

	May-2021	May-2022
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

RESUMEN FINANCIERO

En miles de millones de pesos cada período

	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021
Seguros			
Activos totales	67.545	72.992	104.055
Pasivos totales	44.809	48.908	70.231
SGR			
Activos totales	32.151	39.342	48.336
Pasivos totales	23.336	37.762	41.945
Consolidado			
Activos totales	102.130	116.694	157.921
Pasivos totales	78.398	90.288	113.718
Patrimonio total	23.732	26.406	44.202
Utilidad Controladora	3.114	550	3.781
Utilidad total	3.113	551	3.780

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a Estados Financieros públicos de la sociedad.

PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

Principales Factores Evaluados	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	
				Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Estructura de capital y flexibilidad financiera					

OTROS FACTORES

La clasificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual.

FUNDAMENTOS

La clasificación asignada a la solvencia de AVLA S.A. se sustenta en su fuerte perfil de negocios y su adecuada capacidad de generación y estructura de capital.

AVLA S.A. pertenece a un conjunto de accionistas locales e institucionales extranjeros, organización que destaca por los cambios efectuados en los tres últimos años, dando paso a una estructura controladora dotada de un profundo conocimiento de los mercados crediticios y aseguradores latinoamericanos.

Actualmente, el *holding* gestiona una creciente cartera de seguros de garantía y crédito para Chile y Perú, además del inicio de actividades en México y Brasil. Asimismo, cuenta con unidades de servicios y de complemento al modelo de gestión de riesgos, entre las que destaca la Administradora de Mutuos Hipotecarios Crédito S.A. y AVLA Servicios. Por otra parte, administra AVLA S.A.G.R., entidad que dio origen a la posición de AVLA en el sector financiero nacional y que actualmente se encuentra en *run off*.

Las principales unidades de negocios del grupo son AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A., y AVLA Perú Compañía de Seguros S.A., las que han alcanzado una notoria madurez competitiva y operacional.

El conjunto de actividades crediticias y aseguradoras presenta altas economías de ámbito e interrelación de servicios, combinando intermediación, aseguramiento, reaseguro, gestión de inversiones y recuperos, además de administración de líneas de financiamiento de terceros, muy relevantes para la expansión regional. Las operaciones de seguros se desenvuelven en ambientes altamente regulados y comprometidos con la transparencia y confiabilidad, lo que favorece el riesgo crediticio de AVLA SA.

Las unidades de seguros maduras mantienen una fuerte posición competitiva, focalizada en negocios alineados al apetito de riesgo del grupo inversionista, coherente con su soporte patrimonial y respaldo de reaseguro. La contragarantía y el recupero es parte fundamental de la gestión regional del modelo de negocios, tanto para la retención de riesgos como para el soporte reasegurador.

La capacidad de generación del grupo es coherente con los segmentos en que participa, manteniendo exposiciones a los ciclos económicos de cada país. La rentabilidad del *holding* es muy dependiente del desempeño de sus unidades de seguros, los cuales reportan un satisfactorio desempeño en 2021.

La flexibilidad financiera de AVLA S.A. es adecuada, reportando un satisfactorio acceso al mercado de deuda y al levantamiento de capital. Entre 2019 y 2021 ha recibido aportes de capital por \$9.202 millones, complementando las necesidades de financiamiento de sus operaciones y expansión. Así, sus niveles de endeudamiento financiero han disminuido, combinando eficientemente la generación propia con aportes de capital y emisión de deuda. Actualmente, el grupo mantiene una línea de Bonos, por un plazo de 7 años, además de 3 líneas de efecto de comercio, sin emisiones vigentes.

La liquidez del grupo es adecuada, distribuyendo los recursos entre sus distintos vehículos operacionales, acorde a sus necesidades. En los años recientes se ha debido destinar liquidez propia a cubrir impagos, principalmente de la SAGR, cuyas contragarantías son recuperables, pero en plazos extensos.

Analista: Joaquin Dagnino
Joaquin.dagnino@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

La madurez alcanzada por las operaciones en Chile y Perú, el inicio de sus actividades en México y Brasil, junto al eficiente modelo de integración operacional de las distintas unidades del grupo, dan alta solidez a la capacidad de generación. Junto con ello, el robusto soporte de reaseguro da respaldo a los cúmulos de riesgos y a la liquidez inmediata.

Las continuas mejoras que ha mostrado el grupo AVLA S.A., reflejado en su expansión regional, el ingreso de nuevos accionistas y la recuperación de sus resultados permiten asignar perspectivas "Positivas" a la clasificación del *holding*. Hacia adelante, la clasificación dependerá de sus niveles de endeudamiento y cobertura, la generación de sus unidades en Brasil y México, y la integración con sus nuevos frentes de operación.

Aunque de baja probabilidad, deterioros sobre su perfil financiero o competitivo podrían significar revaluaciones desfavorables de las perspectivas o de la clasificación asignada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Activos generadores relevantes se someten a sólidos marcos regulatorios.
- Diversificada parrilla de accionistas fortalece la gobernabilidad y conocimiento de los mercados objetivos.
- Amplia parrilla de reaseguradores.
- Consistente diversificación de negocios y expansión regional.

RIESGOS

- Run off de la SAGR genera presiones sobre resultados y liquidez.
- Dependencia a la generación de sus filiales de seguros.
- Perfil de negocios de alta exposición al ciclo económico.
- Dependencia al reaseguro internacional.
- Nuevas actividades requieren de un periodo de maduración.

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.

En su origen, la sociedad es constituida por un conjunto de ejecutivos nacionales, de amplia experiencia en el sistema financiero nacional. Desde 2019, del brazo de sus proyectos de expansión regional, ingresan a la propiedad un conjunto de inversionistas extranjeros. Actualmente la sociedad no cuenta con un único accionista controlador.

AVLA S.A. controla el 100% de sus filiales de seguros de Garantía y Crédito. Administra además sus operaciones de garantías recíprocas (SAGR), de Mutuos Hipotecarios y de apoyo al giro crediticio.

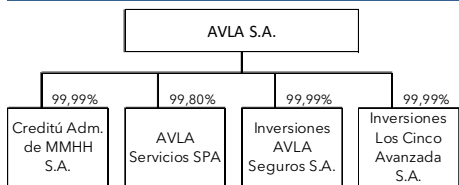
ACCIONISTAS

Marzo 2022

Participación

Landsberg Investments, S.L.	28,90%
Creation Investments Latam S.L.	26,02%
Inversiones Alcántara SpA	12,83%
Inversiones Los Bumps Uno Limitada	12,00%
CHG Asesorías e Inversiones Limitada	10,43%
Inversiones Miupo SpA	9,83%

ESTRUCTURA (FILIALES DIRECTAS)



PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

| Holding administra los recursos de sus aseguradoras y negocios a fin.

AVLA S.A. fue constituida en sus orígenes por un conjunto de ejecutivos nacionales, en su mayoría con profunda experiencia en el sistema financiero y bancario nacional. Cuenta con 13 años de historia y cuenta ya con más de 500 colaboradores en 4 países. Durante la historia se integran nuevos accionistas, aportando recursos, financiamiento y conocimiento de otros mercados.

En los últimos años, la propiedad de la compañía se diluye, ingresando inversionistas extranjeros. En 2019 ingresa a la propiedad de AVLA S.A. dos accionistas extranjeros, a través de la sociedad Landsberg Investments SL, que integra las participaciones de DEG y Altra Investments II GP, mediante la compra de participaciones de algunos accionistas de larga data más la incorporación de uno nuevo. Posteriormente, en 2021 ingresa a la propiedad Creation Investments Latam S.L. con un nuevo aporte de capital.

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 Investments II es un fondo de capital privado, con foco de inversión en la Región Andina, especialmente en Colombia, Perú y México. Por su parte, Creation Investments Latam S.L. es un administrador de fondos alternativos e inversor de capitales privados domiciliado en Chicago.

Con los ingresos de nuevos accionistas el Directorio de la compañía se ha reconfigurado, manteniendo una mayor presencia de representantes los grupos internacionales, acorde a la composición accionaria. El comité de directores es prescindido por Darío Duran, representante del grupo colombiano, contando además como director independiente con Sara Bendel.

La gestión de negocios y riesgos de AVLA es supervisada por la administración superior, a través del diseño, aplicación y, revisión, de sus políticas de riesgos y desempeño. Diversos Comités, de Negocios, Crédito, Finanzas, Inversiones y Mercado, son el marco general de control de la sociedad. Las principales funciones versan sobre la supervisión del riesgo crediticio, de mercado y sus ciclos económicos, de liquidez, operacional y, regulatorio.

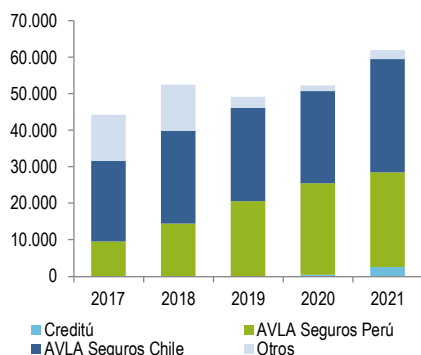
— FACTORES DE RIESGO ESG

En el ámbito de la clasificación de riesgo Feller Rate considera todos los aspectos significativos que pueden afectar la capacidad de un emisor para cumplir con sus compromisos financieros. Esto incluye la evaluación de las amenazas que surgen de las variables ESG y que la administración del grupo pueda controlar o mitigar.

En los últimos años, con el ingreso de los nuevos accionistas al grupo., en conjunto con las exigencias impuestas por las distintas regulaciones de los países donde el grupo se encuentra incursionando, se ha ido conformando una estrategia de sostenibilidad, con promoción al emprendimiento, prácticas a favor de la equidad de género y protección medio ambiental, además del desarrollo de pólizas focalizadas para sectores PYME y programas de educación financiera en los 4 países donde opera actualmente.

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS

Cifras en millones de pesos



AVLA SGC: RESUMEN FINANCIERO

Cifras en millones de pesos

	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Prima Directa	25.600	25.218	30.965
Resultado Operacional	-3.394	-4.298	873
Resultado del Ejercicio	1.977	-1.410	3.846
Total Activos	56.344	59.016	63.544
Inversiones	16.578	17.687	23.223
Patrimonio	8.519	7.108	12.956
Part. Global (Sobre PD)	25,1%	25,3%	25,5%
Siniestralidad ⁽⁴⁾	64,4%	93,5%	46,0%
Margen Neto	15,5%	10,2%	20,9%
Gasto Neto	64,2%	65,7%	38,5%
ROE	24,9%	-18,0%	38,3%

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a Estados Financieros de la sociedad.

AVLA PERU: RESUMEN FINANCIERO

Cifras en miles de soles

	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Prima Directa	93.519	103.473	130.821
Resultado Operacional ⁽¹⁾	4.842	12.555	10.474
Resultado del Ejercicio	23.634	26.622	26.686
Total Activos	163.016	186.344	222.646
Inversiones ⁽²⁾	45.833	77.537	51.128
Patrimonio	55.395	67.589	84.389
Part. Global (Sobre PN Global)	0,71%	0,75%	0,73%
Siniestralidad Neta	17,5%	11,8%	20,9%
ROE	42,7%	39,4%	31,6%

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a Estados Financieros de la sociedad publicados por la SBS. (1) Resultado Técnico menos Gastos de Administración. (2) Corresponde a Caja más Inversiones netas.

DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

| Foco en operaciones de seguros de garantías y créditos.

A través del Holding AVLA S.A. la matriz desarrolla diversas operaciones de crédito contingente, focalizando sus actividades en las aseguradoras, tanto en Chile como Perú. Junto con ello, durante 2021 el holding inicia sus operaciones de seguros en México y Brasil.

AVLA S.A. nace en 2013, con el objetivo de agrupar las inversiones operacionales efectuadas en reafianzamientos, en Factoring/Leasing y en los seguros de garantías y créditos. Con el avance del proyecto, el grupo decide focalizar su negocio en la actividad aseguradora, dejando en run-off sus operaciones de Leasing, Factoring y de Garantías Recíprocas.

La malla societaria incluye filiales de servicios financieros y operacionales, además de Fondos de Reafianzamiento y Creditú Administradora de Mutuos Hipotecarios. Al alero de esta estructura corporativa opera una completa malla de operaciones de seguros de crédito y caución, para clientes avalados y asegurados, contando con una estructura corporativa diseñada para dar alto respaldo a la gestión comercial, técnica, operacional y de recuperero.

AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. inicia sus operaciones en 2014. La estrategia de la aseguradora se focaliza en la comercialización de seguros de garantías y créditos, modelo basado en el conocimiento experto del grupo, así como de las actividades complementarias desarrolladas por el grupo. Un alto soporte de reaseguro y de gestión de contragarantías, son la base fundamental para el respaldo de un importante volumen de operaciones garantizadas. La gestión comercial se desarrolla a través de los canales tradicionales de intermediación por corredores. Cuenta con una clasificación local "A/Estables", ratificada en mayo de 2022 por Feller Rate.

AVLA Perú Compañía de Seguros S.A. inicia sus operaciones en 2016, basado en un modelo de negocios similar al desarrollado por el grupo en Chile. La aseguradora accede a un rating "A-" en escala de Perú, otorgada por clasificadoras locales. Por su parte, AVLA Seguros Brasil y AVLA Seguros S.A. de CV inician sus operaciones a fines de 2021, siguiendo el mismo modelo planteado en los otros países.

Las unidades de seguros cuentan con un amplio soporte de reaseguro, accediendo a una cartera de más de 19 entidades, gestionadas de manera conjunta accediendo a economías de escala y diversificación. Durante 2021, la sociedad crea AVLA Re Ltda., entidad reaseguradora localizada en Bermudas, cuyo modelo de negocios se encuentra todavía en formación.

AVLA S.A.G.R. es la unidad más antigua del grupo, operando desde el año 2009. Actualmente esta unidad se encuentra en run-off, generando algunas presiones patrimoniales sobre el grupo producto del desgaste y cupo alcanzado en sus fondos de reafianzamiento. La S.A.G.R., al igual que los fondos administrados, accedían a clasificaciones "BBB-" otorgada por otra clasificadora local.

En 2020, AVLA S.A. adquiere la participación controladora de Creditú Administradora de Mutuos Hipotecarios, sociedad ligada desde sus orígenes con los ejecutivos del holding. La mutuaría inicia actividades en 2017 con el objetivo de otorgar y administrar mutuos hipotecarios endosables para dar soluciones de financiamiento para la compra de bienes raíces. La administradora cuenta con una estructura administrativa liviana pero independiente, manteniendo presencia en los distintos países donde el grupo AVLA se encuentra presente. La originación trae consigo coberturas de créditos otorgadas por las unidades de seguros, que protegen al inversionista en caso de impago. Creditú cuenta

con una clasificación “Mas que satisfactorio” en su calidad de originador y administrador de activos (otorgada en 2021 por Feller-Rate).

Propio de su foco de negocio, concentrado en compañías de tamaño pequeño y mediano, con necesidades de financiamiento y de seguros, el desempeño del grupo queda altamente expuesto a los ciclos macroeconómicos. Una creciente diversificación regional ayuda a contrarrestar en parte este riesgo.

ESTRATEGIA

Focalizada en consolidar su modelo regional, buscando fortalecer la eficiencia operacional a través de economías de ámbito.

AVLA desarrolla una estructura organizacional corporativa de alta eficiencia, destinada a dar solidez al proceso de gestión comercial y crediticia. Después de consolidar sus operaciones de intermediación en Chile, inicia su expansión a otros países de la región.

La administración de AVLA S.A. 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 nuevos accionistas institucionales ha permitido avanzar en los proyectos de expansión regional, manteniéndose la puerta abierta a nuevos accionistas y nuevas opciones de crecimiento.

Las definiciones de nuevas inversiones regionales se encuentran actualmente en una avanzada etapa de desarrollo, alcanzando madurez en Perú y avanzando en su plan comercial en México y Brasil. El modelo local se replica en cada país, presentando a su vez unidades generadoras de mutuos, y contando con el soporte de la unidad de servicios para la gestión de servicios y de recuperación de contragarantías.

Por línea de negocios, AVLA SCG se constituye 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, para posteriormente incursionar en seguros de crédito, principalmente para el mercado nacional. Por su parte AVLA Perú mantiene participaciones en diversificados segmentos de seguros, aunque con mayor orientación a cauciones exigidas por el sector público. Finalmente, AVLA México y AVLA Brasil se constituyen en 2020, iniciando sus operaciones de garantías y crédito a finales de 2021 basados en un modelo similar al resto de las unidades del grupo.

En sus orígenes, AVLA S.A.G.R. desempeñó un importante rol al financiamiento de las PYMES, entregando fondos de apoyo a la liquidez del sistema de garantías. A través de su historial, el grupo contó con aportes Corfo de 6 fondos, configurados bajo los cuatro mecanismos reguladores establecidos para el fomento del sector PYMES. En 2012, el aquel entonces “AvalChile” adquiere “First Aval SGR”, entidad que administraba el Fondo Garantía Melinka, sumando el séptimo fondo al alero de los programas CORFO. Hoy las operaciones de reafianzamiento no constituyen un foco estratégico para la compañía, manteniéndose a AVLA S.A.G.R. y sus filiales en un proceso de run-off.

Por último, cabe mencionar el compromiso del grupo por el desarrollo tecnológico e innovación, reflejando en su incipiente inversión en Insurtech, a través de IGLU, plataforma digital que presta servicios de intermediación para las unidades de seguros.

POSICIONES DE MERCADO

Unidades de seguro muestran fuerte posicionamiento en sus segmentos relevantes.

— AVLA SEGUROS CHILE*

En Chile, AVLA Seguros de Crédito y Garantía (AVLA SCG) es líder del mercado de seguros de crédito y garantía, administrando activos por más de \$63.000 millones. En 2021 la prima directa alcanza sobre los \$30.900 millones, alcanzando una participación global dentro del segmento de compañías de crédito del 25,5%. Reporta cerca de 23.000 pólizas vigentes y más de 10.000 asegurados.

Cuenta con una producción de \$16.100 millones en seguros de Garantías, equivalente al 19% de este mercado, y con \$14.900 millones en seguros de crédito, principalmente seguro local, equivalente a una participación del 18,0%. Mantiene actividades de intermediación con una nutrida base de corredores, de manifiesto compromiso con el segmento de seguros de créditos y cauciones.

* Para mayor detalle ver el Informe de Clasificación de AVLA Compañía de Seguros de Crédito y Garantía S.A. en www.feller-rate.cl, sección Seguros Generales.

— AVLA SEGUROS PERÚ

En Perú, las operaciones de AVLA Perú muestra un sostenido crecimiento, alcanzando en 2021 una producción por más de S/130,8 millones, un 26% superior al año anterior, otorgando coberturas a más de 2.000 empresas en el mercado peruano.

En el segmento de caución alcanzó una producción por cerca de S/101,6 millones, equivalentes a un 24,6% de participación y situándose como la segunda compañía más grande en este segmento. En seguros de crédito alcanzó una producción por cerca de S/14,3 millones, alcanzado un 19,4% de participación y situándose como la tercera compañía con mayor producción.

— AVLA SEGUROS BRASIL Y AVLA SEGUROS S.A. DE CV (MÉXICO)

Durante 2021, el grupo comienza sus operaciones en México y Brasil, proyectando una importancia relativa de estas unidades cercana a la productividad de sus principales unidades Chile y Perú.

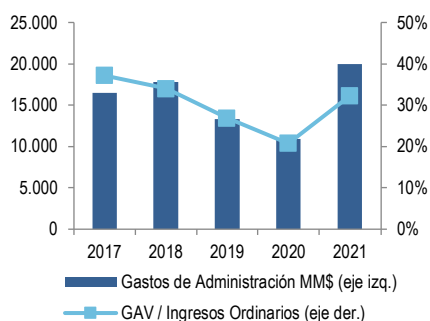
En el caso de México, en los negocios de fianzas la compañía comenzó a competir desde fines de 2021, con una producción cercana a los Mex\$9 millones, equivalentes a un 0,078% de este mercado.

Por su parte, el negocio de Garantías en Brasil alcanza una producción de R/343.000, un 0,011% de este mercado, mientras que en seguros de Crédito la aseguradora comienza a operar emitiendo unos R/57.000

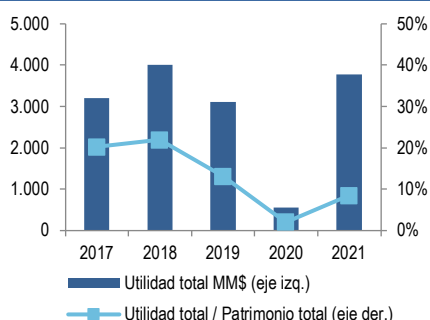
Así, la operación en ambos países es muy incipiente, quedando grandes desafíos en términos comerciales. En el mediano plazo, la administración estudia la posibilidad de realizar operaciones de financiamiento, con respaldo de su originadora, para financiar su crecimiento en Brasil.

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Cifras en millones de pesos



RENTABILIDAD CONSOLIDADA



— AVLA SAGR

La compañía se mantiene actualmente en Run-off, las operaciones de reafianzamiento se limitan solo a dos fondos que todavía mantienen recursos líquidos.

Al cierre de 2021, la empresa mantenía un stock de \$58.200 millones de certificados en fianzas vigentes, con 390 certificados operaciones. Un 99% de la cartera total contaba con garantías reales.

— CREDITÚ*

Actualmente la producción de Creditú se encuentra fuertemente apalancada al nivel de operaciones desarrollado en conjunto con el grupo AVLA. No obstante, también desarrolla colocaciones para el mercado abierto. Al igual que en Chile, este modelo se replica en los distintos países donde participa el grupo.

En 2021, la producción de mutuos otorgados alcanzó los 2 millones de UF, situándose como la 7ma compañía nacional en términos de colocaciones, y alcanzando cerca del 5% de participación de mercado nacional.

* Para mayor detalle ver el Informe de evaluación de Creditú Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. en www.feller-rate.cl, sección Administración de Activos.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN: ADECUADA

Generación de unidades en Chile enfrentan una contracción en 2020.
Filial de Perú compensa la caída en resultados.

Los estados financieros consolidados de AVLA S.A. del 31 de diciembre de 2021 no presentan salvedades por sus auditores externos.

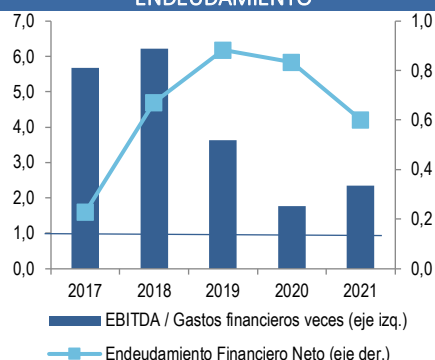
Acorde al actual modelo de negocios, las unidades de seguros son la principal fuente de generación de ingresos y flujos operacionales de AVLA S.A. En los últimos años, producto del escenario de pandemia, el segmento de crédito enfrentó un mercado más deprimido, con menores primas e ingresos por estudios. No obstante, en 2021 se observa una importante recuperación, tanto a nivel de producción como de resultados.

Al cierre de 2021, gracias a una menor frecuencia de siniestros, en conjunto con la recuperación de la producción, permiten a AVLA SCG alcanzar un resultado operacional positivo de \$870 millones. El resultado financiero y de ajustes de monedas aportaron unos \$1.000 millones a este resultado, mientras que otros ingresos por estudios aportaron unos \$2.800 millones al resultado. Así, la aseguradora local alcanzó al cierre del ejercicio una utilidad antes de impuestos por \$4.740 millones.

AVLA Perú mantiene un resultado muy favorable, por más de S/26,6 millones similar al ejercicio anterior (cerca de \$5.700 millones de pesos), generados por un satisfactorio desempeño técnico y de inversiones.

Por su parte, la reducción de los ingresos operacionales de la S.A.G.R. refleja su ciclo de run off, presionando el retorno consolidado. Al cierre de diciembre 2021, los resultados del segmento S.A.G.R. y de la gestión de los activos de respaldo alcanzaron una pérdida por cerca de \$1.700 millones.

COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS Y ENDEUDAMIENTO



Creditú durante 2021 enfrenta un mercado más complejo. Su producción cae en UF450.000, presionada por la mayor inflación y los ajustes de tasas, que reducen la base potencial de operaciones. Con ello, la rentabilidad propia se mantiene deficitaria, presentando al cierre de 2021 una pérdida por \$388 millones.

Hacia adelante, las distintas unidades de seguros seguirán siendo la base generadora de ingresos, en tanto que las unidades como Creditú y AVLA Servicios se mantendrán como unidades de soporte para su operación. Por su parte, la S.A.G.R. debiera seguir recuperando contragarantías, de manera de ir cubriendo su déficit contable.

A nivel consolidado, al cierre de 2021 la ganancia bruta de AVLA S.A. alcanza sobre los \$19.998 millones. Los gastos de administración representan un 30% de sus ingresos ordinarios, porcentaje similar al margen bruto. El 63% de los gastos administrativos corresponden a remuneraciones y un 24% a gastos generales de administración. Durante 2021, su reestructuración interna, con la puesta en marcha de sus nuevas unidades de negocios genera un incremento en gastos generales y de remuneraciones, incrementándose en un 32% la carga general de gastos.

Los resultados no operacionales presentan una reducción, reconociendo los mayores costos financieros y de diferencia de cambio. Los ingresos por estudios de las distintas unidades muestran una leve recuperación, pero manteniéndose por debajo de los niveles prepandemia. Con todo, el mejor desempeño técnico de seguros permite compensar estos menores resultados. Así, al cierre de 2021 AVLA S.A. alcanza una ganancia antes de impuestos de \$4.300 millones, asimilándose a los resultados que se observaban antes de 2020.

Al cierre del primer trimestre de 2022 sus unidades maduras de seguros mantienen resultados favorables, mientras va creciendo la producción de sus nuevas unidades. AVLA SCG presenta una utilidad de \$1.100 millones, generado por su desempeño técnico e ingresos por estudios. Por su parte, la unidad de AVLA Perú mantiene resultados favorables, cerrando el mes de marzo con S/2,7 millones (cerca de \$600 millones de pesos).

ESTRUCTURA DE CAPITAL Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA: MODERADA

Cuenta con flexibilidad suficiente para gestionar sus necesidades de recursos de corto y largo plazo.

Por su naturaleza de sociedad de inversión, la estrategia financiera de AVLA S.A. consiste en administrar e integrar los recursos operacionales y capacidades profesionales, que permitan maximizar el acceso al patrimonio, al financiamiento y, al reaseguro, distribuyendo los recursos entre los diversos vehículos de inversión.

Bajo este modelo, el funcionamiento del holding se apalanca en la gestión de sus excedentes, en aportes de patrimonio y en endeudamiento financiero. Sus planes de expansión regional se han requerido de inyecciones de recursos, captados mediante nuevas emisiones de capital y de deuda financiera. Hacia adelante, nuevas inversiones y proyectos podrían requerir nuevas inyecciones de capital o emisiones.

— ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Al cierre de diciembre de 2021 AVLA S.A. mantenía un endeudamiento total de 2,6 veces y un endeudamiento financiero neto de 0,6 veces, índices que se han fortalecido gracias al ingreso de los nuevos accionistas. Sus pasivos totales alcanzaban los \$90.200 millones, de los cuales un 78% correspondían a pasivos corrientes.

Los pasivos financieros alcanzan \$35.400 millones, incrementándose en un 19% con respecto a 2020, asociado principalmente a nuevas emisiones de bonos y pasivos bancarios. Las obligaciones con el público alcanzan los \$24.200 millones, manteniendo además obligaciones con bancos por \$5.700 millones. La emisión de Bonos en 2020 no implicó un incremento en los pasivos financieros en su emisión, trasladando deuda de corto al largo plazo.

En 2020, AVLA S.A. concreta la colocación de la serie "A" de su línea de bonos, por un monto de UF700.000. Los fondos captados fueron destinados principalmente al rescate de colocaciones de Efectos de Comercio vigentes y destinando el resto para financiar la puesta en marcha de sus proyectos de crecimiento regional. La emisión se materializó en noviembre de 2020, con una tasa anual del 5,5%, costo relativamente alto en comparación a otras entidades de similar perfil crediticio, pero racional considerando las condiciones del mercado al momento de la emisión.

Luego, en 2021 el grupo concreta dos nuevas emisiones bajo la línea de bonos ya inscrita, por UF65.000 y UF17.000, con una tasa de interés anual del 7%. Actualmente la administración no contempla nuevas inscripciones de deuda pública en el mercado local, manteniendo la gestión de sus Línea de Efecto de Comercio vigentes para la gestión de su liquidez.

El holding mantiene tres líneas abiertas de efectos de comercio-111, 121 y 128-, por un total de \$26.000 millones, las cuales tienen como uso de fondos el refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo, financiamiento de nuevas inversiones y/u otros fines corporativos generales. Al cierre de marzo 2022, AVLA S.A. no presenta ninguna serie colocada en el mercado. Hasta la fecha, los covenants de emisión de deuda se han cumplido a cabalidad.

Los costos financieros anuales alcanzan del orden de los \$3.200 millones, incrementándose en el último año producto de las mayores emisiones financieras y bancarias. La cobertura Ebitda/Gastos Financieros alcanza una razón de 2,34 veces, beneficiado por la recuperación de resultados de su unidad de seguros local. Esta se mantiene por debajo de la cobertura promedio de la industria de holdings financieros (con unidades de seguros), que se sitúa en el rango sobre las 5 veces.

En el último año, AVLA S.A. percibió emisiones de capital por más de \$14.480 millones, alcanzando al cierre de diciembre un capital de \$31.561 millones compuesto de 324.000 acciones en circulación. Las ganancias acumuladas superan los \$11.000 millones, mientras que la diferencia por conversión al tipo de cambio, asociado principalmente a sus operaciones en Perú y México se revierten, fortaleciendo en unos \$1.100 millones su patrimonio.

En 2021, la junta de accionistas de abril acuerda no distribuir utilidades del ejercicio 2020, buscando fortalecer el fondo de resultados acumulados. Para 2022, la junta de accionistas nuevamente propone no distribuir las utilidades, a favor de fortalecer la solvencia del grupo para enfrentar el crecimiento de sus unidades operativas más jóvenes.

– LIQUIDEZ

Al cierre de diciembre 2021, AVLA S.A. mantenía pasivos financieros corrientes por cerca de \$13.200 millones, de los cuales \$6.460 millones correspondían a los vencimientos de corto plazo asociados a sus emisiones financieras. Junto con ello, otros \$3.700 millones corresponden a obligaciones con bancos, de los cuales un 69% corresponden a pagares de la mutuaría. El principal respaldo de estas obligaciones corresponde a su efectivo y equivalentes, por cerca de \$8.800 millones, contando además con sus tres líneas de efecto de comercio ya inscritas en caso de requerir liquidez inmediata.

Los contratos de reaseguro utilizados por las unidades de seguros contienen cláusulas de siniestros al contado (Cash Loss Limit y cash call), mediante las que la Compañía puede pedir anticipos, lo que reducen eventuales presiones de liquidez sobre el grupo.

La gestión de recuperos y liquidación de contragarantías, otorga por las unidades de soporte del grupo, toman un rol esencial en la generación de liquidez. A cierre de 2021 la compañía presenta Activos por Recuperar, asociados a bienes adjudicados por AVLA Servicios SpA en representación de AVLA SCG, por \$9.132 millones. Junto con ello mantiene cerca de \$9.470 millones en bienes raíces adjudicados por la filial de Perú, por un importe de S/43 millones.

Por su parte, AVLA S.A. mantiene Anticipos de Recuperos por \$2.400 millones, asociados a pagos ya realizados a la SAGR a cuenta de recuperos.

En 2021 el flujo operacional consolidado se mantiene deficitario, con un saldo en contra cercano a los \$24.600 millones, generado por los mayores pagos de prestaciones, tanto en Chile como Perú, como también por mayores egresos operacionales asociados a sus nuevas inversiones. Este déficit fue cubierto en parte por los flujos de inversiones asociado a las contragarantías, como también por pasivos financieros, entre ellos las colocaciones de Bono Serie A restantes colocadas a fines de 2021.

El segmento S.A.G.R. sigue presionando la liquidez, debiendo destinar efectivo para respaldar la liquidez que requieren sus Fondos de Reafianzamiento y compromisos. Al cierre de 2021, la matriz mantenía cuentas por cobrar a la S.A.G.R. (Inversiones Los Cinco Avanzada S.A.) del orden de los \$23.600 millones.

Así, la liquidez global del grupo seguirá dependiendo principalmente de la capacidad de generación de sus unidades de seguros, y secundariamente, de la recuperación de contragarantías de la S.A.G.R. Un mayor volumen de actividad de las nuevas filiales podría, por un lado, favorecer la liquidez mediante su capacidad de generación, pero al mismo tiempo, pueden generar nuevas necesidades patrimoniales, para lo cual el grupo podría requerir nuevos aumentos de capital o emisiones financieras.

Su flujo de caja se mantiene muy anclado a la capacidad de generación de sus unidades de seguros en Chile y Perú. En este periodo, AVLA SCG no materializa pago de dividendos, recibiendo en el periodo por parte del grupo un aporte por unos \$2.000 millones. Por su parte, durante 2021 AVLA Perú reconoce dividendos al grupo por cerca de S/16,7 millones (cerca de \$3.600 millones), materializados durante el año. Los dividendos son recibidos por Inversiones AVLA Seguros S.A., ingresando a AVLA S.A. mediante su cuenta corriente mercantil.

	25-Ago-2016	31-Ago-2017	31-Ago-2018	8-Ago-2019	15-May-2020	19-May-2021	16-May-2022
Solvencia	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo	Estables	Positivas	Estables	Estables	Positivas
Línea de Bonos	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
Línea de Efectos de Comercio	A-/Nivel 1	A-/Nivel 1	A-/Nivel 1	A-/Nivel 1	A-/Nivel 1	A-/Nivel 1	A-/Nivel 1

RESUMEN ESTADOS DE SITUACIÓN Y DE RESULTADOS

En millones de pesos de cada período

	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021
Estado de Situación Financiera							
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.467	1.721	8.805	7.433	7.621	7.676	8.857
Instrumentos Financieros	11.652	24.852	27.191	20.856	28.619	37.182	39.549
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	22.055	19.980	16.843	34.462	39.792	36.907	45.987
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	66	1.749	1.877	3.323	6.010	9.587	18.643
Inversiones en sociedades contabilizadas en método de la participación	676	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	6.863	11.507	16.422	14.788	20.088	25.341	44.884
Activos Total	45.780	59.808	71.138	80.862	102.130	116.694	157.921
Pasivos Financieros	13.286	17.198	12.438	19.635	28.603	29.673	35.427
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	7.156	8.424	20.290	19.130	23.839	27.307	38.579
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	4.437	2.963	1.419	304	1.199	1.350	0
Otros pasivos	11.446	19.236	21.134	23.599	24.756	31.959	39.712
Pasivos Total	36.325	47.820	55.281	62.667	78.398	90.288	113.718
Capital Emitido	4.782	5.876	7.877	7.877	13.125	17.078	31.562
Patrimonio Controladora	9.122	11.988	15.855	18.194	23.732	26.246	44.202
Patrimonio Total	9.455	11.988	15.857	18.194	23.732	26.406	44.202
Estado de resultados							
Ingresos Actividad Ordinaria	22.313	35.212	44.278	52.386	49.221	52.305	61.971
Costo de Ventas	13.648	19.615	27.778	34.591	35.936	41.392	41.972
Ganancia Bruta	8.665	15.597	16.500	17.794	13.285	10.913	19.999
Gastos de Administración	7.627	11.305	14.514	18.152	19.478	16.727	22.063
Otros Resultados no Operacionales	1.282	131	3.015	5.900	11.591	7.336	6.393
Ganancia del Ejercicio	1.876	3.601	3.201	4.003	3.113	551	3.780

INDICADORES FINANCIEROS

	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021
Utilidad / Activos Totales	4,1%	6,0%	4,5%	5,0%	3,0%	0,5%	2,4%
Utilidad / Patrimonio Total	19,8%	30,0%	20,2%	22,0%	13,1%	2,1%	8,6%
Gastos de Administración / Ingresos Operacionales	34,2%	32,1%	32,8%	34,7%	39,6%	32,0%	35,6%
Margen Operacional	38,8%	44,3%	37,3%	34,0%	27,0%	20,9%	32,3%
Endeudamiento Total (veces)	3,8	4,0	3,5	3,4	3,3	3,4	2,6
Endeudamiento Financiero Neto(veces)	0,93	1,29	0,23	0,67	0,88	0,83	0,60
EBITDA / Gasto Financiero (veces)	3,2	3,5	5,7	6,2	3,6	1,8	2,3

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate, en base a Estados Financieros de la sociedad.

TÍTULOS DE DEUDA VIGENTES

SERIES DE BONOS

	A
Al amparo de la línea	N°975
Monto máximo a emitir ⁽¹⁾	UF700.000
Plazo	7 años
Amortización de capital	10 cupones con amortizaciones de capital a partir del 15.03.2021
Tasa de interés	5,5% anual
Rescate anticipado	Contempla.

LINEAS DE EFECTO DE COMERCIO

	N°111	N°121	N°128
Fecha de Inscripción	12/04/2016	23/03/2018	07/12/2018
Monto máximo a emitir	\$10.000 Millones	\$6.000 Millones	\$10.000 Millones
Plazo	10 años	8 años	10 años
Amortización	Según se defina en cada emisión.	Según se defina en cada emisión.	Según se defina en cada emisión.
Rescate anticipado	No contempla.	No contempla.	No contempla.

PRINCIPALES RESGUARDOS PARA LAS SERIES MANTENIDAS

El emisor se obliga a:

- Mantener un patrimonio mínimo de UF300.000
- Mantener una razón de deuda total menor a 4,25 veces medida sobre el patrimonio total.
- Mantener una razón de activos corrientes totales superior a 1 vez los pasivos corrientes totales.
- Mantención del giro y control de sus filiales importantes (AVLA SCG, AVLA Perú y AVLA S.A.G.R).

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Joaquín Dagnino – Analista Principal
- Eduardo Ferretti – Director Senior

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.