

	Agosto 2018	Agosto 2019
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Positivas

* Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero (Consolidado)

En millones de pesos de cada período

	Dic 2017	Dic. 2018	Mar. 2019
Activos Totales	71.138	81.470	80.133
Obligac. financieras	12.438	19.635	20.925
Otras Obligaciones	42.842	43.641	40.749
Patrimonio	15.857	18.194	18.459
Ingresos brutos	44.278	52.385	11.951
Costo de ventas	27.778	34.591	8.646
GAV	14.514	18.151	4.453
Utilidad	3.201	4.003	371
End. Fin. Ajustado (1)	0,78 vc	1,08	1,13
Utilidad / Patrimonio (marzo anualizado)	20,0%	22,0%	8,0%
GAV/Ingresos brutos	32,8%	34,6%	37,3%

Fuente: Feller Rate en base a Estados Financieros (a Diciembre auditados), entregados por la sociedad. (1) Pasivo financiero consolidado a patrimonio.

Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	Perfil Crediticio Individual			
	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte
Perfil de negocios				
Capacidad de generación				
Flexibilidad financiera				

Otros factores considerados en la clasificación

La clasificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual

Fundamentos

La ratificación de la clasificación de los pasivos de AVLA S.A. refleja su fuerte posición competitiva, alta capacidad para crear valor a partir de sus mercados objetivos, operaciones y, diversificación de riesgos. Relevante es también, la apertura a nuevos inversionistas institucionales extranjeros, el sólido apoyo entregado por sus reaseguradores, y la confianza depositada por los operadores de capital crediticio. La incorporación de dos nuevos accionistas internacionales a la parrilla de controladores va a contribuir positivamente en el perfil de gobernabilidad y apertura a nuevas oportunidades de apalancamiento de sus capacidades en la región.

El perfil de negocios es ADECUADO. AVLA gestiona una creciente cartera de seguros de garantía y crédito, además de una sociedad de garantías recíprocas. Sus operaciones presentan altas economías de ámbito e interrelaciones de servicios, combinando las diversas capacidades de seguros, reaseguros y reafianzamientos sobre la base de una eficiente gestión de riesgos. Actualmente administra una cartera de operaciones por más de US\$3.500 millones y 6.500 clientes.

La capacidad de generación es FUERTE. Una fuerte posición competitiva en los segmentos de seguros y garantías en Chile, junto a la sólida expansión de la actividad aseguradora en Perú, se reflejan en sostenido crecimiento, administrando una diversificada fuente de operaciones, tanto retenidas contra su propio patrimonio, como contra el apalancamiento de sus soportes de reaseguro. La gestión de contragarantías y recuperos complementa las características diferenciadoras del modelo de largo plazo.

Su flexibilidad financiera es MODERADA arbitrando entre sus diversas fuentes de financiamiento formal. Actualmente está transitando a escenarios de mayor diversificación y eficiencia de recursos.

Aunque todavía comprometida con obligaciones de corto plazo, se están desarrollando nuevas oportunidades destinadas a la reconfiguración de plazos.

Después del aporte de capital del año 2017, por \$2 mil millones, se ha recurrido a la generación de utilidades no distribuidas como fuente de recursos propios. Así, la principal fuente de financiamiento ha sido la deuda financiera, a través de efectos de comercio. Los recursos obtenidos se han destinado a refinanciamiento de deudas, requerimientos de liquidez de sus operaciones y crecimiento de sus filiales.

Sus operaciones relevantes se desempeñan en ambientes altamente regulados y comprometidos con la transparencia y confiabilidad, lo que favorece su perfil de riesgo crediticio.

AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. (AVLA SCG) está clasificado en "A/estables" por Feller Rate, aportando cerca del 50% de las utilidades anuales.

AVLA Perú Compañía de Seguros S.A. cuenta con clasificación "A-/Estable" en escala de su país y también reporta retornos del orden del 50% de las utilidades anuales.

AVLA SAGR, data del año 2009 y su modelo de negocios se está desarrollando a través de la aseguradora. Hasta la fecha su rating está dentro del rango "A" por otras agencias.

Perspectivas: Positivas

Las perspectivas "Positivas" reflejan una favorable visión de negocios para los próximos años. Futuras alzas se soportarán en la eficiencia en la administración de los recursos, en la rentabilidad patrimonial generada y en el nivel de conservantismo del perfil financiero. Aumentos de relevancia de la deuda neta individual o deterioro del perfil podrían obligar a una revisión a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- ▶ Activos generadores relevantes se someten a sólidos marcos regulatorios.
- ▶ Coyuntura de mercado permite eficiencias en el endeudamiento financiero neto.
- ▶ Renovada parrilla de accionistas fortalece la gobernabilidad y conocimiento de los mercados objetivos.
- ▶ Sólida parrilla de reaseguradores.
- ▶ Consistente diversificación de negocios y expansión regional.

Riesgos

- ▶ Completa dependencia a la rentabilidad y generación de sus filiales relevantes.
- ▶ Exposición al ciclo económico del segmento PYME.
- ▶ Creciente dependencia al financiamiento institucional
- ▶ Necesidad de diversificar fuentes de financiamiento de sus deudores.
- ▶ Exposiciones relevantes al ciclo de resultados cedidos al reaseguro internacional.
- ▶ Escenario de cambios regulatorios.

Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0400

Solvencia	A-
Perspectivas	Positivas

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO. Holding administra los recursos de sus principales activos, las aseguradoras en Perú y Chile y, la sociedad de garantía recíproca en Chile.

Propiedad

AVLA S.A. es un holding financiero, que administra un conjunto de inversiones operacionales de garantías financieras, técnicas y de seguros de crédito, tanto en Chile como en Perú.

Cambios en la propiedad: el 14 de junio pasado AVLA SA informa al mercado del ingreso de dos nuevos accionistas extranjeros a la sociedad, mediante la compra de participaciones de algunos accionistas de larga data, operación que se ha concretado durante el mes de julio. Con ello, también se ha redefinido el Directorio.

AVLA S.A. controla el 100% de la filial de seguros de Garantía y Crédito en Chile y Perú, desarrollando con mucho éxito la posición competitiva en los sectores financieros.

Además de las filiales señaladas, en Chile AVLA S.A. administra principalmente operaciones de garantías recíprocas (SAGR) y de apoyo al giro crediticio.

Actualmente, el holding cuenta con siete directores, cuatro de ellos correspondientes a los accionistas de antigua data, en tanto que tres nuevos directores han ingresado en representación de los nuevos accionistas. Con el reciente cambio de propiedad se incorporaron nuevos directores.

— COMPOSICIÓN ACCIONARIA DEL HOLDING, CAMBIOS RECIENTES.

Constituida desde sus orígenes por un conjunto de personas naturales nacionales, en su mayoría con profunda experiencia en el sistema financiero, durante su trayectoria fueron integrándose nuevos accionistas locales, aportando recursos, financiamiento y experiencias. En su conjunto fueron contribuyendo significativamente a desarrollar el modelo de administración de garantías y sus diversos vehículos operacionales. Recientemente, AVLA SA comunica al mercado el ingreso de dos nuevos accionistas extranjeros, a través de una sociedad denominada Landsberg Investments SL, entidad radicada en España.

Mediante la compra de participaciones de cuatro accionistas de larga data más aumento de capital a la sociedad. Se estima una inversión al patrimonio del holding, del orden de los \$2,4 mil millones. DEG y Altra Investments II GP, son inversionistas de origen alemán y colombiano, respectivamente. DEG es una institución financiera para el desarrollo (DFI) filial de KfW, banco de desarrollo perteneciente al gobierno alemán. Altra es un fondo de capital privado de la región, cuyo foco de inversión es la Región Andina, con especial énfasis en Colombia, Perú y México. La operación inyectará nuevos recursos a AVLA SA, en tanto que Landsberg Investments alcanzará una participación del 38,8% en la sociedad AVLA SA., lo que le permitió nominar a tres directores.

Diversificación de negocios

Actualmente: concentración en el sector asegurador chileno y peruano, de seguros de garantías y créditos. Operaciones de reafianzamientos SGR comienzan a disminuir.

A través del Holding AVLA S.A. la matriz desarrolla diversas operaciones de crédito contingente, siendo AVLA S.A.G.R. su más antigua inversión. Hoy el holding desarrolla sus actividades focalizada en las aseguradoras, tanto de Chile como en Perú, evaluando nuevas proyecciones hacia el resto del continente. AVLA SA nace en 2013, con el objetivo de agrupar las inversiones operacionales efectuadas en la SAGR, en la sociedad de Factoring/Leasing y en la aseguradora de garantías y créditos que estaba por nacer en Chile. En 2016 incorpora la aseguradora peruana.

Bajo el alero de esta estructura corporativa ha operado toda la malla de operaciones de crédito y garantías, avalados y asegurados, contando con una estructura corporativa diseñada para dar alto respaldo a la gestión comercial, técnica, operacional y de recuperer.

La sociedad opera a través de diversas filiales operacionales. Las principales se describen a continuación:

AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. inicia sus operaciones en 2014. Cuenta ya con cinco años de actividad logrando un 25% de participación de mercado en su segmento. A dic 2018 contaba con activos por \$40 mil millones e ingresos de explotación por \$25 mil millones. Aportó unos \$1.900 millones al resultado última línea del holding. Ha mantenido un alto soporte de reaseguro, base fundamental para el respaldo de un importante volumen de operaciones garantizadas. Cuenta con una clasificación local A/estables, asignada en junio de 2018 por Feller Rate. Dispone, además, de un rating internacional B+, (AM Best, 2018).

AVLA Perú Compañía de Seguros S.A., inició sus operaciones en abril 2016, contando a la fecha con tres años de actividades. A diciembre 2018 reportaba activos por unos 93 millones de soles, e ingresos de explotación por 70 millones de soles, distribuidos entre cauciones, garantías financieras, seguros de crédito y de Ingeniería. Aportó unos 10 millones de soles de utilidades, equivalentes a unos \$2 mil millones chilenos. Reporta operaciones con más de 1500 empresas y pasivos contingentes por unos US\$600 millones. El modelo de negocios es similar al de Chile, contando con un amplio soporte de reaseguro, a través de una parrilla de 18 entidades. La regulación de seguros del mercado peruano es similar a la de Chile, con algunas diferencias en el detalle con que se regulan diversos procesos, particularmente de gobernabilidad. Dispone de rating A-/estable en escala de Perú (dic 2018) y rating B++ en escala internacional (AM Best, 2018).

Solvencia	A-
Perspectivas	Positivas

AVLA SAGR es la más antigua y madura entidad operativa del grupo, operando desde el año 2009. En 2018 gestionó certificados de garantías financieras en Chile para unos 560 clientes activos y más de mil operaciones vigentes, administrando además diversos fondos de reafianzamiento y recuperos en proceso. A diciembre 2018 administraba garantías por \$178 mil millones alcanzando un 43% de participación en su segmento. Durante 2018 sus ingresos operacionales sumaron \$9.500 millones, disminuyendo un 30% respecto del año anterior, reflejando la maduración y límites alcanzados por sus fondos de reafianzamiento. Aportó utilidades por unos \$920 millones, algo superiores al año anterior, reflejando mejoras en gastos operacionales, además del aporte de otros ingresos no operacionales. A dic 2018 reportaba dos clasificaciones de riesgo A+ estables.

En Perú y Chile las aseguradoras retienen porciones acotadas de riesgo proveniente de estos modelos y de su propia producción, transfiriendo al reaseguro una participación relevante del riesgo crediticio, conforme a un programa flexible según el tamaño de cada operación. La retención máxima por riesgo es la prioridad de su programa operativo y por cúmulo, que para Chile alcanza al 7% del patrimonio de la aseguradora y al 2,5% del patrimonio de AVLA SA. En tanto que para Perú es algo superior.

Respecto a las operaciones de Garantía técnica se aplican retenciones sobre los anticipos asegurados, junto a otros resguardos menos líquidos

Según antecedentes proporcionados por la administración el grupo administra activos de riesgo por más de US\$3 mil millones para una cartera de 6 mil clientes, mayormente PYMES. El 56% pertenece a los sectores construcción e inmobiliario.

Estrategia y participaciones de mercado

Consolidar el protagonismo regional de las filiales. Fortalecer la eficiencia operacional través de las economías de ámbito propias de la intermediación financiera y de la gestión de riesgos crediticios. Aumentar la eficiencia en el uso del endeudamiento financiero. Fortalecer la gestión de riesgos corporativos.

Por su naturaleza de sociedad de inversión, la estrategia de AVLA SA consiste en administrar los recursos disponibles y la capacidad para obtener financiamiento distribuyéndolo en los diversos vehículos de inversión. Para ello, ha desarrollado una estructura organizacional corporativa de alta eficiencia, destinada a dar solidez al proceso de gestión comercial de riesgos y operacional que requiere el ciclo de negocios que constituye su foco.

En 2018 AVLA se integra a una importante asociación regional, Panamerican Surety Association (PASA), que representa al mercado mundial de las fianzas, cauciones, garantías, seguros de crédito y sus reaseguradores.

En el ámbito de la gestión operacional, AVLA ha desarrollado importantes consolidaciones, de forma de mejorar su eficiencia corporativa y aprovechar el desarrollo de diversas escalas y ámbitos comunes. Se ha fortalecido el rol de su filial AVLA Servicios S.A., dando total énfasis a asesorías comerciales, financieras, administración, cobranza, estudio de riesgo, gerencia corporativa, planificación, control de gestión, tecnología e infraestructura. El modelo de expansión regional va a permitir agregar nuevos desafíos y oportunidades a la gestión y mejoramiento operacional integrado.

AVLA SAGR opera en el segmento SAGR desde 2009, y participa activamente desde sus inicios, en 2008, en todo el proceso originario de fomento del sistema y en el desarrollo de sus diversos mecanismos y procedimientos normativos, legales y operacionales. En 2012 AVLA adquirió el control del 99% de First Aval SAGR, entidad que administraba el Fondo Garantía Melinka, sumando en total siete fondos al alero de los programas CORFO. Actualmente AVLA SAGR es un actor que demanda liquidez, lo que condiciona en parte el uso de los fondos obtenidos por el financiamiento. Su ciclo de colocaciones viene mostrando una marcada disminución, producto de cambios al modelo de seguros.

AVLA Seguros Chile se constituyó en 2014 con el objetivo de complementar el modelo de negocios del grupo en un principio, a través de una plataforma de seguros de garantía. Posteriormente, la compañía incursiona en seguros de crédito, principalmente para el mercado nacional de deudores. La aseguradora local ha logrado sostener un importante ritmo de expansión, que se espera ya esté alcanzando su ciclo de maduración. En parte ello depende de

Solvencia	A-
Perspectivas	Positivas

las alternativas de financiamiento disponibles para generar nuevas operaciones para sus actuales o nuevos deudores.

AVLA Perú Seguros, reporta también favorables niveles de expansión de negocios, en un país de alta dinámica de negocios. Mantiene participaciones en diversificados segmentos de seguros, aunque con mayor orientación a cauciones exigidas por el sector público.

La administración de AVLA SA cuenta con experiencia y capacidad para llevar a cabo el proyecto de negocios internacional, apoyado, además, en la asociación de negocios con el conjunto de reaseguradores que apoyan a Chile. La incorporación de dos nuevos accionistas institucionales dará un amplio apoyo a la expansión del grupo en otros países de la región, con modelos de negocios de similares características.

El grupo AVLA SA manifiesta un alto compromiso en la gestión corporativa, contando con diversos comités con participación del directorio: estrategia, auditoría, finanzas e inversiones, gestión del riesgo, son los más relevantes. Otros aspectos de alta responsabilidad corporativa es el control interno, la tesorería, las operaciones entre relacionados, así como de gestión del endeudamiento financiero. También existe un alto compromiso del directorio en la negociación de los resguardos de reaseguro. La reciente incorporación de tres nuevos directores agregará una visión global y nuevos estándares de cumplimiento al marco actual de procedimientos de gobernanza.

Las definiciones de nuevas inversiones regionales se encuentran actualmente en una avanzada etapa de evaluación y reglamentación. Se espera que, durante el año 2020 se comience a visibilizar una renovada malla de inversiones operacionales, cuyos aportes efectivos comenzarán a marcar diferencias en los años siguientes.

Desde la perspectiva del apalancamiento se espera que en 2019 la gestión financiera de AVLA ponga énfasis en el alargamiento de los plazos de la deuda, dando acceso a un nuevo mercado institucional para el financiamiento.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

FUERTE. Crecientes niveles de generación de sus filiales aseguradoras permiten diversificar retornos y compensar la reducción de ingresos de la SAGR.

En los dos últimos años la estructura de ingresos/egresos operacionales ha reflejado un sostenido y diversificado crecimiento. Las ganancias brutas también son crecientes reflejando una satisfactoria cobertura de los gastos de administración, su principal fuente de egresos efectivos. Los ingresos operacionales son complementados con otros ingresos, vinculados a operaciones complementarias del giro, tales como estudios de riesgo, asesorías financieras y, gestión de recuperos de deudas fallidas, entre otros.

Los ingresos de activos financieros son relevantes y superan largamente a los gastos financieros. Aunque el incremento de los pasivos financieros ha generado mayor gasto financiero, se han mantenido con un volumen similar al año anterior. Esto, por efecto de la baja de tasas relativa a la nueva deuda contraída. Futuros incrementos de deuda podrían incidir en esta estructura de ingresos y gastos financieros, a favor por la baja de tasas y en contra por la necesidad de arbitrar la liquidez y el perfil de los vencimientos.

Aunque el año 2017 fue satisfactorio en cuanto a aumento de sus ingresos, los costos de venta relevantes aumentaron, reflejando mayores egresos por intermediación, por reaseguros y por provisiones de cartera vigente y deteriorada. En 2018, los costos de venta nuevamente aumentan, al igual que los gastos de administración. Por ello, en 2018 la ganancia antes de impuestos estuvo respaldada completamente por otros resultados operacionales, entre ellos, los ingresos financieros y por estudios de riesgo.

El resultado de la aseguradora de Perú es muy sólido, apoyado por el desempeño operacional, pero fundamentalmente por la satisfactoria rentabilidad de inversiones. Esta última comprende tanto activos propios como recibidos por la aseguradora en administración de contragarantías diversas.

La SAGR generó utilidades netas por \$747 millones en 2017 y por \$1.776 millones en 2016. En tanto que en 2018 contribuye con \$919 millones. Los gastos de administración se reducen significativamente, en parte por menores gastos comerciales, pero también por una necesaria

Solvencia	A-
Perspectivas	Positivas

reestructuración operacional y reasignación de recursos. Mayores costos de provisiones sobre algunos fondos incidieron negativamente en el margen operacional. La SAGR enfrenta diversos ajustes estructurales, de cambios a la propiedad de los fondos, de liquidación de operaciones, y reducción del potencial de reafianzamiento, que pueden incidir en su perfil financiero.

A mayo 2019 los resultados de AVLA SA reportan una reducción de ingresos operacionales, en parte por expectativas poco favorables al crecimiento e inversión, pero también por menor oferta de financiamiento. Escenarios de mayor riesgo relativo pueden incentivar el desarrollo de estrategias mas conservadoras por parte de los inversionistas en capital destinado a vehículos de financiamiento. No obstante, los resultados no operacionales han colaborado a compensar parte de la caída de márgenes, tanto por aumento de las solicitudes de estudios de riesgo, pero también por menores costos de provisiones de cartera.

En 2019 para Chile se espera un mercado de seguros de garantías más acotado, repuntando el segmento de operaciones de crédito. La siniestralidad sigue expuesta a algunos eventos de mayor severidad, aunque sometidos a las correspondientes protecciones de reaseguro. Alcanzadas las mesetas de reservas técnicas, no se esperan nuevos cargos significativos a resultados, suponiendo que no hay impacto por otras reservas regulatorias. Los márgenes netos siguen ampliamente sustentados en otros ingresos no operacionales, propios del giro.

A nivel consolidado, en 2018 los resultados de AVLA SA alcanzaron a \$4 mil millones contra \$3,2 mil millones en 2017.

ESTRUCTURA DE CAPITAL Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA

Moderado. Cuenta con una satisfactoria base de fuentes de financiamiento. Reconfiguración de la deuda busca alargar los plazos de vencimiento y disminuir las presiones sobre la liquidez. Nuevos accionistas podrían promover facilidad para la captación de recursos frescos.

En los dos últimos años el patrimonio del holding AVLA SA se ha fortalecido, sobre la base de un aumento por \$2 mil millones efectuado en 2017, y por la acumulación de utilidades no distribuidas. En el neto, en estos dos años el patrimonio de AVLA SA ha aumentado desde \$12 mil millones en dic 2016 a \$18.200 millones a dic 2018, es decir, en \$6.200 millones. A la par de las necesidades de capital y de recursos, la sociedad ha ido configurando una base de endeudamiento financiero, captado a través de efectos de comercio, que han colaborado a reducir otros pasivos con bancos y con terceros. En suma, en estos dos años el flujo neto de pasivos financieros ha reportado un aumento neto de \$2.500 millones según estados financieros. Así, en resumen, entre dic 2016 y dic 2018 el leverage financiero neto ha disminuido, de 1,43 veces a 1,08 veces.

Con el ingreso del conjunto de dos nuevos accionistas, se recompone la parrilla de control, se renombran algunos directores y, se efectúa un aumento neto de capital, por \$2.400 millones (reciente).

Durante estos últimos años AVLA S.A. ha colocado efectos de comercio (EDC), adquiridos por inversionistas institucionales, manteniendo para ello tres líneas abiertas 111, 121 y 128, por un total de \$26 mil millones de disponibilidad total, encontrándose utilizados a marzo 2019 unos \$19.800 millones, que debe bajar a unos \$18 mil millones, neto de los vencimientos de mayo y junio pasado, por \$1.800 millones. Para reconfigurar los plazos de la deuda y ajustarlos mejor a los perfiles de generación futura de ingresos, se está evaluando una nueva línea, de bonos a 10 años plazo en UF, por un monto estimado en un millón de UF, destinada a refinanciar la deuda de EDC a sus vencimientos. En 2020 vencen unos \$8 mil millones. En 2021 unos \$10 mil millones y el resto en 2022. Es decir, durante los siguientes dos años al menos la deuda financiera se duplicaría. Para ello, la administración de AVLA SA contempla mantener un endeudamiento financiero neto cercano a una vez el patrimonio. Para ello, la caja e inversiones redundantes en AVLA SA, serían invertidas en un portafolio de inversiones reguladas conforme a las políticas del directorio y coherentes con la clasificación del grupo en Chile.

Fundamentalmente, AVLA SA ha utilizado los recursos obtenidos en refinanciamiento de deuda de corto plazo, liquidez de la SGR y financiamiento del crecimiento de operaciones de seguros. Teniendo a la vista los estados financieros se aprecia que las aseguradoras de Chile y Perú están

Solvencia	A-
Perspectivas	Positivas

alcanzando una meseta de crecimiento y ya no se esperan demandas muy relevantes de capital adicional. Las nuevas inversiones regionales están en una etapa de inicio lo que podría requerir de aportes adicionales futuros.

De la SAGR se espera contar con algunos recursos patrimoniales excedentarios, sujeto al desempeño de su cartera de reafianzamientos. Con todo, su etapa actual suele requerir de apoyo a la liquidez.

El pasivo financiero de AVLA SA se incrementó en unos \$1.900 millones, producto de la aplicación de IFRS 16. Norma que produce algunos efectos contables menores en resultados.

En general las exigencias de capital de las aseguradoras dicen relación con las regulaciones de cada país. Mayor crecimiento genera exigencias de reservas técnicas, en parte reaseguradas. El crecimiento más acotado de sus coberturas prevé estabilidad de sus pasivos técnicos y no técnicos.

Un factor positivo apreciado actualmente es la diversificación de fuentes de ingreso y de exposiciones geográficas. Con todo, en Chile se mantiene una alta exposición al sector inmobiliario y de la construcción. En Perú las obligaciones son asumidas mayoritariamente por empresas privadas que mantienen contratos con el Estado. A futuro se espera mayor diversificación, pero también mayor exposición a países cuyos niveles de riesgo crediticio global son, a la fecha, inferiores al perfil de Chile.

Otro factor para considerar favorablemente es la muy amplia cartera de clientes y de contrapartes con que cuenta el grupo AVLA. En un mercado donde las operaciones de caución y garantías financieras se apalancan en el perfil de riesgo del garantizador, es relevante contar con una amplia base de clientes y de contrapartes, que fortalezcan la flexibilidad competitiva y capacidad de generación futura. En el caso de los refinanciamientos, AVLA exige garantías adicionales y pagos anticipados cuando corresponda.

Entre las obligaciones que actualmente mantiene la sociedad como reglas de protección de los tenedores de efectos de comercio se cuenta: endeudamiento total no mayor a 5 veces. Razón corriente mayor a 1 vez. Patrimonio mínimo de UF 300 mil, vencimientos consecutivos no superiores a \$2 mil millones.

En general estos límites han sido plenamente satisfechos por la sociedad. Con todo, la emisión de un bono en UF podría generar cierta presión sobre el endeudamiento máximo de 5 veces.

Otras obligaciones contingentes corresponden a la fianza y codeuda solidaria otorgada a favor de la Bolsa de Productos de Chile, por \$20 mil millones con vencimiento el 26 de mayo de 2021, para garantizar el pago de las facturas con garantía. Además, AVLA SA actúa como aval de AVLA Factoring SA, por deudas de corto plazo adquiridas por esta con entidades bancarias, pasivo que ha disminuido.

Otro importante factor crediticio para considerar es la confiabilidad y certeza de los soportes de reaseguro, tanto contractuales como facultativos. Finalmente, el fortalecimiento del gobierno corporativo, del control interno y de la predisposición a responder en tiempo y forma a las obligaciones normativas, son, junto a las mejoras en el perfil de contragarantías y la continuidad del respaldo de reaseguradores de primer nivel, un conjunto muy favorable de fundamentos que evidencian la consolidación alcanzada en la expansión regional y en el soporte patrimonial de sus socios.

Solvencia	25 Agosto 2016	31 Agosto 2017	31 Agosto 2018	8 Agosto 2019
Perspectivas	A-	A-	A-	A-
Línea Efectos de Comercio	En Desarrollo	En Desarrollo	Estables	Positivas
	A-/Nivel 1	A-/Nivel 1	A-/Nivel 1	A-/Nivel 1

Resumen estados financieros consolidados AVLA SA

En miles de pesos de cada período

	EE.FF. IFRS			
	Diciembre. 2015	Diciembre. 2016	Diciembre. 2017	Diciembre. 2018
Estados de situación financiera				
Activos totales	45.779.765	59.808.157	71.138.299	81.470.920
Activos Corrientes	28.321.190	42.377.775	58.801.063	70.640.753
Activos no Corrientes	17.458.575	17.430.382	12.337.236	10.830.167
Pasivos totales	45.779.765	59.808.157	71.138.299	81.470.920
Pasivos Corrientes	27.703.424	31.373.832	44.998.694	42.073.927
Pasivos no Corrientes	8.621.348	16.446.492	10.282.175	21.202.711
Patrimonio	9.454.993	11.987.833	15.855.247	18.194.282
Estado de resultados				
Ingresos ordinarios	22.313.230	35.211.804	44.278.437	52.385.511
Costo de Ventas	13.648.207	19.615.276	27.778.038	34.591.260
Gastos de administración	7.626.687	11.305.388	14.514.208	18.151.590
Ganancia (pérdida) neta	1.875.554	3.600.699	3.200.947	4.003.298

Fuente: Feller Rate en base a Estados Financieros entregados por la sociedad.

Indicadores financieros AVLA SA

	Diciembre. 2015	Diciembre. 2016	Diciembre. 2017	Diciembre. 2018
Rentabilidad				
Utilidad (pérdida) / Activos totales	4%	6%	4,5%	4,9%
Utilidad / Patrimonio	20%	30%	20%	22%
Endeudamiento				
Endeudamiento (Pasivos total / Patrimonio total)	3,84 vc	3,99 vc	3,49 vc	3,48 vc
Endeudamiento financiero ajustado ⁽¹⁾ / Patrimonio total	1,40 vc	1,44 vc	0,78 vc	1,08 vc

Fuente: Feller Rate en base a Estados Financieros entregados por la sociedad. (1) endeudamiento financiero individual

Títulos de deuda vigentes

Primera línea de efectos de comercio

N°111

Fecha de inscripción	12/04/2016
Monto máximo de la línea	\$10.000 millones
Plazo	10 años
Rescate anticipado	No contempla
Covenants financieros	Endeudamiento máximo 5 veces, liquidez > 1 vez, Patrim Mínimo UF 300 mil
Resguardos	No enfrentar bajas de clasificación relevantes o cambios de giro o perder el control de sus filiales importantes.
Otras garantías específicas	No contempla

Segunda línea de efectos de comercio

N°121

Fecha inscripción	23/03/2018
Monto máximo de la línea	\$6.000 millones
Plazo	10 años
Rescate anticipado	No contempla
Covenants financieros	Endeudamiento máximo 5 veces, razón corriente > 1 vez, Patrim Mínimo UF 300 mil
Resguardos	No enfrentar bajas de clasificación relevantes o cambios de giro o perder el control de sus filiales importantes.
Otras garantías específicas	No contempla

Tercera línea de efectos de comercio

N°128

Fecha inscripción	07/12/2018
Monto máximo de la línea	\$10.000 millones
Plazo	10 años
Rescate anticipado	No contempla
Covenants financieros	Endeudamiento máximo 5 veces, razón corriente > 1 vez, Patrim Mínimo UF 300 mil
Resguardos	No enfrentar bajas de clasificación relevantes o cambios de giro o perder el control de sus filiales importantes.
Otras garantías específicas	No contempla

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.