



## ACCIÓN DE RATING

2 de septiembre, 2021

### Reseña anual de clasificación

### RATINGS

AVLA S.A.

Solvencia	A-
Bonos	A-
Efectos de comercio	N1/A-
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2021

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Pablo Galleguillos** +56 2 2896 8209  
Director Senior Instituciones Financieras  
[pgalleguillos@icrchile.cl](mailto:pgalleguillos@icrchile.cl)

## Avla S.A.

Reseña anual de clasificación con cambio de tendencia

**ICR ratifica la clasificación de los efectos de comercio en N1/A- y en categoría A- la línea de bonos de Avla S.A. y modifica la tendencia desde “En observación” hasta “Estable”.**

El cambio de tendencia a “Estable” se sustenta en que la empresa, tras haber reestructurado sus obligaciones con su última emisión de bonos, robustecer su base patrimonial con el ingreso de un nuevo accionista y la recuperación en el desempeño de sus principales negocios tras un año de pandemia, reduce la incertidumbre sobre la solidez financiera del holding de cara al cumplimiento de sus pasivos. El impacto real del nuevo accionista aún no se materializa en un robustecimiento de los flujos, ya que la compañía presenta desafíos estratégicos, en actuales y nuevos negocios, que aún están en desarrollo. Los fundamentos de la clasificación son los siguientes:

- ❖ La compañía ha potenciado su respaldo económico y gestión con la entrada de nuevos accionistas. En julio de 2021, se suma Creation Investment Social Ventures Fund V LP con un [aumento de capital](#) de \$14.500 millones que lo posiciona con una participación de 26% de la propiedad, que ya se ha visto materializado en inyecciones de capital a filiales, y el ingreso al directorio de representantes de este fondo de inversión.
- ❖ Avla S.A. ha logrado una expansión de sus ingresos y utilidades conforme al desarrollo y maduración de sus principales negocios. Si bien, la pandemia implicó un escenario adverso para su negocio asegurador en Chile, fue contrarrestado en buena parte por un desempeño favorable en Perú. El resultado global en última línea del año 2020 fue de \$551 millones (\$3.113 millones a diciembre 2019), el menor resultado es explicado principalmente por las pérdidas de \$1.410 millones que registró AVLA Seguros de Crédito y Garantía en Chile y las pérdidas de \$2.170 millones de AVLA S.A.G.R., ocasionadas principalmente por incrementos en siniestralidad y un flujo más lento en la liquidación de contragarantías. A marzo de 2021, la aseguradora en Chile ha percibido recuperos vía liquidación de contragarantías, niveles de suscripción superiores al año 2020 y utilidades por \$290 millones que se traducen en un resultado global del negocio asegurador de \$1.458 millones al incluir Perú, que contrasta con los \$533 millones registrados a marzo de 2020 (\$323 millones de AVLA S.A. consolidado).
- ❖ La actividad de la sociedad de garantía recíproca (SAGR) no representa un foco de negocio para la compañía y su operación está en run-off, frenando fuertemente su base de ingresos, lo que se ha traducido en pérdidas desde el año 2019. Además, la siniestralidad de los fondos administrados por la S.A.G.R. ha mermado su liquidez, por lo cual Avla S.A. ha debido procurar los recursos necesarios para que los fondos mantengan suficientes activos líquidos.
- ❖ Avla S.A., conforme al crecimiento de sus negocios, ha debido realizar constantes incrementos de capital y emisiones de deuda. En particular, la colocación del bono en noviembre de 2020 y capitalizaciones de sus accionistas en el mismo año permitieron ampliar el perfil de vencimientos de sus pasivos, fortalecer sus negocios y financiar su operación en México. Por su parte, el último aumento de capital atribuible a la entrada del nuevo accionista Creation, se ha destinado a fortalecer la compañía de seguros en Chile, Creditú y las inversiones en México y nuevos negocios que está evaluando la compañía. A su vez, se procedió a la compra del 12,88% de Creditú que no era propiedad del holding, pasando a ser dueño del 100%. Este incremento en la base patrimonial de Avla S.A. le permitirá operar con niveles de endeudamiento inferiores a los históricos y sustentar la expansión de su negocio.

## Avla S.A. cambió su foco de negocio e incorporó nuevos socios internacionales que aportan valor

### La estrategia de negocio se enfoca al mercado de seguros y su diversificación hacia nuevos mercados

AVLA participa en la industria de servicios financieros en Chile y Perú a través de garantías técnicas, garantías financieras, soluciones de financiamiento y seguros de crédito. Actualmente, la sociedad realiza su misión a través de sus filiales, para lo cual les proporciona el financiamiento y los lineamientos necesarios para desarrollar el negocio.

La estrategia del grupo ha cambiado en el tiempo. Actualmente, se concentra en el negocio de seguros, a través de Avla Seguros de Crédito y Garantía S.A y Avla Perú Compañía de Seguros S.A. En este segmento otorga garantías técnicas (cauciones), garantías financieras, seguros de crédito y seguros de crédito hipotecario. Adicionalmente, la sociedad está incursionando en el negocio de seguro en México, replicando la estrategia que ha venido desarrollando en Chile y Perú.

Avla S.A., se retiró del negocio de financiamiento a pequeñas y medianas empresas, el cual se realizaba a través de Avla Factoring S.A., así como también se está retirando del negocio de sociedades de garantías recíprocas. Sus filiales Avla SAGR y First Aval SAGR, otorgaban certificados de fianzas a través de fondos Corfo y el FIP Reafianzamiento I, sin embargo, una vez que los fondos se coparon, se procedió a dejar este negocio en run-off. De esta manera, Avla Seguros de Crédito y Garantía S.A se está haciendo cargo de la cartera del FIP perteneciente a la S.A.G.R. La matriz proporciona liquidez a los fondos de garantía para cumplir con sus obligaciones.

Avla S.A. complementa su negocio a través de su filial Creditú Administradora de Mutuos Hipotecarios. Esta mutuaría, una vez originado el crédito, deriva a los clientes a la compañía de seguro del grupo para que tomen un seguro para los mutuos.

### Han ingresado nuevos accionistas a la propiedad, reforzando el gobierno corporativo, su base de capital y el conocimiento del mercado latinoamericano

A mediados del año 2019 Landsberg Investments S.L. adquirió el 38,76%, de la propiedad de Avla S.A. Dicho vehículo de inversión está compuesto por DEG, que es una Institución financiera para el desarrollo clasificada en categoría AAA a nivel internacional y se incorporó a la propiedad con un 25,84%, eligiendo un director. Además, se incorporó ALTRA con un 12,92% de la propiedad, el cual es un fondo de capital privado de origen colombiano, cuyo foco de inversión es la Región Andina y Centroamérica, nombrando dos miembros al directorio, uno de los cuales es el presidente del directorio y está aportando su experiencia en la incursión en el mercado mexicano.

El arribo de los nuevos socios significó que el patrimonio se fortaleciera con un incremento neto de MM\$2.449. Adicionalmente, los accionistas han acompañado a Avla S.A. con los nuevos requerimientos de capital. La sociedad suscribió, en enero de 2020, un aumento de capital por MM\$4.000.

Con la llegada de Creation, ingresa un nuevo accionista a brindar su experiencia y soporte económico para los actuales y futuros negocios de la compañía. El respaldo en la gestión se ha visto con el ingreso a los directorios de principales filiales de representantes de este fondo de inversión, las inyecciones de capital que ya se ven materializadas en la compañía de seguros en Chile (\$2.160 millones) y Creditú (\$1.500 millones) y la compra del 12,88% de Creditú que no pertenecía a AVLA S.A.

### ANTECEDENTES AVLA S.A.

Se constituyó como sociedad anónima cerrada mediante escritura pública de fecha 31 de julio de 2013 ante la notaría de Santiago de don Raúl Perry Pefaur, según repertorio N°37.368.

### DIRECTORIO

Presidente (Altra)	Darío Durán
Director	Pedro Pablo Álamos
Director	Juan Conrads Z.
Director	Andrés Segú U.
Director (Altra)	Juan Pablo Gómez
Director (Creation)	Amadeo Ibarra F.
Director (Creation)	Bryan T. Wagner
Gerente General	Ignacio Álamos R.

### ADMINISTRACIÓN

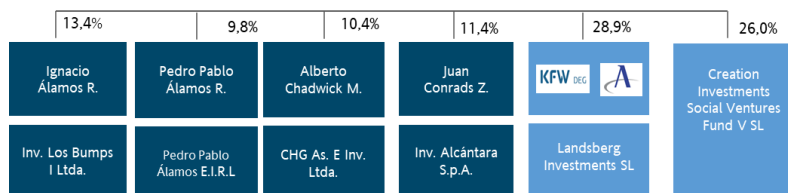
Gerente. General	Ignacio Álamos R.
Gerente de Riesgo	Francisco Yáñez
Gerente de Finanzas	Raimundo Pérez
Gerente Estrategia, Desarrollo y Personas	Enrique Hederra B.
Gerente Legal	Ignacio Menchaca G.
Oficial de cumplimiento	Andrea García M.

### LÍNEAS DE NEGOCIO DE AVLA S.A.

Garantías técnicas / cauciones	Respalda el cumplimiento de compromisos contractuales
Garantías financieras	Avala a personas frente a acreedores financieros en la obtención de créditos comerciales
Seguros de crédito	Seguro del riesgo de no pago de las ventas a crédito o cuentas por cobrar
Seguros de crédito hipotecario	Avala a personas frente a acreedores financieros en la obtención de créditos hipotecarios
Seguros de ingeniería	Asegura los riesgos de construcción, montaje, entre otros.
Créditos hipotecarios	Otorgamiento, administración y venta de mutuos hipotecarios.

Fuente: La empresa

**Antiguos accionistas de Avla S.A. redujeron su participación desde 60,9% a 45,1%**  
Estructura de propiedad de la sociedad actual



Fuente: La empresa

**Estrategia de negocio de Avla S.A. ha migrado a centrarse en la industria de seguros, tanto en Chile como en Perú**

**Avla S.A. mantiene participaciones relevantes en los mercados en los que se desempeña**

Tras haber operado en posiciones de liderazgo en el mercado de sociedades de garantía recíproca, a través de sus diversos fondos y programas, paulatinamente el negocio de AVLA S.A. fue migrando hacia el rubro asegurador al entrar al sub-sector de seguros de garantía y crédito. Su aseguradora de mayor antigüedad, AVLA Seguros de Crédito y Garantía, tuvo un fuerte crecimiento en el negocio de garantías técnicas, que posteriormente fue expandiendo con una propuesta de valor más amplia al incorporar nuevas líneas como garantías financieras, seguros de crédito y seguros de crédito hipotecarios, apalancándose de la originación de mutuos hipotecarios de Creditú.

La compañía también ha expandido sus inversiones hacia diferentes jurisdicciones, iniciando por replicar su negocio en Perú, con una aseguradora que a marzo de 2021 se posiciona en segundo lugar por prima directa en el mercado de cauciones y seguros de crédito. Además, el mercado peruano presenta mayores posibilidades de diversificación de negocios, dado que, a diferencia de Chile no existe una exclusividad en el giro, quedando posibilitados de suscribir otros ramos de seguros generales que complementen la propuesta de valor de la compañía.

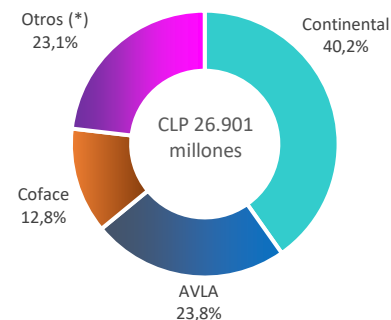
Con el ingreso de los accionistas DEG y ALTRA, la compañía fija nuevos objetivos estratégicos para incursionar en el mercado mexicano, tanto con respaldo económico y su conocimiento para incursionar en este nuevo país. Parte de los recursos de la última emisión de bonos colocada en noviembre de 2020, estaban destinados a constituir una aseguradora en México.

En julio de 2021, con el ingreso del fondo de *private equity* Creation Investment Social Ventures Fund V LP, la compañía queda en mejor posición para sustentar sus actuales negocios e incursionar en nuevos mercados gracias a la profunda experiencia del sector financiero de este nuevo accionista dedicado a desarrollar negocios en diferentes lugares del mundo.

Avla S.A. ha desarrollado una fuerte capacidad de replicar su modelo negocio en nuevos mercados gracias al aprendizaje que ya ha obtenido tanto en Chile como en Perú, contando además con el respaldo de sus accionistas internacionales.

**Mayor dinamismo de este segmento de mercado, debido a la incorporación de nuevos actores**

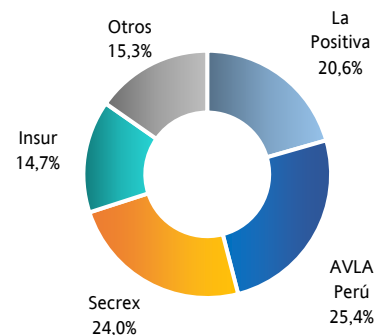
Market share seguros de crédito en Chile, a marzo de 2021



Fuente: CMF | Otros: HDI, ORSAN, SOLUNION Y SUAVAL

**Participación de mercado de AVLA Perú a mar-21**

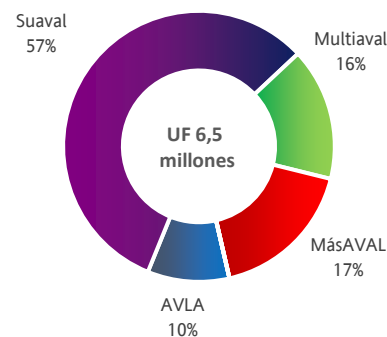
AVLA Perú se ubica en el segundo lugar del segmento de mercado de cauciones y seguros de crédito



Fuente: SBS

**AVLA S.A.G.R. posee 4º lugar de la industria en cuanto al monto afianzado vigente**

Participación a mar-21



Fuente: CORFO

## Clasificación de riesgo del negocio: **A-**

### Compañías de seguros constituyen la principal unidad de negocio de Avla S.A. Diversificación geográfica contribuyó a dar estabilidad a los ingresos

La compañía Avla Seguros de Crédito y Garantía, clasificada en categoría A por ICR, ha evidenciado una buena capacidad para expandir su negocio, posicionándose como un agente relevante dentro del segmento específico en que compete. Se apoya en una gama de productos que incluye seguros de garantía tradicionales (garantías técnicas), seguros de crédito (por ventas a plazo y a la exportación) y un segmento denominado garantías financieras.

La aseguradora en Chile interrumpió su ritmo de crecimiento en suscripción desde el año 2019, debido a la cancelación de pólizas que implicó el estallido social. Para el año 2020, la compañía adecuó su mix de productos hacia una menor exposición en garantías financieras y logró cerrar con niveles de prima directa similares a los dos años que le antecedieron. El mayor efecto de la siniestralidad lo vivió en 2020 con pérdidas por \$1.410 millones en última línea. Sin embargo, el año 2021 proyecta una mayor capacidad de recuperos, generados por liquidación de contragarantías, que se ve reflejada en una mayor rentabilidad técnica en lo que va del año 2021.

Por su parte, Avla Perú ha conseguido un crecimiento ininterrumpido tanto en términos de prima directa como en su última línea. Para el cierre 2020, la compañía logró generar utilidades en el primer año de pandemia, que compensaron en buena parte el debilitamiento de los resultados de su homóloga en Chile. La administración de Avla S.A. proyecta que los niveles de siniestralidad en el mercado peruano deberían converger a niveles similares a los históricos tras registrar los rezagos del año 2020 durante este año, dado que la cartera de Perú no tuvo una reacción tan rápida como el mercado chileno.

### Pérdidas en negocio de SAGR se han agudizado tras entrada a run-off

La entrada en run-off de la filial se ha traducido en un menor flujo de colocaciones e ingresos, ocasionando pérdidas en Avla S.A.G.R. A diciembre de 2020 las pérdidas alcanzaron a \$2.170 millones de resultado consolidado, superando a los \$1.546 millones registrados el año anterior. La mayor siniestralidad de los fondos ha mermado la liquidez de éstos, por lo que la empresa ha tenido que proporcionar los recursos necesarios a los fondos y mitigar las necesidades de recursos líquidos, que se produce por el desfase que existe entre el siniestro y la liquidación de su contragarantía. Además, la S.A.G.R. ha logrado renegociar los convenios con los acreedores, reduciendo los pagos para este año y diferirlos para los años siguientes.

Adicionalmente, la pérdida futura en este negocio está limitada al valor del patrimonio de PPV y Melinka, los que al cierre de julio 2021 suman \$850 millones aproximadamente y debiesen consumirse en un 100% al cierre 2021. De esta forma, desde 2022 en adelante registrará, sólo por este efecto, un “stand-up” importante a nivel de resultados.

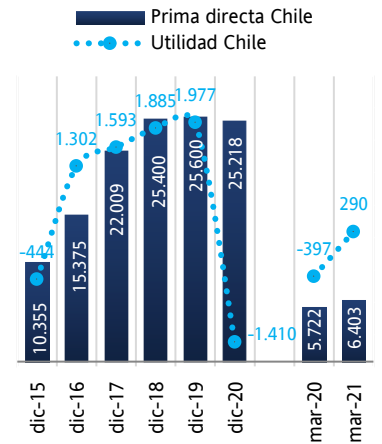
### AVLA S.A. tomó control y totalidad de las acciones de filial Creditú e inyectó \$1.500 millones de capital tras el ingreso a la propiedad de Creation

Avla S.A. adquirió el 84,12% de la propiedad de Creditú a finales de 2020. Tras el ingreso a la propiedad del nuevo accionista Creation Investment Social Ventures Fund V LP, se aumentó el capital de esta filial en \$1.500 millones, además de incorporarse un director en representación de este nuevo accionista en el directorio de Creditú.

Si bien el negocio de Creditú aún no ha alcanzado la escala suficiente para alcanzar utilidades, el negocio ha ido tomando forma con alianzas estratégicas con compañías de seguro e instituciones financieras para endosar los mutuos originados por esta mutuaría. Por otro lado, este modelo de negocio presenta un amplio potencial para ser replicado en otras jurisdicciones en que se desempeña Avla S.A.

La compañía frena el crecimiento en suscripción desde 2019. En 2021 registra una notable recuperación

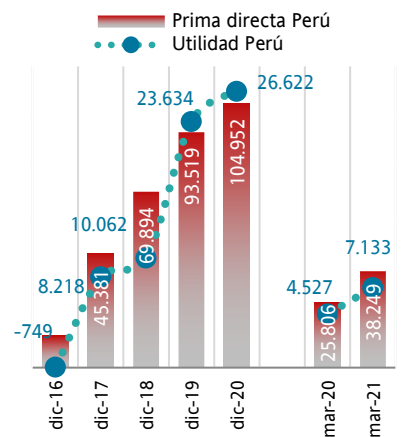
Evolución de la utilidad de AVLA Seguro de Crédito y Garantía S.A.(MM\$)



Fuente: Avla S.A.

### Fuerte crecimiento de las utilidades de la compañía de seguros en Perú

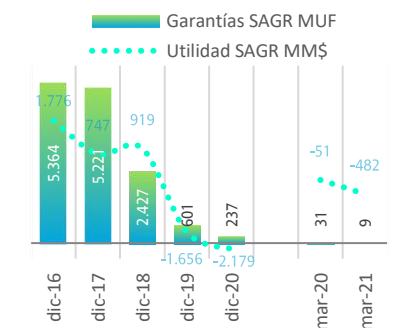
Evolución de la utilidad de AVLA Perú Compañía de Seguros S.A. (miles de NSP)



Fuente: Avla S.A.

La caída en afianzamientos de la sociedad de garantía ha afectado negativamente los resultados de la S.A.G.R.

Evolución de las utilidad y fianzas AVLA S.A.G.R. (consolidado)



Fuente: Avla S.A.

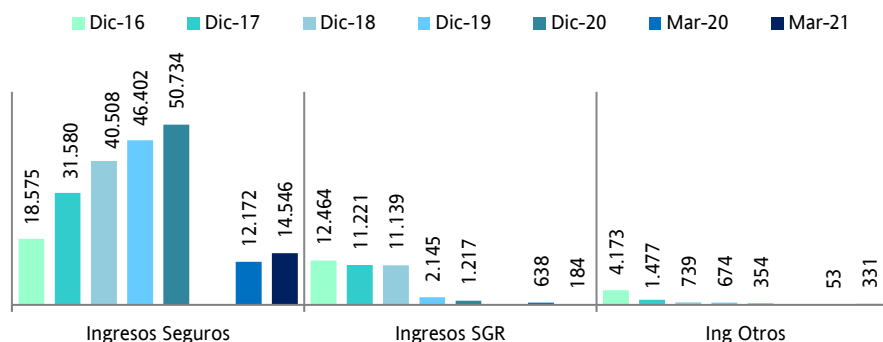
## Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

### Resultados consolidados de Avla S.A. están altamente sustentados por el desempeño del negocio asegurador

El crecimiento de los ingresos en los últimos años (CAC 2016-2020 de 10,4%) ha sido liderado por el aporte de las compañías de seguro, sobre todo con la incorporación de Avla Perú en el año 2016. A marzo de 2021, los ingresos experimentaron un alza de 17,1% explicada mayoritariamente por el segmento de seguros, ya que la S.A.G.R. percibe escasos ingresos y se limita a realizar algunas reprogramaciones y asesorías. De esta manera, se espera que los ingresos de la sociedad de garantía sean cada vez menos significativos, dado que su cartera se encuentra en run-off.

### Ingreso global del negocio de seguros registra un crecimiento sostenido y principal sustento de AVLA S.A.

Evolución de las ventas por tipo de negocio (cifras en millones de pesos)



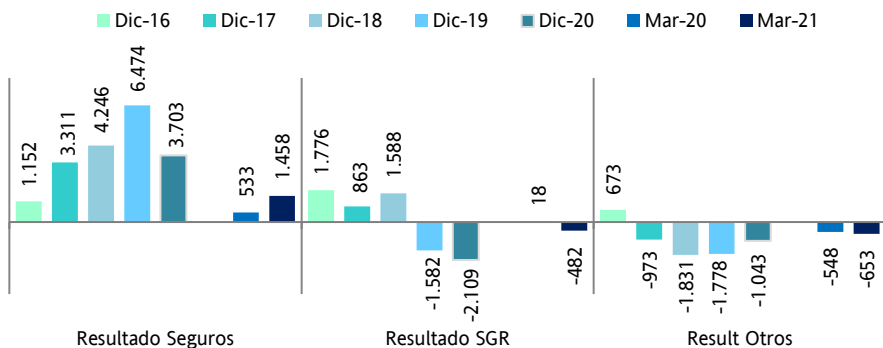
Fuente: CMF

En línea con la expansión de su base de ingresos, Avla S.A. sustenta su última línea principalmente con el desempeño de su negocio asegurador. Por su parte, el negocio de garantía recíproca ha implicado pérdidas a partir del año 2019 que se han agudizado en el desarrollo de los años 2020 y 2021.

La última línea de seguros presentó un importante crecimiento atribuible a la madurez operativa y crecimiento en términos de escala que han alcanzado las compañías en Chile y Perú. Si bien, al cierre 2020 el resultado global experimenta una fuerte merma atribuible a las pérdidas que enfrentó la aseguradora en Chile, esto fue compensado por el desempeño favorable que tuvo la compañía en Perú. En este sentido, se destaca la diversificación geográfica que está gestando Avla S.A. en la expansión de su negocio.

### El crecimiento de las utilidades de Avla S.A. se explican por el segmento de seguros

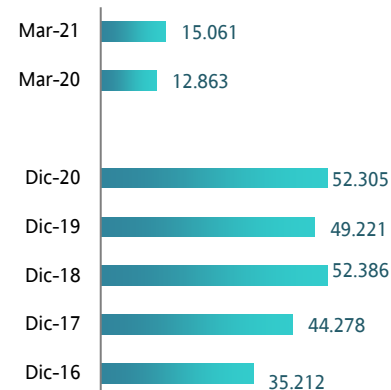
Evolución de las utilidades por tipo de negocio (cifras en millones de pesos)



Fuente: CMF

### La empresa ha conseguido crecer en términos de ingresos en 2020 y 1Q-21

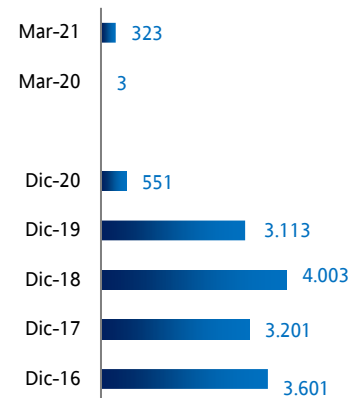
Evolución de los ingresos de Avla S.A. (millones de \$ consolidado)



Fuente: CMF

### Última línea al cierre 2020 se ve fuertemente impactada por merma de la aseguradora en Chile

Evolución utilidad de Avla S.A. (millones de \$)



Fuente: CMF

### Última emisión de deuda y capitalización de la compañía otorgan mayor holgura de cara a sus obligaciones futuras

Avla S.A. ha incrementado sus niveles de deuda, producto del crecimiento de sus negocios y sus crecientes requerimientos de capital de trabajo para sostener el crecimiento y expansión de sus negocios y brindar liquidez a la S.A.G.R. y los fondos que administra.

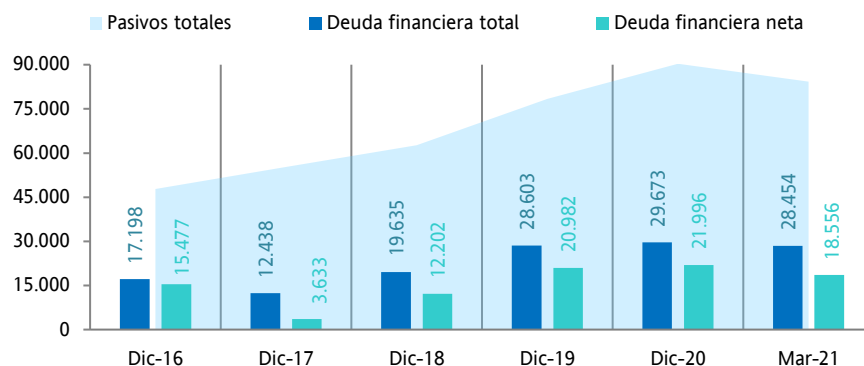
En agosto de 2019, inicio un proceso de inscripción de una nueva línea de bonos, con el objetivo de ir sustituyendo los efectos de comercio y alargar el plazo de la deuda. Una vez inscrita la línea en la CMF, el 28 de octubre de 2019, se procedió a inscribir la serie A, sin embargo, el estallido social y luego la pandemia afectaron el mercado financiero chileno y la empresa tardó en realizar esta emisión, concretando la colocación del bono en noviembre de 2020.

La colocación de este bono implicó una mayor holgura para cumplir con sus obligaciones, alargar su perfil de deuda, brindar liquidez a sus filiales en medio la pandemia y concretar el desarrollo de nuevos negocios. En el escenario previo a la colocación, mantuvimos un constante monitoreo de los niveles de liquidez de Avla S.A., así como también los flujos netos percibidos de sus negocios, considerando la colocación de este bono un hito de alta relevancia en su posición de liquidez, requerimientos de capital de trabajo y los vencimientos de deuda financiera de la compañía.

La deuda financiera de la sociedad, a marzo de 2021, corresponde primordialmente a obligaciones de largo plazo, atribuibles en un 62% de los pasivos financieros. Se destaca que, a partir del cierre de diciembre de 2020, con la reciente colocación del bono, se aprecia un diferimiento importante de la deuda, en contraste con el perfil del año 2019 que era más intensivo en el corto plazo con pasivos por \$20.195 millones con vencimiento de corto plazo.

### Deuda financiera se ha incrementado en mayor medida que la deuda financiera neta

Evolución stock de obligaciones financieras (cifras en millones de pesos)



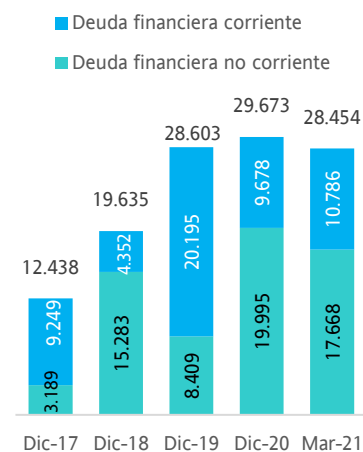
Fuente: CMF

### Indicadores de endeudamiento se proyectan con una mayor holgura tras el aumento de capital y robustecimiento de los principales negocios

El ingreso del nuevo accionista, Creation Investments Ventures Fund V LP a la propiedad de Avla S.A. implica un incremento sustancial de la base patrimonial, con la inyección de \$14.500 millones, considerando que la sociedad registraba \$26.406 millones a marzo de 2021. Esta capitalización, implicará que la sociedad operará con indicadores de endeudamiento total más cercano a 2 veces, por debajo de los niveles históricos que ha registrado, superiores a 3 veces.

No obstante, en nuestra opinión, es importante conocer cuál será el desempeño real y la recuperación de sus principales negocios al cierre de año 2021, su proyección para

Deuda financiera corriente exhibe menor peso en el pasivo desde la última emisión  
Evolución de la deuda financiera (MM\$)



Fuente: CMF

los próximos años y la ejecución de sus nuevos negocios en el mercado mexicano y potenciales nuevos mercados, para determinar en qué medida se fortalecen los flujos generados. Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce que la última capitalización y la estructura de financiamiento actual que tiene la compañía, la posiciona en un mejor escenario que el analizado hace un año, contando con un mayor respaldo económico para la sustentabilidad de sus negocios actuales y futuros.

Se destaca que si bien la situación financiera de Avla S.A. indica que se trata de una fortaleza financiera, por el momento, “Adecuada”, ésta podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada, toda vez que la estrategia de la compañía se torne hacia una política de financiamiento de mayor riesgo, que implique un deterioro significativo de los indicadores actuales o, en su defecto, que los negocios de Avla S.A. no generen el flujo esperado que permita mantener los indicadores de deuda en los niveles actuales.

### Los indicadores de endeudamiento financiero de la compañía persisten inferiores a 1 vez desde el año 2017

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	dic-2019	dic-2020	Mar-21
Endeudamiento total <sup>1</sup>	7,33	3,84	3,99	3,49	3,48	3,30	3,42	3,14
Endeudamiento financiero <sup>2</sup>	3,18	1,41	1,43	0,78	1,08	1,21	1,12	1,06
Endeudamiento financiero neto <sup>3</sup>	2,72	0,93	1,29	0,23	0,67	0,88	0,83	0,69
Razón circulante <sup>4</sup>	1,32	1,02	1,35	1,36	1,69	1,31	1,50	1,50

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

### Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: 1) El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores establecidos en la [metodología general de empresas](#) y detallado en este informe en el apartado Clasificación de riesgo del Negocio y 2) La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los principales indicadores financieros, establecido en la metodología general de empresas y detallado en este informe en el apartado Evaluación de la fortaleza financiera.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en que la liquidez se encuentre ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

### Instrumentos clasificados

#### Efectos de comercio

La compañía mantiene vigente las líneas de efectos de comercio N° 111 (por MM\$10.000), 121 (MM\$6.000) y 128 (MM\$10.000) inscritas el 12 de abril de 2016, 23 de marzo de 2018 y 7 de diciembre de 2018, respectivamente. A la fecha no tiene deuda vigente.

#### Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente las línea de bonos N°975 con un monto incirto de UF 1.000.000, de lo cual ha colocado la serie A por UF 700.000.

Estimamos que la estructura estipulada en el contrato de emisión, esto es, declaraciones y garantías, covenants, etc. no incluye condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor. Respecto a los resguardos financieros asociados a la línea de bonos, la empresa los cumple en su totalidad:

#### Covenants

Indicador	Exigencia	diciembre 2018	diciembre 2019	diciembre 2020	marzo 2021
Endeudamiento total	<= 4,5 veces	3,48	3,30	3,42	3,14
Patrimonio mínimo	>= UF 500.000	660.031	838.306	908.334	914.349
Liquidez	>= 1,1 veces	1,68	1,31	1,50	1,50

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
07-oct-15	A	-	N1/A	Estable	Primera clasificación y primera línea de EECC
21-sep-16	A-	-	N1/A	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
29-sep-17	A-	-	N1/A	Estable	Reseña anual
08-feb-18	A-	-	N1/A	Estable	Nuevo Instrumento: segunda línea de EECC
28-sep-18	A-	-	N1/A	Estable	Reseña anual
19-oct-18	A-	-	N1/A	Estable	Nuevo Instrumento: tercera línea de EECC
14-ago-19	A-	A-	N1/A	Estable	Reseña y Nuevo Instrumento (primera línea de bonos)
4-sep-20	A-	A-	N1/A	En Observación	Reseña anual con cambio de tendencia
17-jun-21	A-	A-	N1/A	En observación	Comunicado hecho esencial nuevo accionista
31-ago-21	A-	A-	N1/A-	Estable	Reseña anual con cambio de tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría A-

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

### Categoría N1

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.



**ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)**

INDICADORES	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-20	Mar-21
Activos corrientes	27.174	28.321	42.378	58.801	70.641	87.095	100.554	85.526	95.360
Activos no corrientes	6.776	17.459	17.430	12.337	10.830	15.036	16.140	16.083	15.783
Activos totales	33.950	45.780	59.808	71.138	81.471	102.130	116.694	101.610	111.143
Efectivo y equivalentes	1.870	4.467	1.721	8.805	7.433	7.621	7.676	5.236	9.898
Otros activos financieros corrientes	5.809	6.449	19.016	21.432	16.869	25.248	35.423	27.648	25.301
Pasivos corrientes	20.579	27.703	31.374	44.999	41.465	66.344	66.914	62.486	63.383
Pasivos no corrientes	9.298	8.621	16.446	10.282	21.203	12.053	23.374	11.869	20.883
Pasivos totales	29.876	36.325	47.820	55.281	62.667	78.398	90.288	74.354	84.266
Deuda financiera corriente	7.376	11.415	9.074	9.249	4.352	20.561	9.678	14.716	10.786
Deuda financiera no corriente	5.571	1.871	8.123	3.189	15.283	9.421	19.995	8.553	17.668
Deuda financiera total	12.947	13.286	17.198	12.438	19.635	29.982	29.673	23.268	28.454
Deuda financiera neta	11.076	8.819	15.477	3.633	12.202	22.361	21.996	18.032	18.556
Patrimonio	4.073	9.455	11.988	15.857	18.194	23.732	26.406	27.255	26.877
Ingresos de explotación	10.772	22.313	35.212	44.278	52.386	49.221	52.305	12.863	15.061
Margen explotación	6.395	8.665	15.597	16.500	17.794	13.285	10.913	3.066	3.791
Resultado operacional	1.153	2.320	4.291	1.986	-357	-6.193	-5.814	-1.531	-713
Ingresos financieros	16	171	1.311	3.049	2.857	6.079	7.196	1.652	1.468
Gastos financieros	1.033	2.541	2.239	1.345	1.310	2.115	2.002	535	586
Gastos financieros netos	1.017	2.370	929	-1.704	-1.548	-3.964	-5.194	-1.118	-882
Gastos financieros netos 12 meses	1.017	2.370	929	-1.704	-1.548	-3.085	-5.194	-4.414	-4.959
Utilidad del ejercicio	856	1.876	3.601	3.201	4.003	3.113	551	3	323
Razón circulante (N° de veces)	1,32	1,02	1,35	1,31	1,69	1,31	1,50	1,37	1,50
Razón ácida (N° de veces)	1,32	1,02	1,35	1,31	1,69	1,31	1,50	1,37	1,50
Endeudamiento total (N° de veces)	7,33	3,84	3,99	3,49	3,48	3,30	3,42	2,73	3,14
Endeudamiento financiero (N° de veces)	3,18	1,41	1,43	0,78	1,08	1,21	1,12	0,85	1,06
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	2,72	0,93	1,29	0,23	0,67	0,88	0,83	0,66	0,69
Rentabilidad activos (%)	0,0%	4,7%	6,8%	4,9%	5,3%	3,4%	0,5%	3,0%	0,8%
Rentabilidad patrimonio (%)	0,0%	27,7%	33,6%	23,0%	23,5%	14,9%	14,9%	12,0%	3,2%

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TALAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.

---

<sup>1</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>2</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

<sup>3</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

<sup>4</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.