



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

AVALCHILE SEGUROS DE CRÉDITO Y GARANTÍA S.A.

Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
La Compañía	4
La Industria	5
Actividades	6
Estados Financieros	7
Resultados	8

Responsable de la Clasificación:

Francisco Loyola García-Huidobro
floyola@icrchile.cl

Analista:

Gustavo Lemus Sánchez
glemus@icrchile.cl
2 896 82 00



Informe de Primera Clasificación Abril 2015

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Obligaciones de Compañías de Seguros Generales	A	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros Generales	A	N/A

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2014

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR clasifica en Categoría “A” con Tendencia “Estable” las obligaciones de la Compañía AvalChile Seguros de Crédito y Garantía S.A.

AvalChile Seguros de Crédito y Garantía S.A., es una compañía perteneciente al Grupo AvalChile, que administra activos por cerca de US\$480 millones y está ligado a los negocios de Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), Factoring, Leasing, Administración de Fondos, Asesorías Financieras y Cía. de Seguros de Crédito y Garantía. En relación a la estructura de propiedad, la compañía pertenece a Inversiones AvalChile Seguros S.A. con un total de 87,5% y Asesorías e Inversiones Bonus Ltda. con el 12,5% restante.

En marzo de 2008 se inicia AvalChile (SGR), constituyéndose en marzo de 2009 el primer Fondo IGR I por un monto de UF 10.000. Durante el año 2010 se constituyen tres Fondos de Garantía por un total de UF 90.870 y en diciembre de 2011 se constituye el Fondo IGR III por un monto de UF 40.000. El año 2012 se lleva a cabo la compra de FirstAval (Fondo Melinka) y se inicia Pyme Factoring. En marzo 2013 se inicia Pyme Leasing y Créditos. En el año 2014 se inician las operaciones de AvalChile Seguros de Crédito y Garantía.

AvalChile Seguros es una compañía aseguradora de garantía y crédito que tiene como mercado objetivo a las Pyme, por tener altos márgenes de crecimiento y ser un segmento poco atendido. AvalChile Seguros mantiene dos canales de venta: a través de corredores, con un 66% de las ventas, y a través de fuerza de venta propia con el 34% restante.

En relación a la prima directa, la compañía alcanzó a diciembre de 2014 ventas por \$2.110 millones, los que corresponden en un 98% a ventas de seguros de garantía -principal producto de la compañía y que presenta un gran potencial de crecimiento para los cinco primeros años según las proyecciones de AvalChile Seguros – y el 2% restante a seguros de crédito por ventas a plazo.

Respecto a los niveles de retención, la compañía mantuvo una prima retenida por \$323 millones, lo que equivale a un 15,3% de retención. La estrategia de AvalChile Seguros está enfocada en mantener una baja retención de la prima, cediendo gran parte del riesgo.

Cabe destacar que AvalChile Seguros, dado que no presenta estados financieros con suficiente información a la fecha -no tiene historia suficiente- estaría clasificada en Ei, sin embargo, la Compañía cuenta con el respaldo de su matriz, quien a través de un acuerdo de soporte explícito (*comfort letter*) se compromete a apoyar a la compañía en caso de requerirlo. Este apoyo viene dado en la forma de aportes de capital con el fin de mantener un nivel de patrimonio neto superior al exigido por la normativa.

Este hecho es determinante en la clasificación asignada. En vista de lo anteriormente expuesto y en base a los Criterios de Clasificación de Compañías Holdings y sus Filiales que mantiene ICR, se considera que dado el adecuado nivel de endeudamiento individual de la matriz de 0,21 veces, la clasificación del holding será de un *notch* menos en relación a la principal Filial, la que como se mencionó antes corresponde a la nota asignada a AvalChile SGR, clasificada en Categoría A+ con tendencia estable.

De esta manera, la matriz Grupo AvalChile está clasificada en Categoría A con tendencia Estable. Por lo tanto, tomando como base el rating de la matriz, y de acuerdo a la metodología de matrices y filiales, AvalChile Seguros es clasificada en Categoría A con tendencia Estable.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

CATEGORÍA A

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones 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.

METODOLOGÍA

Metodología de Compañías de Seguros Generales.

Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus Filiales.

EVOLUCIÓN CLASIFICACIÓN DE RIESGO

OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS	abr-15
Clasificación	A
Acción de Clasificación	Primera Clasificación
Tendencia	Estable
Acción de Tendencia	Primera Clasificación

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

AVALCHILE SEGUROS DE CRÉDITO Y GARANTÍA

Fecha informe:
Abril.2015

INDUSTRIA DE SEGUROS GENERALES

LA COMPAÑÍA

AvalChile Seguros de Crédito y Garantía S.A. (en adelante AvalChile Seguros, o bien, la Compañía), pertenece al Grupo AvalChile, que administra activos por cerca de US\$480 millones¹ y está ligado a los negocios de Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), Factoring, Leasing, Administración de Fondos, Asesorías Financieras y Cía. de Seguros de Crédito y Garantía.

En marzo de 2008 se inicia AvalChile (SGR), constituyéndose en marzo de 2009 el primer Fondo IGR I por un monto de UF 10.000. Durante el año 2010 se constituyen tres Fondos de Garantía por un total de UF 90.870 y en diciembre de 2011 se constituye el Fondo IGR III por un monto de UF 40.000. El año 2012 se lleva a cabo la compra de FirstAval (Fondo Melinka) y se inicia Pyme Factoring. En marzo 2013 se inicia Pyme Leasing y Créditos. En el año 2014 se inician las operaciones de AvalChile Seguros de Crédito y Garantía.

El Grupo AvalChile se enfoca en entregar soluciones financieras a las Pymes, dado que es un mercado sub-atendido con gran potencial de crecimiento y atractiva rentabilidad.

Respecto a la estructura de propiedad, la compañía pertenece a Inversiones AvalChile Seguros S.A. con un total de 87,5% y Asesorías e Inversiones Bonus Ltda. con el 12,5% restante.

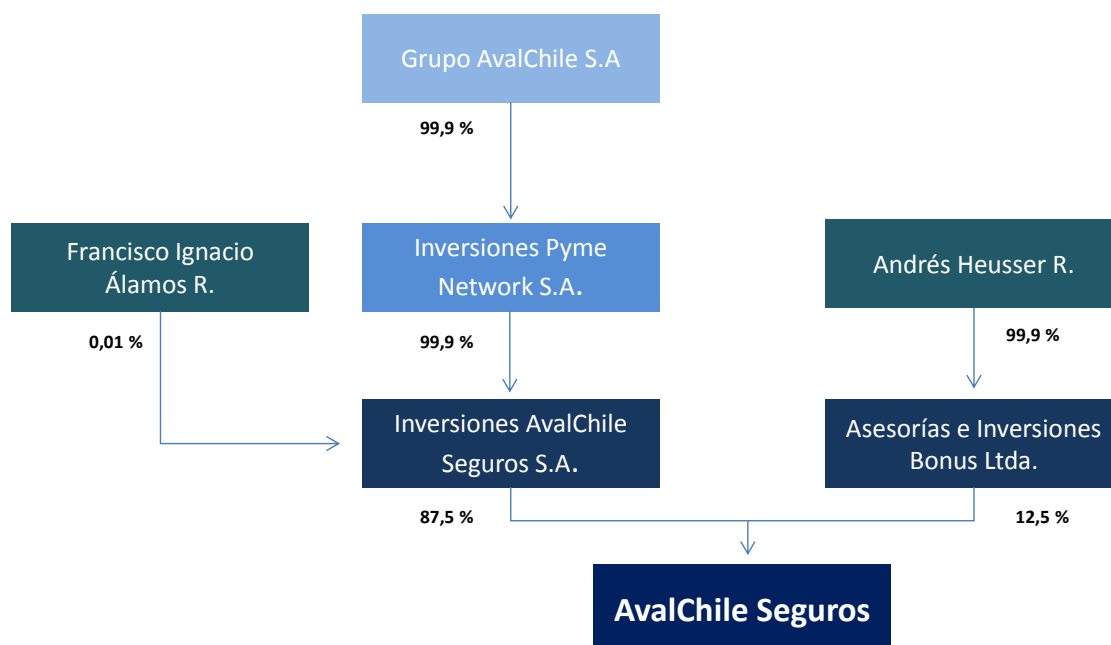


Figura 1: Estructura de propiedad AvalChile Seguros.
(Fuente: Obtenido de la Compañía)

AvalChile Seguros es una compañía especializada en seguros de garantía y seguros de crédito, la que tiene como mercado objetivo a las Pymes, dado que es un segmento poco atendido y que presenta un gran potencial de crecimiento. Los productos que ofrece la compañía son comercializados a través de corredores y fuerza de venta propia.

AvalChile Seguros basa su estrategia competitiva en 4 pilares:

- **Especialista en riesgo Pyme:** La compañía cuenta con un exhaustivo proceso de análisis del perfil de riesgo de

¹ Información obtenida de la empresa.

**AVALCHILE
SEGUROS DE
CRÉDITO Y
GARANTÍA****Fecha informe:
Abril.2015**

los clientes, centrado en el comportamiento financiero, capacidad de pago, desempeño y *management* de las empresas, junto con el análisis y evaluación de los deudores asociados a los clientes, buscando identificar de mejor manera el riesgo en Pymes, fundamentado principalmente en el *know-how* de su equipo.

- **Innovación de producto:** Se diferencian en proveer cláusulas generales fáciles de entender e innovadoras, con un producto y precio flexible, acorde a las necesidades del cliente.
- **Innovación y excelencia en el servicio:** La compañía busca mantener una relación de transparencia con el cliente, eficiente y cercana en todo momento.
- **Cultura de los resultados:** El equipo de trabajo de la compañía busca una activa gestión de desempeño, manteniendo un *feedback* constante, además de compensar e incentivar por desempeño y resultados, manteniendo así alineados los objetivos del equipo con los de la empresa.

Cabe señalar que AvalChile Seguros cuenta con el respaldo de su matriz, quien a través de un acuerdo de soporte explícito se compromete a apoyar a la compañía en caso de requerimientos patrimoniales, hecho determinante en la clasificación asignada.

En relación al Directorio de la Compañía, está compuesto por 5 miembros titulares quienes duran tres años en sus cargos y que son elegidos por la junta de accionistas. Cabe señalar que tanto ellos como los gerentes y/o principales ejecutivos de AvalChile Seguros poseen una vasta experiencia en el sector financiero.

Respecto a la gestión de riesgos, la compañía ha establecido que ésta debe ser eficaz y coherente, estableciendo un enfoque sistemático en la identificación y análisis de riesgos como una parte integral de todos los procesos de gestión claves. Esto implica que los riesgos deben ser definidos y evaluados en términos de la probabilidad de ocurrencia y sus consecuencias.

AvalChile Seguros ha incorporado a su gestión corporativa las Normas de Carácter General N°309 y 325 sobre Gobiernos Corporativos y Sistemas de Gestión de Riesgos, manteniendo principios y buenas prácticas en relación a su gobierno corporativo y de sistemas de gestión de riesgos y control de aseguradoras, incluyendo sus prácticas de gobernabilidad, la situación financiera, desempeño, composición de la propiedad y gobierno de la Compañía.

Nombre	Cargo
Andrés Heusser Risopatrón	Presidente
Gonzalo Romero Astaburuaga	Director
Ignacio Ruiz Tagle Vergara	Director
Franco Mundi Pandolfi	Director
Diego Fleischmann Chadwick	Director
Francisco Álamos Rojas	Gerente General

Tabla 1: Directorio AvalChile Seguros, abril 2015
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

LA INDUSTRIA

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. AvalChile Seguros De Crédito Y Garantía S.A. pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida de bienes. La industria de seguros generales está compuesta por 29 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutuarías de seguros.

Dentro del mercado de seguros generales, la industria de aseguradoras de garantías y créditos está compuesta por 6 compañías a diciembre 2014, las que se caracterizan por ofrecer exclusivamente seguros de garantía, fidelidad, crédito local y crédito a la exportación – cabe señalar que los seguros de crédito deben ser ofertados exclusivamente por compañías pertenecientes a la industria de aseguradoras de garantía y crédito en la que se desempeña AvalChile Seguros-.

**INDUSTRIA DE
SEGUROS
GENERALES**

**AVALCHILE
SEGUROS DE
CRÉDITO Y
GARANTÍA**

Fecha informe:
Abril.2015

En relación a la prima directa de la industria se observa que AvalChile Seguros mantiene el 3,6% de participación a diciembre de 2014.

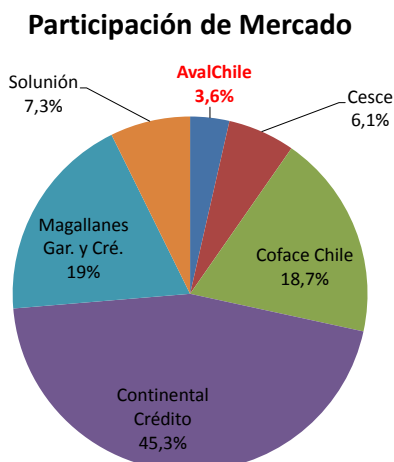


Gráfico 1: Participación de Mercado por Prima Directa, diciembre 2014
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

ACTIVIDADES

La compañía tiene como mercado objetivo a las Pyme, por tener altos márgenes de crecimiento y ser un segmento poco atendido. AvalChile Seguros mantiene dos canales de venta: a través de corredores, con un 66% de las ventas, y a través de fuerza de venta propia con el 34% restante.

En relación a la prima directa, la compañía alcanzó a diciembre de 2014 ventas por \$2.110 millones, los que corresponden en un 98% a ventas de seguros de garantía -principal producto de la compañía y que presenta un gran potencial de crecimiento para los cinco primeros años según las proyecciones de AvalChile Seguros – y el 2% restante a seguros de crédito por ventas a plazo.

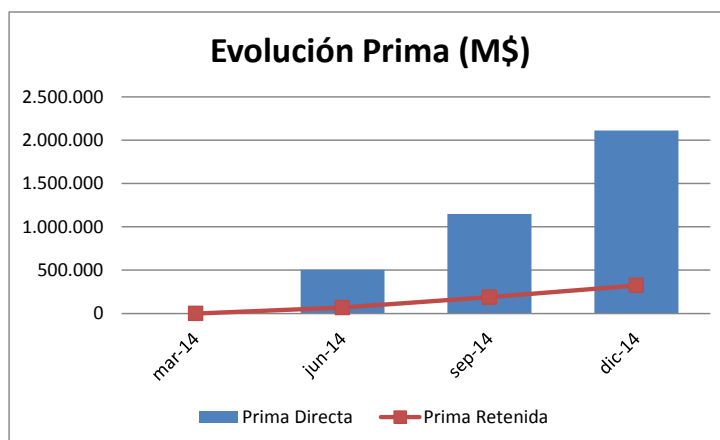


Gráfico 1: Participación de Mercado por Prima Directa, diciembre 2014
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Respecto a los niveles de retención, la compañía mantuvo una prima retenida por \$323 millones, lo que equivale a un 15,3% de retención. La estrategia de AvalChile Seguros está enfocada en mantener una baja retención de la prima, cediendo gran parte del riesgo.

La compañía mantiene relaciones de reaseguro con las principales reaseguradoras a nivel mundial, que dada su

**INDUSTRIA DE
SEGUROS
GENERALES**

AVALCHILE
SEGUROS DE
CRÉDITO Y
GARANTÍAFecha informe:
Abril.2015INDUSTRIA DE
SEGUROS
GENERALES

clasificación internacional, entregan un respaldo financiero a la compañía.

Nombre Reasegurador	País	% Participación respecto al Total	Clasificador 1	Clasificador 2
CATLIN Underwriting Ambition	INGLATERRA	35%	A	A
ARCH Reinsurance Ltda	BERMUDAS	15%	A+	A+
ALLIED WORLD Assurance Company	BERMUDAS	12,5%	A	A
ASPEN	INGLATERRA	10%	A	A
HANNOVER RE	ALEMANIA	10%	AA-	A+
VALIDUS GROUP	SUIZA	10%	A	A-
SCOR	ESTADOS UNIDOS	7,5%	A+	A+

Tabla 2: Participación porcentual de la prima cedida por reasegurador, diciembre 2014
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

En relación a los principales indicadores de eficiencia operacional de la compañía, como ratio combinado y siniestralidad retenida, se observan niveles elevados al comparar con la industria. Esto se explica por la corta historia de la Compañía y un elevado gasto de administración como porcentaje de su prima directa. Se espera una mejora sostenida en estos indicadores, en la medida que aumenten las ventas de la compañía.

Cabe señalar que la compañía constituye reservas de siniestros OYNR equivalentes a un 30% del primaje, porcentaje que deben constituir las compañías sin historia.

ESTADOS FINANCIEROS

A diciembre de 2014 la compañía mantenía activos por \$5.902 millones, los que corresponden en un 58,5% a inversiones financieras, un 32,6% a participación del reaseguro en las reservas técnicas² y un 7,4% a cuentas por cobrar de seguros.

La composición de la cartera de inversiones de la compañía está dada principalmente por instrumentos de renta fija en un 93,3%. Corresponden a instrumentos emitidos por el sistema financiero (66,3%) e instrumentos de deuda o crédito (27,1%). Lo sigue efectivo con un 6,2% (bancos) e inversiones en renta variable asociada a instrumentos de Fondos Mutuos de bajo riesgo.

En relación a la política de inversiones de AvalChile Seguros, se establece que la compañía busca mantener un perfil conservador y de seguridad de su patrimonio de riesgo y reservas técnicas, invirtiendo en instrumentos de renta fija con alta liquidez y bajo riesgo.

Composición Cartera de Inversiones

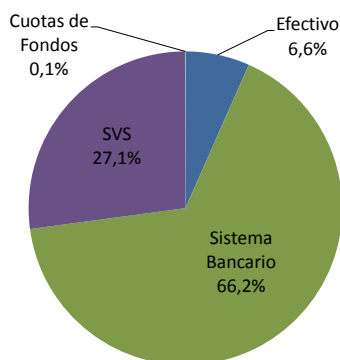


Gráfico 2: Composición Cartera de Inversiones, diciembre 2014
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

² Monto correspondiente a la participación del reasegurador en las reservas técnicas que constituye la aseguradora, producto de los riesgos asumidos.

**AVALCHILE
SEGUROS DE
CRÉDITO Y
GARANTÍA****Fecha informe:
Abril.2015****RESULTADOS**

La compañía muestra pérdidas a diciembre de 2014, lo que es normal dado el corto periodo de funcionamiento, sin embargo, las estimaciones de AvalChile Seguros proyectan utilidades a partir del año 2016.

Respecto a los niveles en endeudamiento³, la compañía alcanzó a diciembre del 2014 un valor de 0,76 veces (siendo el máximo permitido de 5 veces), situándose por debajo de los niveles de industria (empresas comparables), pero se espera que este aumente a medida que la empresa aumente su tamaño. El ratio de Patrimonio Neto sobre Patrimonio⁴ exigido es de 1,01 veces (siendo el mínimo exigido de 1), lo que es producto del inicio de operaciones y pérdidas que aún mantiene la compañía.

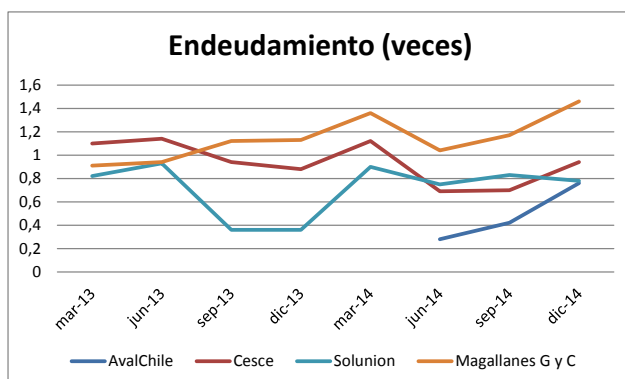


Gráfico 3: Evolución Endeudamiento, periodo marzo 2013-diciembre 2014

(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

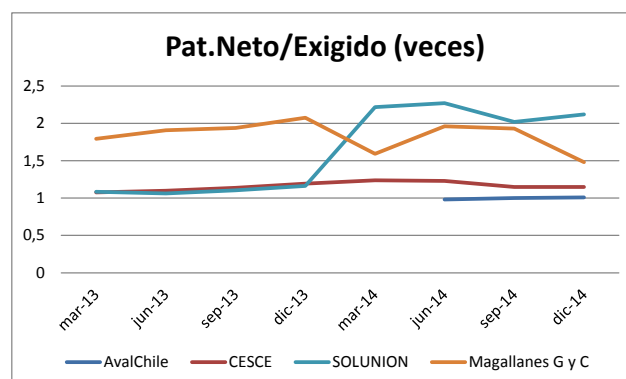


Gráfico 4: Evolución Pat. Neto/Pat. Exigido, periodo marzo 2013-diciembre 2014

(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Respecto a los pasivos de AvalChile, a diciembre de 2014 son de \$3.635 millones y corresponden principalmente a reservas técnicas y tiene un patrimonio equivalente a \$2.267 millones.

Cabe señalar que la política de dividendos de la compañía es de 30% de las utilidades del ejercicio para los primeros cuatro años, un 45% para los cuatro años siguientes y de un 60% en adelante.

Cabe señalar que la compañía ha tenido que hacer aumentos de capital para mantener el nivel de Patrimonio Neto sobre Patrimonio Exigido (insuficiencia del patrimonio mínimo). En junio de 2014 anunció un aumento de capital de \$500 millones, que fue colocado totalmente durante el año 2014.

Acción	Fecha	Monto (MM\$)
Aumento de Capital	14-jul	60
Aumento de Capital	31-jul	100
Aumento de Capital	28-ago	50
Aumento de Capital	29-sep	50
Aumento de Capital	28-oct	243

Tabla 3: Aumentos de capital, 2014

(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

En enero de 2015 también se realizó otro aumento de capital por \$200 millones. Esto revela el compromiso del grupo por la estabilidad financiera de AvalChile Seguros.

**INDUSTRIA DE
SEGUROS
GENERALES**

³ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

⁴ La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

AVALCHILE
SEGUROS DE
CRÉDITO Y
GARANTÍAFecha informe:
Abril.2015INDUSTRIA DE
SEGUROS
GENERALES

Acción	Fecha	Monto (MM\$)
Aumento de Capital	30-ene	200

Tabla 4: Aumentos de capital, 2015
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Cabe destacar que AvalChile Seguros, dado que no presenta estados financieros con suficiente información a la fecha -no tiene historia suficiente- estaría clasificada en Ei, sin embargo, la Compañía cuenta con el respaldo de su matriz, quien a través de un acuerdo de soporte explícito (*confort letter*) se compromete a apoyar a la compañía en caso de requerirlo. Este apoyo viene dado en la forma de aportes de capital con el fin de mantener un nivel de patrimonio neto superior al exigido por la normativa.

Este hecho es determinante en la clasificación asignada. En vista de lo anteriormente expuesto y en base a los Criterios de Clasificación de Compañías Holdings y sus Filiales que mantiene ICR, se considera que dado el adecuado nivel de endeudamiento individual de la matriz de 0,21 veces, la clasificación del holding será de un *notch* menos en relación a la principal Filial, la que como se mencionó antes corresponde a la nota asignada a AvalChile SGR, clasificada en Categoría Categoría A+ con tendencia estable.

De esta manera, la matriz Grupo AvalChile está clasificada en Categoría A con tendencia Estable. Por lo tanto, tomando como base el rating de la matriz, y de acuerdo a la metodología de matrices y filiales, AvalChile Seguros es clasificada en Categoría A con tendencia Estable.