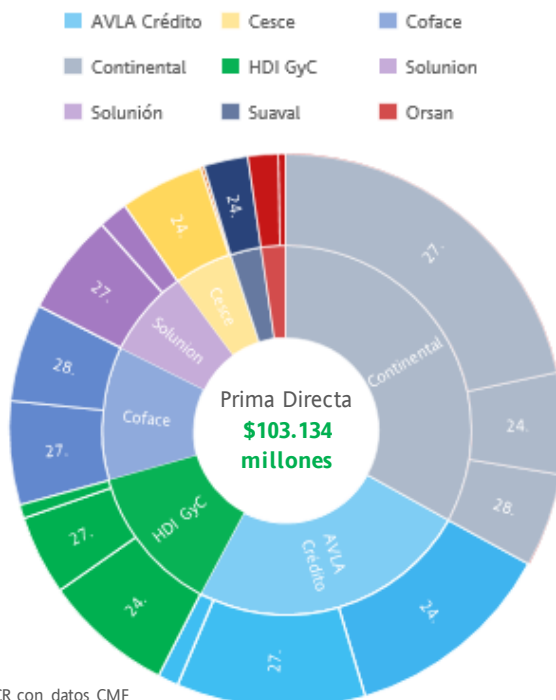
Fuente: CMF

Seguros de garantía han ganado relevancia en los últimos años

Al cierre del ejercicio 2018, el mercado de seguros de garantía y crédito obtuvo ingresos por concepto de prima directa por \$103.134 millones, distribuidos en seguros de crédito por venta a plazo (50,1%), seguros de garantía (35,1%) y seguros de crédito a la exportación (14,8%).

Sólo cuatro de ocho compañías comercializa los tres ramos de este segmento específico

Prima directa mercado garantía y crédito por aseguradora y ramo.



Fuente: ICR con datos CMF

DEFINICIÓN INDUSTRIAL

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. El segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio.

Dentro del mercado de seguros generales, la industria de aseguradoras de garantía y crédito está compuesta por ocho compañías a diciembre de 2018, las que se caracterizan por ofrecer exclusivamente seguros de garantía, fidelidad, crédito local y crédito a la exportación –cabe señalar que los seguros de crédito deben ser ofertados exclusivamente por compañías pertenecientes a la industria de aseguradoras de garantía y crédito en la que se desempeña AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.

PRINCIPALES RAMOS DE SEGURO

24. Seguros de garantía: aquellas coberturas, en que el asegurador se obliga para con el asegurado a indemnizarle por los daños patrimoniales que un tercero le causare con ocasión del incumplimiento de las obligaciones contraídas.

27. Seguros de crédito por ventas a plazo: coberturas de seguro que garantizan al asegurado una indemnización, ante el no pago del crédito otorgado, por ventas realizadas a compradores nacionales.

28. Seguros de crédito a la exportación: coberturas de seguro que garantizan al asegurado una indemnización ante el no pago del crédito otorgado a una persona, natural o jurídica, por una operación de exportación.

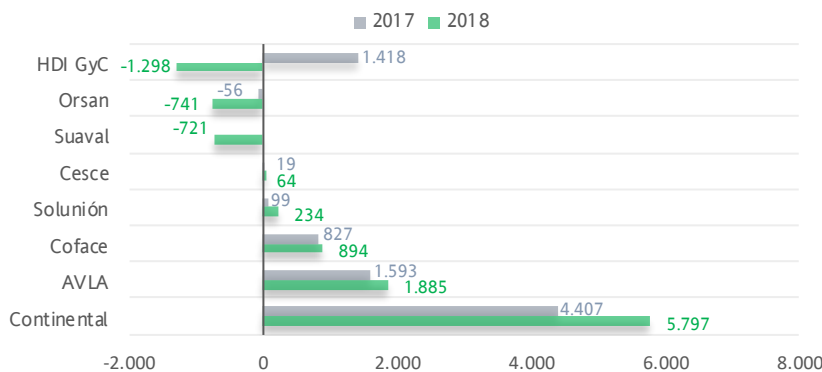
Fuente: CMF

A nivel agregado, mercado obtiene un desempeño favorable al cierre 2018

La utilidad del mercado de seguros generales total fue cercana a los \$93.056 millones a diciembre de 2018, resultado ampliamente superior a los \$35.152 millones obtenidos al año 2017, impulsado por un mayor margen de contribución y un favorable desempeño de las inversiones.

Desempeño irregular en compañías con menor escala de negocio

Comparativo utilidades 2017 y 2018 compañías de garantía y crédito (MM\$)

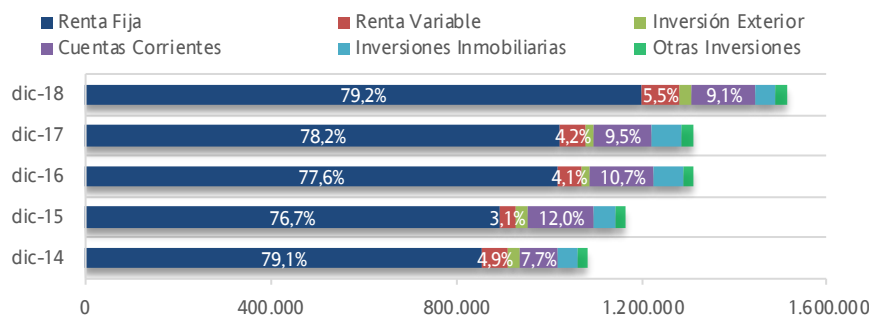


Fuente: CMF

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a diciembre de 2018 alcanzaron un monto total de \$1,5 billones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional (79,2%), seguido de cuentas corrientes (9,1%) y renta variable nacional (5,5%).

Cartera de inversiones líquida: Preferencia por renta fija nacional y cuentas corrientes

Evolución cartera de inversiones mercado generales total (MM\$)



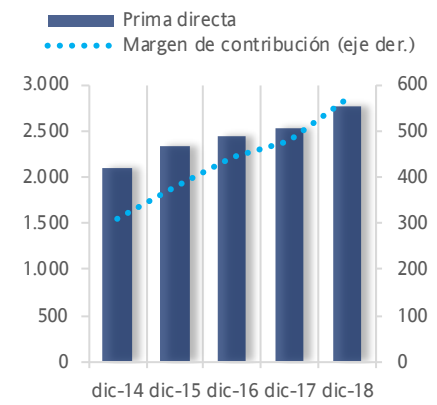
Fuente: CMF

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad anualizada de 3,9% al cierre de 2018, superior a lo obtenido al cierre del 2017 (2,8%).

En términos de solvencia, a septiembre de 2018, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 2,7 veces, inferior al nivel de 3,1 veces obtenido a septiembre del 2017. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido fue de 1,6 veces, favorable respecto al nivel de 1,4 veces obtenido al mismo periodo del año 2017. El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó, al cuarto trimestre de 2018 un 11,4%, resultado considerablemente superior a los 4,8% del año 2017.

Prima y margen de contribución en alza para la industria de seguros generales

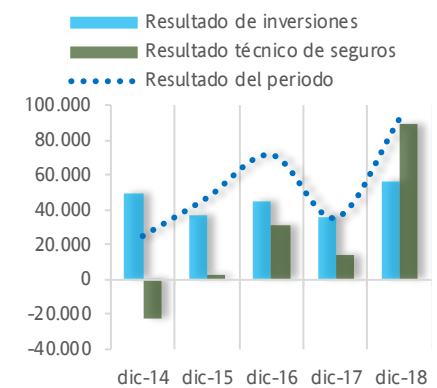
Evolución prima directa y margen de contribución (Miles de MM\$)



Fuente: CMF

Desempeño de inversiones induce a un menor resultado

Evolución resultados mercado de seguros generales total (MM\$)



Fuente: CMF

AVLA obtiene crecimiento sostenido en prima y retención, caracterizado por un cambio de mix en el año 2018

La comercialización ha mantenido un fuerte ritmo de crecimiento

La prima directa refleja una fuerte expansión, impulsada principalmente por los seguros de garantía. A partir del cierre de su cuarto año de operación, la aseguradora se posiciona como líder de mercado en este producto.

En términos de ventas, la compañía presenta una marcada fase expansiva, alcanzando a diciembre de 2018 una prima directa por \$25.400 millones, superior a los \$22.009 millones obtenidos al cierre del año 2017. Estos resultados son respuesta a una intensiva estrategia en la comercialización de seguros y a un crecimiento de la cartera.

A partir del año 2018 se evidencia un cambio de estrategia orientado a una mayor complementariedad de sus líneas de negocio

A partir del año 2018, se intensifica la comercialización de seguros de crédito, operando con un mix más balanceado de productos. Este movimiento se atribuye a la suscripción de pólizas de seguro de crédito para exposiciones de acreedores financieros, diferenciándose del seguro de crédito tradicional.

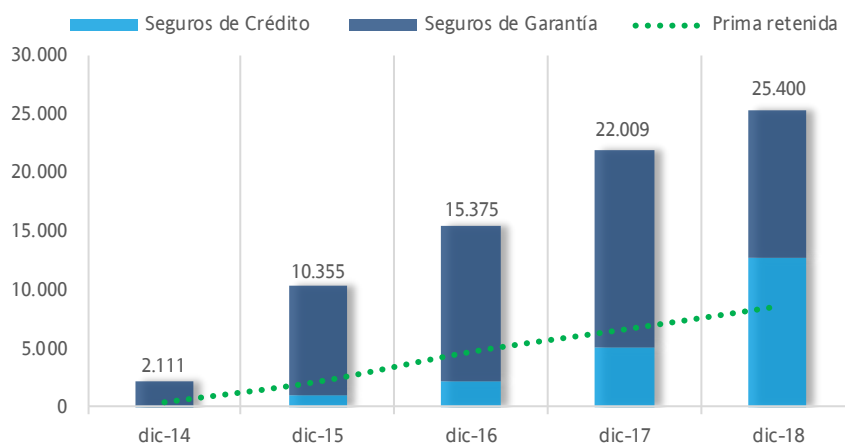
La prima directa comercializada por la aseguradora se caracteriza por una participación de 50,2% de los seguros de garantía, a diferencia del año anterior que estaba en torno a 77%.

Crecimiento en garantías financieras es gestionada con mayores niveles de retención

Las condiciones de los programas de reaseguro vigente se han robustecido en términos de capacidades y comisiones, denotando un buen comportamiento de la cartera. Sin perjuicio de lo anterior, la siniestralidad podría incrementar ante un crecimiento acelerado de la actividad de la compañía.

AVLA muestra un crecimiento acelerado en su volumen de negocio

Evolución prima directa y prima retenida



Fuente: CMF

LA COMPAÑÍA

AVLA Seguros de Crédito y Garantía se constituye legalmente en diciembre de 2013, iniciando sus operaciones el año 2014.

La compañía tiene como objetivo ofrecer coberturas de los riesgos de crédito, garantía y fidelidad, según lo establecido en el artículo 11 del DFL N°251.

Tanto la aseguradora como el Grupo AVLA se enfocan en entregar soluciones financieras a Pymes. Los productos que ofrece la compañía son comercializados a través de corredores y fuerza de venta propia.

PROPIEDAD

Accionista	%
Inversiones AVLA Seguros S.A.	90,27%
AVLA S.A.	9,73%

Fuente: CMF

DIRECTORIO AVLA SEGUROS

Diego Fleischmann Ch.	Presidente
Pedro Pablo Álamos R.	Director
Andrés Segú U.	Director
Mauricio Balbontín O.	Director
Ignacio Álamos R.	Gerente general

Fuente: CMF

PRINCIPALES NEGOCIOS

Garantías técnicas: pólizas de garantía que respalda el cumplimiento de obligaciones contractuales que el tenedor de póliza adquiera con terceros (organismos públicos y privados).

Seguros de crédito: coberturas sobre créditos internos o ventas a crédito, ya sea doméstico o a la exportación.

Garantías financieras: negocio intermediado a través de la sociedad de garantía recíproca perteneciente al grupo, que involucra la asesoría a empresas para obtener financiamiento, cuyos créditos son respaldados con un certificado de fianza emitido por la SAGR y una póliza de seguro de crédito suscrita por la compañía de seguros.

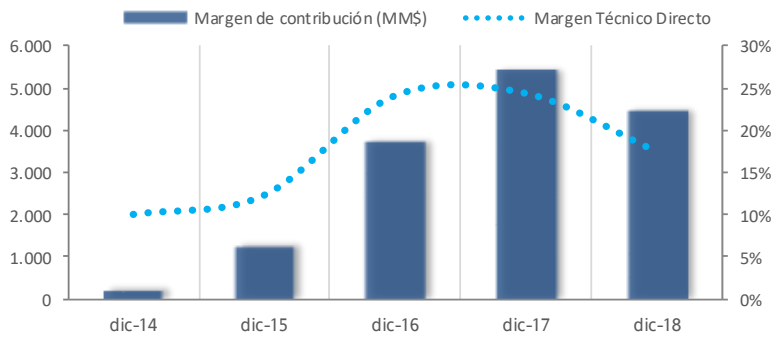
Evolución creciente de resultados, pero con una menor rentabilidad técnica en periodo 2018

En 2018, el mayor volumen de prima fue obtenido bajo una menor margen

El margen de contribución ha crecido conforme al crecimiento de la prima en sus primeros cuatro años de operación. Al cierre 2018, el margen cae a consecuencia de una mayor volatilidad en la siniestralidad, lo cual responde a un deterioro que se ha dado de forma generalizada en el mercado de pólizas de garantía y, que para el caso de AVLA, se explica por algunos casos particulares. A lo cual se suma la intensiva constitución de reservas técnicas, que le ha permitido consolidar un stock relevante para sus operaciones.

Margen disminuye ante incremento de la suscripción en 2018

Evolución margen de contribución y margen técnico directo



Fuente: CMF

Resultados 2018 son menos robustos que años anteriores

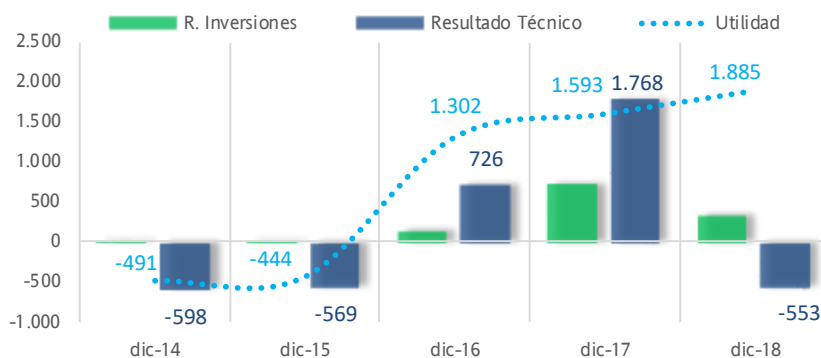
La aseguradora registra un resultado técnico de seguros negativo de -\$553 millones, a raíz de un debilitamiento del margen y alza en los costos de administración. Si bien el rendimiento de la cartera de inversiones ha sido mayor a cero, no logra compensar la volatilidad en el desempeño técnico.

Efecto en resultado de última línea es mitigado por intensificación de ingresos por estudios

A diciembre de 2018, la aseguradora obtiene utilidades por \$1.885 millones, registrando un nivel superior al año anterior, sin embargo, en este último periodo, la partida "otros ingresos" permitió compensar el resultado técnico negativo, además de registrar un menor pago de impuesto. Estos ingresos son provenientes de asesorías financieras que, en parte, son atribuibles a la actividad en el negocio de garantías financieras.

Resultado técnico se debilita por menor margen y mayores costos de administración

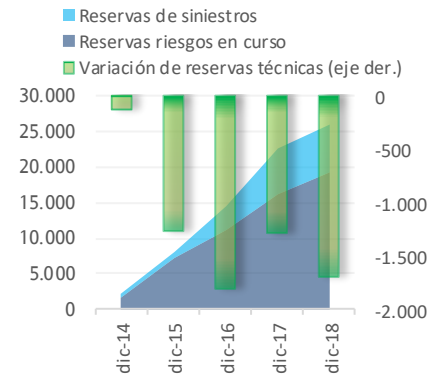
Evolución resultados (MM\$)



Fuente: CMF

La compañía ha constituido un stock relevante de reservas técnicas

Evolución stock y variación de reservas (MM\$)

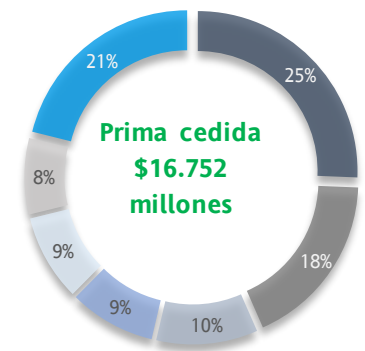


Fuente: CMF

La prima es cedida a reaseguradores con rating superior a A en escala internacional.

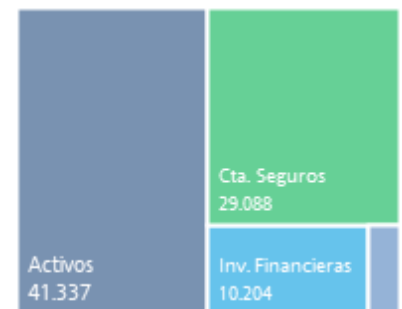
Apertura prima cedida a 4Q-18 (MM\$)

- AXA Re
- Partner Re
- Arch Re
- Ironshore Europe DAC
- Aspen Insurance UK Ltd
- Validus Re
- Otros (7)



Cuentas de seguro se han incrementado con la mayor suscripción y actividad en reaseguros

Composición activos a dic-18 (MM\$)



Fuente: CMF

Indicadores de gestión reflejan cambios estratégicos en suscripción e inversiones

Eficiencia se ha mantenido estable

Este indicador se ve favorecido por la sostenida expansión del primaje total, operando con incrementos graduales de retención, conforme a la experiencia del negocio que ha adquirido la aseguradora. A su vez, del indicador se puede concluir que existe una adecuada gestión del control de gastos.

Mayor volatilidad en la siniestralidad a partir del año 2018

La siniestralidad exhibe una trayectoria estable y niveles acotados en sus primeros cuatro años de operación. No obstante, a raíz de eventos puntuales en su cartera de garantías técnicas (seguros de garantía), se registraron siniestros cuyo impacto fue material en el indicador de siniestralidad de la compañía. Por su parte, los seguros de crédito presentan una volatilidad controlada, mientras que las garantías financieras que figuran dentro de este ramo, aún no han presentado eventos de siniestro.

Ratio combinado sobrepasa 100% a lo largo del periodo 2018

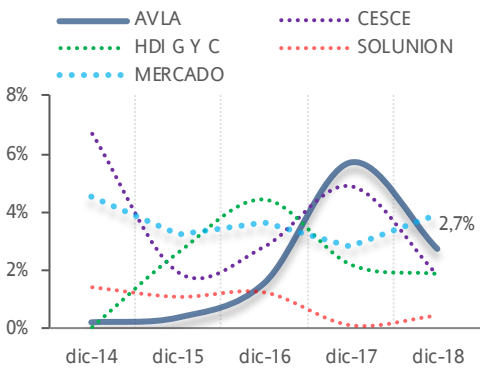
El ratio combinado registra un cambio de nivel a lo largo del año 2018, sobrepasando el 100%, a diferencia del año 2017, que fluctuó en torno a 75%. Esta variación, es atribuible a la mayor siniestralidad y el menor resultado de intermediación percibido. Al 4Q-18, el ratio combinado de la compañía converge a 100%.

Producto de inversiones refleja desplazamiento hacia fondos de inversión inmobiliaria

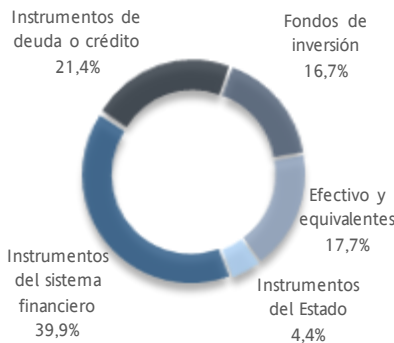
La evolución del producto de inversiones exhibe una rentabilidad acotada, acorde a los lineamientos estratégicos y apetito por riesgo de la aseguradora. Sin perjuicio de lo anterior, a diciembre de 2017, la rentabilidad alcanzó un 5,7%, atribuible a la gestión de cartera realizada por la compañía y un *asset allocation* orientado hacia mayores exposiciones en fondos de inversión en lugar de inversiones inmobiliarias, reflejado en las enajenaciones realizadas en el último trimestre del año 2017. Al cierre 2018, el indicador asciende a 2,7%.

Desempeño de inversiones año 2017 está influenciado por venta de activos inmobiliarios

Evolución producto de inversiones y cartera de inversiones a diciembre de 2018

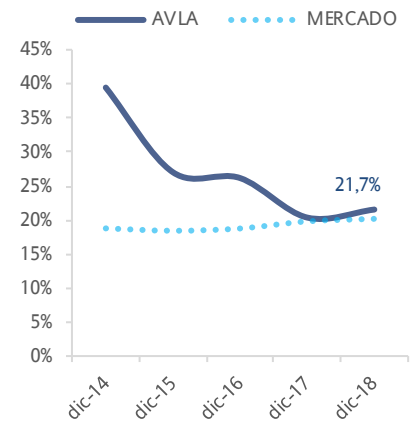


Fuente: CMF



Eficiencia ha convergido al promedio de la industria de seguros generales

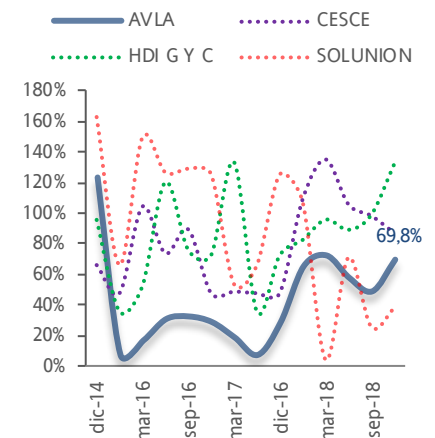
Evolución eficiencia (G. Adm. /Prima directa)



Fuente: CMF

El incremento en siniestralidad que afectó a AVLA, también tuvo efecto en sus pares

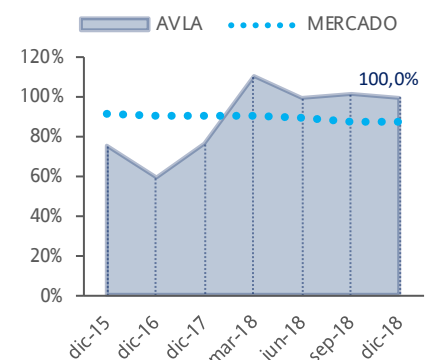
Evolución siniestralidad retenida



Fuente: CMF

Ratio combinado se vio afectado por el incremento en la siniestralidad

Evolución ratio combinado



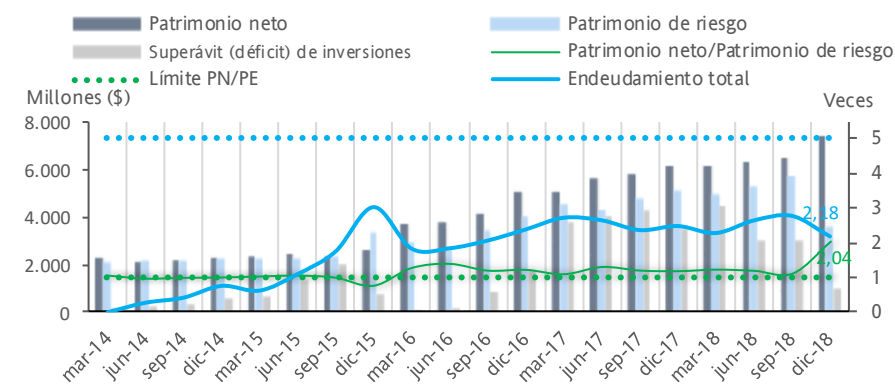
Fuente: CMF

Indicadores de solvencia al cierre de 2018 están altamente influenciados por resultados acumulados

Indicadores de solvencia amplían su holgura en el último trimestre

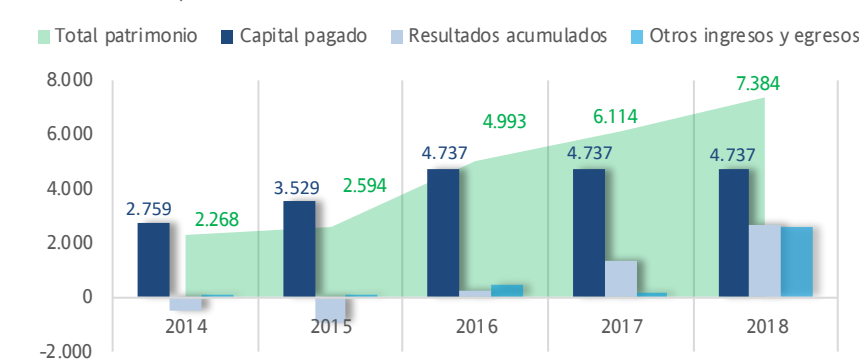
Hasta el tercer trimestre de 2018, la compañía evidenció un estrechamiento de sus indicadores de solvencia que fue contrarrestado por la mayor generación de utilidades del último trimestre y un descenso en los niveles de patrimonio de riesgo, provocando una variación desde 1,13 veces hasta 2,04 veces.

El crecimiento de la compañía se ha gestionado con niveles de solvencia cada vez más estrechos

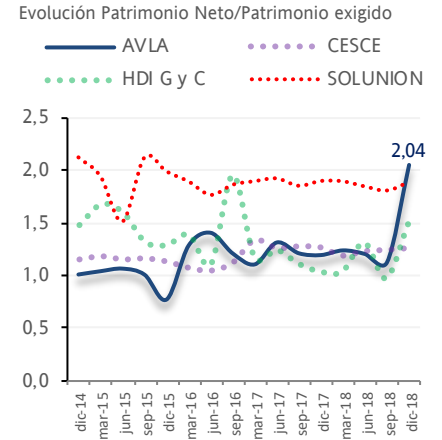


Si bien existe un incremento de la base patrimonial y la holgura de sus indicadores, esto se debe a los ingresos por estudio y su efecto positivo en la utilidad 2018. Por lo tanto, con el rebalanceo de la base de ingresos, los estudios deberían tener un carácter recurrente en el desempeño futuro de la compañía, de la mano del crecimiento en garantías financieras.

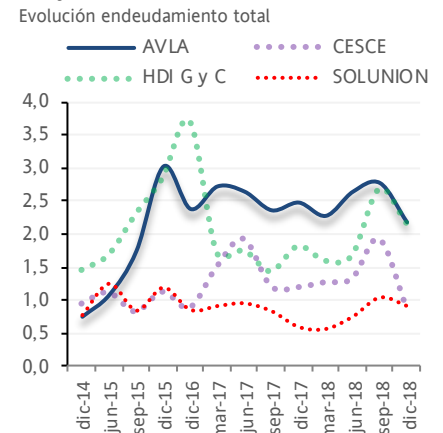
Otros ingresos y egresos fueron determinantes en último incremento patrimonial de la compañía



Indicador de solvencia cambia abruptamente por acumulación de resultados en patrimonio



Endeudamiento contrae los incrementos que reflejaba hasta 38-18



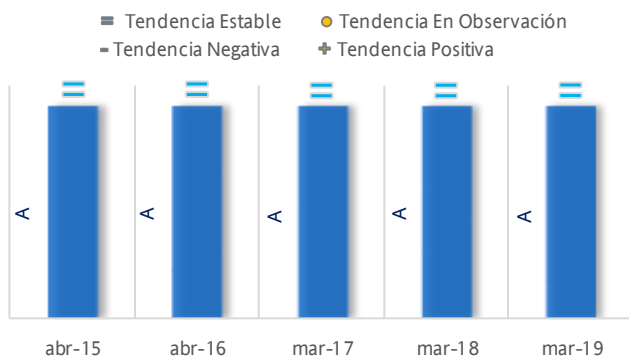
Último trimestre presenta alto incremento en niveles de patrimonio

Principales variaciones patrimoniales

Cifras en (MM\$)	3Q18	4Q18
Patrimonio contable	6.420	7.384
Capital pagado	4.737	4.737
Resultados acumulados	1.604	2.640
Patrimonio neto	6.420	7.384
Patrimonio de riesgo	5.707	3.617
Superávit de inversiones	2.969	1.031

Fuente: CMF

Evolución de ratings



CATEGORÍA A

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

ANEXO: Evolución Estados Financieros

Estados Financieros (MM\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Total Activo	5.903	16.997	27.159	37.700	41.337
Total Inversiones Financieras	3.453	3.482	10.426	12.669	10.204
Total Inversiones Inmobiliarias	19	2.356	1.598	253	67
Total Cuentas De Seguros	2.362	10.896	14.511	22.234	29.088
Cuentas Por Cobrar De Seguros	437	4.268	4.193	5.786	11.370
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	6	7	1.148	2.262	6.126
Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	1.925	6.629	10.318	16.448	17.719
Otros Activos	69	262	623	2.543	1.978
Total Pasivo	3.635	14.403	22.166	31.586	33.953
Reservas Técnicas	2.149	8.200	14.459	22.738	26.118
Reserva De Riesgos En Curso	1.526	7.169	11.278	16.207	19.439
Reserva De Siniestros	623	1.031	3.180	6.531	6.679
Otros Pasivos	227	1.283	1.286	2.292	1.039
Total Patrimonio	2.268	2.594	4.993	6.114	7.384
Capital Pagado	2.759	3.529	4.737	4.737	4.737
Resultados Acumulados	-491	-936	256	1.377	2.640
Margen De Contribución	210	1.268	3.708	5.376	4.452
Prima Retenida	324	2.107	4.701	6.648	8.648
Prima Directa	2.111	10.355	15.375	22.009	25.400
Costo De Siniestros	-96	-120	-1.053	-3.485	-4.600
Resultado De Intermediación	112	561	2.053	3.549	2.392
Costos De Administración	-812	-1.854	-3.123	-4.324	-5.326
Resultado De Inversiones	4	18	141	716	322
Resultado Técnico De Seguros	-598	-569	726	1.768	-553
Total Resultado Del Periodo	-491	-444	1.302	1.593	1.885
Producto Inversiones	0,2%	0,4%	1,6%	5,7%	2,7%
Siniestralidad Retenida	123,7%	7,2%	28,7%	65,4%	69,8%
Ratio Combinado	265,7%	75,5%	59,0%	76,5%	100,0%
Gasto Administración/Prima Directa	39,6%	27,1%	26,3%	20,5%	21,7%
Endeudamiento	0,76x	3,02x	2,38x	2,48x	2,18x
Patrimonio Neto/Exigido	1,01	0,77	1,23	1,19	2,04

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntaria-mente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.