

INFORME DE CLASIFICACION

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

MAYO 2020

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 15.05.20
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.20

	Julio 2019	Mayo 2020
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

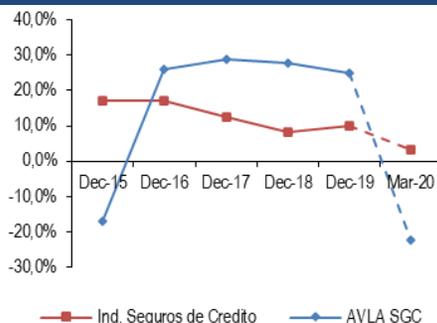
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

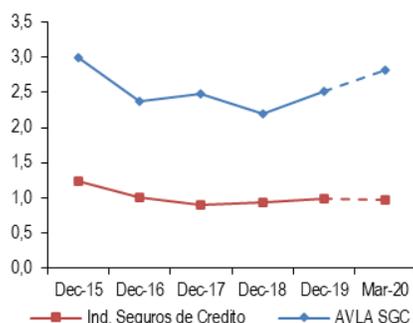
	Dic-2018	Dic-2019	Mar-2020
Prima Directa	25.400	25.600	5.722
Resultado de Operación	-875	-3.394	-1.135
Resultado Integral	1.885	1.977	-397
Total Activos	41.337	56.344	53.235
Inversiones	10.003	16.578	16.030
Patrimonio	7.384	8.519	7.235
Part. Global Prima Directa	24,6%	25,1%	21,3%
Siniestralidad	68,7%	64,4%	77,9%
Margen Neto	17,5%	15,5%	14,7%
Gasto Neto	35,0%	64,2%	85,8%
ROE	27,9%	24,9%	-22,2%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos Netos / Patrimonio

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti P.
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la clasificación asignada a las obligaciones de seguros de AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. (AVLA SCG) se sustenta en su fortaleza competitiva, sostenido crecimiento, diversificación de operaciones y en el respaldo alcanzado por su estructura operacional y de administración de riesgos. Asimismo, considera la capacidad y solidez crediticia de sus contratos de reaseguro y, el soporte patrimonial de su controlador.

La aseguradora es filial de AVLA S.A. (A-/Estables por Feller Rate), grupo financiero que, a través de diversas sociedades operacionales, participa en el segmento de seguros de crédito y caución, tanto en Chile como en Perú.

AVLA SCG inició sus operaciones a comienzos de 2014, orientándose a seguros de garantías técnicas y financieras. Posteriormente ingresa al segmento de los seguros de crédito, fundamentalmente para el mercado local. El modelo de negocios se basa en el conocimiento experto del grupo, desarrollado en base a sus 11 años de gestión de la intermediación de garantías y reafianzamientos, apalancado en la capacidad de sus Fondos y, posteriormente, en el soporte reasegurador comprometido por las aseguradoras.

Actualmente, la cartera manifiesta un satisfactorio equilibrio de ingresos, complementando seguros de garantías técnicas y financieras con pólizas de seguros de créditos. Con ello, su cartera de operaciones cubre unos 3.500 clientes y capitales asegurados por unos US\$2.300 millones.

Una fuerte posición competitiva le permite sostener los primeros lugares en participación de mercado del sector. Se apoya en una amplia red de intermediarios y presencia comercial a lo largo del país. Aunque con mayor exposición al sector inmobiliario y de la construcción, accede a una diversificada base de sectores económicos y productivos.

Una plataforma operacional centralizada da un completo respaldo a requerimientos comerciales y de evaluación crediticia.

Las coberturas de seguros cuentan con protecciones de reaseguro y contragarantías reales, que mitigan la exposición patrimonial. Una satisfactoria base de reaseguradores, altamente comprometidos en el proyecto regional, entrega solidez al conjunto de obligaciones. Alta siniestralidad está presionando los resultados del reaseguro.

La rentabilidad propia ha sido favorable, contando con diversas fuentes de ingresos. Entre los más relevantes, las comisiones de reaseguro y los ingresos de estudios del riesgo crediticio, coherente con el modelo de seguros de crédito.

La diversificación generada en conjunto con AVLA Perú Compañía de Seguros colabora a apoyar sus relaciones con reaseguradores e inversionistas.

La estructura financiera y de solvencia regulatoria evoluciona conforme al crecimiento y a los aportes de capital comprometidos.

Perspectivas: Estables

La clasificación estable reconoce la capacidad de los soportes de AVLA SCG para respaldar las obligaciones de seguros. No obstante que los ingresos y retornos del año son complejos de proyectar, cuenta con soportes de reaseguro e inversiones para transitar por ciclos más expuestos. El mercado sigue requiriendo de seguros de garantías técnicas y de crédito, tanto para la actividad recurrente como para el ciclo de reactivación.

Con todo, durante esta etapa de transición Feller Rate continuará monitoreando los desempeños de sus carteras y rentabilidad.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

Fortalezas

- Fuerte compromiso de sus accionistas.
- Apoyo operacional y comercial del grupo.
- Profundo conocimiento del segmento objetivo.
- Fuerte posicionamiento competitivo.
- Sólido soporte de reaseguro.
- Creciente diversificación local y regional.

Riesgos

- Industria muy competitiva.
- Resultados desfavorables del Reaseguro.
- Riesgo de recupero de contragarantías.
- Riesgos de severidad y exposición a cúmulos.
- Presiones regulatorias.
- Exposición a riesgos por COVID19.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Seguros de Garantía y Créditos, con base en las amplias sinergias comerciales y operacionales del grupo.

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.

AVLA S.A. controla el 100% de sus filiales de seguros de Garantía y Crédito en Chile y Perú.

Además de las filiales señaladas, en Chile administra sus operaciones de garantías recíprocas (SAGR) y de apoyo al giro crediticio. En el extranjero cuenta con filiales destinadas a iniciar su expansión a México y Colombia. Suele utilizar otras marcas distintas de AVLA.

Propiedad y Administración

*Holding operador de Garantías Técnicas y Financieras y seguros de crédito.
Cuenta con una sólida plataforma operacional y de gestión de negocios.*

Constituida desde sus orígenes por un conjunto de personas naturales nacionales, en su mayoría con profunda experiencia en el sistema financiero, durante su trayectoria se integran nuevos accionistas locales, aportando recursos, financiamiento y experiencias.

En 2019, AVLA SA reporta el ingreso de dos accionistas extranjeros, a través de una sociedad denominada Landsberg Investments SL, que integra las participaciones de DEG y Altra Investments II GP. Una vez adquirido el 38,76%, mediante participaciones de algunos accionistas de larga data más aumentos de capital, el Directorio de AVLA SA se reconfigura, ingresando tres directores, representando al grupo inversionista extranjero, Darío Duran, Pretesh Modi y Juan Pablo Gomez. El señor Duran es nombrado Presidente del Directorio, tanto en AVLA SA como en la filial AVLA SCG.

Las altas exigencias que se imponen a las aseguradoras tanto desde la perspectiva de la solvencia como de las conductas de mercado están marcando las características corporativas de AVLA SA. Actualmente el Directorio contempla una activa participación en la gestión de la aseguradora, en cuatro comités de periodicidad mensual: -Suscripción, siniestros y Reaseguro, -Auditoría, -Finanzas e Inversiones y, -Gestión integral de Riesgo.

El proyecto de negocios se apoya en una amplia integración entre ejecutivos grupales 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 finanzas, fiscalía, contraloría, tecnología, contabilidad, por citar las más significativas, en tanto que las áreas comerciales, operaciones y tesorerías son independientes.

Los elevados niveles de integración operacional y de evaluación crediticia pueden exponer a conflictos de interés, riesgos que es mitigado mediante políticas y supervisiones adecuadas a cada ciclo de negocios. Así, la aseguradora mantiene un estricto apego a las normas de gobierno corporativo que imponen las diversas regulaciones de seguros (NCG 309 y 325). La opinión de los auditores fue emitida sin salvedades, para los estados financieros de diciembre de 2019.

Sanciones o multas. En 2019 la aseguradora recibe una sanción y multa por UF 1.000, debido al tratamiento dado a una póliza de garantía a primer requerimiento, a favor del MOP. Ello no ha afectado su desempeño comercial. Se apeló a la decisión regulatoria.

Estrategia

Fortalecer la diversificación de exposiciones y clientes, controlar exhaustivamente las exposiciones máximas retenidas y las contragarantías.

La aseguradora se constituyó en 2014 con el objetivo de explotar en primera instancia los seguros de Garantías Técnicas. Hoy cubre operaciones de seriedad de la oferta, fiel cumplimiento de contrato, correcto uso de anticipos, correcta ejecución de obras, canje de retenciones, capital preferente, fidelidad funcionaria y almacén particular. Con ello, se ha logrado complementar el ciclo de operaciones del grupo, alcanzando una extensa base de clientes de muy diversos tamaños y sectores.

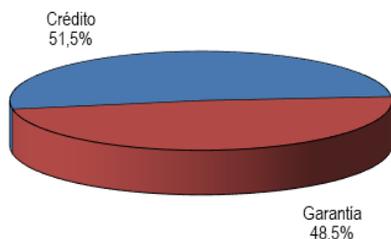
En una segunda etapa la compañía incursionó en Seguros de Crédito, principalmente en el mercado local. Esta cobertura protege al asegurado ante el riesgo de impagos de sus cuentas o créditos por cobrar. En este ámbito actualmente se están otorgando seguros de crédito tradicional, de crédito "Single Risk" y, de acceso a liquidez.

El crecimiento de operaciones se ha apoyado fuertemente en una amplia capacidad de reaseguro, así como en las actividades desarrolladas por otras operaciones del grupo AVLA SA, tales como su SAGR y los diversos fondos de reafianzamiento disponibles. Hoy, se privilegia la consolidación de operaciones a través de la aseguradora local, entidad que es responsable del

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

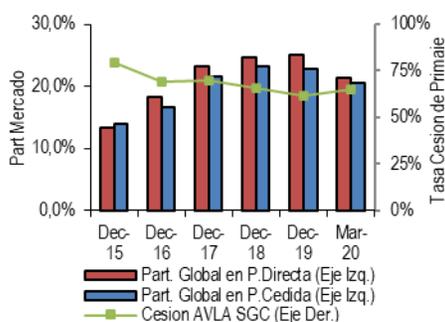
Prima Directa

Marzo de 2020



Participación de Mercado y Tasa de Cesión

Marzo de 2020



perfil de operaciones asumidas, del control de los riesgos máximos retenidos y del soporte de reaseguro requerido.

La gestión comercial se desarrolla a través de los canales tradicionales de intermediación por corredores, de fuerte compromiso con el seguro de crédito y, en menor escala por medio de la venta directa. La aseguradora se apoya en la red matricial, para cubrir amplias zonas geográficas. AVLA S.A. está presente en Antofagasta, Viña del Mar, Santiago, Talca, Concepción, Temuco y Puerto Montt.

AVLA SA viene manifestando importantes logros de crecimiento y expansión, no sólo a nivel local sino también contemplando la expansión a otros mercados relevantes de la región. Una amplia base de historial de clientes del segmento pequeño y medianas empresas y, una creciente demanda por intermediación crediticia y gestión eficiente de contragarantías otorga ventajas competitivas y de solvencia frente a su principal competidor, el sector bancario.

Las expectativas de largo plazo de la región son positivas. Una tendencia ideológica mayormente pro-desarrollo del mercado colabora a dar empuje al proyecto asegurador de carácter regional de AVLA. En contra juega una actividad económica altamente ralentizada. Enfrentamientos comerciales entre las principales potencias, riesgos socio políticos y, finalmente la pandemia COVID19, marcan un fuerte impacto en una extensa zona económica y, especialmente en los países menos desarrollados y diversificados.

Expectativas post crisis social y crisis covid19 en Chile. En el corto plazo, se aprecia menor capacidad de financiamiento de operaciones de garantías financieras y, retraso en nuevas obras e inversiones, lo que afecta, además, a las garantías técnicas. Por otra parte, en estos ciclos económicos adversos se aprecia mayor demanda de cobertura de seguro de crédito. La amenaza está en la calidad crediticia de los deudores y en el aumento del riesgo de impagos y default. Diversas medidas del gobierno apuntan a apoyar a las empresas de diversos tamaños y al empleo. Hasta la fecha no se aprecian efectos concretos de apoyo a la gestión de las aseguradoras en el segmento de empresas. Mas aun, la gestión técnica de AVLA se ha focalizado en apoyar a sus clientes, sea mediante prorrogas o a través de nuevas líneas de coberturas. Resultante de estas crisis se espera un fortalecimiento del sector estatal y sus inversiones, que requieren apoyo asegurador.

Posición competitiva

Crecimiento sostenido da fortaleza al posicionamiento competitivo Cartera reporta un creciente equilibrio.

En Chile, la industria de seguros de Garantía es muy competitiva, operada tanto por compañías de seguros generales como de garantía y crédito. En 2019 las primas brutas anuales de la industria alcanzaron a unos \$60 mil millones, creciendo un 3% respecto de 2018. El seguro de garantía se ha expandido como una eficiente alternativa a las boletas de garantía bancaria. Las inversiones en infraestructura y en el país en general, requieren de un importante apoyo de seguros de garantía.

Por otra parte, el segmento de los seguros de Crédito genera primas por \$70 mil millones, con una expansión del 1%. Las crisis económicas suelen impactar desfavorablemente, debido a la dinámica de negocios.

Durante 2019 AVLA reportó una producción de \$9.800 millones en seguros de Garantías y de \$16 mil millones en seguros de crédito, principalmente seguro local. Mantiene actividades de intermediación con una nutrida base de corredores, de manifiesto compromiso con el segmento de seguros de créditos y cauciones.

Abstrayéndose de las crisis actuales, la etapa competitiva de AVLA SCG se caracteriza por un significativo desafío técnico y comercial. El segmento de garantías reporta una elevada cuota de heterogeneidad debiendo diseñar en muchos casos, "pólizas a la medida" y en otras, destinadas al segmento de pequeñas y medianas empresas.

Por falta de financiamiento y caída en la venta inmobiliaria, desde octubre 2019 los seguros de garantías financieras sufren presiones. Durante el primer trimestre 2020 la producción de garantías técnicas y seguros de crédito se mantiene fuerte, logrando los presupuestos. Desde marzo en adelante se aumenta la precaución en la suscripción y en la aplicación de tarifas. Causales de fuerza mayor dan espacio para renegociar obras y postergar cobros, lo que reduce la presión sobre la siniestralidad inmediata. Con todo, son meses de complejo desempeño comercial y operacional.

Solvencia A
Perspectivas Estables

PERFIL FINANCIERO

Desarrollo de activos y pasivos en línea con su crecimiento, capitalizaciones y soporte de reaseguro.

Estructura Financiera

Etapa actual reporta consolidación del volumen de activos administrados, manteniendo una alta exposición al reaseguro.

En 2020 la aseguradora cumple 6 años de operaciones. A través de este ciclo, se ve enfrentada a algunos siniestros individualmente relevantes, pero jamás a las profundas presiones económicas y crediticias que actualmente afectan a todo el orbe.

A marzo 2020 su estructura financiera se caracteriza por una cartera de inversiones financieras de \$13 mil millones, junto a una cartera inmobiliaria de \$2.900 millones. Sus reaseguradores respaldan pasivos técnicos por \$25.600 millones, y siniestros por recuperar, de \$4.500 millones. Los deudores por primas suman unos \$3.600 millones, en tanto que las primas y coaseguros cobrados este primer trimestre llegan a \$7.600 millones. La morosidad de la cartera se mantiene controlada, con una provisión que alcanza sólo a unos \$187 millones. Niveles coherentes con los ciclos de los primeros trimestres de cada año.

Producto del crecimiento de primas y también, de mayor siniestralidad, la participación del reaseguro se va incrementando, alineado a su programa de retención de reservas técnicas. En general el mercado manifiesta alta exposición al reaseguro, por sobre la liquidez propia, reconociendo las exposiciones a severidad, a ciclos económicos y, por concentración de riesgos. Los contratos de reaseguro contienen cláusulas de siniestros al contado (Cash Loss Limit), mediante el cual la Compañía puede pedir anticipos.

Otros activos son menos relevantes, reportando impuestos, PPM, facturas por cobrar por gastos de estudios, entre otros.

Por su parte, las reservas técnicas de riesgo en curso alcanzan a unos \$20 mil millones, alrededor del 80% de la prima directa no ganada. La Reserva de Siniestros alcanza a unos \$17 mil millones, aumentando significativamente a mediados del año 2019. No se reportan reservas RIP por insuficiencias. A partir de 2019 AVLA es autorizada a aplicar el método simplificado de cálculo de IBNR. El cambio generó una liberación de provisiones por \$900 millones, netos de reaseguro.

Durante el primer trimestre 2020 se liquidan unos \$6.700 millones en primas al reaseguro. Al cierre de marzo 2020 estos pasivos alcanzan a \$5.400 millones. Las cuentas técnicas se cierran cada 90 días, plazo mayor que la cobranza media de los seguros comercializados, lo que permite acumular recursos para respaldar los ciclos normales de gastos y siniestros.

Los ingresos anticipados por comisiones de reaseguro reportan estabilidad. Otros pasivos suman unos \$1.600 millones, y corresponden a impuestos, comisiones por pagar, entre otras obligaciones.

El capital pagado asciende a \$5.536 millones, y los resultados acumulados a unos \$1.868 millones, netos de los dividendos provisorios pagados entre junio de 2019 y marzo de 2020, por \$1.950 millones. En enero de 2020 se aprueba un nuevo aumento de capital, por \$3 mil millones, cuyo calendario de aportes depende del Directorio.

Liquidez para enfrentar la crisis COVID 19. Se cuenta con una base de caja mas inversiones liquidas, a marzo 2019, por unos \$13.800 millones, mas el apoyo del reaseguro via cash call, para siniestros de alta relevancia.

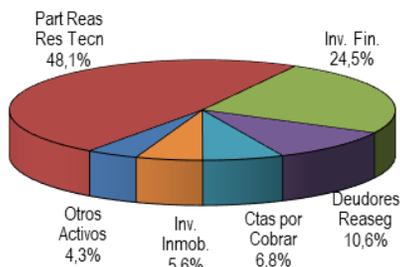
Inversiones

Cartera de inversiones, fuente de liquidez primaria y soporte del patrimonio.

La cartera de inversiones alcanza a marzo 2020 a los \$13.000 millones, que representan un 10% del segmento de compañías de seguros de Garantía y Crédito. El portafolio contiene unos \$2.500 millones en efectivo y su equivalente. Las inversiones financieras de renta fija a valor razonable suman unos \$9.500 millones, de los que unos \$1.200 millones están colocados en Fondos de Inversión nacionales y, unos 1.800 millones están invertidos en fondos de inversión nacionales, pero cuyos activos están colocados en valores extranjeros.

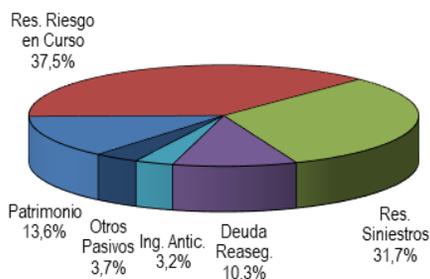
Estructura de Activos

Marzo de 2020



Estructura de Pasivos

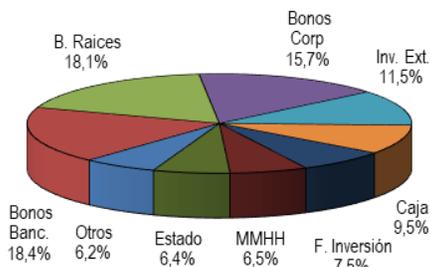
Marzo de 2020



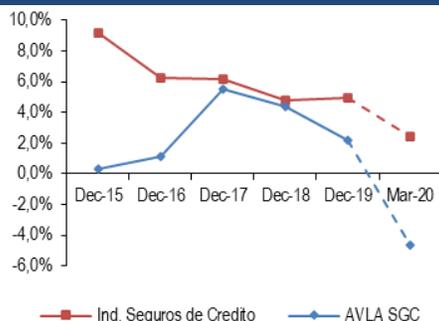
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Cartera de Inversiones

Marzo de 2020



Retorno de Inversiones



El perfil crediticio de la cartera es muy satisfactorio, con el 57% de sus activos en rangos entre AA, AAA y estatales. Un 33% no cuenta con rating crediticio. La administración de inversiones del portafolio recae en un contrato de administración entregado a Larraín Vial, bajo un mandato específico que define la política a implementar, siendo su ejecución controlada por el directorio y la administración superior.

Los fondos de inversión más importantes están respaldados por cuotas en dos entidades, administrados por las AGF Weg y Larraín Vial, destinados a contratos de leasing y FFMM Money Market, respectivamente.

Las inversiones inmobiliarias y mutuos hipotecarios suman unos \$2.900 millones y \$1.040 millones, estas últimas, netas de deterioro, por \$380 millones. Corresponden a terrenos y departamentos, recibidos en recuperos de siniestros, activos, que, dadas las actuales condiciones de mercado son de lenta liquidación. La tasación de los bienes raíces de inversión supera en un 12% a su valor contable. En 2020 estas carteras aumentan en unos \$1.700 millones, que forman parte de los recuperos de siniestros.

La liquidez de la cartera financiera está distribuida en el mediano plazo. Unos \$2.600 millones vencen en los siguientes doce meses y \$1.300 millones vencen en 2021. Las carteras de Fondos cuentan con acotada liquidez, especialmente, en los actuales escenarios.

Actualmente la rentabilidad de inversiones refleja el resultado devengado, muy estable, mas ajustes por deterioro de la cartera inmobiliaria e hipotecaria. Los ajustes a mercado, de fuerte impacto este año, se contabilizan en Otros Resultados Integrales, directamente contra reservas patrimoniales.

El 64% de las inversiones de renta fija están expresadas en UF, un 23% en pesos y un 13% en dólares. En los últimos tres meses la cobertura de monedas generó una utilidad neta de \$252 millones. El año anterior también genera utilidades, por unos \$500 millones.

El perfil de liquidez y riesgos de la cartera está cambiando. Adiciones de activos recibidos en recuperos reducen la liquidez y presionan el desempeño por riesgos de deterioro, siendo una prioridad para la compañía liquidarlos en el corto plazo.

Solvencia Regulatoria

Endeudamiento sobre la media y superávit de inversiones presionado. Patrimonio neto cubre en 1,76 veces al patrimonio de riesgo.

A lo largo de sus cinco años de operaciones el patrimonio regulatorio exigido a AVLA SCG ha presentado variaciones de alguna relevancia, asociado a sus ciclos de operaciones.

A marzo 2020 el patrimonio neto a patrimonio de riesgo generaba un exceso del orden de \$3,1 mil millones. Así, cubría en 1,76 veces la exigencia regulatoria de patrimonio de riesgo, manteniendo niveles de cobertura satisfactorios.

Aportes de capital y dividendos. En 2019 se aportan \$750 millones de recursos frescos. En enero de 2020 se abre una nueva línea de aportes de capital por \$3.000 millones. En 2019 se retiran dividendos por \$1.600 millones y en marzo 2020 por \$750 millones. Entre 2018 y marzo de 2020 se perciben utilidades antes de impuesto por \$4.500 millones.

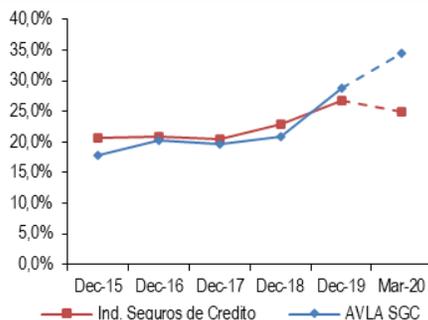
El superávit de inversiones reporta presiones, logrando a marzo 2020 inversiones de respaldo de sólo unos \$224 millones, apenas un 1% sobre el monto de sus obligaciones, contra un 25% que reporta la media del segmento. Los excedentes no representativos suman unos \$3.200 millones, respaldados esencialmente por siniestros por cobrar de reaseguradores y, en menor medida por mutuos hipotecarios. La administración está reconfigurando los cierres de cuentas técnicas con reaseguradores, acortando los ciclos trimestrales a mensuales, lo que debiera mejorar la cobertura de activos representativos en unos \$2 mil millones.

La exposición a potenciales riesgos de severidad o de frecuencia, que una crisis económica genera en la calidad crediticia de las contrapartes, puede incidir en la siniestralidad y liquidez de la aseguradora. Escenarios de Fuerza Mayor, renegociaciones con contrapartes y, uso de cláusulas de cash call, colaboran a mantener perfiles de liquidez y de la siniestralidad acotados, escenarios que, más adelante podrían deteriorarse.

En abril pasado la CMF solicita a todo el mercado asegurador una proyección de la caja, para los próximos meses. La liquidez de todo el mercado asegurador va a depender de la evolución de su producción, siniestros y cobranza. En cuanto a los resultados, va a depender también de la

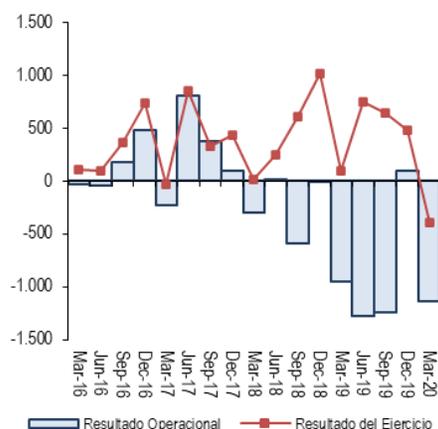
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Gasto de Administración / Prima Directa



Resultados Trimestrales

Millones de cada periodo



evolución del valor de mercado de sus activos y de medidas de apoyo regulatorio a los modelos de provisiones.

El análisis de liquidez entregado por la aseguradora proyecta un escenario de producción y siniestros similar al año anterior, con una gestión de caja e inversiones coherente con los ciclos históricos. Se estima que posterior a la crisis podría aumentar la siniestralidad. También debería aumentar la producción de seguros. Contar con el oportuno apoyo y renovaciones de reaseguros continuará siendo parte fundamental de la liquidez y capacidad de pago.

Eficiencia y Rentabilidad

Indicadores se van ajustando conforme evoluciona la producción y los ingresos no operacionales.

La aseguradora basa su posicionamiento competitivo en relaciones con intermediarios y fuerza de venta propia, junto a una red de cobertura geográfica apoyada desde su matriz y su plataforma profesional de especialistas en análisis crediticio.

Parte relevante del gasto operacional de la aseguradora corresponde a remuneraciones. En tanto que, del costo de ventas, la intermediación es la proporción principal. Aunque la aseguradora no reporta sucursales, el grupo AVLA mantiene presencia en varias regiones, lo que colabora a dar apoyo a la complementación de servicios.

Los descuentos de cesión financian una proporción de los gastos operacionales y comerciales. Los costos de la protección en excesos de pérdida pueden aumentar, producto de las reinstalaciones que deban realizarse. Un ciclo de mayor siniestralidad podría debilitar los ingresos retenidos. Cambios al programa de reaseguro también pueden incidir en mayor volatilidad de los retornos retenidos.

En el año 2019 los resultados retenidos fueron favorables, logrando aumentar la tasa de retención de primas, mas allá del aumento en los siniestros. No obstante, un significativo incremento en los gastos de administración reduce el retorno operacional, en unos \$2.500 millones. Arriendos de oficinas (nuevos pisos), análisis de riesgo de seguros de crédito y, comisiones de brokerage, forman parte de los principales gastos operacionales.

El resultado no operacional está constituido por servicios de estudio de créditos al asegurado, generando ingresos por \$5.111 millones en 2019. La generación de ingresos depende de la actividad aseguradora, puesto que está pactado como un porcentaje de los ingresos por primas.

A marzo 2020 el margen técnico de seguros genera ingresos netos por \$839 millones, similar al año anterior. La siniestralidad se resiente, pero mejoran los ingresos de reaseguro. No obstante, el resultado de inversiones cae fuertemente, afectado por el deterioro de algunas inversiones hipotecarias. Los resultados no operacionales bajan también, desde \$1.225 millones en 2019 a sólo \$635 millones en 2020, reflejando la reducción de solicitudes de análisis de seguros de crédito.

En general, las proyecciones preliminares para el año 2020 contemplan una reducción de los ingresos no operacionales en torno al 65% del año anterior, lo que incidirá en un retorno potencial negativo o cercano al equilibrio. Aunque se espera una fuerte recuperación posterior, tanto la producción como la siniestralidad de los siguientes meses pueden verse afectados.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Adecuado soporte de reaseguro y mayor retención presionan la selectividad de cartera.

Resultados técnicos

Riesgos crediticios muy heterogéneos requieren de alta especialización en suscripción y reaseguro. Siniestralidad se mantiene alineada al comportamiento del mercado.

En el periodo analizado, el desempeño técnico de la compañía transita hacia una reducción marginal de ingresos técnicos, reemplazando sus retornos operacionales por la generación de ingresos por estudios de riesgo, complementos naturales del ciclo de suscripción del seguro de crédito. El modelo se asimila al estándar de la industria.

Hasta 2017 los seguros de Garantía son su principal aporte al retorno operacional. Por tratarse en muchos casos de pólizas a primer requerimiento, no sólo afecta la frecuencia de los eventos, sino también su severidad y potenciales presiones de liquidez.

En línea con modelos de negocio coherentes con los usos y necesidades de respaldo crediticio, los seguros de Crédito ofertados por AVLA para el mercado local aumentan sostenidamente. Su contribución relativa a la producción es actualmente más relevante que Garantía, representando el 61% de los ingresos del año 2019.

La retención media de Garantía alcanza al 30%, en tanto que la siniestralidad retenida cierra en 42%. Los recuperos aportan unos \$1.000 millones. Para los seguros de crédito interno la retención media llega a 39%, y la siniestralidad retenida al 104%. Se recuperan unos \$1.740 millones. La siniestralidad directa es desfavorable, traspasando fuertes pérdidas al reaseguro.

A marzo 2020 la siniestralidad retenida llega al 78%, similar al último trimestre del año inmediatamente anterior.

Aunque con cierta propensión a concentración en el sector Inmobiliario, Construcción y Comercio, en general la diversificación por sectores es bastante amplia y creciente.

Aunque expuesta a riesgos macroeconómicos o de carácter político el continente sudamericano enfrenta altas potencialidades de expansión. No sólo en Perú, sino también en países como México o Colombia, por ejemplo, donde el Grupo ha estado desarrollando proyectos para ingresar su modelo de negocios.

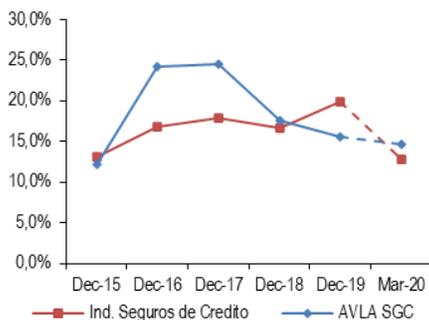
— EXPECTATIVAS DE SEGUROS PARA CHILE Y PERÚ, ABRIL/MAYO DE 2020.

Actualmente, en Chile la contratación de nuevas coberturas de garantías se encuentra operando a al 50% de su nivel usual y en el caso de Perú la actividad se relaciona fundamentalmente con renovaciones. En relación con siniestros se activa la cláusula de "fuerza mayor" tanto en Chile como en Perú. Los escenarios posibles contemplan que la siniestralidad debería manifestarse pasados 3 a 6 meses del término de la crisis y, en menor grado dado la alta proporción de beneficiarios, en su mayoría entidades públicas.

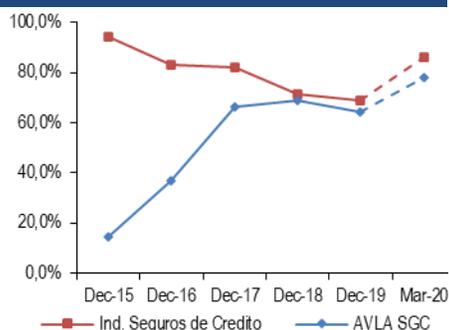
Tanto en Chile como en Perú, el negocio de seguros de crédito se encuentra operando al 100%, en base a declaraciones de venta que, en su mayoría están en niveles similares a meses anteriores, con una leve caída en Perú. En relación con el pago de siniestros, la activación de la "fuerza mayor" de los contratos, tanto en Chile como en Perú, permite estimar un escenario donde la siniestralidad debería manifestarse pasados 60 a 90 días y, dado que estas pólizas requieren liquidación, se debe identificar la causal de insolvencia, sin considerar el evento de cuarentena.

En relación con las garantías financieras se mantiene la demanda de clientes en Chile y Perú, entregando las soluciones en base a la disponibilidad de fondos de terceros, levantados recientemente en Perú y en Chile, o a fondos ya operando que han recibido prepagos, amortizaciones o siniestros, que liberan capacidad de financiamiento. A la fecha, en los negocios de Garantías Técnicas y Seguros de Crédito, el nivel de colocación de AVLA se encuentra en el 100% del presupuesto (preparado en enero 2020) y en torno al 50% para las Garantías Financieras. En cuanto a siniestros, se recibe un nivel normal de reclamaciones, aunque dentro de los próximos 90-180 días se espera un aumento respecto de los que se está negociando con los acreedores posibles extensiones/reprogramaciones de cuotas para el término del crédito.

Margen Técnico



Siniestralidad Retenida Neta XL



Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Reaseguro

Pool de reaseguradores muy sólido y comprometido con el proyecto Chile y Perú dan respaldo al crecimiento.

El programa de reaseguro de AVLA SCG se sustenta en una cobertura proporcional de cuota parte, cuya cesión está asociada al monto de cada operación, complementada por una cobertura de exceso de pérdida operacional (XL) para algunos segmentos. La última renovación, fue efectuada en septiembre de 2019, antes de la crisis octubre 2019. En ella el pool de reaseguro solicita una revisión a los plenos de retención de ciertas líneas. Ello, destinado a reducir la cesión de algunas coberturas. Respecto al security se mantiene la gran mayoría, con ingreso de Patria Re.

El programa actual recoge un aumento de la retención, aplicable a las operaciones efectuadas desde octubre 2019 en adelante. Por ello, coberturas expuestas a eventuales defaults post crisis social o covid19, están protegidas por contratos anteriores.

Algunas operaciones de seguros son tratadas específicamente, tales como los seguros para créditos hipotecarios emitidos por Creditú, administradora relacionada con AVLA SA, que son reasegurados mediante contratos proporcionales. Se renuevan anualmente y cubren las camadas de suscripción durante la vigencia de las pólizas, de unos 10 años para las carteras mas atomizadas. Para estas pólizas la aseguradora garantiza el pago de las cuotas vencidas después de 180 días, y hasta 24 meses de plazo. Durante este plazo la aseguradora puede opcionalmente prepagar la deuda insoluble mas intereses. La contragarantía consiste en la hipoteca sobre el bien raíz.

Bajo las regulaciones vigentes desde la última modificación al Código de Comercio, los asegurados pueden exigir sus acreencias por siniestros directamente en contra de los reaseguradores, por la proporción cubierta por sus contratos, ello requiere de cláusulas específicas o de cesión de los derechos por parte de la aseguradora. En cualquier caso, la aseguradora mantiene su correspondiente obligación con el asegurado.

En los dos últimos años los resultados consolidados del reaseguro son materialmente negativos. En 2019 el déficit suma unos \$7.600 millones y a marzo 2020 reporta unos \$370 millones. El resultado de 2019 refleja un siniestro actualmente en proceso por litigación. En abril 2020 se reporta un siniestro relevante que probablemente va a utilizar cash call del reaseguro.

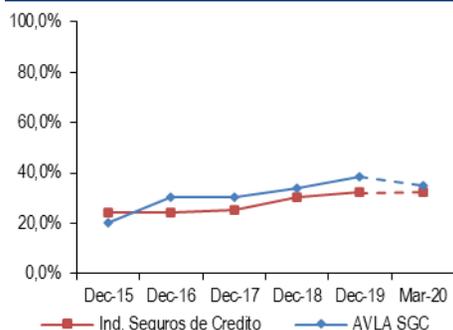
Para los seguros de garantías técnicas y de crédito se cuenta con XL con una retención máxima de UF 15 mil. Los seguros de garantías financieras y sobre créditos hipotecarios se comparten en un programa cuota parte 50/50 y, no cuentan con XL. Tanto la retención como el reasegurador están respaldados por hipotecas y otras contragarantías.

Las cesiones de reaseguro se gestionan a través de Willis Ltd, broker localizado en Inglaterra, de amplia cobertura mundial. El pool de reaseguradores comprende a Endurance, XL Catlin, Swiss Re, Validus, Partner, Arch, Allied World, Aspen, Ironshore, AmTrust, Hannover, Sirius, Lloyd's (4472 Liberty y 0263 Beazley) todos con clasificación en torno a "A/A+" internacional. En 2019 ingresa Reaseguradora Patria.

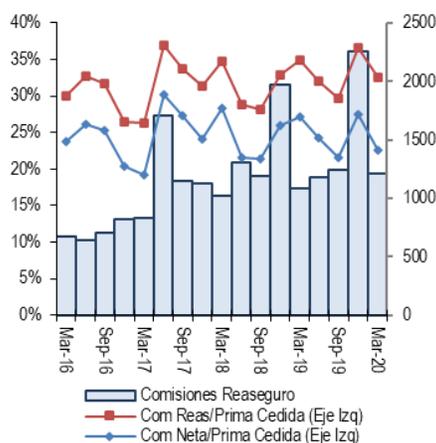
Un factor a favor de la aseguradora y sus reaseguros lo representa la diversificación de riesgos con Perú y próximamente en México. Con ello, la administración incrementa los vínculos con sus reaseguradores, tanto en capacidades como en conocimiento experto.

Desde el 18 de octubre la aseguradora mantiene una permanente comunicación con sus reaseguradores, quienes manifiestan naturales aprehensiones por la eventual concentración de riesgos. La Fuerza Mayor es una causal de rechazo común ante las pandemias y cuarentenas declaradas por el Estado. Respecto de la crisis social la preocupación continuará versando en el aumento del riesgo político de toda la región.

Retención



Comisiones de Reaseguro



Solvencia
Perspectivas

02 Sept 2016
A-
Estables

06 Julio 2017
A-
Estables

06 Julio 2018
A
Estables

05 Julio 2019
A
Estables

15 Mayo 2020
A
Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.							Industria SGC	
	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Mar-2019	Mar-2020	Dic-2019	Mar-2020
Balance									
Total Activo	16.997	27.159	37.700	41.337	56.344	40.232	53.235	280.943	295.218
Inversiones financieras	3.482	10.426	12.669	9.936	14.741	9.708	13.058	112.832	118.201
Inversiones inmobiliarias	2.356	1.598	253	67	1.837	111	2.972	8.146	9.313
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	4.256	3.025	3.523	4.537	4.423	4.013	3.618	21.798	22.201
Deudores por operaciones de reaseguro	12	1.168	2.262	6.833	5.558	6.098	5.668	21.232	15.795
Deudores por operaciones de coaseguro	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Part. reaseguro en las reservas técnicas	6.629	10.318	16.448	17.719	26.433	17.179	25.609	98.191	110.223
Otros activos	262	623	2.543	2.246	3.351	3.124	2.312	18.744	19.486
Pasivos financieros	2	0	0	0	0	134	0	417	405
Reservas Técnicas	8.200	14.459	22.738	26.118	37.533	25.819	36.850	139.180	146.931
Deudas de Seguros	4.918	6.421	6.557	6.796	8.864	6.369	7.562	33.459	36.209
Otros pasivos	1.283	1.286	2.292	1.039	1.427	808	1.587	16.015	17.636
Total patrimonio	2.594	4.993	6.114	7.384	8.519	7.102	7.235	91.872	94.038
Total pasivo y patrimonio	16.997	27.159	37.700	41.337	56.344	40.232	53.235	280.943	295.218
EERR									
Prima directa	10.355	15.375	22.009	25.400	25.600	5.097	5.722	102.132	26.906
Prima retenida	2.107	4.701	6.648	8.648	9.865	2.002	1.990	32.893	8.737
Var reservas técnicas	-1.256	-1.799	-1.277	-1.687	-1.746	-145	106	-991	544
Costo de siniestros	-120	-1.053	-3.485	-4.600	-4.906	-883	-1.516	-19.710	-7.402
Resultado de intermediación	561	2.053	3.549	2.392	1.342	171	395	10.734	2.964
Gastos por reaseguro no proporcional	-14	-64	-125	-269	-495	-73	-149	-3.319	-677
Deterioro de seguros	-10	-130	66	-33	-95	-124	14	679	-713
Margen de contribución	1.268	3.708	5.376	4.452	3.964	948	840	20.286	3.453
Costos de administración	-1.854	-3.123	-4.324	-5.326	-7.358	-1.905	-1.975	-27.416	-6.708
Resultado de inversiones	18	141	716	437	361	75	-185	6.033	772
Resultado técnico de seguros	-569	726	1.768	-438	-3.032	-881	-1.320	-1.097	-2.484
Otros ingresos y egresos	32	434	158	2.469	5.097	1.050	631	8.675	1.715
Diferencia de cambio	-5	20	168	-53	10	14	150	485	1.392
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	86	93	138	360	476	-13	103	664	-3
Impuesto renta	12	28	-639	-454	-574	-69	39	-207	78
Resultado del Periodo	-444	1.302	1.593	1.885	1.977	102	-397	8.521	698
Total del resultado integral	-444	1.302	1.593	1.874	1.935	149	-534	8.830	513

Indicadores

	AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.							Industria SGC	
	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Mar-2019	Mar-2020	Dic-2019	Mar-2020
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	3,00	2,37	2,48	2,20	2,51	2,25	2,82	0,99	0,97
Prima Retenida / Patrimonio	0,81	0,94	1,09	1,17	1,16	1,13	1,10	0,36	0,37
Cobertura de Reservas ⁽¹⁾	1,44	1,39	1,26	1,24	1,18	1,19	1,18	1,64	1,63
Participación Reaseguro en RT	80,8%	71,4%	72,3%	67,8%	70,4%	66,5%	69,5%	0,71	0,75
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	3,02	2,38	2,48	2,20	2,51	2,25	2,88	1,66	-
Endeudamiento Financiero	1,29	0,81	0,84	0,51	0,42	0,50	0,51	0,49	-
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	0,77	1,23	1,19	1,97	1,99	2,00	1,77	2,44	-
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	10,1%	14,5%	23,2%	5,7%	2,1%	1,4%	1,1%	17,8%	-
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	20,5%	38,4%	33,6%	24,0%	26,2%	24,1%	24,5%	40,2%	40,0%
Rentabilidad Inversiones	0,3%	1,2%	5,5%	4,4%	2,2%	3,1%	-4,6%	5,0%	2,4%
Gestión Financiera ⁽²⁾	0,6%	0,9%	2,7%	1,8%	1,5%	0,8%	0,5%	2,6%	2,9%
Ingresos Financieros / UAI	-21,8%	20,0%	45,8%	31,8%	33,2%	45,0%	-15,5%	82%	348%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	3,1%	2,4%	8,4%	4,2%	6,2%	5,0%	4,7%	5,7%	6,9%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,64	0,29	0,14	0,17	0,18	0,52	0,25	0,08	0,06
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	4,93	2,36	1,92	2,14	2,07	2,36	1,90	2,56	2,48
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	17,9%	20,3%	19,6%	21,0%	28,7%	37,4%	34,5%	26,8%	24,9%
Costo de Adm. / Inversiones	53,2%	30,0%	34,1%	53,6%	49,9%	19,6%	15,1%	24,3%	5,7%
Result. de interm. / Prima Directa	5,4%	13,4%	16,1%	9,4%	5,2%	3,4%	6,9%	10,5%	11,0%
Gasto Neto ⁽³⁾	61,8%	23,1%	11,9%	35,0%	64,2%	89,9%	85,8%	56,4%	46,4%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-27,8%	12,4%	15,8%	-10,1%	-34,4%	-47,8%	-57,0%	-21,7%	-37,3%
Ratio Combinado	67,5%	45,8%	65,3%	89,9%	116,6%	135,7%	168,1%	123,1%	138,3%
UAI / Prima Directa	-4,4%	8,3%	10,1%	9,2%	10,0%	3,3%	-7,6%	8,5%	2,3%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-2,6%	4,8%	4,9%	4,8%	4,0%	1,1%	-3,4%	3,2%	1,0%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-17,1%	26,1%	28,7%	27,9%	24,9%	6,2%	-22,2%	9,9%	3,2%
Perfil Técnico									
Retención Neta	20,3%	30,6%	30,2%	34,0%	38,5%	39,3%	34,8%	32,2%	32,5%
Margen Técnico	12,2%	24,1%	24,4%	17,5%	15,5%	18,6%	14,7%	19,9%	12,8%
Siniestralidad Directa	5,5%	25,8%	81,4%	79,5%	89,6%	55,9%	79,6%	93,6%	122,9%
Siniestralidad Cedida	5,5%	27,2%	93,2%	91,5%	111,1%	62,0%	78,3%	104,5%	136,2%
Siniestralidad Retenida	5,7%	22,4%	52,4%	53,2%	49,7%	44,1%	76,2%	59,9%	84,7%
Siniestralidad Retenida Ajustada ⁽⁴⁾	14,3%	37,1%	66,4%	68,7%	64,4%	49,5%	77,9%	69,0%	86,0%
Part. Reaseguro en Res. De Siniestros	82,0%	69,9%	72,0%	66,3%	81,2%	66,5%	79,5%	69,7%	77,3%

- (1) Cobertura de Reservas: (Inversiones + Cuentas por Cobrar Netas + Participación del Reaseguro) / Reservas Técnicas
(2) Gestión Financiera: (Rentabilidad de inversiones + Ajuste por Unidades Reajustables + Diferencia de TC) / Total de Activos
(3) Gasto Neto: (Gasto de Administración + Resultado Intermediación) / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop.)
(4) Siniestralidad Retenida Ajustada: Costo de Siniestro / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop. + Ajuste de Reservas)

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.