



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

AVLA S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:  
Carlos García B.  
[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

FECHA  
Octubre 2021

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	A-
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A-
Tendencia	Estable
EEFF base	30 junio 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°975 de 28.10.19
Bonos serie A (BAVAL-A)	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	N°111 de 12.04.16
Línea de efectos de comercio	N°121 de 23.03.18
Línea de efectos de comercio	N°128 de 07.12.18

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Ingresos de actividades ordinarias	35.211.804	44.278.437	52.385.511	49.220.592	52.305.2420	28.642.943
Costo de ventas	-19.615.276	-27.778.038	-34.591.260	-35.935.640	-41.392.317	-20.026.518
Ganancia bruta	15.596.528	16.500.399	17.794.251	13.284.952	10.912.925	8.616.425
Gastos de administración	-11.305.388	-14.514.208	-18.151.590	-19.477.667	-16.727.081	-10.141.326
Utilidad del ejercicio	3.600.699	3.200.947	4.003.298	3.113.134	550.599	846.994

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Activos corrientes	42.377.775	58.801.063	70.031.606	87.094.598	100.554.349	102.220.152
Activos no corrientes	17.430.382	12.337.236	10.830.167	15.035.557	16.139.588	17.200.493
Total activos	59.808.157	71.138.299	80.861.773	102.130.155	116.693.937	119.420.645
Pasivos corrientes	31.373.832	43.294.547	41.464.780	66.344.385	66.913.979	67.183.338
Pasivos no corrientes	16.446.492	11.986.322	21.202.711	12.053.383	23.374.377	24.476.879
Patrimonio	11.987.833	15.857.430	18.194.282	23.732.387	26.405.581	27.760.428
Total patrimonio y pasivos	59.808.157	71.138.299	80.861.773	102.130.155	116.693.937	119.420.645

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

AVLA S.A. (AVLA) es un *holding* compuesto por las filiales AVLA Compañía de Seguros de Garantía y Créditos, y AVLA Perú Compañía de Seguros como las empresas más relevantes y, en menor medida, AVLA SGR, la cual fue líder de la industria, pero que actualmente está en proceso de *run-off*. Además, a partir de 2020 consolida la compañía de mutuos hipotecarios Creditú.

En el ejercicio anual de 2020, AVLA presentó ingresos de actividades ordinarias consolidados por \$ 52.305 millones, de los cuales casi el 95% provienen de primas netas (negocio de seguro) y el 3,6% de operaciones de afianzamiento (sociedad de garantía recíproca - SGR). En el mismo período, el resultado final de la empresa alcanzó una utilidad cercana a \$ 551 millones para la parte controladora. Al cierre del año, el grupo presentó activos por \$ 116.694 millones, con un nivel de patrimonio total de aproximadamente \$ 27.760 millones. Por su parte, la deuda financiera ascendió a \$ 29.673 millones, cifra que se incrementa a \$ 32.038 millones si se incluyen los pasivos por arrendamientos financieros.

A junio de 2021, el grupo presentaba activos por \$ 119.421 millones, lo que implicó un incremento de 2,3% respecto de diciembre de 2020. Los pasivos totales, por su parte, aumentaron en 1,5% en el período; en tanto que el patrimonio total se incrementó en 5,1%. La deuda financiera ascendió a \$ 35.900 millones, incluyendo los pasivos por arrendamientos financieros.

Durante el primer semestre de 2021, los ingresos por actividades ordinarias totalizaron aproximadamente \$ 28.643 millones, lo que significó una expansión de 17,6% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo de ventas se expandió en 10,3%, con lo que la ganancia bruta registró un incremento de 39,2%. Por otro lado, la ganancia final se contrajo en 9% durante el primer trimestre de 2021, debido a la caída de más de 50% de "otras ganancias."

Dado el incremento de la movilidad y del relajamiento de las medidas de confinamiento implementadas con motivo del Covid-19, se estima que las economías podrán retornar a los niveles de actividad pre pandemia, pero en los próximos años, mediano plazo, aun será desafiante exhibir altas tasas de crecimiento del PIB. Por ello no se descarta que se mantenga elevados niveles de siniestralidad en el seguro crediticio, pero dentro de niveles controlables.

Cabe señalar que, posterior a la emisión de los estados financieros de junio, la emisora realizó un aumento de capital por \$ 14.400 millones. Aun cuando se considera positivamente este aumento de la base patrimonial, estos recursos serán utilizados en un aumento de capital de algunas de sus filiales en Chile, además, tendrán como uso el financiamiento de la expansión de sus operaciones en otros países (Brasil y México) y solo una parte quedará disponible para apoyar la liquidez de la matriz.

La clasificación de riesgo de la línea de bonos de AVLA en "**Categoría A-**" y de las líneas de efectos de comercio en "**Categoría A-/Nivel 1**" se fundamenta, dada la orientación de su actual modelo de negocio, en las fortalezas propias de sus principales filiales, las compañías de seguros de crédito y garantía que operan en Chile y Perú que, además del crecimiento y buen posicionamiento que han exhibido en sus respectivos mercados, se trata de entidades fiscalizadas lo cual tiende a favorecer positivamente en control de los riesgos, tanto financieros como operativos.

También la clasificación considera los adecuados niveles que presenta la organización en términos de controles internos y de gobiernos corporativos. En este sentido, la entrada de nuevos accionistas en 2019, y recientemente

en julio de 2021, ha significado procesos de revisión externa que han permitido realizar un test de los sistemas operativos de la organización.

La clasificación de riesgo asignada no es ajena a la capacidad ejecutiva y profesional mostrada por el grupo para desarrollar, en un breve plazo, un conjunto de negocios asociados a las necesidades de la pequeña y mediana empresa (pyme); que la compañía de seguros se ha posicionado en Chile con un 17% de participación de mercado (en función de la prima directa) y de 18% en términos de garantías técnicas dentro del segmento de aseguradoras de créditos, a junio de 2021. Por su parte, AVLA SGR, entidad especializada en el otorgamiento de fianzas para créditos a la Pyme, en el pasado se situó como líder de su sector (al margen que se ha suspendido la emisión de certificados, los cuales se han trasladado a la Compañía de Seguros a través de pólizas).

Dentro desde las perspectivas futuras, se valora positivamente los esfuerzos de internacionalización del grupo, hoy vigentes en Perú y México, y con planes para incursionar en otros países (para lo cual se utilizaría parte del reciente aumento de capital). Esta estrategia favorecería la diversificación de flujos por parte de AVLA.

Tampoco es ajeno a la clasificación el hecho que los negocios del *holding* tienen atenuantes que se desprenden de la propia actividad. Así, para las compañías de seguros, existen exigencias normativas de patrimonio mínimo y la obligación de cubrir sus reservas (obligaciones de seguros) con una cartera de inversión diversificada y de riesgo limitado; adicionalmente, las aseguradoras cuentan con contratos de reaseguro y un panel de reaseguradores con buena clasificación de riesgo global.

La asignación de la categoría de riesgo considera que las compañías de seguros, principales inversiones, no son intensivas en deuda financiera; por lo tanto, las utilidades de estas compañías serían las principales fuentes de flujos para pagar los pasivos financieros del grupo.

Como contrapartida, la clasificación de riesgo se ve restringida, ya que si bien el grupo ha tenido un desarrollo exitoso y ha mostrado un fuerte plan de crecimiento (que lo ha llevado a consolidarse en los últimos años), la empresa continuará avanzando en este proceso; por ello, el proceso de evaluación incorpora la internacionalización de la compañía, que si bien tiene los beneficios de escala y diversificación geográfica, se desarrolla en países con un riesgo soberano superior al de Chile; además, que genera problemas asociados a operar con diversidad de monedas. Asimismo, AVLA presenta los riesgos propios de los procesos de consolidación; entre ellos, adaptación permanente de la organización a los nuevos volúmenes de actividad, en particular, las áreas de control operativo.

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

La tendencia es "*Estable*" debido a que, en el corto plazo, no se espera cambios relevantes en la situación actual de la compañía.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Modelo de negocio apoyado en actividades con riesgo limitado (regulación).

### Fortalezas complementarias

- Adecuados niveles de controles internos y de gobiernos corporativos (sujeto a fiscalización).
- Importante participación de mercado en sector seguros.

### Fortalezas de apoyo

- Capacidad profesional.
- Propensión a diversificación internacional de flujos.
- Bajos requerimientos de endeudamiento financiero en negocios operativos.

### Riesgos considerados

- Incursión en países con mayor riesgo soberano que Chile.
- Empresa en proceso de crecimiento por consolidar.
- Riesgo propio del mercado objetivo de la industria en donde opera cada filial.

## Hechos recientes

### Resultados 2020

Los activos totales del AVLA totalizaron casi \$ 116.194 millones a diciembre de 2020, lo que representó un incremento de 14,3% respecto a la base de activos a diciembre de 2019. Estos activos se financian con pasivos por \$ 90.288 millones y un patrimonio de \$ 26.406 millones.

Esta estructura permitió que durante 2020 la emisora generara ingresos por actividades ordinarias por \$ 52.305 millones, lo que representó un incremento de 6,3% respecto de 2019. En virtud que el costo de ventas se expandió en 15,2% a \$ 41.392 millones, la ganancia bruta totalizó más de \$ 10.913 millones, reduciéndose en un 17,9% respecto del registro de 2019.

Por su parte, los gastos de administración totalizaron \$ 16.727 millones, con lo cual la ganancia del ejercicio sumó \$ 551 millones, exhibiendo una contracción de 82,3% respecto del año anterior.

### Resultados junio 2021

Comparado el primer semestre de 2020 y 2021, se observa que los ingresos de AVLA se incrementaron un 17,6% totalizando \$ 28.643 millones. La ganancia bruta, por su parte, alcanzó \$ 8.616 millones a junio de 2021, lo que implica un crecimiento de 39,2% respecto del mismo período del año anterior y representa el 30,1% de los ingresos (25,4% en junio de 2020).

En el mismo período, los gastos de administración aumentaron en 0,04% hasta \$10.141 millones, valor equivalente al 35,4% de los ingresos (34,8% en junio de 2020).

La ganancia a junio de 2021 alcanzó los \$ 847 millones, representando el 3,0% de los ingresos, guarismo que en el mismo periodo de 2020 alcanzó un 3,0%.

## Hechos posteriores

Con fecha julio de 2021 se materializó un aumento de capital por casi \$ 14.500 millones, de los cuales casi \$ 4.000 millones serán destinados a aumentos de capital en Chile, \$ 4.320 serán destinados al crecimiento en mercados en el exterior, y el remanente, de aproximadamente \$ 6.120 millones, se mantendrá como disponible.

# Definición de categorías de riesgo

## Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

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

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

## Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

# Oportunidades y fortalezas

## Modelo apoyado en actividades de bajo riesgo

Desde el punto de vista del riesgo, se reconoce como aspecto favorable para AVLA la fiscalización a que deben someterse dos de sus filiales que representaron conjuntamente más de un 98% de los ingresos del grupo durante 2020. Cabe considerar que, según la normativa, las inversiones de la compañía de seguros representaban un valor superior a sus reservas técnicas y capital de riesgo. La SGR debe presentar a la CMF y a CORFO, dos veces al año, una evaluación de riesgo independiente (también tiene exigencias patrimoniales). Por su parte, como parte de la

concepción del negocio, la administración ha ido intensificando sus controles internos más allá de lo exigido por las normativas, sofisticando el Área de Auditoría Interna.

## Capacidad profesional

Los socios ejecutivos del grupo cuentan con amplia experiencia en el sistema financiero chileno y peruano, lo que les permite conocer las particularidades del mercado. Además, su extensa carrera les permite haber conocido situaciones de crisis que ha enfrentado la banca chilena en las últimas décadas. Por otro lado, en 2018 ingresaron en la propiedad de la emisora el DEG-Deutsche Investitions Und Entwicklungsgesellschaft Mbh, filial del banco alemán KfW, y el fondo de inversión colombiano Altra Investments. Por otra parte, en julio 2021 ingresó Creation Investments Capital Management, lo que redundará en altos niveles de profesionalización de la administración. Adicionalmente, en lo relativo a las SGRs, sus ejecutivos han sido los pioneros y principales impulsores de la industria (fue la primera entidad en operar en el mercado y se constituyó como líder en términos de avales entregados). Cabe señalar que en 2013 el grupo tenía ventas por \$ 1.430 millones y en 2020 finalizó con \$ 52.305 millones.

## Orientación conservadora en manejo de riesgo

Las filiales de seguros cuentan actualmente con contratos de reaseguro con un panel de reaseguradores con buena clasificación de riesgo internacional. Con todo, lo relevante de este punto es la tendencia mostrada por la administración para acotar la exposición de su patrimonio y su capacidad para utilizar los instrumentos financieros que ofrece el mercado.

## Baja necesidad de deuda financiera en seguros y SGR

Las compañías de seguros de Chile y Perú y la sociedad de garantía recíprocas presentan bajos niveles de apalancamiento y se estima que presentarán en el futuro necesidades de financiamiento acotadas. A la fecha la compañía de seguros no presenta deuda financiera, en tanto que la SGR se encuentra en proceso de run-off.

# Factores de riesgo

## Exposición en el exterior

Durante 2021 la mayor parte del resultado técnico de seguros se generó en Perú, cuya clasificación de riesgo fue recientemente reducida a Baa1, inferior a la de Chile que está clasificado en A1. Por otro lado, se tiene planificado comenzar operaciones en Colombia, clasificada en Baa2, México, cuya clasificación recientemente se redujo a Baa1, y Brasil, que presenta clasificación Ba2.

## Proceso de crecimiento

Si bien la compañía de seguros se ha posicionado adecuadamente en su segmento de mercado, este desafío se extiende a los países en donde tiene planificada su externalización. A juicio de la clasificadora, los procesos de crecimiento, *ceteris paribus*, revisten mayores riesgos que los estados de consolidación, sin desconocer que siempre los procesos de internalización pueden tener mitigantes para el riesgo.

## Riesgo del negocio de seguro

La matriz incorpora todos los riesgos propios de sus filiales, entre ellos, alza en siniestralidad, presión a prima por competencia y mayores exigencias de organismos reguladores.

# Antecedentes generales

## La compañía

AVLA es un *holding* compuesto por las filiales AVLA Compañía de Seguros de Garantía y Créditos, AVLA Perú Seguros de Créditos, AVLA SGR, First Aval SGR y AVLA Financiamiento como las empresas más relevantes. Con todo, el modelo de negocios del grupo presenta una clara tendencia a canalizar sus servicios a través de sus compañías de seguros. La matriz fue constituida como sociedad anónima en julio de 2013. Además, a partir de 2020, consolida la operación de la mutuaría Creditú.

Otra compañía del segmento seguros corresponde a Avla Seguros S.A. de C.V. (México), la cual se encontraba a la espera de las últimas autorizaciones gubernamentales para iniciar sus operaciones.<sup>1</sup>

La estructura corporativa del *holding*, se presenta en la Ilustración 1:

---

<sup>1</sup> Lo cual, de acuerdo a hecho esencial informado por la emisora con fecha 5 de octubre de 2021, habría tenido lugar el 29 de septiembre de 2021.



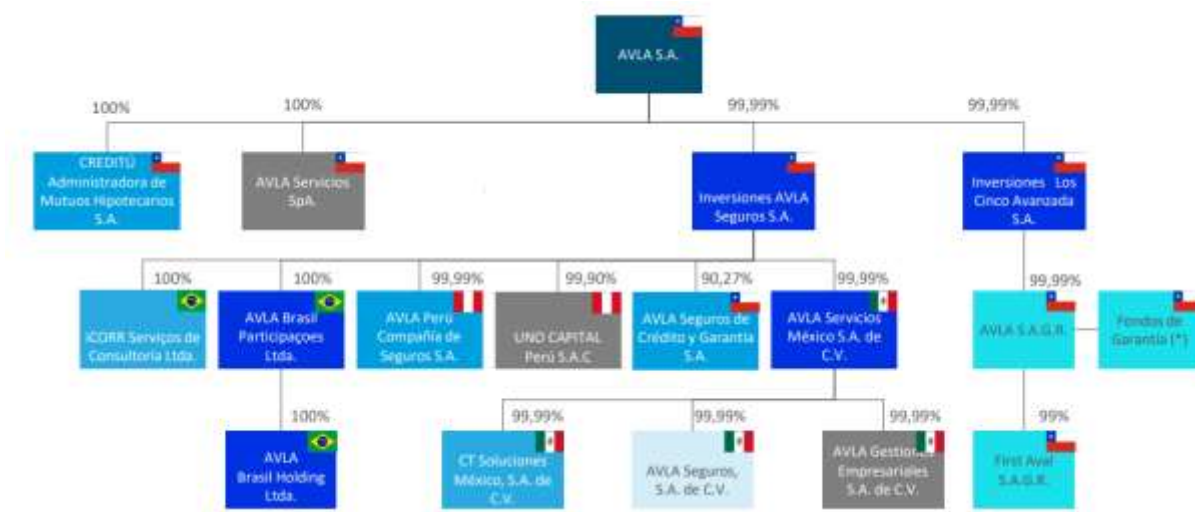


Ilustración 1: Estructura Corporativa AVLA

## Composición de los flujos

Durante el año móvil finalizado en junio de 2021, previo a los ajustes de consolidación, las utilidades provinieron principalmente de aquellas generadas en el segmento seguros, en tanto que el segmento SGR presentó resultados negativos (con un empeoramiento respecto de lo registrado en diciembre de 2020), como se puede apreciar en Ilustración 2. Esta situación refleja el modelo de negocio que está impulsando el grupo, con una reducción gradual de la relevancia de la SGR y un reenfoque hacia el segmento de seguros.

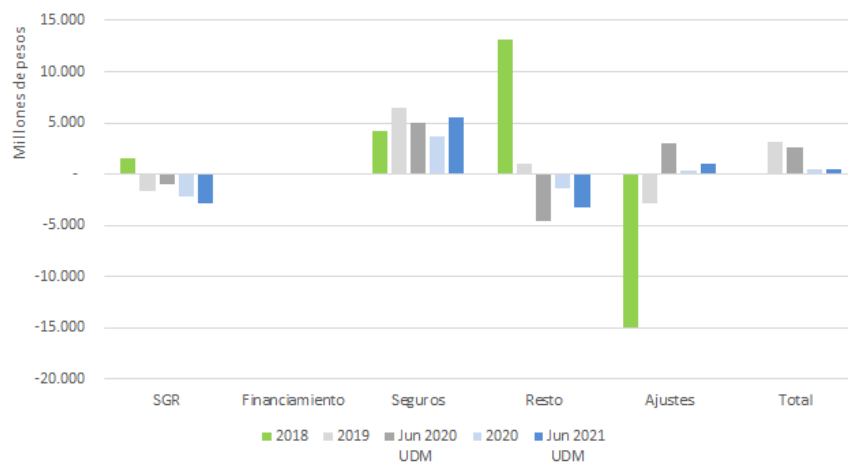


Ilustración 2: Utilidades 2018, 2019, junio 2020 (UDM) 2020 y junio 2021(UDM)

# Líneas de negocio

AVLA, a través de sus filiales AVLA Chile Seguros de Crédito y Garantía y AVLA Perú Compañía de Seguros participa en el mercado de seguros en Chile y Perú. Asimismo, se encuentra en proceso de apertura de formación en México, Colombia y Brasil. También, por medio de las sociedades de garantía recíproca tiene presencia en el mercado de afianzamiento, aun cuando han suspendido la emisión de certificados. A partir de 2020, además, consolida las operaciones de la mutuaría Creditú.

## Seguros de crédito y garantía

Las compañías de seguros de créditos tienen como objeto proteger a las empresas por el riesgo de impago de las cuentas por cobrar de su cartera de clientes, ya sean locales o extranjeros (riesgo de crédito) o de compensar por el incumplimiento de contratos de las contrapartes (seguros de garantía). El grupo opera en Chile y en Perú, bajo las normativas de los respectivos países.

### Chile

Según datos preliminares al cierre de junio de 2021, el mercado de las aseguradoras de garantía y crédito estaba compuesto por ocho compañías, entre ellas, AVLA Seguros de Garantía y Crédito. Durante el primer semestre del año 2021 el primaje directo de las ocho compañías del rubro fue \$ 26.901 millones (las pólizas de garantía también pueden ser emitidas por compañías de seguros generales; no obstante, éstas no se incluyen en el análisis). A continuación, se presenta la participación de cada una de ellas respecto a la prima directa total de las ocho compañías de giro exclusivo (garantía y crédito) (ver Ilustración 3). Se aprecia que a junio de 2021 AVLA Seguros de Garantía y Crédito correspondía a la segunda compañía en términos de prima directa.

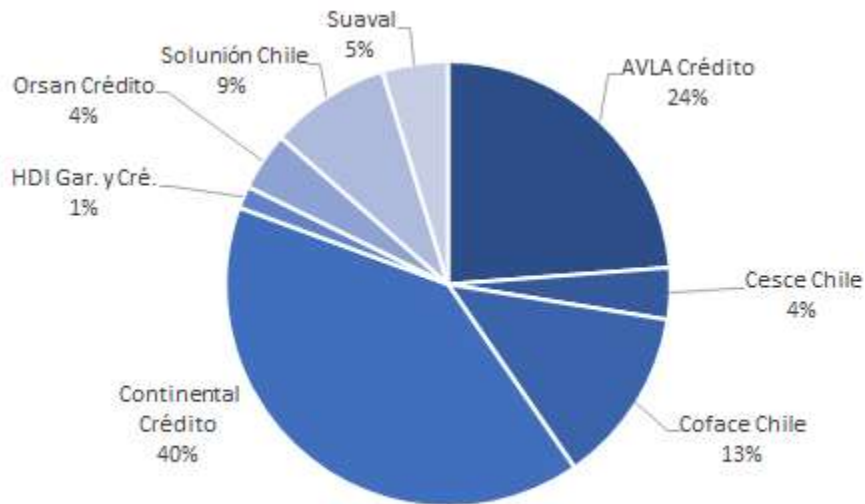


Ilustración 3: Distribución de la Prima Directa (junio 2021)

AVLA Seguros de Garantía y Crédito fue constituida el 13 de marzo de 2014, siendo su objetivo, en primera instancia, la venta de seguros de garantía y, en segunda instancia, la comercialización de seguros de crédito. La compañía se orienta principalmente a las pequeñas y medianas empresas. Conforme a su giro, puede cubrir los riesgos de crédito local y de exportaciones, de garantía y fidelidad.

Al cierre de 2020, la prima directa de la compañía fue de \$ 25.600 millones, concentrada en 54,7% en venta de seguros de crédito por ventas a plazo. A la misma fecha, presentó una retención de prima del 38,5%, costos de siniestros por \$ 4.906 millones y un costo de administración de \$ 7.358 millones. El resultado del año alcanzó \$ 1.977 millones.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020
Inversiones <sup>2</sup>	12.024.706	12.922.782	10.270.970	16.578.478	17.687.210
Total cuenta de seguros	14.510.984	22.233.822	29.088.353	36.413.795	38.838.175
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	10.317.588	16.448.131	17.718.678	26.432.571	30.074.245
Otros activos	623.081	2.543.457	1.977.745	3.351.413	2.490.456
Total activos	27.158.772	37.700.061	41.337.068	56.343.686	59.015.841
Reservas técnicas	14.458.561	22.737.648	26.117.939	37.533.465	42.874.502
Deudas por operaciones de seguro	6.421.196	6.556.809	6.796.176	8.864.427	4.564.355
Otros pasivos	1.285.752	2.291.749	1.039.140	1.426.729	4.469.334
Patrimonio	4.993.165	6.113.855	7.383.813	8.519.065	7.107.650

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020
Prima directa	15.374.663	22.008.960	25.400.255	25.600.208	25.217.961
Prima cedida	10.673.992	15.360.704	16.752.023	15.735.253	17.422.998
Prima retenida	4.700.671	6.648.256	8.648.232	9.864.955	7.794.963
Costo de siniestros	1.052.746	3.484.743	4.600.451	4.905.851	7.320.393
R. de intermediación	-2.052.718	-3.548.654	-2.392.422	-1.341.759	-2.059.814
Costos de administración	3.122.958	4.324.133	5.326.462	7.358.212	6.876.734
Resultado de inversiones	140.678	715.551	321.647	361.404	64.369
Resultado final	1.301.838	1.593.483	1.885.039	1.976.616	-1.409.778

### Perú

La filial en Perú fue constituida en diciembre de 2015, y fue autorizada para operar en abril de 2016. A fines de 2019 presentaba el segundo lugar en el segmento Cauciones y el segundo lugar en el de Seguros de Crédito, siendo clasificada en "Categoría A-" en escala local y "Categoría BBB" en escala global.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Incluye inversiones financieras e inmobiliarias.

<sup>3</sup> Otorgada por AM Best, y que corresponde a una clasificación local cercana a A.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS <sup>4</sup>				
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020
Activo corriente	7.472.409	13.565.245	27.727.351	25.163.726
Activo no corriente	5.476.984	5.557.128	9.775.229	10.661.970
Total activos	12.949.393	19.122.373	37.502.580	35.825.696
Pasivo corriente	4.366.413	5.872.014	15.982.919	10.890.448
Pasivo no corriente	4.352.187	6.711.226	8.992.795	11.663.739
Total pasivos	8.718.600	12.583.240	24.975.714	22.554.187
Patrimonio	4.230.793	6.539.133	12.526.866	13.271.509
Total pasivos y patrimonio	12.949.393	19.122.373	37.502.580	35.825.696

Al cierre de 2029, la prima neta ganada alcanzó a \$ 10.035 millones, en tanto que el costo de siniestros totalizó \$ 1.187 millones. El resultado del año alcanzó \$ 5.227 millones.

Estados de Resultados Consolidados IFRS				
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020
Primas netas ganadas	4.516.070	6.630.338	10.215.292	10.034.740
Siniestros netos	-420.708	-942.386	-1.788.971	-1.187.108
Resultado técnico, neto	3.438.693	4.631.250	6.904.645	7.421.384
Utilidad neta del ejercicio	1.558.783	2.076.262	5.344.525	5.227.493

## Mercado de Instituciones de Garantía Recíproca (IGR o SGR)

Esta actividad tiene como objetivo principal otorgar garantías personales a los acreedores de los clientes de las SGRs con la finalidad de caucionar las obligaciones que contraigan en relación con las actividades propias de su ámbito empresarial, productivo, profesional o comercial (por esta función, la SGRs cobran una comisión, reciben una contra-garantía que reduce su exposición y, además, puede traspasar los riesgos a fondos con aportes de CORFO creados específicamente para estos fines o re-afianzar directamente con este organismo estatal).

### Empresa

Al 30 de junio de 2021 sus ingresos ascendían a \$ 344 millones y el patrimonio neto a \$ 441 millones, equivalente a 1,5 veces el mínimo exigido. La entidad cuenta con siete fondos de garantía (o fondos de reafianzamientos) bajo los programas IGR I, II, y III de CORFO. Además, cuenta con dos modalidades de reafianzamiento privada: un fondo privado de reafianzamiento (Reafianzamiento I) y reaseguros privados a través de póliza de seguros. Como se dijo antes, actualmente esta compañía está en proceso de *run-off*.

<sup>4</sup> Tipos de cambio utilizados:

2017:	Nuevos Soles por dólar:	3,241
	Pesos por dólar:	614,75
2018:	Nuevos Soles por dólar:	3,367
	Pesos por dólar:	694,77
2019:	Nuevos Soles por dólar:	3,311
	Pesos por dólar:	748,74
2020:	Nuevos Soles por dólar:	3,6207
	Pesos por dólar:	710,95

Estados de Situación Financiera IFRS					
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	jun-21
Total activos	28.204.775	21.535.023	24.525.340	28.291.996	29.767.292
Total pasivos	21.582.137	14.851.750	20.922.486	26.868.138	29.325.887
Patrimonio	6.622.638	6.683.273	3.602.854	1.423.858	441.405
Total pasivos y patrimonio	28.204.775	21.535.023	22.832.481	28.291.996	29.767.292

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	jun-21
Ingresos actividades ordinarias	13.692.543	9.437.430	1.220.800	948.864	344.208
Costo de ventas	-7.793.515	-5.155.705	-1.372.912	-974.669	-176.010
Ganancia bruta	5.899.028	4.281.725	-152.112	-25.805	168.198
Gastos de administración	-5.172.530	-3.564.509	-1.264.491	-675.911	-428.250
Ganancia del periodo	746.595	918.573	-1.655.978	-2.178.996	-982.451

## Mutuos Hipotecarios

Creditú otorga créditos hipotecarios a personas naturales y jurídicas para la adquisición de bienes raíces y fines generales mediante mutuos hipotecarios endosables. Para la operación de este negocio, AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. otorga una póliza de seguros cuyo beneficiario es el acreedor financiero y que garantiza en el pago del financiamiento otorgado

Estados de Situación Financiera IFRS				
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020
Total activos	1.885.924	11.852.882	15.602.157	9.739.763
Total pasivos	1.518.710	10.876.488	13.895.054	8.505.228
Patrimonio	367.214	976.394	1.707.103	1.234.535
Total pasivos y patrimonio	1.885.924	11.852.882	15.602.157	9.739.763

Estados de Resultados Consolidados IFRS				
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020
Ingresos actividades ordinarias	-	633.852	2.951.867	2.488.757
Costo de ventas	-	-437.645	-1.533.831	-1.140.402
Ganancia bruta	-	196.207	1.418.036	1.348.355
Gastos de administración	-40.660	-698.934	-2.581.534	-2.698.911
Ganancia del periodo	-33.572	-552.487	-722.325	-490.525

# Administración del negocio

## Siniestralidad de seguros Chile

A diciembre de 2020, la compañía contaba con 21.964 pólizas vigentes, concentrados mayormente en seguros de garantía (85,6%) y, en menor medida, en seguros de créditos a plazo y de exportación, con una importancia relativa de 14,2% y 0,2%, respectivamente. A su vez, presentaba \$ 2.099 millones en capitales asegurados directos y \$ 597 millones como capitales asegurados retenidos. La compañía expone, en promedio, menos de un 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado.

En términos globales, entre 2014 y 2018 la compañía presentó un nivel de siniestralidad inferior al exhibido por su competencia relevante; no obstante, como se señaló en su oportunidad, el indicador exhibido por la compañía tendió a la media del mercado hasta septiembre 2020, luego de lo cual la siniestralidad de Avla Seguros exhibió una caída, pero mucho menos pronunciada que el total del mercado.

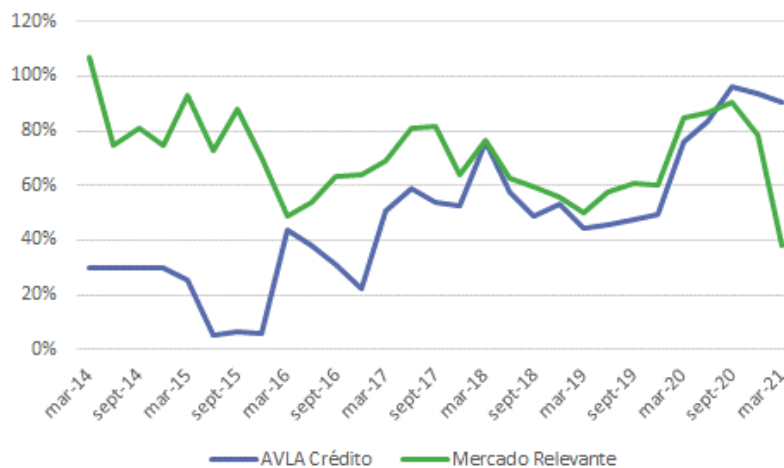


Ilustración 4: Siniestralidad Total. 2014.T1-2021.T1

En el período 2015-2019 AVLA Seguros ha retenido, en promedio, el 30,6% de la prima directa, por lo que su capacidad de pago descansa fuertemente en su política de reaseguros. En este sentido, es destacable la cesión de prima a empresas de prestigio mundial en el mercado de reaseguros y con buena clasificación de riesgo. Los reaseguradores de la compañía presentan una elevada solvencia, concentrándose sus clasificaciones de riesgo en categorías dentro de la familia de las “A+” en escala global (equivalente a AA en escala local, según criterio *Humphreys*). La Ilustración 5 muestra las clasificaciones de riesgo de los reaseguros, como porcentaje de la prima cedida.

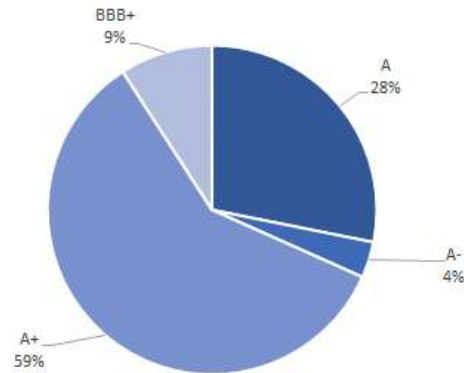


Ilustración 5: Estructura Reaseguro, por porcentaje de prima cedida (junio 2021)

## Análisis financiero

### Evolución de ingresos y colocaciones

Hasta diciembre de 2018 AVLA presentó una tendencia creciente en sus ingresos de actividades ordinarias, estabilizándose, posteriormente, en niveles cercanos a los \$ 50.000 millones de pesos anuales, con la observación más reciente totalizando casi \$ 56.600 millones. El *stock* de colocaciones y derechos por cobrar, por su parte, presentó un *peak* a fines de 2019, totalizando un valor de \$ 39.792 millones. Las colocaciones a junio 2021 alcanzaron casi \$ 36.500 millones, como se aprecia en la Ilustración 6. Los ingresos del año móvil finalizado en junio provienen principalmente del segmento Seguros (94,6%) y de afianzamiento de créditos (3,1%).

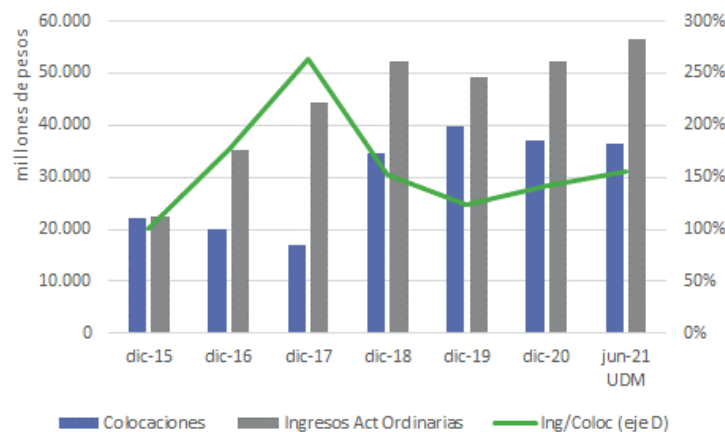


Ilustración 6: Colocaciones, Ingresos de actividades Ordinarias e Ingresos/Colocaciones

## Evolución utilidad filiales y deuda matriz

Aun cuando durante los años 2016 y 2017 AVLA presentó un comportamiento relativamente estable de su endeudamiento individual y de las utilidades generadas por las filiales, que se tradujo que el ratio Deuda Financiera/Utilidades haya exhibido valores de 1,6 y 1,8 respectivamente, durante los doce meses finalizados en junio de 2018 este ratio exhibió un incremento a niveles cercanos a 5,3 veces; que se incrementan a 5,6 veces en el año móvil finalizado en junio de 2019, a 8,3 veces al final del año móvil finalizado en junio de 2020, y, debido a la reducción de las utilidades del último período bajo análisis, este indicador se eleva a más de 62 veces en junio 2021, como se puede apreciar en la Ilustración 7.

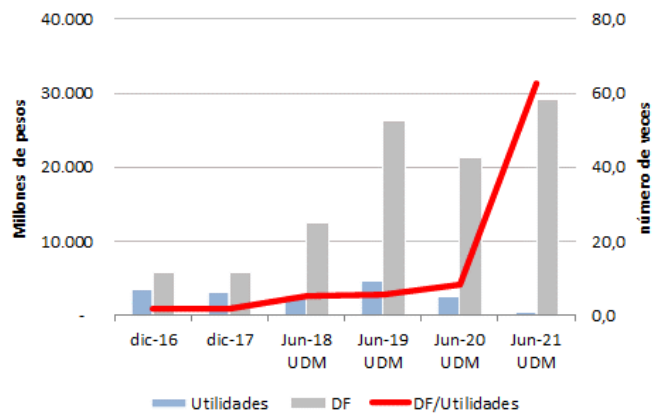


Ilustración 7: Utilidades, Deuda Financiera y DF/Utilidades (millones de pesos y número de veces)

Como se mostró anteriormente, las utilidades del *holding* tienen su origen principalmente en el segmento seguros, razón por la cual en Ilustración 8 muestra la deuda financiera individual en comparación a múltiplos de las utilidades del segmento seguros (previo a los ajustes de consolidación). Se aprecia que una valorización de estas compañías de aproximadamente 5 veces sus utilidades, permitiría cubrir la deuda individual de la matriz.

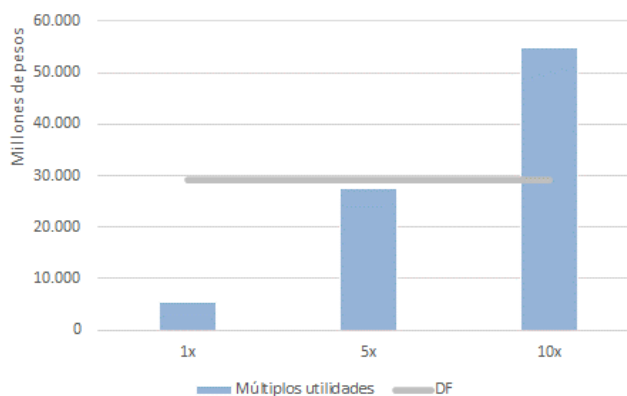


Ilustración 8: Deuda Financiera Individual y Múltiplos Utilidades Segmento Seguros



## Liquidez

A excepción de la observación de diciembre de 2018, la liquidez de la compañía, definida como la relación entre activos corrientes y pasivos corrientes, se ha estabilizado en torno a 1,5 veces al final del período de análisis.

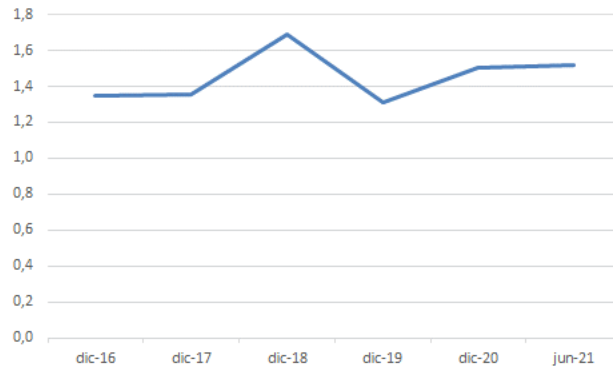


Ilustración 9: Liquidez

## Endeudamiento

Desde 2015 el endeudamiento de AVLA, definida como la relación entre el pasivo exigible y el patrimonio del grupo, ha mostrado una tendencia decreciente, debido al incremento de la base patrimonial. La observación de junio 2021 exhibe un registro de 3,3 veces, como muestra la Ilustración 10, el cual, se estima, se reduciría a niveles de entre 2,0 y 2,2 debido al aumento de capital señalado más arriba.

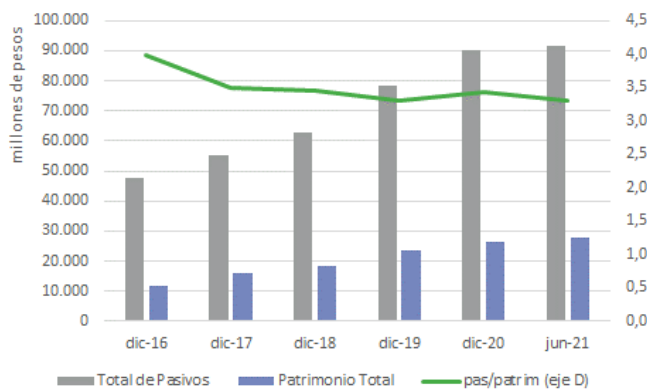


Ilustración 10: Endeudamiento

Por otro lado, a junio de 2021 la deuda de matriz financiera asciende a \$ 33.966 millones, correspondiente principalmente a la línea de bonos colocada por AVLA.

## Eficiencia

La eficiencia de AVLA, definida como la relación entre los Gastos de Administración y Ventas sobre la Ganancia Bruta, mostró una trayectoria creciente entre 2016 y 2020, registrando un valor de casi 150% en diciembre 2020.

No obstante, en el año móvil finalizado en junio 2021 este indicador se redujo a 125,4%, como muestra la Ilustración 11.

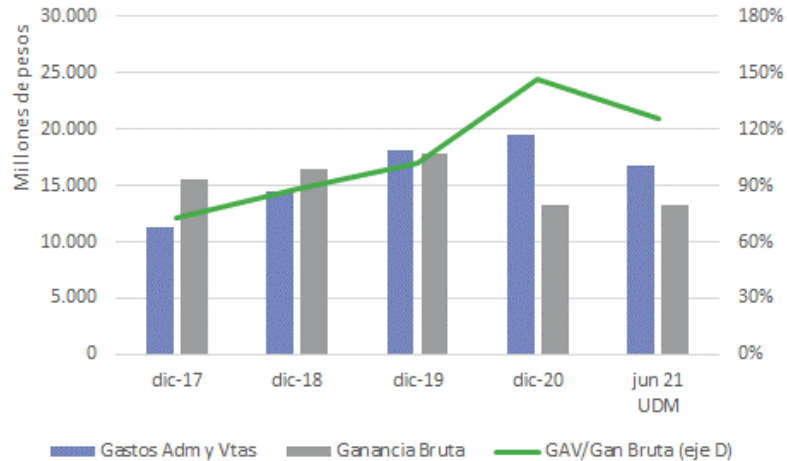


Ilustración 11: Gasto Administración y Ventas y Ganancia Bruta

La Ilustración 12 muestra el perfil de vencimientos de AVLA, contrastado con el nivel de dividendos estimados de las filiales, a partir de las filiales operativas que obtuvieron ganancias durante 2020. Se aprecia que la compañía presenta un perfil de vencimientos inadecuado en comparación con el nivel de utilidades registradas en 2020, distinta es la situación si se contrasta con los resultados en 2019, mejor año en cuanto a ganancias.

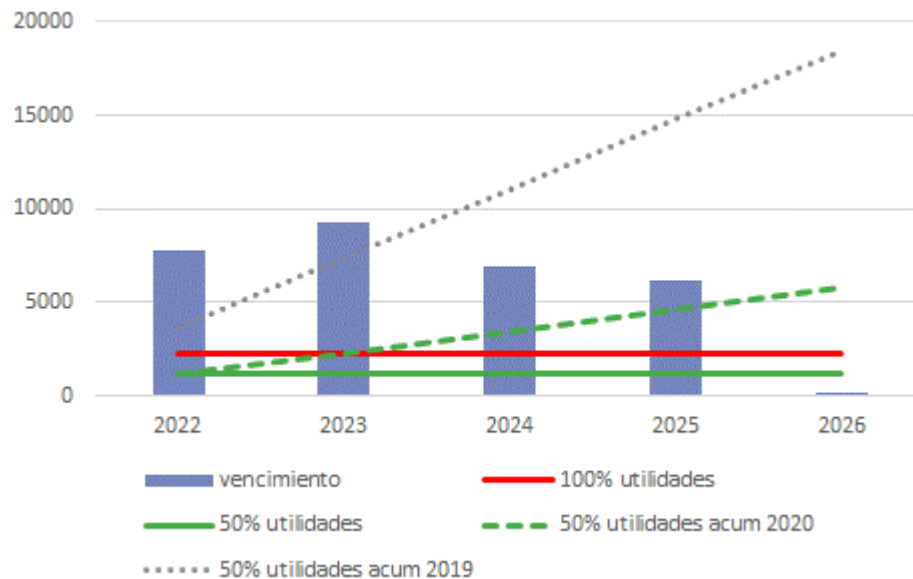


Ilustración 12: Perfil de Vencimientos (millones de pesos)

## Covenants

El contrato de emisión de la línea de bonos presenta los siguientes *covenants* financieros:

Covenants financieros		
	Límite	junio 2021
Razón de endeudamiento	< 4,25 veces	3,3 veces
Razón corriente	> 1,10 vez	1,52 veces
Patrimonio mínimo	UF 500.000	UF 930.063

## Ratios Financieros

Ratios	Ratios de Liquidez					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Razón Circulante (Veces)	1,35	1,36	1,69	1,31	1,50	1,52
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,30	1,31	1,61	1,28	1,36	1,33
Razón Ácida (veces)	1,35	1,36	1,69	1,31	1,50	1,52
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	1,95	2,77	1,55	1,26	1,43	1,58
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	187,64	131,91	235,59	290,71	254,81	231,43
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,23	1,49	1,99	1,62	1,62	1,98
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	112,94	245,12	183,32	225,77	225,09	184,25
Diferencia de Días (días)	-74,70	113,20	-52,27	-64,94	-29,72	-47,19

Ratios	Ratios de Endeudamiento					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Endeudamiento (veces)	0,80	0,78	0,77	0,77	0,77	0,77
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,99	3,49	3,44	3,30	3,42	3,30
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,91	3,61	1,96	5,50	2,86	2,74
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,56	5,52	-340,81	-5,47	-5,97	-12,40
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,28	0,18	0,00	-0,18	-0,17	-0,08
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	35,96%	22,50%	31,33%	38,41%	35,48%	39,17%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	6,20%	2,57%	0,49%	1,53%	1,49%	0,00%

Ratios	Ratios de Rentabilidad					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Margen Bruto (%)	44,31%	37,27%	33,98%	26,95%	20,88%	23,48%
Margen Neto (%)	10,23%	7,22%	7,62%	6,31%	1,06%	0,80%
Rotación del Activo (%)	59,33%	62,59%	65,37%	48,78%	45,26%	48,18%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	6,79%	4,87%	5,23%	3,39%	0,51%	0,42%
Rentabilidad Total del Activo (%)	6,79%	4,87%	5,23%	3,39%	0,51%	0,42%
Inversión de Capital (%)	37,96%	11,83%	12,40%	4,08%	4,76%	3,46%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,22	2,87	1,85	2,40	1,57	1,64
Rentabilidad Operacional (%)	11,59%	3,69%	-0,53%	-7,72%	-6,10%	-3,64%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	33,43%	22,89%	23,34%	14,82%	2,21%	1,62%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	54,55%	62,16%	65,45%	71,52%	78,16%	75,57%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	55,69%	62,73%	66,02%	73,05%	79,12%	76,52%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	32,15%	32,78%	34,66%	39,54%	31,99%	29,46%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	40,80%	14,24%	-2,08%	-29,55%	-23,11%	-12,13%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	13,63%	5,06%	-0,11%	-11,06%	-10,16%	-5,03%
* Activos en Ejecución Descontados						
Ratios	Otros Ratios					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	14,59%	11,84%	18,27%	25,33%	36,31%	47,53%
Capital sobre Patrimonio (%)	49,02%	49,67%	43,29%	55,30%	64,68%	61,52%

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