



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a

Macarena Villalobos M.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

Macarena.villalobos@humphreys.cl

Hernan.jimenez@humphreys.cl

AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Abril 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A- Favorable ¹
Estados financieros base	31 diciembre 2018

Estado de Situación IFRS					
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Inversiones ²	3.471.750	5.838.537	12.024.706	12.922.782	10.270.970
Total cuenta de seguros	2.362.106	10.896.215	14.510.984	22.233.822	29.088.353
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	1.924.919	6.628.554	10.317.588	16.448.131	17.718.678
Otros activos	68.965	262.019	623.081	2.543.457	1.977.745
Total activos	5.902.821	16.996.771	27.158.772	37.700.061	41.337.068
Reservas técnicas	2.149.035	8.200.145	14.458.561	22.737.648	26.117.939
Deudas por operaciones de seguro	1.259.655	4.918.343	6.421.196	6.556.809	6.796.176
Otros pasivos	226.500	1.282.711	1.285.752	2.291.749	1.039.140
Patrimonio	2.267.631	2.594.050	4.993.165	6.113.855	7.383.813

Estado de Resultado IFRS					
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Prima directa	2.110.807	10.355.248	15.374.663	22.008.960	25.400.255
Prima cedida	1.787.062	8.248.727	10.673.992	15.360.704	16.752.023
Prima retenida	323.745	2.106.520	4.700.671	6.648.256	8.648.232
Costo de siniestros	96.359	119.894	1.052.746	3.484.743	4.600.451
R. de intermediación	-112.287	-561.111	-2.052.718	-3.548.654	-2.392.422
Costos de administración	811.967	1.853.983	3.122.958	4.324.133	5.326.462
Resultado de inversiones	3.740	17.895	140.678	715.551	321.647
Resultado final	-491.201	-444.192	1.301.838	1.593.483	1.885.039

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Incluye inversiones financieras e inmobiliarias.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. (AVLA Seguros) es una compañía que en su primera etapa se orientó al negocio de los seguros de garantías y en una etapa posterior ha incluido la venta de seguros de crédito; enfocándose actualmente en la pequeña y mediana empresa.

Al cierre de 2018, la prima directa de la compañía fue de \$ 25.400 millones, concentrada en 50,2% en venta de seguros de garantía. A la misma fecha, presentó una retención de prima del 34,0%, costos de siniestros por \$ 4.600 millones y un costo de administración de \$ 5.326 millones. El resultado del año alcanzó \$ 1.885 millones.

La tendencia de la clasificación de **Avla Seguro** se modifica desde “*Estable*” a “*Favorable*” en atención a los buenos resultados mostrados con la implementación de la estrategia comercial aplicada por la compañía la cual, en un corto período de tiempo, le ha permitido alcanzar una importante participación de mercado dentro las de aseguradoras de créditos y garantías, llegando a cerca del 25%. La clasificación de riesgo podría ser aumentada si la compañía, conserva un posicionamiento relevante en su sector y, a la vez, consolida sus niveles de siniestralidad en lo niveles actuales o, en su defecto, dentro de los rangos observado en la industria.

La clasificación de riesgo de la compañía en “*Categoría A-*” se fundamenta, principalmente, en el desarrollo de un modelo de negocio que se ha estructurado con una política de reaseguros que resguarda eficientemente el patrimonio de la compañía y traspasa porcentaje importante de los riesgos a reaseguradores de elevada solvencia. Asimismo, se reconoce el amplio número de sociedades reaseguradoras con que opera **AVLA Seguros**.

Conjuntamente, la clasificación de riesgo reconoce como elemento positivo que el negocio de seguros de créditos y garantías se complementa adecuadamente con la experiencia propia del grupo, en particular su participación en el sistema de sociedades de garantía recíproca, en donde es líder del mercado.

La evaluación, además, incorpora la capacidad que ha mostrado su equipo de profesionales para desarrollar su actividad dentro de los márgenes presupuestados. En los hechos, se observa un rápido crecimiento con buenos resultados en términos de siniestralidad. Asimismo, la elevada relación entre las inversiones de la compañía y sus reservas técnicas, permiten continuar con su plan comercial (crecimiento en las ventas). Cabe agregar, que las inversiones mantienen un perfil de bajo riesgo.

En contraposición, la clasificación de riesgo se ve limitada por cuanto el historial de la compañía, si bien es exitoso hasta la fecha, desde la perspectiva de la clasificación de riesgo, aún es reducido como predictor de comportamiento (por ejemplo, niveles de siniestralidad de largo plazo), en especial en lo relativo a las pólizas de créditos a plazo y en escenarios de ciclos económicos desfavorable como es el caso de crisis.

La evaluación de la compañía incluye, además, su nivel de endeudamiento, que sin ser elevado (2,2 veces el pasivo exigible sobre patrimonio ajustado) se sitúa muy por sobre la media de la industria (0,8 veces).

La clasificación de riesgo tampoco desconoce que **AVLA Seguros** participa en un mercado en donde operan compañías con matrices de elevados patrimonios, fuerte solvencia y una larga y dilatada experiencia en el mercado de seguros.

A juicio de **Humphreys**, la compañía ha alcanzado una escala más que aceptable donde se espera que la mantenga o incremente en el futuro, sin deteriorar sus resultados, situación que redundaría positivamente en la clasificación de riesgo.

Para el mantenimiento de la clasificación de riesgo, se espera que la compañía continúe con una política de reaseguros acorde con su capacidad patrimonio.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Política de reaseguros.

Fortalezas complementarias

- Sinergias con el grupo.
- Suficiencia de las inversiones

Fortalezas de apoyo

- Fortalecimiento de sistemas para apoyar el crecimiento esperado.

Riesgos considerados

- Reducida escala de la sociedad (básicamente por el tamaño del sector, no obstante, se trata de un impacto moderado que debiera ir perdiendo más importancia en el tiempo).
- Concentración en pocos productos, especialmente en seguros de garantía (factor inherente a la definición de negocios).
- Necesidad de incrementar las bases de información en el mercado crediticio local (riesgo que debiera ir disminuyendo con el crecimiento de las operaciones).

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-” Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría

Hechos recientes

Durante el 2018 la prima directa de la compañía aumentó un 15,4% respecto del mismo período del año anterior, alcanzando un monto de \$ 25.400 millones. Los costos de siniestros aumentaron 1,3 veces y sumaron \$ 4.600 millones.

Por su parte, los costos de administración fueron de \$ 5.326 millones (23,2% mayores al mismo trimestre del año anterior), representando el 20,9% de la prima directa (19,6% y 20,3% en diciembre de 2017 y 2016, respectivamente). Con todo, el margen de contribución disminuyó en un 17,2% en relación con diciembre de 2017.

Así, el resultado de la compañía a diciembre de 2018 registró una ganancia de \$ 1.885 millones, lo cual es un 18,3% mayor a lo obtenido en 2017. El patrimonio de la sociedad fue de \$ 7.384 millones para un nivel de reservas técnicas de \$ 26.118 millones y obligación de invertir las reservas técnicas más patrimonio de riesgo en \$ 16.095 millones.

Oportunidades y fortalezas

Sólida política de reaseguros: La compañía mantiene un programa de reaseguro que combina adecuadamente los contratos de cuota parte y los contratos de exceso de pérdidas, con límites consistentes con el patrimonio de la sociedad. El 66% de la prima es cedida a los reaseguradores.

Mix de reaseguradores: AVLA Seguros opera con un total de once compañías de reaseguros, todas con clasificación de riesgo igual o superior a categoría A- en escala global. Entre los principales reaseguradores se tiene a Catlin Re (rating global A), Partner Reinsurance Europe SE (rating global A), Arch Reinsurance

Europe Underwriting DAC (rating global A+), Ironshore Europe DAC (rating global AA-) y Aspen Insurance UK Ltd (rating global A+) entre otros.

Suficiencia de las inversiones: La compañía ha logrado cubrir sus reservas técnicas (ajustadas por reaseguros) con las inversiones realizadas en depósitos a plazo, bonos bancarios e instrumentos del estado al cierre de 2017, los que en conjunto representaban un 53% de las reservas. Al agregar el resto de las inversiones en bonos, fondos y cuentas corrientes se obtiene una cobertura de 1,22 veces. Con todo, la clasificadora espera que a medida que crezca el nivel de ventas se reduzca el exceso de inversiones a los estándar del mercado (pero ahora facilita el crecimiento).

Sinergias con el Grupo: La actividad de seguros, desde el punto de vista conceptual, es asimilable al negocio de afianzamiento desarrollado por AVLA SGR. A septiembre de 2018, esta empresa muestra fianzas por US\$259 millones³ y opera, efectivamente, hace más de siete años en el mercado.

Equipo profesional: Si bien la compañía sólo tiene cuatro años en el mercado, sus ejecutivos y equipos de trabajos son profesionales con amplia experiencia en el rubro y/o en las labores que son responsables. Prueba de ello es la materialización del plan de negocio con bajos niveles de siniestralidad.

Factores de riesgo

Escasa historia de actividad: En los últimos 36 meses las reservas de la compañía se han aumentado 2,2 veces, característica propia de una empresa en desarrollo con fuerte crecimiento al comienzo, por lo que es una situación que no sería prudente extrapolar al futuro tomando en cuenta el comportamiento pasado de las pólizas. Desde este punto de vista, en la compañía aún persiste rasgo más propio a una entidad en desarrollo que a una institución consolidada. Con todo, se reconoce que este es un factor que por su propia naturaleza se diluye con el tiempo.

Estructura del mercado chileno: El mercado chileno se caracteriza por la presencia de grandes operadores mundiales, lo cuales tienen una elevada capacidad de apoyo para las filiales locales. Esta situación puede, en algunos períodos, exacerbar la competencia al interior de la industria.

³ Entre garantías técnicas y financieras.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

AVLA Seguros fue constituida el 13 de marzo de 2014 bajo el nombre de AvalChile Seguros de Crédito y Garantía, 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.

La sociedad presenta un plan de negocios con estrategias claramente definidas y un mercado objetivo identificado. La sociedad es dirigida por Ignacio Álamos, quien a su vez trabaja con un equipo de profesionales acordes con las necesidades de la aseguradora.

La Tabla 1 se detallan los directores de la compañía. La Tabla 2 presenta a los ejecutivos de la compañía.

Tabla 1: Directores de la compañía de seguros

Nombre	Cargo
Diego Fleischmann Chadwick	Presidente
Mauricio Balbontín O´Ryan	Director
Andrés Segu Undurraga	Director
Pedro Álamos Rojas	Director

Tabla 2: Plana ejecutiva de la compañía de seguros

Nombre	Cargo
Francisco Ignacio Alamos Rojas	Gerente General
Gabriela Azocar Gimenez	Gerente Comercial
Paula Petit-Laurent Baldrich	Gerente Comercial Crédito
Pia Galves Rodriguez	Gerente Operaciones
Julia Donoso Zoccola	Gerente de Riesgo
Andrés Díaz Barrios	Gerente de Información Tecnológica & Operaciones

La aseguradora es parte del grupo AVLA el cual, mediante diferentes filiales operativas, ofrece soluciones financieras a la pequeña y mediana empresa, tanto en Chile como en Perú, entregando diversos servicios que se materializan a través de garantías financieras, seguros de créditos y pólizas de garantía y de seriedad de la oferta.

Cartera de producto

AVLA Seguros es una sociedad que puede ofrecer exclusivamente seguros de garantía, de fidelidad y de crédito local y a la exportación. Los dos primeros ramos pueden ser ofertados por cualquier compañía de seguros generales del país, mientras que las pólizas de crédito solo pueden ser ofrecidas por aseguradoras que presenten el mismo giro que la entidad evaluada. Además, el producto garantía compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional, y con los certificados emitidos por las sociedades de garantía recíproca

En los hechos, la sociedad se enfoca, preferentemente, en la comercialización de pólizas de garantía y de seguros de créditos por venta a plazo y en menor medida, a seguros de créditos a la exportación. A la fecha, la venta de seguros de garantía y de créditos a plazo representan un 50,2% y 45,0%, respectivamente, del total de la prima de la compañía. La Ilustración 1 presenta la evolución y distribución de la prima directa.

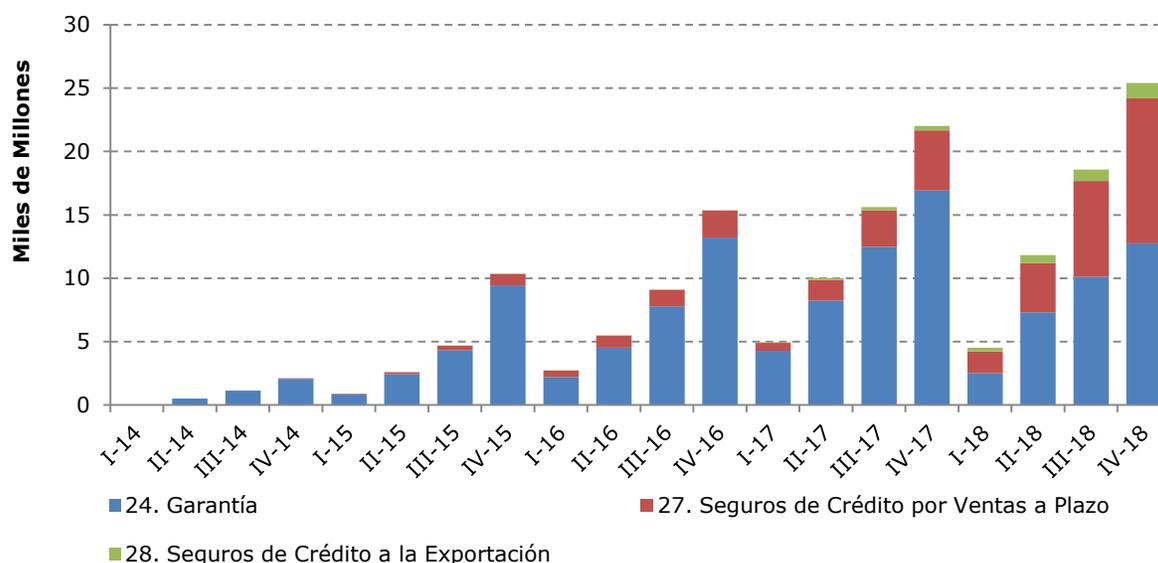


Ilustración 1: Evolución de la prima directa

Con respecto al margen de contribución, éste se distribuye en forma similar a la prima directa, donde el ramo Garantía presenta la mayor incidencia. El ramo de seguro de Crédito por Ventas a Plazo presenta una contribución positiva desde el cuarto trimestre de 2015, como se puede observar en la siguiente ilustración.

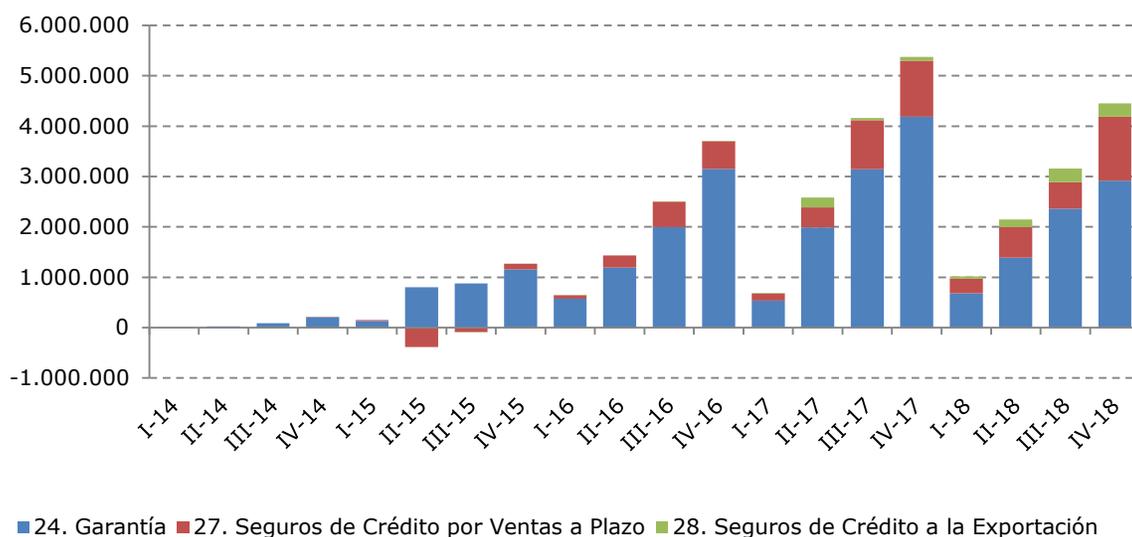


Ilustración 2: Margen de contribución por ramos

Siniestralidad y Rendimiento global

En términos globales, la compañía en el pasado presentó un nivel de siniestralidad inferior al exhibido por su competencia relevante; no obstante, como era de esperar por **Humphreys**, ésta ha ido tendiendo a la media del mercado.

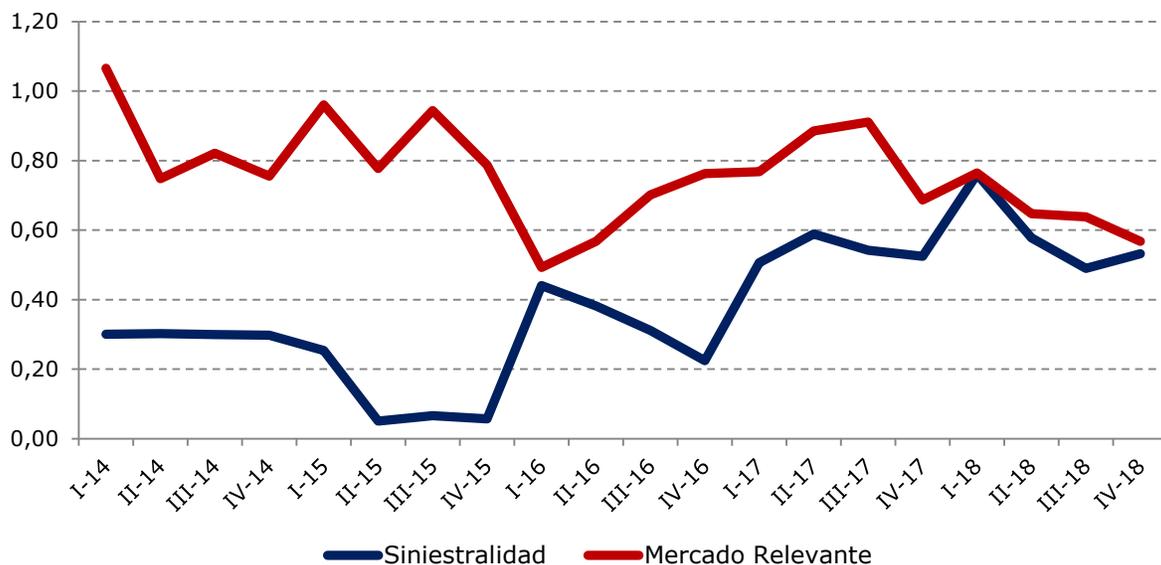


Ilustración 3: Siniestralidad de la compañía

Posicionamiento global de mercado

La compañía ha mostrado ser exitosa desde el punto de vista de su capacidad de venta, lo cual le permitido mostrar una tendencia positiva en su participación de mercado dentro del sector de aseguradoras de garantía y crédito. A la fecha, y por cerca de un año, ha alcanzado una participación de mercado del orden del 25%.

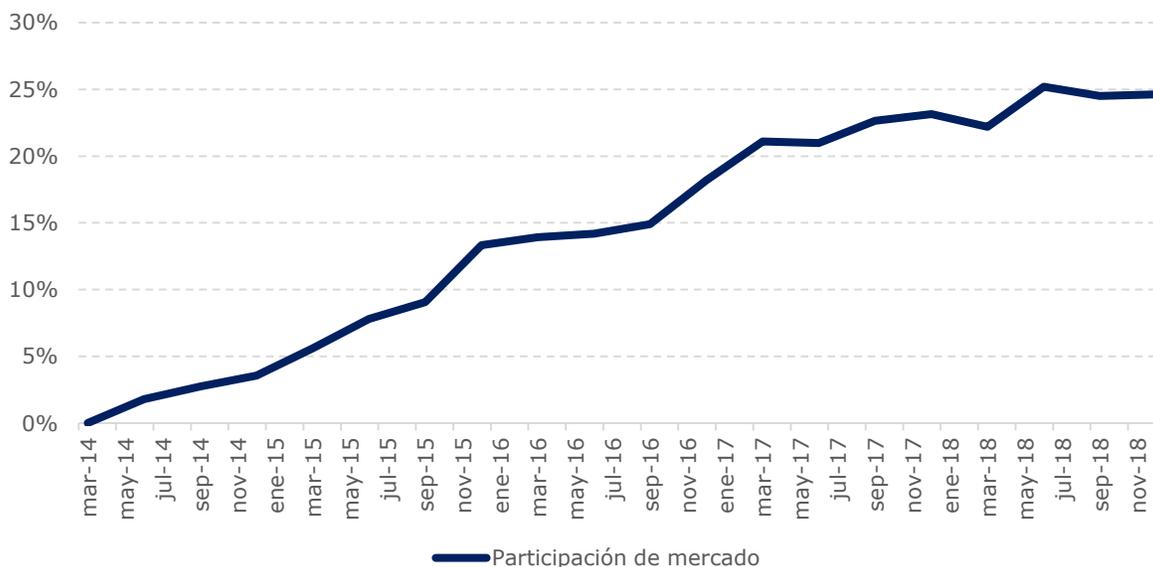


Ilustración 4: Participación de mercado

Capitales asegurados

A diciembre de 2018, la compañía contaba con 23.734 ítems vigentes, concentrados mayormente en seguros de garantía 96,4% y, en menor medida, en seguros de créditos a plazo y de exportación 3,5% y 0,1%, respectivamente. A su vez, presentaba \$ 1.630 millones en capitales asegurados directos y \$ 400 millones como capitales asegurados retenidos. La compañía expone, en promedio, menos de un 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. Por otra parte, el capital asegurado retenido total asciende a 0,1 veces el patrimonio de la compañía.

Reaseguros

AVLA Seguros retuvo, en promedio, el 33,2% de la prima directa en los últimos cuatro trimestres, 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 siguiente Ilustración 5 muestra la distribución de la cesión de prima.

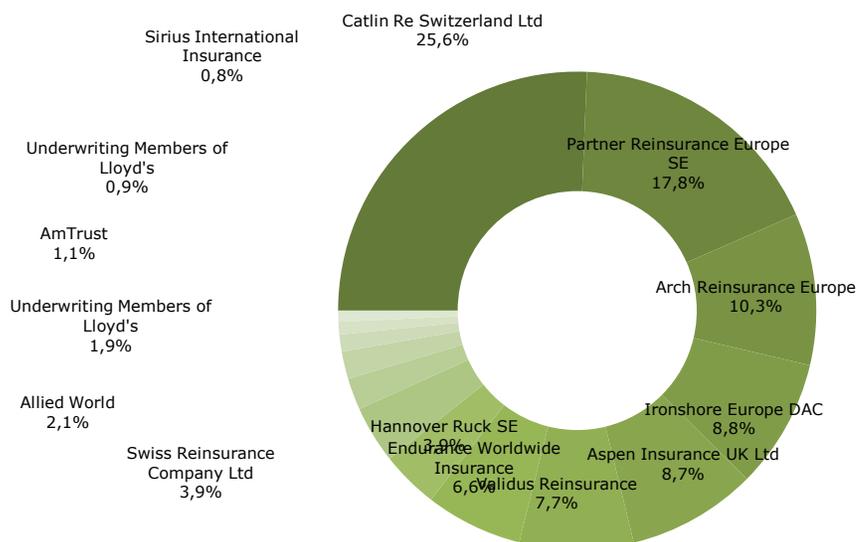
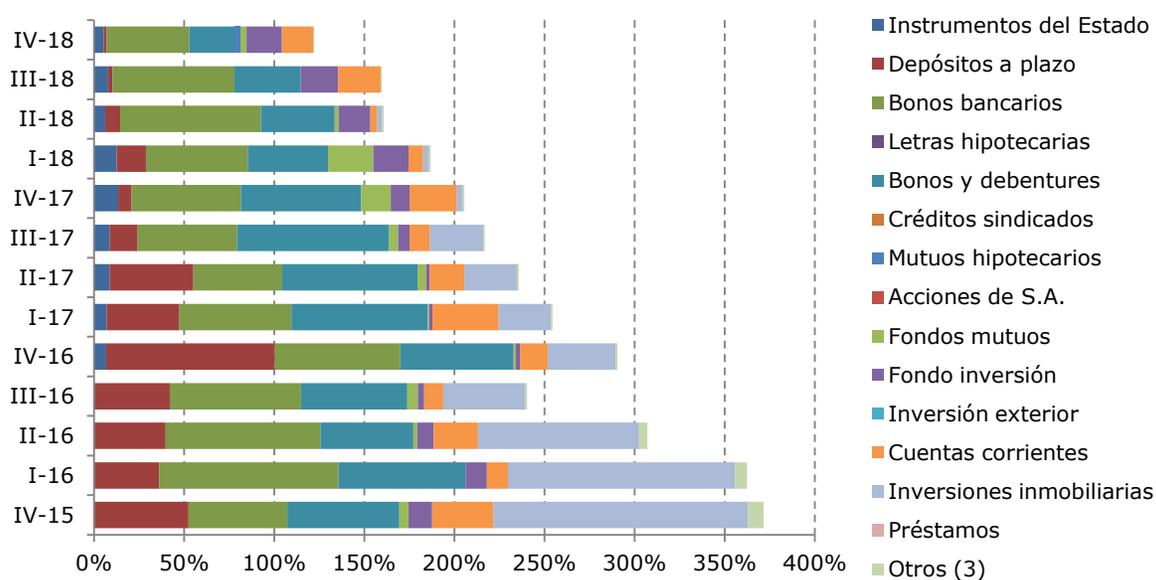


Ilustración 5: Reaseguros a diciembre de 2018

Inversiones

Los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en 5,12% el mínimo que debe mantener de acuerdo con las disposiciones normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 63,8% de inversiones financieras y 42,91% en cuentas por cobrar a asegurados.



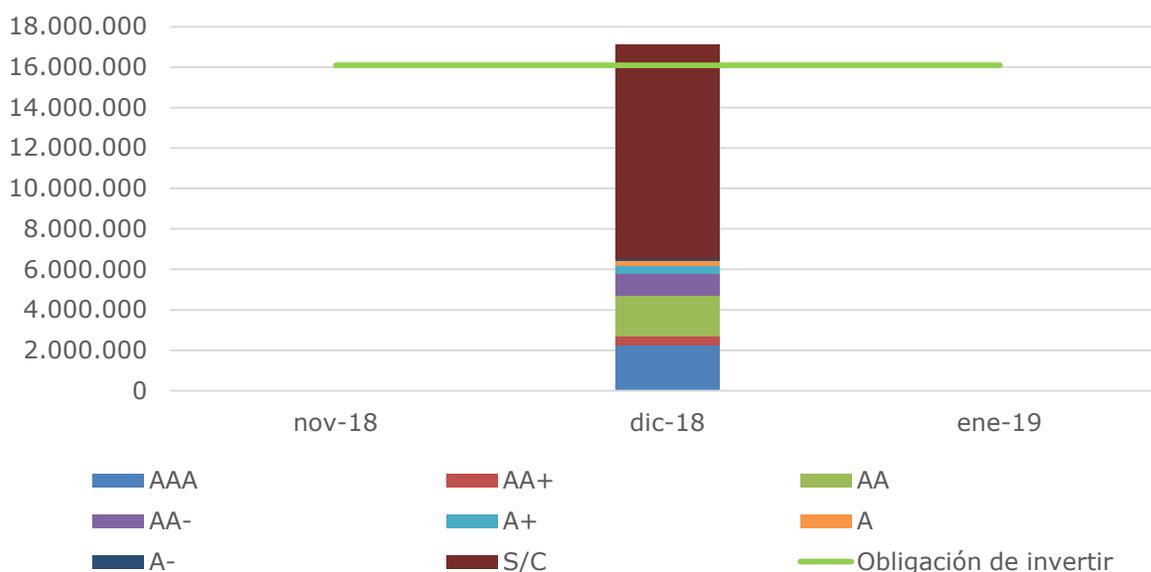


Ilustración 5: Cobertura de reservas netas

Cartera de productos

Evolución de la prima

A través del tiempo, la prima de la compañía ha mostrado una tendencia creciente, manteniéndose como el segundo actor mas importante en el mercado de seguros de crédito. Durante el 2018, la empresa presentó un primaje directo de \$ 25.400 millones, un incremento de 15,4 en relación con el año 2017. La diferencia radica en que el incremento de los seguros de créditos por venta a plazo aumentó un 45,0% respecto del año anterior, compensado de esta forma la disminución en un 26,7% en la rama de garantía, tal como se presenta en la Ilustración 1.

Siniestralidad por productos

La mayoría de los costos de siniestros se han incrementado en el último año, siendo la rama garantía la más alta, representando 0,8 veces la prima retenida (0,6 veces el año 2017). Los seguros de crédito a la exportación se incrementaron desde 0,1 vez a 0,4 veces al cierre de 2018, mientras que los seguros de crédito por venta a plazo se han mantenido en torno a las 0,2 veces en el último año. En opinión de **Humphreys**, el aumento en la siniestralidad no reviste gravedad por cuanto se compara con una base muy baja.

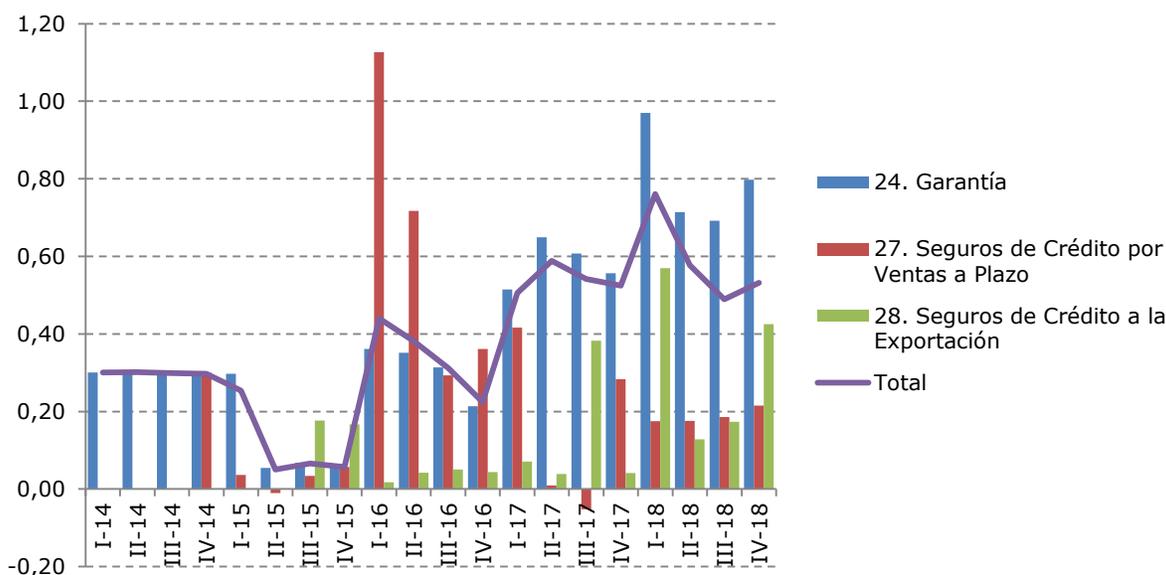


Ilustración 6: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico⁴

En el siguiente gráfico se puede apreciar que en el último año el rendimiento técnico de la compañía ha tenido un comportamiento similar al mercado de compañías de seguros de crédito, alcanzando en diciembre de 2018 un 51,5%, mientras que el mercado relevante llegó a 55,9%.

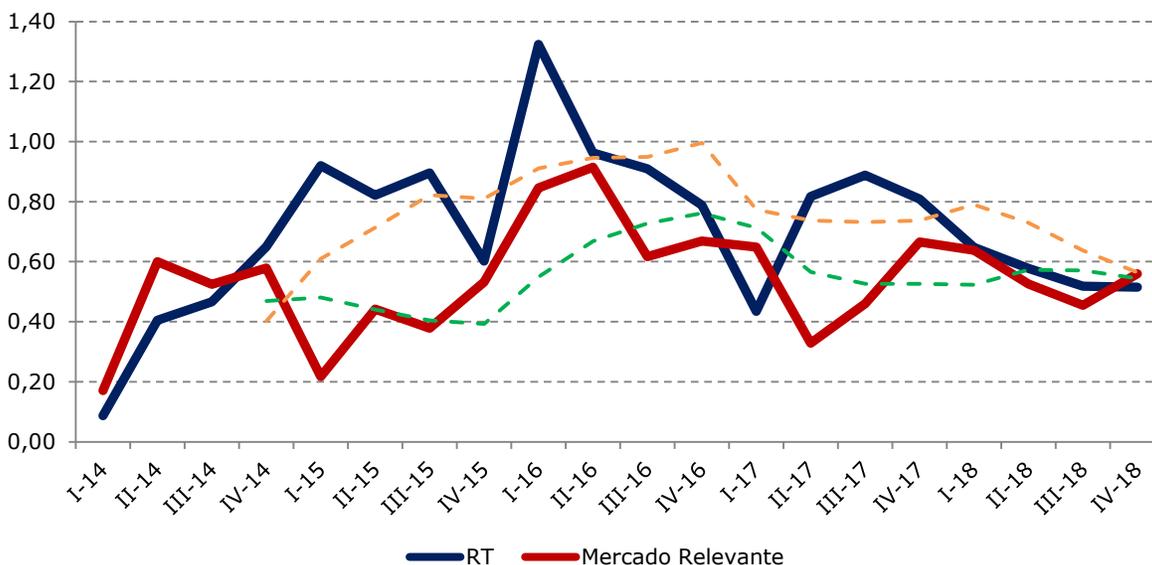


Ilustración 7: Rendimiento técnico de la compañía

⁴ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado como el margen de contribución del período sobre el ingreso de explotación.

Desempeño de la compañía

Generación de caja⁵

El flujo de efectivo proveniente de la operación ha sido variable en los últimos tres años, tornándose negativo al cierre del 2018 en donde llegó a las \$ -2.353 millones. El total de ingresos por actividad aseguradora ascienden a \$29,9 mil millones, debido principalmente a al crecimiento continuo de los ingresos por prima.

Con todo, la compañía disminuyó su efectivo en \$ 1.403 millones. La Tabla 3 presenta los flujos de efectivo entre diciembre de 2016 y diciembre de 2018.

Tabla 3: Flujo de efectivo bajo IFRS

Estado de Flujo de Efectivo IFRS			
M\$	dic-16	dic-17	dic-18
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	19.419.622	26.360.351	29.952.499
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	82.829.187	155.926.512	78.595.268
Pago de rentas y siniestros	13.185.367	17.950.860	24.007.456
Comisiones seguro directo	1.118.624	1.136.179	3.778.125
Gasto por impuesto	2.943.477	4.514.842	6.391.242
Gasto de administración	3.179.397	4.391.924	5.458.799
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	83.918.875	153.197.562	80.948.602
Total de flujo neto de actividades de operación	-1.089.688	2.728.950	-2.353.334
Ingresos de efectivo de actividades de inversión	0	0	2.106.651
Egreso de efectivo de actividades de inversión	0	-248.784	-65.196
Total de flujo neto de actividades de inversión	0	-248.784	2.041.455
Ingresos de actividades de financiamiento	1.207.139	2.358.120	0
Egreso de efectivo de actividades de financiamiento	11.620	2.467.920	1.078.045
Total egresos de actividades de financiamiento	1.195.519	-109.800	-1.078.045
Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes	109.162	2.515.269	-1.403.016
Efectivo y Efectivo equivalente al inicio del período	532.916	642.078	3.157.347
Efectivo y Efectivo equivalente al final del período	642.078	3.157.347	1.754.331

⁵ Flujo de caja estimado por **Humphreys**, en base a información pública.

Endeudamiento y posición patrimonial

AVLA Seguros ha aumentado su nivel de endeudamiento a medida que incrementa el volumen de operaciones, como es predecible. Dado lo anterior, a diciembre de 2018, el nivel de endeudamiento ajustado por reaseguro⁶ es de 2,20 veces, situándose por sobre el indicador de mercado que registra un endeudamiento por 0,81 veces, tal como lo muestra la Ilustración 8.

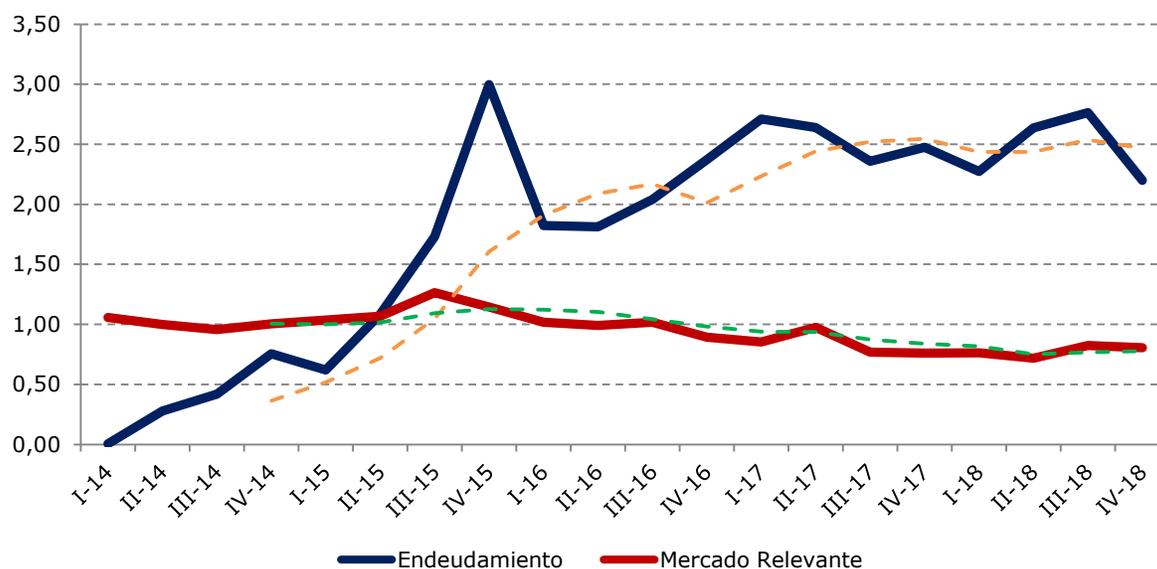


Ilustración 8: Endeudamiento ajustado por reaseguro

En tanto, el patrimonio se ha ido fortaleciendo en los años que lleva operando, alcanzando a diciembre de 2018 un monto de \$ 7.384 millones. Si bien los resultados fueron negativos durante los primeros dos años de vida, con el crecimiento se tornan positivos para los tres últimos años de evaluación, alcanzando los \$ 1.885 millones al cierre de 2018. La Ilustración 9 presenta el comportamiento de estas dos cuentas.

⁶ El endeudamiento ajustado es el pasivo exigible menos la participación en las reservas técnicas por parte de los reaseguradores sobre el patrimonio.

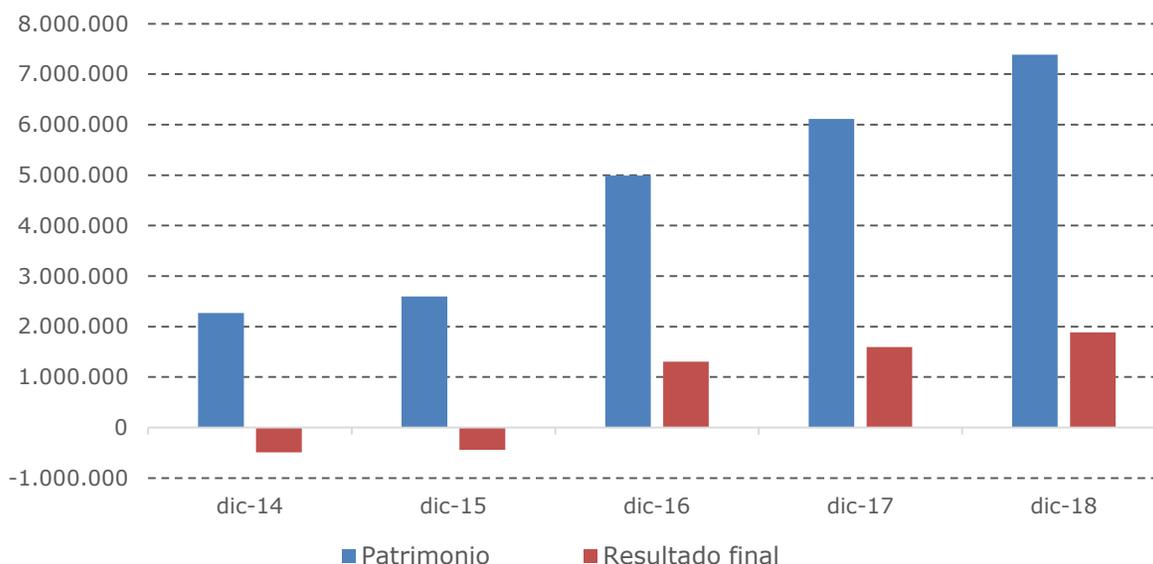


Ilustración 9: Patrimonio y resultado (M\$)

Eficiencia del gasto

En los dos últimos años **Avla Seguros** ha mantenido un nivel de eficiencia medido como gasto de administración y ventas sobre prima directa, en torno a las 0,2 veces con excepción de marzo de 2018 en que se incremento a 0,3 veces producto de la disminución de la prima directa. En el último año, la compañía ha mostrado un nivel de eficiencia menor al del mercado, en onde llego a 0,21 veces mientras que el mercado registro 0,24 al cierre de 2018.

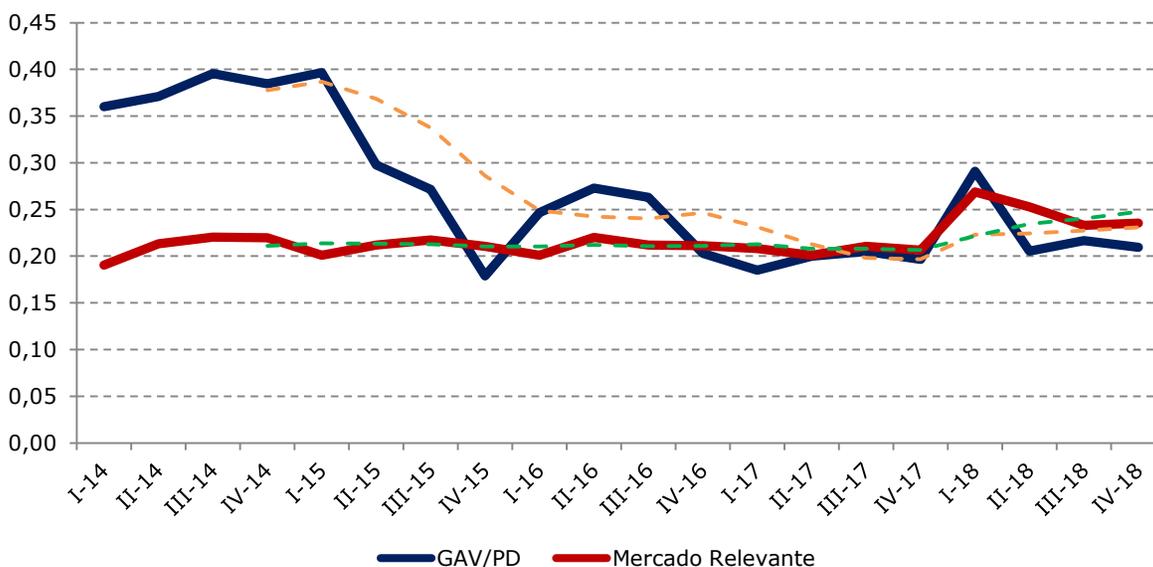


Ilustración 10: Gastos de administración y ventas sobre prima directa

Resultado de intermediación

El resultado de intermediación de la compañía, medido en relación con su prima directa, ha mostrado un comportamiento inferior al del mercado relevante en el último año, en donde llegó a 0,09 veces versus 0,12 veces del mercado

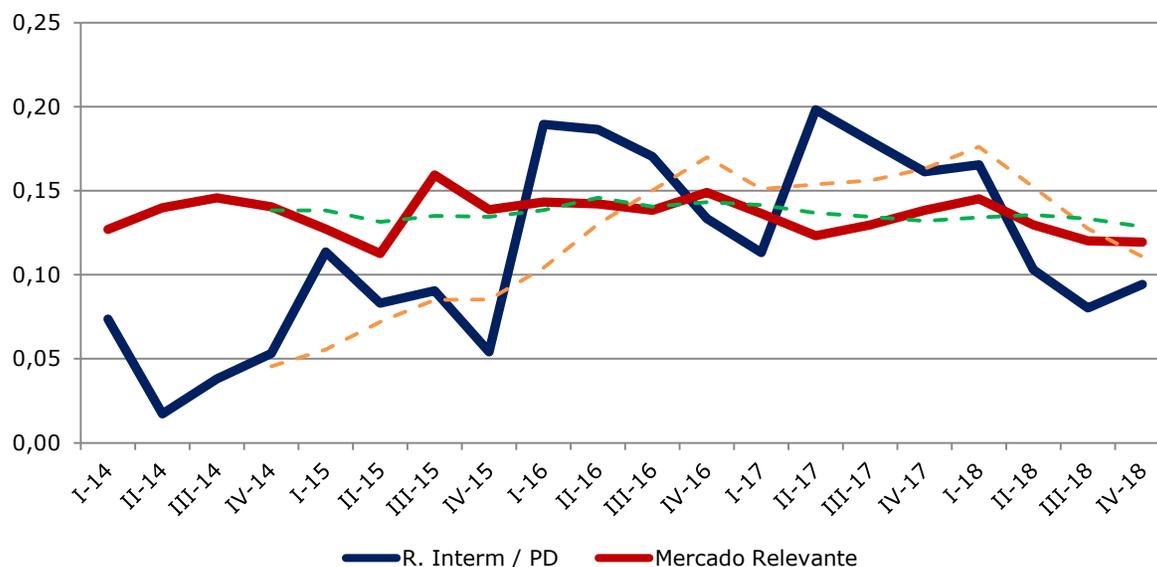


Ilustración 11: Resultado de intermediación sobre prima directa

Avla Seguros	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos administración / Prima directa	38,5%	17,9%	20,3%	19,6%	21,0%
Gastos administración / Margen contribución	386,1%	146,3%	84,2%	80,4%	119,7%
Margen contribución / Prima directa	10,0%	12,2%	24,1%	24,4%	17,5%
Resultado final / Prima directa	-23,3%	-4,3%	8,5%	7,2%	7,4%

Mercado	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos administración / Prima directa	22,0%	21,1%	21,1%	20,6%	23,5%
Gastos administración / Margen contribución	142,8%	159,4%	139,1%	130,2%	143,3%
Margen contribución / Prima directa	15,4%	13,2%	15,2%	15,8%	16,4%
Resultado final / Prima directa	15,0%	13,2%	12,3%	9,2%	5,3%

"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 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."