

INFORME DE CLASIFICACION

**AVLA SEGUROS DE CREDITO  
Y GARANTIA S.A.**

JULIO 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.17  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.17

Solvencia	Sept. 2016	Jun 2017
Perspectivas	A- Estables	A- Estables

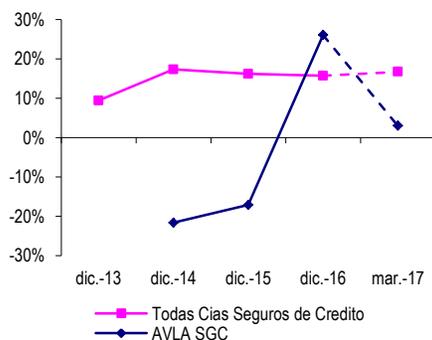
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

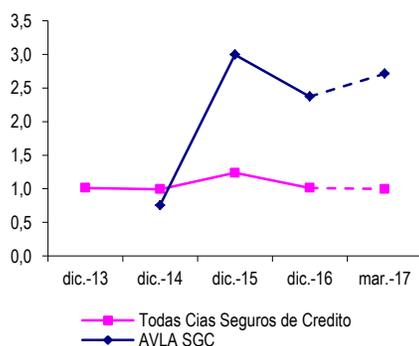
	2015	2016	Mar.17
Prima Directa	10.355	15.375	4.943
Resultado de Operación	-586	585	-138
Resultado del Ejercicio	-444	1.302	38
Total Activos	16.997	27.159	30.963
Inversiones	5.839	12.025	13.581
Patrimonio	2.594	4.993	5.031
Part. Mercado	13,3%	18,2%	21,1%
Siniestralidad	14,3%	37,1%	73,8%
Margen Técnico	60,2%	78,9%	43,4%
Gasto Neto	61,8%	23,1%	20,1%

### Rentabilidad Patrimonial



### Endeudamiento regulatorio

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti P.  
(562) 2757-0423

## Fundamentos

La solvencia de Avla Seguros de Crédito y Garantía S.A. (AVLA SGC) es sólida, y se sustenta en la sostenida evolución y crecimiento de sus negocios, el satisfactorio respaldo de reaseguro y la eficiente estructura de gestión/operación. El respaldo estratégico y operacional del grupo controlador es relevante, apoyando al crecimiento y confiabilidad de sus operaciones.

La aseguradora es parte de AVLA S.A., sociedad que a través de diversas sociedades pertenece a accionistas con amplia experiencia en el área bancaria y financiera, que participan activamente en la gestión.

La aseguradora inició sus operaciones a comienzos de 2014, orientándose a seguros de Garantía y posteriormente incorporando seguros de Crédito. El modelo de negocios se basa en el conocimiento experto del grupo, desarrollado en base a sus años de gestión de negocios de intermediación financiera.

La cartera de Garantías combina posiciones suscritas individualmente, junto a riesgos transferidos desde un fondo de reaseguro privado que se desempeña en conjunto con la sociedad de garantías recíprocas. Con ello, ha logrado una importante posición competitiva, generando de paso, una amplia base de negocios de intermediación compartidos con las sociedades operacionales del grupo AVLA SA..

Un equipo comercial y técnico de adecuado nivel profesional, además de una plataforma operacional de amplia capacidad de entregar servicios complementarios ha dado la base para un agresivo crecimiento.

La cartera de negocios es muy heterogénea, propio del perfil de los seguros de garantía, en tanto que el perfil de riesgos retenidos y sus protecciones operativas mantiene una

acotada exposición patrimonial. Sus resultados técnicos se soportan en comisiones de reaseguro y en el desempeño de su siniestralidad. Una satisfactoria base de reaseguradores altamente comprometidos en el proyecto regional está entregando adecuada solidez al conjunto de sus obligaciones contingentes.

Los ingresos obtenidos son crecientes, aunque con volatilidad en el retorno operacional, en línea con el desempeño de la industria.

La estructura financiera y de solvencia regulatoria ha reportado algunos escenarios estresados. Exposición a siniestros de severidad, unido a un uso muy intensivo de los excedentes patrimoniales ha generado escenarios de estrés de liquidez o de patrimonio neto. Esto último derivó finalmente en un proceso de supervisión regulatorio, con formulación de cargos, restando actualmente las etapas de descargos. Aumentos de capital, racionalización de los recursos excedentarios y fortalecimiento del gobierno corporativo han colaborado a mejorar la solvencia global.

## Perspectivas: Estables

La evolución de la siniestralidad de una cartera creciente, un ciclo económico ralentizado y la competitividad del segmento marcan sus desafíos. Estabilidad de largo plazo en el soporte de reaseguro y un adecuado control de la calidad de las contragarantías son también variables relevantes.

En adelante, la clasificación dependerá de la rentabilidad patrimonial y de la estabilidad de los factores de resguardo, entre ellos los fundamentos de la solvencia regulatoria y las protecciones sobre la retención.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Fuerte compromiso de sus accionistas en el éxito del proyecto.
- Apoyo operacional y comercial del grupo.
- Profundo conocimiento del segmento objetivo.
- Fuerte posicionamiento competitivo.
- Sólido soporte crediticio de reaseguro y de sus protecciones proporcionales y de XL operacional.

### Riesgos

- Industria muy competitiva.
- Perfil de seguros presenta dependencia a la actividad económica.
- Riesgos de severidad y exposición a cúmulos.
- Ajustados indicadores de solvencia regulatoria.
- Presiones regulatorias por normas financieras y de solvencia.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

### Propiedad

*Avla Seguros de Crédito y Garantía S.A. es controlada por Avla S.A., clasificada A/en desarrollo por Feller Rate.*

*Avla S.A. es un holding financiero, que administra las inversiones en la SGR la aseguradora, un factoring y otras entidades de apoyo, más las inversiones en Perú, del giro asegurador. Es controlado por 8 accionistas, con participaciones entre el 3% y 21,8%. En 2016 se efectuó una reestructuración societaria, destinada a racionalizar la estructura y actualizar la composición.*

*Avla S.A. invierte en una filial de seguros de Garantía y Crédito en Perú, desarrollando con mucho éxito la incursión en el sector financiero.*

*En Chile Avla S.A. mantiene operaciones de Factoring/Leasing, además de diversas filiales de apoyo al giro.*

## Matriz y Administración

*Holding operador de Garantías Técnicas y Financieras sobre una base en expansión regional.*

A través del Holding Avla S.A. la matriz desarrolla diversas operaciones de crédito contingente, siendo Avla S.A.G.R. su más antigua y madura inversión. Avla SAGR opera en el segmento SGR desde 2009. Desde sus inicios, en 2008, sus accionistas participaron activamente en los procesos originarios de formación del sistema de garantías recíprocas, así como en el desarrollo de sus diversos mecanismos y procedimientos normativos, legales y operacionales.

Durante la historia de las SGR, Corfo ha desempeñado un importante papel de financiamiento, entregando mediante diversos programas, una importante masa de recursos de liquidez al sistema de garantías, permitiendo su crecimiento y solidez crediticia frente a los acreedores. Hoy en día, CORFO cuenta con un programa que actúa facultativamente. A través de su historial Avla ha solicitado aportes a Corfo para 6 fondos, configurados bajo los mecanismos regulatorios establecidos por esa entidad. En 2012 Avla adquiere el control del 99% de First Aval SGR, entidad que administra el Fondo Garantía Melinka.

La base accionaria de Avla está constituida por un conjunto de personas naturales, que en su mayoría provienen del sistema financiero, acreditando una importante experiencia y conocimientos del sistema, de modo que han contribuido significativamente a desarrollar el modelo de administración de garantías y sus diversos vehículos operacionales. Junto con ello, paulatinamente han ido conformando un sólido equipo de directores y ejecutivos, de amplia experiencia financiera y aseguradora. Las altas exigencias que las conductas de mercado están configurando marcan también los procesos de mejoras corporativas, traducido en un alto compromiso en la gestión estratégica y de riesgos, que abarca todo el ámbito de operaciones del holding. Una entramada red de operaciones de intermediación de garantías y financiamiento, involucran al conjunto de funciones desarrolladas y asignan una alta cuota de responsabilidad a la solidez y consistencia de cada uno de sus procesos.

La administración muestra una adecuada capacidad para llevar a cabo el proyecto de negocios, apoyándose en una amplia integración entre ejecutivos de grupo y de especialidad. Una importante integración de operaciones y de transacciones crediticias entre entidades, configuradas sobre la base de una plantilla accionaria común, logra una alta eficiencia, en especial en áreas de tesorería, finanzas, fiscalía, contraloría, tecnología, contabilidad, por citar las más significativas, en tanto que las áreas comerciales y de operaciones son independientes. El conocimiento y experiencia de los accionistas en el segmento es un pilar fundamental en el desarrollo de la estrategia y el buen cumplimiento del plan de negocios. Altos niveles de integración pueden exponer a conflictos de interés, riesgos que es necesario mitigar con los más altos estándares empresariales y de transparencia. Algunas de estas presiones, junto a otras de carácter regulatorio, ha motivado al conjunto de accionistas de Avla S.A. a fortalecer la composición y procesos de toma de decisiones de su Directorio.

### Proceso sancionatorio:

Recientemente el regulador publicó un comunicado de prensa informando al mercado respecto de un proceso sancionatorio que involucra a la aseguradora, sus directores y algunos ejecutivos.

La potencial sanción responde al resultado de un proceso de supervisión efectuado entre 2016 y 2017, del que el regulador finalmente formuló cargos. Las posibles conductas sancionables dicen relación con préstamos entre relacionados, operaciones del giro asegurador y, presentación de información financiera. La aseguradora está preparando sus respectivos descargos, pudiendo solicitar la apertura de un periodo probatorio. La aseguradora dio solución formal al déficit de patrimonio neto generado por préstamos a relacionados, restando dar respuesta a las exigencias derivadas del proceso de supervisión señalado. A juicio de la administración no existen otros hechos significativos potencialmente sancionables, que pudieran incidir en la posición financiera de la aseguradora. A juicio de Feller Rate a la fecha no existen antecedentes que permitan inferir que producto de esta información de mercado se puede generar un efecto relevante en el nivel de operaciones de la aseguradora y su grupo controlador. No obstante, Feller Rate continuará monitoreando la actividad de AVLA S.A. y sus filiales, de forma de apreciar el desarrollo del proceso regulatorio y sus efectos.

Solvencia  
Perspectivas

A-  
Estables

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Desarrollar y ampliar la base de clientes de AVLA ofreciendo coberturas de garantías al segmento medio de empresas.*

### Estrategia

*Apalancar el modelo de gestión del grupo y lograr una mayor diversificación de riesgos y clientes.*

La aseguradora se constituyó en 2014 con el objetivo de explotar los seguros de Garantía, cubriendo operaciones de venta en verde, de fiel cumplimiento, de anticipos, entre las más significativas. Con ello, no sólo se ha complementado el ciclo de operaciones del grupo, sino también se ha logrado expandir ampliamente las operaciones a nuevas empresas del segmento medio. En una segunda etapa la compañía comienza a incursionar en Seguros de Crédito, principalmente en el mercado local. En Perú está desarrollando actividades de seguros a través de la aseguradora Avla Perú Compañía de Seguros S.A., que a esta fecha reporta una importante cartera de clientes y operaciones. Sus proyecciones son coherentes con el crecimiento hasta la fecha.

Las coberturas de Garantía cubren el riesgo de pérdidas para el mandante ante el incumplimiento del sujeto de riesgo (tomador de la póliza). Así, la aseguradora otorga una garantía financiera o técnica a beneficio de los acreedores del tomador, tanto por anticipos, fiel cumplimiento de contratos, promesas de compra y venta u otras obligaciones contractuales. Por otra parte, en Seguros de Crédito, el asegurado contrata una póliza destinada a cubrirse de pérdidas patrimoniales ante el incumplimiento financiero de sus clientes deudores, por operaciones comerciales. Complementando sus propuestas de valor, las aseguradoras ofrecen servicios de recupero de impagos, de gestión de la cobranza y de análisis crediticio.

En Chile, la industria de seguros de Garantía es muy exitosa, operando tanto en compañías de seguros generales como de garantía y crédito. En 2016 las primas brutas anuales de la industria alcanzaron a unos \$39 mil millones, el margen técnico llegó a \$8.800 millones y el gasto administración alcanzó a \$6.500 millones. Así, el resultado operacional fue cercano a los \$2.300 millones para un volumen de primas retenidas de \$10.420 millones. Los reaseguradores asumieron el 70% del riesgo y lograron ingresos netos por \$6 mil millones. En gran medida el seguro de garantía se ha expandido como una eficiente alternativa a las boletas de garantía bancarias. Eventuales rigideces de pago de algunas obligaciones a primer requerimiento pueden generar debilitamiento competitivo.

La actual ley de emprendimiento y reorganización (antigua ley de quiebras) genera espacios positivos en algunos aspectos del ciclo de riesgo financiero de las empresas, otorgando flexibilidad, previo a la insolvencia definitiva. No obstante, en otros casos puede derivar en escenarios menos favorables, en cuanto a la oportunidad y alcance de los posibles recuperos fallidos.

Solvencia  
Perspectivas

A-  
Estables

## Posición competitiva

*Extraordinario crecimiento y posicionamiento competitivo en segmento Garantía.*

En 2016 el primaje de Seguros de Garantía, negocio central del grupo, alcanzó a \$12.300 millones y un 34% de participación, en tanto que los seguros de crédito generaron \$2.126 millones, y tan sólo un 5% del mercado. Basada en un equipo técnico y comercial de amplio conocimiento del sector de los seguros de crédito, la compañía ha comenzado a comercializar Seguros principalmente en el ámbito local, caracterizado por una alta competitividad y acotado mercado. El sector externo requiere de otras capacidades y acceso a servicios de información y cobranza, lo que amerita un desarrollo con conservantismo.

La etapa que enfrenta Avla SGC se caracteriza por un significativo desafío técnico y competitivo. El segmento de garantías se caracteriza por una elevada cuota de heterogeneidad de las coberturas y perfil de los asegurados, debiendo diseñar en muchos casos, "pólizas a la medida", y en otros, basándose en el diseño de coberturas para necesidades no explotadas, destinadas al segmento de pequeñas y medianas empresas.

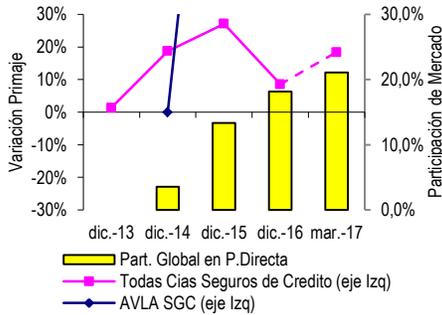
Producto de las necesidades de protección de contratos y obligaciones técnicas en los últimos años la industria de seguros de Garantía ha reportado un fuerte crecimiento. Así, Avla SGC ha logrado tasas de crecimiento de 40% en 2016, siendo hoy el principal actor del segmento con poco más de 23 mil pólizas vigentes. En capitales asegurados manifiesta cifras muy impactantes, logrando administrar \$718 mil millones de cartera bruta y \$165 mil millones en retención.

El grupo financiero controlador está manifestando importantes logros de crecimiento y expansión, no sólo a nivel local. Una amplia base de historial de clientes del segmento pequeñas y medianas empresas y una creciente demanda por intermediación crediticia y gestión eficiente de contragarantías da amplias posibilidades de éxito al rumbo desarrollado por la estrategia de Avla S.A..

La cartera de Avla S.A cubre un amplio espectro de sectores de la economía: en el caso de la aseguradora tiende a concentrarse en la Región Metropolitana y en el sector Inmobiliario y Construcción. La distribución se canaliza tanto por corredores como por fuerza de venta propia. Alrededor de \$90 mil millones del total de capitales asegurados son operaciones vinculadas a certificados de garantías otorgadas por la SGR. Así, la mayor parte del volumen de capitales asegurados proviene de la gestión de la aseguradora con nuevos clientes. Por un lado ello significa una importante ampliación de la base de clientes. Por otra, genera un fuerte desafío en información crediticia y procedimientos de análisis.

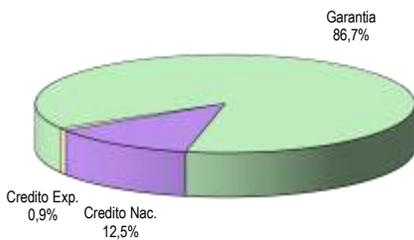
La maduración de los mecanismos de suscripción y las capacidades de análisis de riesgo es también un factor relevante de éxito presente y futuro. Avla SGC cuenta con sólidas capacidades de reaseguro, que han ido fortaleciéndose con el andar del proyecto, lo que le ha permitido suscribir negocios de mayor envergadura y exposición por cúmulos. La impresionante tasa de crecimiento la puede exponer a potenciales riesgos de severidad o de cúmulos, especialmente durante la etapa de formación de cartera nueva, por ello es de vital importancia el respaldo contractual de reaseguro que garantice un soporte adecuado para el mediano plazo. Paralelamente, es muy importante la gestión y valorización de las contragarantías, mecanismo que asegura la mantención de buenas relaciones de largo plazo con sus reaseguradores

### Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



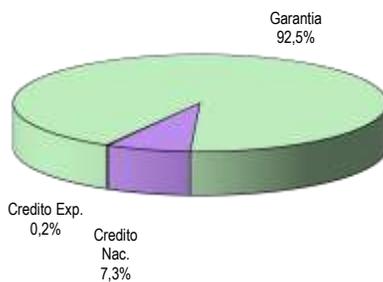
### Composición Cartera Prima Directa

marzo 2017



### Composición Cartera Prima Retenida

Marzo 2017



Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

**PERFIL FINANCIERO**

*Endeudamiento sobre la media y superávit de inversiones fortalecido marcan el perfil proyectado de la aseguradora.*

Estructura Financiera

Estructura financiera y solvencia presionada por requerimientos regulatorios.

En sus tres años de operaciones la estructura financiera ha ido evolucionando hacia un perfil que se desmarca marginalmente de la industria en general. Una alta participación del reaseguro es muy común en todo el segmento, lo que se refleja en la composición de activos de Avla. Además, su endeudamiento bruto (no regulatorio) es también elevado. La cartera de inversiones muestra fortalecimiento, dando un buen respaldo a la liquidez inmediata. Las cuentas por cobrar a asegurados representan cerca del 6% de los activos totales y mantienen algunas provisiones por incobrabilidad. Siniestros por recuperar son hoy un activo relevante, y bajo el ciclo propio de esta industria seguirán siéndolo. Por ello, la calidad de las relaciones con el reaseguro y su soporte crediticio es fundamental para mantener el apoyo y la recuperación oportuna.

Por su parte, el 41% de las reservas técnicas corresponde a RRC cuyo crecimiento va en línea con su actividad aseguradora. Las Reservas de Siniestros alcanzan al 16%, de las que el 50% corresponde a IBNR regulatorias. Las primas por pagar de reaseguro crecen en línea con la dinámica de negocios. Los ingresos anticipados por comisiones de reaseguro alcanzan a \$2.800 millones generando presiones por endeudamiento financiero. Otros pasivos corresponden a provisiones y otras obligaciones con intermediarios, personal e impuestos. Suman en total unos \$4.545 millones, incluyendo deudas con asegurados.

El capital pagado asciende a \$4.737 millones, de los que unos \$1.200 millones fueron ingresados en 2016. Los resultados acumulados son positivos, reconociendo las utilidades logradas en 2016, por \$1.302 millones, que cubrieron satisfactoriamente las pérdidas del periodo inicial 2014/2015, cerradas en menos de \$1.000 millones.

En 2016 se efectuaron aumentos de capital destinados a cubrir déficits patrimoniales generados tanto por aumento de los pasivos no técnicos, como por créditos otorgados a empresa relacionada (Factoring) activos que, a juicio de la Superintendencia no computaban como activo generador. Hoy no se están desarrollando financiamientos cruzados entre empresas del grupo, lo que se refleja positivamente en el actual superávit de inversiones.

En septiembre de 2017 las aseguradoras deben entregar un estudio regulatorio denominado ORSA, que tiene como objetivo visibilizar la planificación patrimonial para plazos de tres años. Ello permitirá analizar los compromisos de patrimonio para soportar el plan de negocios. En 2017 se contemplan nuevos compromisos de patrimonio de Avla S.A., a enterar conforme lo requiera el capital de trabajo previsto. El mecanismo ORSA será aplicado a todo el ámbito de operaciones de Avla.

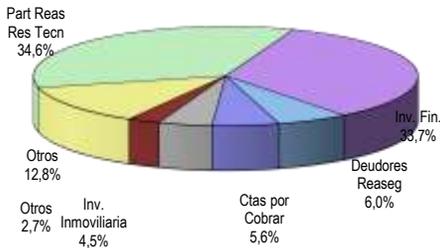
En el primer año de operación el patrimonio regulatorio exigido estuvo vinculado a las UF 90 mil que constituyen la puerta de entrada al mercado asegurador. No obstante, con el crecimiento de operaciones ya superaron ampliamente este umbral, determinándose actualmente por el endeudamiento financiero, que a marzo 2017 alcanzaba los \$4.545 millones. El patrimonio neto cubre 1,1 veces la exigencia regulatoria, nivel muy acotado y exiguo en relación a la volatilidad propia de los negocios de garantía y crédito. Feller Rate espera que incorporando nuevos aumentos de capital, esa base de patrimonio neto aumente a niveles más coherentes con la industria (sobre 2 veces el PN/PR y un endeudamiento total de 1,1 veces total y 0,32 veces EF).

En términos globales, a marzo 2017 la estructura financiera de Aval Chile está muy apalancada, reportando un endeudamiento total de 2,72 veces, un leverage financiero de 0,9 veces y un patrimonio neto a patrimonio de riesgo de 1,1 veces. Por su parte, el superávit de inversiones alcanzó a \$3.758 millones, un 28% de las obligaciones (20% para el mercado), respaldado por crédito a asegurados y por siniestros por cobrar. Dado el ciclo de recuperos de siniestros de esta industria, los límites de inversiones hoy vigentes suelen jugar en contra, por lo que se espera que bajo un régimen de CBR se logre consolidar una base más flexible de activos de respaldo.

Entre diciembre 2015 y marzo 2017 los activos financieros de respaldo han aumentado en cerca de \$8.500 millones, una porción de ellos por aumentos de capital, pero mayormente por la operación del ciclo de caja del negocio asegurador.

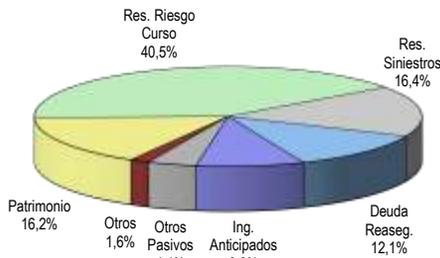
**Estructura de Activos**

Marzo de 2017

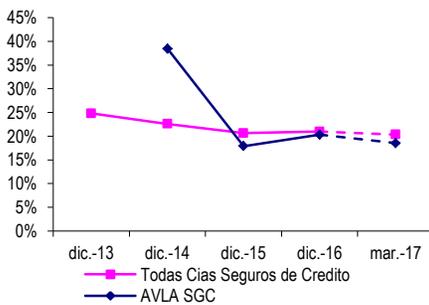


**Estructura de Pasivos**

Marzo de 2017

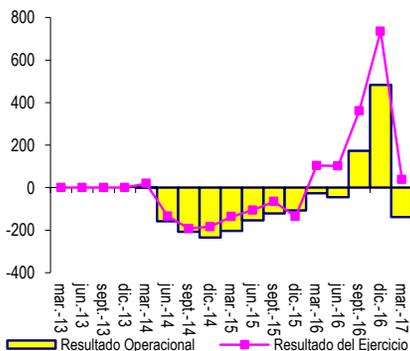


**Gasto Administración a Ventas**



**Resultados Trimestrales**

Millones de cada periodo



Solvencia  
Perspectivas

A-  
Estables

## Eficiencia y Rentabilidad

*Indicadores de eficiencia se ajustan a niveles comparables con la industria.*

*La rentabilidad refleja volatilidad propia de ciclos trimestrales de siniestros*

La aseguradora basa su posicionamiento competitivo en relaciones con intermediarios y agentes propios, lo que junto a una plataforma profesional de especialistas en análisis crediticio representa parte relevante del gasto operacional de la aseguradora. Esta estructura puede traducirse en cierta rigidez de costos fijos y correlato con la componente de remuneraciones. Por ello, acceder a importantes sinergias de grupo, permite mantener controlado el gasto GAV. Producto de la etapa de formación de cartera los ingresos están creciendo paulatinamente, de modo que los indicadores de gasto y eficiencia se van consolidando. Así, a marzo 2017 se aprecia coherencia con los niveles de gasto del mercado. Posibles reconfiguraciones de la distribución de costos consolidados podría derivar en algunas correcciones marginales. Un sostenido crecimiento, incluyendo a la fuerza de ventas y gastos compartidos en oficinas comerciales donde está presente Avla S.A., Santiago, Antofagasta, Viña del Mar y Concepción.

Como es propio del mercado, El ciclo técnico y de rentabilidad se basa en la transferencia de riesgos al reaseguro de una proporción relevante de las primas generadas localmente, lo que se remunera con descuentos de cesión, que financian una proporción de los gastos operacionales y comerciales. A medida que crece la cartera se estabiliza la siniestralidad, pudiendo aumentar la retención o mejorar las tasas de reaseguro. La estructura de costos fijos debiera mantenerse relativamente estable, salvo por los costos de comercialización. Una amplia base de sinergias operacionales y de distribución de gastos indirectos colabora a una alta eficiencia de costos de operación.

El retorno operacional de las etapas iniciales se ve afectado por los costos de puesta en marcha, de la configuración de las plataformas operativas, de los equipos comerciales y técnicos. Así, en una primera etapa los retornos operacionales estuvieron presionados, hasta que en 2016 se alcanza una generación de ingresos de primas de retención y por descuentos de cesión suficientemente superavitarios.

En 2015 el resultado operacional reportó pérdidas por cerca \$586 millones, los ingresos tanto por primas como por descuentos de cesión fueron destinados a cubrir gastos administrativos y la constitución de reservas técnicas retenidas. Estas pérdidas operacionales fueron en parte compensadas por otros ingresos no operacionales y financieros. Con todo, el resultado final de 2015 alcanzó una pérdida de \$444 millones.

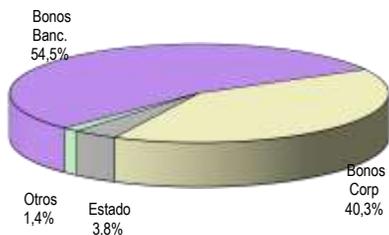
En 2016 la aseguradora reportó una utilidad de \$1.302 millones, el margen de contribución alcanzó a \$3.700 millones, cubriendo los gastos GAV por \$3.100 millones. La siniestralidad retenida fue muy acotada, con una media trimestral de costos de \$260 millones, netos de reaseguro. Los ingresos no operacionales aportaron cerca de \$400 millones, mientras que las inversiones y los ajustes monetarios agregaron unos \$240 millones adicionales.

A marzo 2017 la rentabilidad ha bajado, aumentos de siniestralidad y una acotada base de ingresos trimestrales ha incidido desfavorablemente. Las proyecciones del año esperan estabilidad en los siniestros e ingresos técnicos. Una economía inestable genera presiones de siniestralidad que pudieran incidir en contrario.

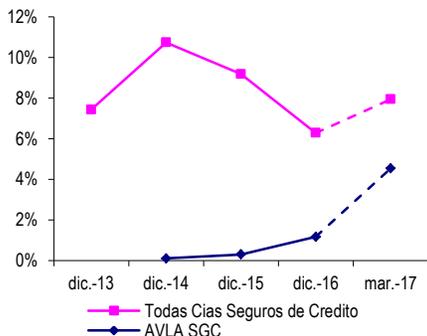
Solvencia A-  
Perspectivas Estables

### Inversiones

Marzo de 2017



### Retorno de Inversiones



## Inversiones

*Cartera diversificada, sólido perfil de inversiones.*

La cartera de inversiones alcanza los \$11.982 millones, que representan un 15% del segmento de compañías de seguros de Garantía y Crédito.

El portafolio se compone en un 55% de bonos bancarios, y 40% de bonos corporativos todos de renta fija de alta calidad crediticia y liquidez. La cartera de renta variable no es significativa, y corresponde a fondos de inversión. Otras inversiones corresponden a inversiones mobiliarias y equipos. La calidad crediticia es alta, apenas un 3% está en instrumentos A+ o inferior.

La aseguradora también mantiene una cartera de oficinas, estacionamientos y bodegas para arriendo, que alcanzan a \$1.600 millones, un 12% de la cartera total y un 5% de los activos totales de la compañía. Las oficinas de uso propio son arrendadas al grupo.

La administración de inversiones del portafolio recae en un contrato de administración entregado a IMTrust, bajo un mandato específico que define la política a implementar.

La rentabilidad obtenida refleja el conservantismo del portafolio de instrumentos financieros, además se registran ajustes a mercado, muy favorables a marzo 2017. El retorno está apoyado también por las inversiones inmobiliarias. La exposición ajustes de mercado puede jugar en contra de los ingresos en alguna situación de cambios de mercado.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

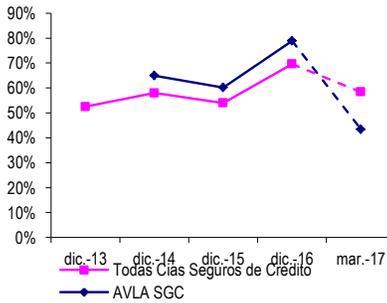
## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Fuerte soporte de reaseguro colabora a mitigar las etapas de formación de cartera y de desarrollo de nuevos mercados.*

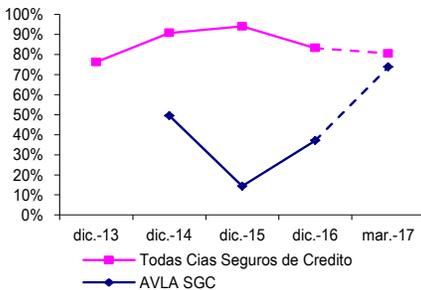
### Resultados técnicos

*Riesgos crediticios muy heterogéneos y de adecuada diversificación sectorial.*

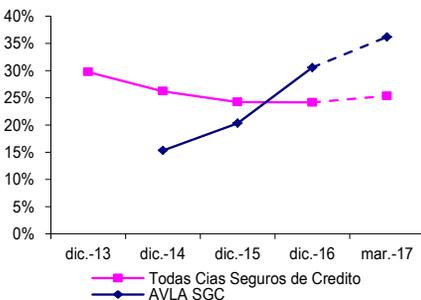
#### Margen Técnico



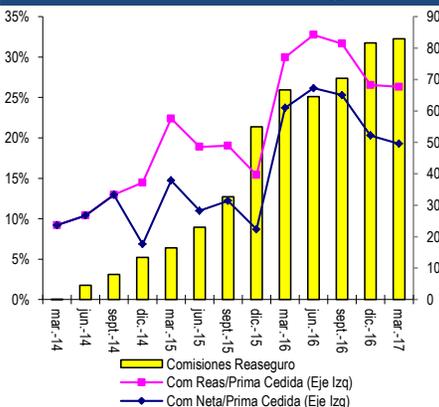
#### Siniestralidad Retenida



#### Retención



#### Comisión Trimestral Reaseguro



En el periodo analizado, el desempeño técnico de la compañía ha sido volátil pero coherente con los desempeños de la industria. La siniestralidad media trimestral retenida se sitúa en torno al 50% comparada con un 44% para la industria GyC y 69% para Garantías. Los seguros de Garantía son los principales aportantes de retorno técnico y operacional. Sus resultados técnicos reportan volatilidad, propio del perfil de sus capitales asegurados, y del ciclo de recuperos que los caracteriza. Por tratarse en muchos casos de pólizas a primer requerimiento, coherente con el desarrollo de esta industria no sólo la frecuencia de los eventos afecta, sino también episodios de alta severidad y presiones de liquidez. Mucha relevancia tiene también, especialmente en las etapas de formación de cartera, el riesgo de acumulaciones de pérdidas potenciales, aspecto muy sensible para los reaseguradores, que suelen participar en todo el espectro de riesgos del mercado. Hoy el portafolio de reaseguradores de todo el mercado, es mucho más amplio que en el pasado, lo que mitiga esta acumulación potencial, mejorando la flexibilidad y competitividad, pero incorporando otros riesgos de respaldo.

La contribución de los descuentos de cesión, las compensaciones de riesgos entre las carteras y los ciclos de recuperos de siniestros configuran un perfil de retornos técnicos volátiles, perfectamente apreciables a nivel de toda la industria. Por ello, en el caso de las garantías, es relevante contar con una cartera muy diversificada por sectores económicos, acotados riesgos de cúmulos, junto con sólida capacidad de servicios de recuperos y de gestión de cobranza judicial, aspectos en que AVLA SA muestra alta experiencia y compromiso.

Las carteras de garantías financieras y técnicas cuentan con contragarantías que, en alguna porción corresponden a avales personales y en otras a respaldos reales. La aseguradora se basa en modelamientos VAR que estiman las pérdidas probabilísticas, asociadas a escenarios catastróficos en el comportamiento de pago de sus deudores contingentes y en la recuperación de las contragarantías. Bajo sus supuestos de estimaciones de escenarios micro económicos catastróficos AVLA SA reporta niveles de pérdidas patrimoniales razonables (30%), aunque sujeto a algunas presiones de liquidez por exposición al plazo y valorización de los recuperos de las contragarantías reales. Por ello, parte de los planes a futuro contemplan incorporar con mayor énfasis opciones de garantías de respaldo de los calendarios de pago comprometidos por los asegurados, configurando coberturas de garantía financiera más explícitas. El crecimiento de negocios ha sido sobresaliente, lo que permite contar con un amplio espectro de coberturas comercializadas y nuevos clientes. Por otra parte, la proyección del VAR estimado de la cartera, es una herramienta muy potente en estudio actualmente y que conforme su parametrización se consolide permitirá entregar señales muy confiables de las pérdidas y liquidez requerida, según tipos de escenarios catastróficos evaluados. Desde la perspectiva del reaseguro es una importante herramienta de gestión de los programas y protecciones patrimoniales retenidas necesarias.

La retención media del mercado de Garantía está en torno al 22%, en tanto que en Avla SGC es superior al 30%, configurada mediante un programa cuota parte y de excedentes, en conjunto con protecciones operativas. Ello, junto a un perfil que combina carteras muy atomizadas con cuentas de gran envergadura, transforma el perfil de retención a una base muy atomizada de riesgos retenidos, visibilizado en la tasa media de retención.

Al cierre de 2016 la siniestralidad directa de Garantía se ubicó en 20%, inferior a la industria que llegó a 40%. La cartera de seguros de crédito reportó una siniestralidad del 65%, contra un 111% para el mercado. Durante esta etapa de fuerte crecimiento es posible contener rezagos de siniestros. Con todo, a marzo 2017 y meses siguientes, se apreciaba una fuerte siniestralidad, visible para Garantía, afectada por una empresa constructora.

### Reaseguro

*Pool de reaseguradores muy sólido y comprometido con el proyecto Chile y Perú dan respaldo sólido y confiable.*

El programa de reaseguro de Avla SGC se sustenta en una cobertura proporcional y de excedente, cuya cesión está asociada al monto de cada operación, complementada por una

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

cobertura de exceso de pérdida operacional. Así, la exposición máxima retenida por cúmulo de riesgo es de UF10.000, es decir, cerca del 5% del patrimonio actual.

Las cesiones de reaseguro se gestionan a través de Willis Ltd, bróker de amplia cobertura mundial. El pool de reaseguradores comprende a Munich Re, Qatar Re, Swiss Re, Validus Group, Partner Re, Catlin, Arch Re, Allied World, Aspen Re, todos con clasificación en torno a "A/AA" internacional. Avla SGC ha diseñado una combinación de estructuras de apoyo crediticio, en que participan la aseguradora y sus reaseguradores. Por un parte cuenta con un contrato de reaseguro ya detallado, para la masa de pólizas emitidas una a una, las que son suscritas conforme a las políticas y riesgos establecidos contractualmente en conjunto con el reasegurador, riesgos que además están protegidos por el patrimonio de Avla S.A. para la porción retenida.

Por otra parte, cuenta con una estructura de reaseguro que forma parte integral de un fondo privado de reafianzamiento (FRP I), en que participan los mismos reaseguradores del pool, con base en una póliza global de cobertura al fondo, cuya capacidad es de US\$20 millones de liquidez, aportada en un 50% por AVLA SA, y de US\$100 millones de capacidad total contingente. El aporte de AVLA SA se canaliza a través de la SGR del grupo, reportando a dic 2016 una inversión de \$424 millones, todavía lejos de los US\$10 millones comprometidos. Estas coberturas respaldan certificados de fianza emitidos por la SGR y garantizados con hipotecas. Así el FRP I debe aportar la liquidez necesaria a los créditos fallidos, asumiendo el riesgo de liquidación y descalce de las contragarantías.

### Test de Estrés Feller Rate

*Resguardos de solvencia de reaseguro forman la base de respaldo por severidad.*

*Riesgos de frecuencia se estiman acotados.*

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate, una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios tanto efectivos como contingentes, para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad de los resultados operacionales y financieros sobre una base trimestral, que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre.

Bajo esta medición AVLA SGC se enfrenta a una etapa en desarrollo, gestionando una cartera en etapa de fuerte crecimiento soportada por una alta demanda operacional por análisis de riesgos crediticios. Con todo, para dar forma al proyecto se ha estado fortaleciendo la estructura de gestión de riesgos, incorporando profesionales con experiencia aseguradora y bancaria. Además, los amplios resguardos de reaseguro a todo el proyecto regional de expansión, permiten dar una mirada proyectiva positiva al soporte de mediano plazo aún ante escenarios adversos. La región enfrenta altas potencialidades de expansión, aunque expuesta a riesgos de crisis macroeconómicas o de carácter político que en algunos casos extremos podrían catalogarse de sistémicos.

Globalmente, la industria de seguros de garantía y crédito presenta un alto volumen de patrimonio excedentario, que permite cubrir muy ampliamente las pérdidas potenciales retenidas del segmento. La elevada volatilidad que manifiestan sus resultados operacionales refleja el perfil de riesgos que caracteriza particularmente al mercado de seguros de crédito. Por ello, se requiere de niveles sólidos de soporte patrimonial excedentario y de liquidez, más allá del reaseguro utilizado.

Por otra parte, los diversos escenarios que AVLA ha enfrentado confirman la volatilidad presente en este segmento, lo que agrega valor a la demanda por mayores niveles de excedentes. La clasificación asignada A-, es coherente con estos niveles de volatilidad enfrentados, y posibles revisiones futuras favorables requerirán de mayores soportes de solvencia, junto a una rentabilidad operacional satisfactoria y proyectable en el tiempo.

Solvencia  
Perspectivas

02 Sept 2016

A-  
Estables

06 julio 2017

A-  
Estables

### Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2015	Dic 2016	Mar 2016	Mar 2017
<b>Balance</b>				
Total Activo	16.997	27.159	17.892	30.963
Inversiones financieras	3.482	10.426	4.035	11.982
Inversiones inmobiliarias	2.356	1.598	2.329	1.599
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	4.256	3.025	1.481	1.992
Deudores por operaciones de reaseguro	12	1.168	1.166	2.140
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	6.629	10.318	7.435	12.289
Otros activos	262	623	1.445	961
Pasivos financieros	2	0	-	0
Total cuentas de seguros	13.118	20.880	13.435	24.672
Otros pasivos	1.283	1.286	752	1.260
Total patrimonio	2.594	4.993	3.705	5.031
Total pasivo y patrimonio	16.997	27.159	17.892	30.963
<b>Estado de Resultados</b>				
Prima directa	10.355	15.375	2.712	4.943
Prima retenida	2.107	4.701	486	1.788
Var reservas técnicas	-1.256	- 1.799	-31	- 542
Costo de siniestros	-120	- 1.053	-214	- 905
Resultado de intermediación	561	2.053	514	560
Gastos por reaseguro no proporcional	-14	- 64	-5	- 20
Deterioro de seguros	-10	- 130	-107	- 105
Margen de contribución	1.268	3.708	643	776
Costos de administración	-1.854	- 3.123	-669	- 915
Resultado de inversiones	18	141	59	154
Resultado técnico de seguros	-569	726	32	16
Otros ingresos y egresos	32	434	32	51
<b>Corrección Monetaria</b>				
Diferencia de cambio	-5	20	14	3
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	86	93	12	28
Impuesto renta	12	28	14	- 59
Total del resultado integral	-444	1.302	104	38

## Indicadores

	Dic 2015	Dic 2016	Mar 2016	Mar 2017
<b>Solvencia</b>				
Endeudamiento	3,00	2,37	1,82	2,71
Prima Retenida a Patrimonio	0,81	0,94	0,52	1,42
<b>Operación</b>				
Costo de Adm. / Prima Directa	17,9%	20,3%	24,7%	18,5%
Result. de intern. / Prima ret	-5,4%	-13,4%	-18,9%	-11,3%
Gasto Neto	61,8%	23,1%	32,3%	20,1%
Margen Técnico	60,2%	78,9%	132,4%	43,4%
Result. inversiones / Result. explotación	-3,9%	11,0%	65,1%	158,4%
Siniestralidad	14,3%	37,1%	47,5%	73,8%
Retención Neta	20,3%	30,6%	17,9%	36,2%
<b>Rentabilidad</b>				
Utilidad / Activos	-2,6%	4,8%	2,3%	0,5%
Utilidad / Prima directa	-4,3%	8,5%	3,8%	0,8%
Utilidad / Patrimonio	-17,1%	26,1%	11,2%	3,0%
<b>Inversiones</b>				
Inv. financieras / Act. total	20,5%	38,4%	22,6%	38,7%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	13,9%	5,9%	13,0%	5,2%
Deudores por prima / Act. total	25,0%	11,1%	8,3%	6,4%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,1%	4,3%	6,5%	6,9%
Otros Activos / Act. total	1,5%	2,3%	8,1%	3,1%
Rentabilidad de Inversiones	0,3%	1,2%	3,7%	4,5%

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.