

INFORME DE CLASIFICACION

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

ABRIL 2022

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.05.22
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.22

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

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

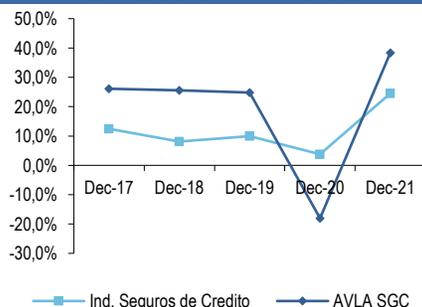
CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

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

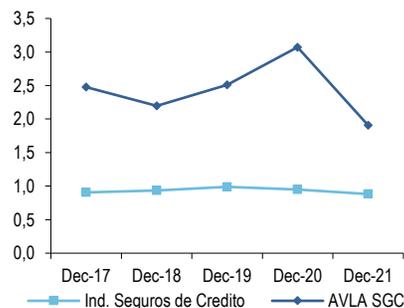
Fuente: Estados Financieros CMF

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



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

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 satisfactoria posición financiera y de negocios, su fuerte posicionamiento en el segmento objetivo, y en su sólida estructura operacional. Fundamental es el soporte brindado por su cartera de reaseguradores y el soporte patrimonial del grupo 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, en Chile y Perú. Más recientemente, inicia sus operaciones en México y Brasil bajo el mismo modelo.

La estrategia de la aseguradora se focaliza en la comercialización de seguros de garantías y créditos, modelo basado en el conocimiento experto del grupo. El crecimiento alcanzado se basa fuertemente en un amplio acceso a reaseguro, así como en las actividades crediticias y de apoyo al giro, desarrolladas por el grupo. Aunque con mayor exposición al sector inmobiliario y de la construcción, accede a una diversificada base de sectores económicos y productivos.

La gestión comercial se desarrolla a través de los canales tradicionales de intermediación, tanto por un conjunto de corredores de fuerte compromiso con el seguro de crédito como, por medio de la venta directa, mayormente focalizada en seguros de garantías. La aseguradora se apoya en la red geográfica que caracteriza el desarrollo histórico de su casa matriz.

Después de un año 2020 relativamente estancado, el 2021 el mercado de seguros de crédito y garantía recupera dinamismo. AVLA logra una prima directa sobre los \$30.900 millones, con una participación del 25% dentro del segmento. Reportando cerca de 23.100 pólizas vigentes y más de 10.000 asegurados.

Cuenta con una estructura financiera adecuada al ciclo de operaciones desarrolladas. Su principal activo de respaldo corresponde a la participación del reaseguro, seguido de una cartera de inversiones de sólido perfil crediticio. Las cuentas por cobrar son su principal generador de fondos, caracterizado por una alta rotación y acotados niveles de deterioro, propio del segmento.

Una satisfactoria base de reaseguradores, altamente comprometidos en el proyecto regional, entrega solidez al conjunto de obligaciones siniestradas. La inclusión en un modelo regional permite mantener una sólida parrilla de contrapartes y capacidades.

Luego de un año 2020 muy presionado, propio de escenarios de desaceleración económica, durante 2021 el resultado operacional se fortalece. Se consolidan los procesos de recuperos, aumentan los ingresos por generación de informes y, se reduce la frecuencia de siniestros.

No obstante que el resultado de inversiones fue deficitario en \$300 millones, los ajustes por inflación y tipo de cambio aportaron ingresos por unos \$1.300 millones. Finalmente, los resultados ORI fueron menos relevantes, consumiendo sólo unos \$400 millones del patrimonio. El resultado neto de AVLA fue muy superior al obtenido antes de la pandemia.

Gracias al compromiso permanente del grupo controlador, sus niveles de cumplimiento normativo han ido cumpliendo las exigencias regulatorias, frente a un modelo de negocios que genera demanda de inversiones representativas y de patrimonio neto.

Al cierre de marzo 2022, el índice de fortaleza financiera era de 1,44 veces, mostrando una significativa mejora con respecto a 2021. Su endeudamiento total era de 1,76 veces, mientras que su endeudamiento financiero alcanzaba las 0,69 veces. Su superávit de

inversiones representativas sigue estando muy acotado, alcanzando a \$164 millones. Por su parte, los excedentes no representativos sumaban unos \$5.940 millones, asociados a Bienes Raíces y Mutuos hipotecarios (provenientes de recuperos). Así, sus ajustados niveles de cumplimiento de inversiones se originan en los plazos para la liquidación de sus activos recuperados a precios satisfactorios.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Hacia adelante, las fortalezas competitivas y financieras presentes en la aseguradora, junto al soporte matricial, debieran ser suficientes para cumplir con sus obligaciones regulatorias y técnicas, lo que permite asignar una perspectiva estable sobre la clasificación.

Un contexto económico más incierto, producto de las variables exógenas y macroeconómicas, podrían generar nuevas presiones del tipo comercial o financiero, frente a los cuales la aseguradora cuenta con el respaldo contingente que le puede brindar su reaseguro y su grupo matriz.

No obstante, fuertes deterioros en sus resultados técnicos o posición competitiva, sobre el perfil de sus reaseguradores o, respecto de su cartera de activos de respaldo, podrían dar paso a una revisión a la baja sobre la clasificación asignada. A su vez, mejoras significativas sobre el perfil financiero de su matriz y/o sobre sus niveles de solvencia regulatoria local, podrían gatillar una mejora sobre la clasificación asignada a la aseguradora local.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Compromiso del grupo accionista.
- Fuerte posicionamiento competitivo.
- Amplia cartera de reaseguradores.
- Creciente diversificación local y regional del grupo.

RIESGOS

- Industria altamente competitiva.
- Alta dependencia al reaseguro externo.
- Riesgo de recupero de contragarantías.
- Riesgos de severidad y exposición a cúmulos.
- Presiones regulatorias permanentes.

PROPIEDAD

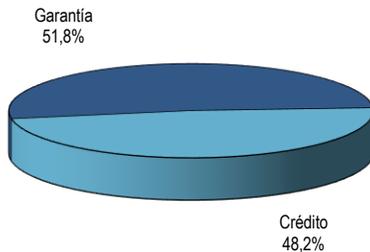
AVLA S.A. es un holding financiero, que administra un conjunto de inversiones operacionales de garantías financieras, técnicas y de seguros de crédito, con presencia en varios países de la región.

Las principales operaciones del grupo se concentran actualmente en AVLA SCG y AVLA Seguros Perú. Junto con ello, el grupo se encuentra lanzando su modelo de negocios en Brasil y México. Además de las operaciones de seguro, en Chile administra AVLA SAGR, entidad actualmente en proceso de run-off, y Creditú, originadora de MMHH.

AVLA S.A. cuenta actualmente con una clasificación de riesgo de “A-” otorgada por esta clasificadora.

PRIMA DIRECTA

Diciembre 2021



PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil de negocios satisfactorio, basado en la comercialización de coberturas de garantías técnicas y financieras, contando con amplias sinergias comerciales y operacionales en el grupo.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Operatividad fuertemente vinculada, entre el holding y la aseguradora, propio de la integración de funciones y contrapartes.

Constituida desde sus orígenes por un conjunto de ejecutivos nacionales, en su mayoría con profunda experiencia en el sistema financiero y bancario nacional. Durante su historial se integran nuevos accionistas locales e internacionales, aportando recursos, financiamiento y experiencias.

Actualmente, el holding AVLA S.A. configura sus operaciones bajo cuatro unidades de negocios: Seguros, gestionando una creciente cartera de garantías técnicas y financieras; Fintech-Creditú, originador digital de hipotecas y deuda privada PYME; Reaseguro, focalizado a la gestión del reaseguro propio y de terceros; e Insurtech, con su plataforma IGLU destinada a la venta de seguros 100% digital.

Dentro de la unidad de seguros destacan las operaciones de AVLA SCG y AVLA Perú, unidades ya maduras y con una importante base de negocios. Junto con ello, en 2021 comienza su operación en México y Brasil, basados en un modelo de negocios similar al chileno.

La gestión de negocios y riesgos de AVLA SCG es supervisada por la administración superior, a través del diseño, aplicación y revisión de sus políticas de riesgos y desempeño. La activa participación del directorio en la gestión de la aseguradora contempla comités mensuales de Auditoría y Cumplimiento; Finanzas e Inversiones; Gestión integral de Riesgo Y Suscripción, Siniestros y Reaseguro.

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, conduce a una estructura altamente eficiente, en especial en áreas de finanzas, fiscalía, contraloría, tecnología, contabilidad, entre otras. Por su parte, las áreas comerciales, operaciones y tesorerías son gestionadas de manera independientes.

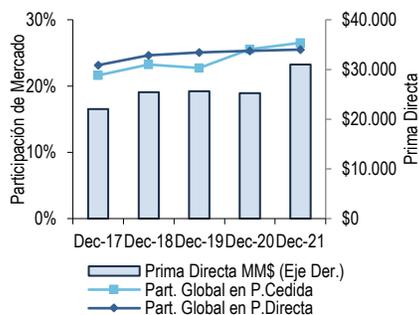
Los elevados niveles de integración operacional y de evaluación crediticia pueden exponer a conflictos de interés, riesgos que es mitigado mediante políticas y supervisiones adecuadas a cada ciclo de negocios. Así, la aseguradora mantiene un estricto apego a las normas de gobierno corporativo que imponen las diversas regulaciones de seguros. Para los estados financieros 2021, la opinión de los auditores fue emitida sin salvedades.

— FACTORES DE RIESGO ESG

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

PARTICIPACIÓN DE MERCADO

Diciembre 2021



La regulación local va marcando el rumbo de las exigencias mínimas que debe cumplir cada compañía, quedando en manos de la administración de la aseguradora el diseñar políticas y mecanismos para enfrentar sólidamente estos riesgos.

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

ESTRATEGIA

Foco en coberturas de garantías técnicas y financieras, con base en sinergias matriciales y el apoyo del conjunto de reaseguradores.

El modelo de negocios se basa en el conocimiento experto del grupo, desarrollado en base a sus 12 años de gestión en la intermediación de garantías y reafianzamientos, apalancado en la capacidad de sus fondos y, posteriormente, en el soporte reasegurador comprometido por las aseguradoras.

La aseguradora se constituye en 2014 con el objetivo de explotar una cartera de Garantías Técnicas, a modo de complementar su operación de Certificados de Garantías Recíprocas. Hoy el modelo ha evolucionado, cubriendo una amplia gama de coberturas, incluyendo 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, entre otros. Con ello, se logra conformar una amplia base de negocios, alcanzando una extensa base de clientes, de diversos tamaños y sectores.

En una segunda etapa la compañía incursiona en Seguros de Crédito, principalmente en el mercado local. Estas coberturas protegen 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 desarrollo de estas coberturas trae consigo la generación de ingresos por conceptos de servicios de estudios, ingresos pactados como un porcentaje de los ingresos por primas.

El crecimiento alcanzado en sus operaciones se ha basado en una amplia capacidad de reaseguro, así como en las actividades desarrolladas por otras operaciones del grupo AVLA S.A. Hoy, se privilegia la consolidación de operaciones a través de la aseguradora local, entidad que es responsable del perfil de operaciones asumidas, del control de los riesgos máximos retenidos y del soporte de reaseguro requerido.

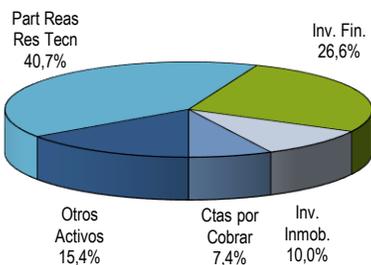
La gestión comercial se desarrolla a través de los canales tradicionales de intermediación por corredores, de fuerte compromiso con el seguro de crédito y, en menor escala por medio de la venta directa. La aseguradora se apoya en la red matricial, para cubrir amplias zonas geográficas.

El grupo AVLA viene manifestando importantes logros de crecimiento y expansión en distintas regiones, basadas en el desarrollo de una amplia red de intermediación financiera y crediticia, donde ha logrado posicionarse entregando oportunos y confiables servicios de evaluación, generación y protección.

Hacia adelante, esa amplia base de clientes, con una creciente demanda por intermediación crediticia, y con gestión eficiente de contragarantías permitirán ampliar

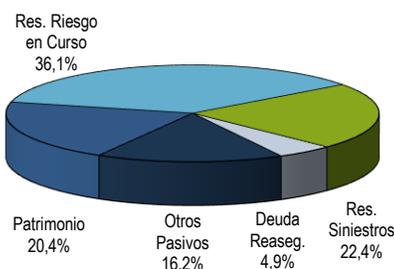
ACTIVOS

Diciembre 2021



PASIVOS

Diciembre 2021



su horizonte de operaciones validando las ventajas competitivas y de solvencia frente a su principal competidor, el sector bancario.

POSICIÓN COMPETITIVA

Fuerte posicionamiento de mercado en segmento objetivo.

AVLA SCG es líder del mercado de seguros de crédito y garantía, administrando activos por más de \$63.500 millones, un 21% del total de los activos de este segmento. En 2021 la prima directa alcanza sobre los \$30.900 millones, logrando una fuerte expansión con respecto al año anterior. Cuenta con cerca de 23.100 pólizas vigentes y más de 10.000 asegurados.

Al cierre de 2021 cuenta con una producción de \$16.100 millones en seguros de Garantías, equivalente al 19% de este mercado y, con \$14.900 millones en seguros de crédito, equivalente a una participación del 18%. Mantiene actividades de intermediación con una amplia base de corredores, de manifiesto compromiso con el segmento de seguros de créditos y cauciones.

Durante el primer trimestre de 2022, la producción alcanza una prima directa de \$6.900 millones, levemente superior a 2021, mostrando señales de normalización, después de un año 2021 de recuperación de la actividad.

PERFIL FINANCIERO

Perfil adecuado, de uso más intensivo de su capital disponible y con exposición al ciclo de pagos del reaseguro.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Mayor apalancamiento basado en las capacidades de reaseguro.

La estructura financiera de AVLA SCG muestra la madurez alcanzada por el proyecto, basado en un mayor apalancamiento y un fuerte uso de reaseguro externo. En general el mercado de crédito manifiesta alta exposición al reaseguro, por sobre la cartera de inversiones 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 las cuales las compañías pueden pedir anticipos.

Al cierre de 2021, la participación del reaseguro en las reservas alcanza sobre los \$25.800 millones, respaldando el 63,4% de su reserva de riesgo en curso y el 79,7% de su reserva de siniestros. AVLA SCG mantiene siniestros por cobrar a reaseguradores por unos \$3.200 millones, saldo acorde a la historia de la compañía, y además comisiones por cobrar asociadas a participación en utilidades de pólizas terminadas por \$900 millones.

La cartera de inversiones totales alcanza sobre los \$22.300, compuesta en \$12.800 millones de inversiones financieras, \$6.300 millones en propiedades de inversión, y unos \$4.000 millones en efectivo. Los deudores por primas alcanzan cerca de los \$4.700 millones, mostrando un incremento durante el último año, en línea con el mayor crecimiento. Estas alcanzan 1,8 meses de prima, manteniendo un deterioro muy acotado.

El resto de los activos corresponden a saldos por impuestos y facturas por cobrar por gastos de estudios, además de activos relacionados por gestión de recuperos, por \$4200 millones.

Entre sus pasivos técnicos, la Reserva de Riesgo en Curso alcanza cerca de los \$23.000 millones. La Reserva de Siniestros suma unos \$14.200 millones, reduciéndose significativamente en el último año, producto de la regularización en la liquidación de siniestros y recuperos. La reserva de Ocurridos y No Reportados alcanza los \$2.400 millones, un 17% de la reserva bruta, saldo que se ha duplicado en el último año, acorde a la mayor producción y la regulación. No se reportan reservas RIP por insuficiencias.

Los pasivos por operación de seguros se han incrementado. Por un lado, al cierre de 2021 los pasivos con el reaseguro alcanzaban cerca de \$3.200 millones, un 35% mayor al ejercicio anterior, pero todavía inferiores a los niveles que se observaban prepandemia. 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.

Históricamente los ingresos anticipados por comisiones de reaseguro mantienen cierta estabilidad. Durante 2021 estos muestran un leve incremento, alcanzando unos \$2.200 millones al cierre de diciembre. Mantiene además por concepto de recuperos anticipados un saldo por \$5.200 millones, saldo por liberar en los próximos meses a favor de la aseguradora. El resto de sus pasivos corresponden a saldos por impuestos, comisiones por pagar, proveedores, entre otras obligaciones.

Durante 2021, producto de las presiones que sus resultados operacionales generaron sobre sus indicadores regulatorios, el grupo realiza dos aportes de capital. A inicios de año se concreta un aporte de capital por \$300 millones, para posteriormente aportar otros \$2.079 millones, que se encontraban aprobados previamente por la CMF. Así, al cierre de 2021 el capital pagado alcanza \$8.536 millones, contando además con resultados acumulados por \$4.702 millones, generados en su mayoría durante el último año.

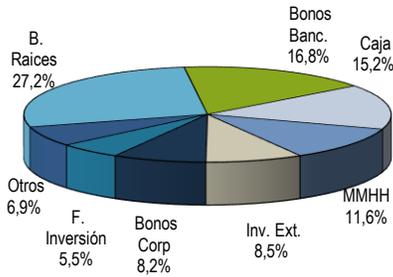
En 2021, producto de las pérdidas enfrentadas en el ejercicio anterior, la compañía acuerda no realizar nuevos repartos de dividendos. A la fecha del informe no se han informado nuevos compromisos de dividendos.

Finalmente, AVLA SCG presenta al cierre de 2021 una situación de liquidez adecuada. Durante 2021, se observa un adecuado equilibrio entre los ingresos y egresos de seguros. Los últimos aportes de capital enterados fueron destinados a cubrir flujos de inversiones, permitiendo incluso incrementar su posición de caja al cierre del periodo.

La liquidación de inmuebles provenientes de recuperos también apoya la liquidez de la aseguradora, siendo uno de sus principales factores de presión para el holding. Por otra parte, el apoyo del reaseguro vía cash call, para siniestros de alta relevancia, es un respaldo adicional para la liquidez de la aseguradora y de todo el holding AVLA S.A.

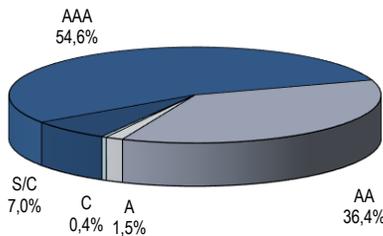
CARTERA DE INVERSIONES

Diciembre 2021

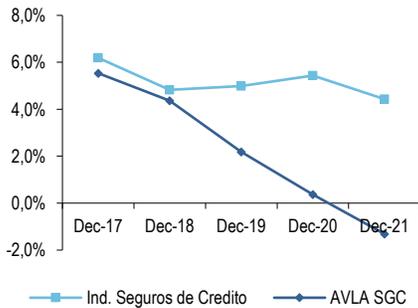


PERFIL CARTERA RENTA FIJA LOCAL

Diciembre 2021



RENTABILIDAD INVERSIONES



INVERSIONES

Cartera de inversiones cuenta con satisfactorios respaldos, pero con liquidez presionada.

La administración de inversiones del portafolio recae en un contrato de administración entregado a Larrain Vial, bajo un mandato específico que define la política a implementar, siendo su ejecución controlada por el directorio y la administración superior. La custodia de las inversiones se realiza en su mayoría en el DCV, manteniendo la aseguradora la custodia sólo de los Mutuos Hipotecarios.

Al cierre de diciembre 2021 la cartera de inversiones de AVLA SCG alcanzó sobre los \$23.200 millones, lo que representa un 14% de las inversiones del segmento de Garantía y Crédito.

Su portafolio de inversiones financieras se compone por: cerca de \$4.000 millones en efectivo, \$10.800 millones en fondos de Inversión nacionales y, \$1.900 millones en inversiones en fondos de inversión colocados en valores extranjeros. El perfil crediticio de la cartera nacional es satisfactorio, manteniendo cerca del 90% de las inversiones en clasificación AA o superior. Los instrumentos en renta fija sin clasificación corresponden a los mutuos hipotecarios recibidos en pago.

La cartera de inversiones inmobiliarias alcanza sobre los \$6.300 millones, incrementándose significativamente durante el último año, producto de la recepción de propiedades por recuperos de siniestros. Esta cartera mantiene una relación precio/valor libro de 1,11 veces.

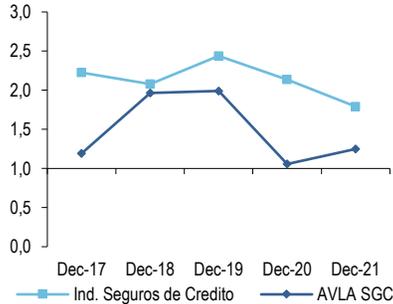
Una creciente participación relativa de la cartera inmobiliaria genera presiones permanentes sobre la liquidez, desempeño patrimonial y cumplimiento regulatorio, siendo una prioridad la liquidación en condiciones razonables. Un contexto económico más activo con mayor dinamismo del mercado inmobiliario ha beneficiado a la operación de AVLA SGC en los últimos meses. No obstante, se esperan ciclos menos activos en los próximos meses.

Durante 2021, la rentabilidad de la cartera de inversiones fue negativa, debido a caída en resultados, por ajuste a mercado, junto con deterioro de algunas posiciones financieras como inmobiliarias. Además, se reconocieron pérdidas en la liquidación de propiedades. No obstante, el resultado financiero de la aseguradora fue positivo, favorecido por el ajuste de monedas e inflación.

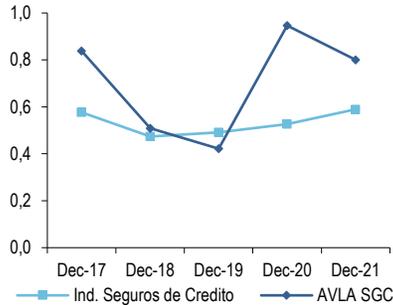
El deterioro cerró el periodo con cerca de \$500 millones, generados en un 70% por su cartera financiera a costo amortizado (por ajuste de tasas) y en un 30% por ajuste del valor de su cartera de propiedades de inversión.

A inicios de 2022, la rentabilidad de su cartera muestra señales de mejora, con una rentabilidad anualizada del 1,7%, y un resultado por ajuste de moneda de unos \$270 millones. Durante el primer trimestre, se libera provisión por deterioro por unos \$30 millones.

PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO



ENDEUDAMIENTO FINANCIERO



SOLVENCIA REGULATORIA

Niveles de cumplimiento se mantienen ajustados, reflejando las presiones que genera la cartera de recuperos.

A lo largo de su historia, el patrimonio regulatorio exigido a AVLA SCG ha presentado variaciones de relevancia, asociado a sus ciclos operacionales y de siniestros. Junto con ellos, el ciclo de activos en proceso de recuperos presionan su perfil de inversiones representativas, determinando mayor requerimiento patrimonial.

Diferencias de criterio con respecto a la representatividad de activos inmobiliarios recuperados generaron algunos escenarios de déficit de inversiones representativas.

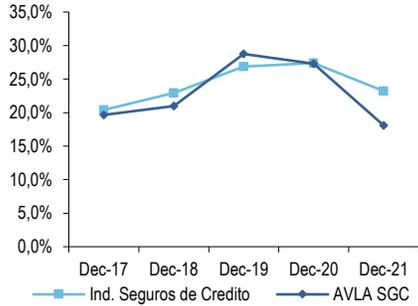
Al cierre de diciembre 2021 no se reportan incumplimientos de esta naturaleza. El índice IFF de la regulación daba una cobertura de 1,24 veces, mostrando una significativa mejora con respecto a 2020, pero todavía por debajo de la media histórica y de la industria.

Su endeudamiento total y financiero también se vio beneficiado de los últimos aportes de capital, cerrando diciembre con 1,92 veces, por debajo de la media de AVLA SGC de los últimos años y asimilándose a los niveles de la industria. Por su parte su endeudamiento financiero alcanzó las 0,8 veces, todavía muy presionado por los otros pasivos no financieros, que forman el ciclo de los anticipos de recuperos.

Su superávit de inversiones alcanzaba apenas el orden de los \$178 millones, compuesto de exceso de inversiones en bonos corporativos. Por otro lado, los excedentes no representativos suman unos \$6.300 millones, asociado principalmente a inmuebles no aceptados como activos representativos y MMHH. Así, sus ajustados niveles de cumplimiento requieren de un fuerte compromiso en la gestión técnica y sobre su cartera de activos recuperados.

Al cierre de marzo 2022 los indicadores de cumplimiento muestran una mejora. El endeudamiento total bajó hasta alcanzar las 1,76 veces, mientras que el endeudamiento financiero alcanzaba 0,69 veces. El superávit de inversiones se mantiene ajustado, con \$164 millones, mientras su excedente de patrimonio alcanzaba sobre los \$4.000 millones. Para los próximos meses se espera aumentar la velocidad de los recuperos y liquidación, contribuyendo al desempeño técnico y al perfil de inversiones de respaldo. Con base en el ciclo de recuperos, podría no ser necesario contar con nuevos aportes de patrimonio.

GASTO ADMINISTRACIÓN / PRIMA DIRECTA



EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Recuperación del desempeño técnico fortalece la rentabilidad patrimonial.

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, además de su plataforma profesional de especialistas en análisis crediticio. Aunque la aseguradora no reporta sucursales, el grupo AVLA mantiene presencia en varias regiones del país, lo que colabora a dar apoyo a la complementación de servicios, además de la diversificación geográfica y sectorial.

Sus gastos administrativos se componen de Asesorías a entidades del grupo, Honorarios, Gastos informáticos y Remuneraciones. Durante la pandemia, ajustes sobre el equipo comercial permitieron reducir los gastos por remuneraciones, compensando en parte la caída en la producción.

A finales de 2021 se observa un nuevo incremento en la estructura de gastos variables, reconociendo los ajustes internos al modelo estratégico, basado en la compartición de gastos indirectos, en conjunto con la remuneración de sus sistemas, tecnología, comercialización, desarrollados a través de entidades relacionadas, tales como AVLA Servicios.

Propio de la estructura de reaseguro utilizado, una importante fuente de ingresos corresponde a los descuentos de cesión. Estos financian una proporción relevante de los gastos operacionales y comerciales.

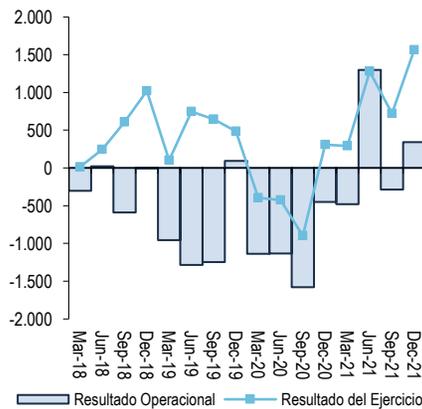
En 2021, una menor frecuencia de siniestros, en conjunto con la recuperación de la producción, permiten alcanzar un resultado operacional positivo, por \$870 millones. El resultado de inversiones mermó este resultado en \$300 millones, no obstante, los ajustes de monedas aportaron \$1.300 millones a este resultado. Otros ingresos y egresos sumaron una utilidad de \$2.800 millones, alcanzando así al cierre del ejercicio una utilidad antes de impuestos por \$4.740 millones.

Un importante componente del resultado final de la aseguradora corresponde a los ingresos por servicios de estudio de créditos al asegurado. Durante 2021 estos ingresos alcanzaron unos \$2.880 millones, mostrando recuperación con respecto a 2020, pero todavía muy inferior a niveles que se observaban en años anteriores.

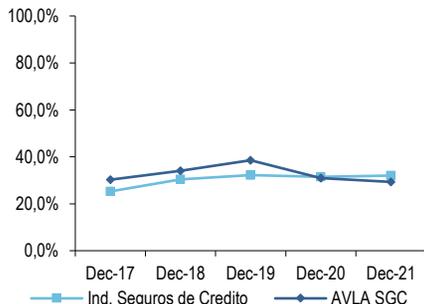
Al cierre de marzo 2022, el resultado operacional se mantiene favorable. El margen técnico de seguros alcanza cerca \$1.550 millones, mostrando una tendencia al alza. La siniestralidad del trimestre se mantiene alta, pero por debajo de los niveles observados a finales de 2021. Por su parte, los ingresos por estudios alcanzan \$600 millones, todavía por debajo de la media histórica. Con todo, el resultado trimestral antes de impuestos alcanza \$1.100 millones.

RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL

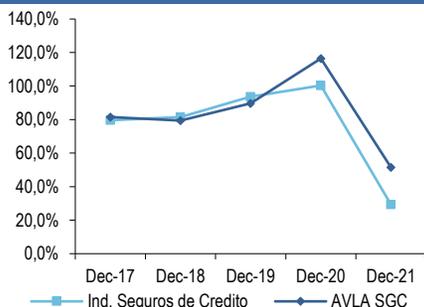
Millones de pesos de cada periodo



RETENCIÓN

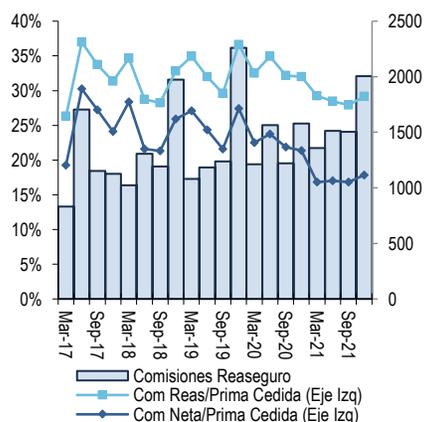


SINIESTRALIDAD DIRECTA



COMISIONES DE REASEGURO

Millones de pesos de cada periodo



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Perfil de mayor riesgo relativo, respaldado por una amplia cartera de reaseguradores y ciclo de recuperos. En 2021 los resultados mejoran.

RESULTADOS TÉCNICOS

Menor carga de siniestros y, mayor eficiencia de recuperos, explican la recuperación del resultado.

Hasta 2017 los seguros de Garantía eran su principal segmento de negocios. Posteriormente, producto de una solicitud del regulador, las coberturas de garantías financieras dejan de clasificarse como pólizas de garantía y pasan a clasificarse como seguros de crédito. Ello permitió integrar una amplia base de negocios desarrollados al interior de AVLA SA.

En los últimos años, el modelo se asimila al estándar de la industria, transitando hacia una reducción gradual de los márgenes técnicos, reemplazándolo por ingresos por estudios de riesgo, complemento natural del ciclo de suscripción del seguro de crédito y garantías financieras.

Después de dos años muy complejos, el periodo 2021 fue un año muy favorable para toda la industria, con una fuerte caída en la siniestralidad y en la recuperación del crecimiento. La actividad económica tiende a normalizarse, así como los procesos judiciales y de liquidación de recuperos. Un modelo muy eficiente de gestión de liquidez y liquidación de contragarantías desarrollado por AVLA, colabora también, a dar fortaleza a los resultados técnicos de la aseguradora.

Actualmente la producción se compone en un 52% de garantías técnicas y en un 48% de garantías financieras (seguros de crédito), mostrando una importante recuperación en ambas líneas durante 2021. La retención media de la cartera alcanza del orden del 29%, manteniendo una menor retención en las líneas de crédito.

La cartera de riesgos se encuentra adecuadamente diversificada, aunque con cierta concentración en sectores muy procíclicos, tales como Inmobiliario, Construcción y Comercio.

Durante la pandemia, la producción de coberturas de crédito se contrajo significativamente, basando su producción principalmente en la renovación de cuentas. Una menor generación de negocios redujo los ingresos por estudios.

Con todo, en 2021 el desempeño técnico se ha recuperado. Una siniestralidad directa controlada, en conjunto a mayores volúmenes de recuperos y una mayor producción permiten alcanzar en 2021 un margen técnico de \$6.470 millones.

En este periodo la cartera de crédito alcanzó una siniestralidad directa del 92%, todavía elevada, pero acorde al segmento, con siniestros directos en torno a los \$13.700. Por su parte, garantías técnicas cerro el año con una siniestralidad de apenas un 14%, en contraste con los niveles sobre 100% observados en 2020.

Algunas operaciones de seguros son tratadas de manera independiente, tales como los seguros para créditos hipotecarios emitidos por Creditú, administradora relacionada con AVLA S.A. Estos se renuevan anualmente y cubren las camadas de suscripción durante la vigencia de las pólizas.

Los ciclos de recuperación de contragarantías frente a siniestros constituyen un componente esencial en la rentabilidad del modelo. Los recuperos del periodo 2021 alcanzaron unos \$8.700 millones, equivalentes a un 21,8% de los siniestros directos pagados en el periodo, porcentaje superior al ejercicio anterior.

Al cierre de marzo 2022, el desempeño técnico está nuevamente ajustado. La prima directa alcanza sobre los \$6.900, generado en un 47% por garantías técnicas y en un 53% por garantías financieras. La siniestralidad directa alcanza un 78%, mostrando una significativa mejora con respecto a 2020 a igual fecha. Durante 2022 se espera continuar con la presión sobre ambas líneas de negocios.

REASEGURO

Pool de reaseguradores muy sólido y comprometido con el proyecto regional.

El programa de reaseguro de AVLA SCG se sustenta en coberturas proporcionales de cuota parte, complementadas por coberturas de exceso de pérdida operacional (XL) para algunos segmentos.

Para los seguros de garantías técnicas y de crédito se cuenta con respaldo XL, con retención máxima de UF 15.000 por evento. Los seguros de garantías financieras y sobre créditos hipotecarios se comparten en un programa cuota parte 50/50, sin coberturas XL. Tanto la retención como el reasegurador están respaldados por hipotecas y otras contragarantías, siendo muy relevante el modelo de gestión de recuperos.

Cuenta con una amplia base de reaseguradores, de sólido perfil crediticio. Las cesiones de reaseguro se gestionan a través de Willis Ltd, broker localizado en Inglaterra, de amplia cobertura mundial. El pool de reaseguradores incluye a Partner RE, Catlin, Endurance, Patria, Validus, Hannover, entre otros. La última renovación fue realizada a mediados de 2021, logrando mantener condiciones similares a las pactadas el año anterior.

En los últimos años los resultados consolidados cedidos al reaseguro, medidos sobre contabilidad local, muestran alta volatilidad, cerrando varios años con pérdidas cedidas de relevancia. En 2021 el resultado mejora, logrando cerrar el año con una utilidad para la cartera de reaseguradores de \$3.500 millones. No obstante, al cierre de marzo 2022 el resultado vuelve a ser deficitario, cerrando el trimestre con una pérdida cedida de unos \$890 millones.

Un factor a favor de la aseguradora y sus reaseguros lo representa la diversificación de riesgos con Perú y las nuevas unidades de negocios en México y Brasil. Junto con ello, la apertura de la compañía reaseguradora y su posible interacción con las unidades aseguradoras genera un nuevo desafío, el cual deberá estar acorde a las exigencias normativas que se imponen en cada uno de los países donde participa.

	2-Sep-2016	6-Jul-2017	6-Jul-2018	5-Jul-2019	15-May-2020	6-May-2021	6-May-2022
Solvencia	A-	A-	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo

	AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.						Industria SGC	
	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2020	Dic-2021
Balance								
Total Activo	27.159	37.700	41.337	56.344	59.016	63.544	284.825	299.621
Inversiones financieras	10.426	12.669	9.936	14.741	13.856	16.892	115.437	151.259
Inversiones inmobiliarias	1.598	253	67	1.837	3.831	6.331	10.327	11.986
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	3.025	3.523	4.537	4.423	3.254	4.685	19.453	23.177
Deudores por operaciones de reaseguro	1.168	2.262	6.833	5.558	5.510	4.238	18.884	8.692
Deudores por operaciones de coaseguro	0	0	0	0	0	0	0	0
Part reaseguro en las reservas técnicas	10.318	16.448	17.719	26.433	30.074	25.882	100.854	83.599
Otros activos	623	2.543	2.246	3.351	2.490	5.516	19.869	20.908
Pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	394	2
Reservas Técnicas	14.459	22.738	26.118	37.533	42.875	37.177	138.905	115.159
Deudas de Seguros	6.421	6.557	6.796	8.864	4.564	5.877	30.586	36.601
Otros pasivos	1.286	2.292	1.039	1.427	4.469	7.533	20.660	33.032
Total patrimonio	4.993	6.114	7.384	8.519	7.108	12.956	94.278	114.828
Total pasivo y patrimonio	27.159	37.700	41.337	56.344	59.016	63.544	284.825	299.621
EERR								
Prima directa	15.375	22.009	25.400	25.600	25.218	30.965	99.612	121.448
Prima retenida	4.701	6.648	8.648	9.865	7.795	9.075	31.370	38.894
Var reservas técnicas	-1.799	-1.277	-1.687	-1.746	501	-1.012	960	-1.031
Costo de siniestros	-1.053	-3.485	-4.600	-4.906	-7.320	-3.480	-24.553	-7.718
Resultado de intermediación	2.053	3.549	2.392	1.342	2.060	2.294	10.830	11.927
Gastos por reaseguro no proporcional	-64	-125	-269	-495	-463	-505	-2.679	-2.250
Deterioro de seguros	-130	66	-33	-95	7	98	265	808
Margen de contribución	3.708	5.376	4.452	3.964	2.579	6.469	16.193	40.630
Costos de administración	-3.123	-4.324	-5.326	-7.358	-6.877	-5.597	-27.280	-28.193
Resultado de inversiones	141	716	437	361	64	-305	6.832	7.236
Resultado técnico de seguros	726	1.768	-438	-3.032	-4.233	568	-4.254	19.673
Otros ingresos y egresos	434	158	2.469	5.097	2.279	2.827	6.343	8.918
Diferencia de cambio	20	168	-53	10	-193	256	-136	629
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	93	138	360	476	250	1.086	562	1.609
Impuesto renta	28	-639	-454	-574	488	-890	1.001	-5.189
Resultado del Periodo	1.302	1.593	1.885	1.977	-1.410	3.846	3.516	25.641
Total del resultado integral	1.302	1.593	1.874	1.935	-1.281	3.469	3.823	23.563

INDICADORES

	AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.						Industria SGC	
	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2020	Dic-2021
Solvencia								
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	2,37	2,48	2,20	2,51	3,07	1,91	0,95	0,88
Prima Retenida / Patrimonio	0,94	1,09	1,17	1,16	1,10	0,70	0,33	0,34
Cobertura de Reservas	1,39	1,26	1,24	1,18	1,21	1,40	1,69	2,10
Participación Reaseguro en RT	71,4%	72,3%	67,8%	70,4%	70,1%	69,6%	0,73	0,73
Indicadores Regulatorios								
Endeudamiento Total	2,38	2,48	2,20	2,51	3,07	1,92	1,43	1,34
Endeudamiento Financiero	0,81	0,84	0,51	0,42	0,95	0,80	0,53	0,59
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,23	1,19	1,97	1,99	1,06	1,25	2,13	1,79
Superávit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	14,5%	23,2%	5,7%	2,1%	1,9%	0,7%	15,6%	21,8%
Inversiones								
Inv. financieras / Act. total	38,4%	33,6%	24,0%	26,2%	23,5%	26,6%	40,5%	50,5%
Rentabilidad Inversiones	1,2%	5,5%	4,4%	2,2%	0,4%	-1,3%	5,4%	4,4%
Gestión Financiera	0,9%	2,7%	1,8%	1,5%	0,2%	1,6%	2,5%	3,2%
Ingresos Financieros / UAI	20,0%	45,8%	31,8%	33,2%	-6,4%	21,9%	289%	31%
Liquidez								
Efectivo / Activos Totales	2,4%	8,4%	4,2%	6,2%	5,1%	6,4%	6,4%	8,5%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,29	0,14	0,17	0,18	0,16	0,37	0,07	0,39
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	2,36	1,92	2,14	2,07	1,55	1,82	2,34	2,29
Rentabilidad								
Costo de Adm. / Prima Directa	20,3%	19,6%	21,0%	28,7%	27,3%	18,1%	27,4%	23,2%
Costo de Adm. / Inversiones	30,0%	34,1%	53,6%	49,9%	49,6%	33,1%	23,6%	18,6%
Result. de interm. / Prima Directa	13,4%	16,1%	9,4%	5,2%	8,2%	7,4%	10,9%	9,8%
Gasto Neto	23,1%	11,9%	35,0%	64,2%	65,7%	38,5%	57,3%	44,4%
Resultado Operacional / Prima Retenida	12,4%	15,8%	-10,1%	-34,4%	-55,1%	9,6%	-35,3%	32,0%
Ratio Combinado	45,8%	65,3%	89,9%	116,6%	165,5%	79,1%	142,9%	65,5%
UAI / Prima Directa	8,3%	10,1%	9,2%	10,0%	-7,5%	15,3%	2,5%	25,4%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	4,8%	4,2%	4,6%	4,0%	-2,4%	6,3%	1,2%	8,8%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	26,1%	26,1%	25,5%	24,9%	-18,0%	38,3%	3,8%	24,5%
Perfil Técnico								
Retención Neta	30,6%	30,2%	34,0%	38,5%	30,9%	29,3%	31,5%	32,0%
Margen Técnico	24,1%	24,4%	17,5%	15,5%	10,2%	20,9%	16,3%	33,5%
Siniestralidad Directa	25,8%	81,4%	79,5%	89,6%	116,4%	51,4%	100,3%	29,2%
Siniestralidad Cedida	27,2%	93,2%	91,5%	111,1%	123,2%	55,6%	106,3%	32,8%
Siniestralidad Retenida	22,4%	52,4%	53,2%	49,7%	93,9%	38,3%	78,3%	19,8%
Siniestralidad Retenida Ajustada	37,1%	66,4%	68,7%	64,4%	93,5%	46,0%	82,8%	21,7%
Part. Reaseguro en Res. De Siniestros	69,9%	72,0%	66,3%	81,2%	76,3%	79,7%	73,7%	75,9%

- (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)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.