

## Ratings

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Fernando Villa  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Efectos de comercio	N1/A-	Primera clasificación (nuevo instrumento)	Estable	Primera clasificación (nuevo instrumento)	- Metodología general de empresas - Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría N1/A-**, tendencia estable la nueva línea de efectos de comercio (en proceso de inscripción) de AVLA S.A. (en adelante AVLA, la compañía o la empresa).

La clasificación de la línea de efectos de comercio está alineada con la solvencia de AVLA, dada la relación estándar que existe entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa.

La clasificación de solvencia de AVLA, por su parte, se sustenta en la fortaleza – tanto cuantitativa como cualitativa – de los negocios desarrollados por la compañía, en la situación financiera consolidada y en otros factores adicionales. Al respecto:

- **Fortaleza de los negocios:** En opinión de ICR, la clasificación de AVLA Seguros refleja una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía (mayor información en [informe anual de clasificación](#), marzo 2018).

AVLA S.A.G.R., por su parte, se posiciona como líder de su industria tanto en montos como operaciones transadas, mostrando resultados positivos y generalmente crecientes a través del tiempo. Sus fondos de garantía evidencian un dispar comportamiento dependiendo del programa al que pertenecen.

- **Otros factores:** El tamaño relativo de AVLA se ha ido incrementando conforme se ha ido desarrollando su negocio. Al respecto, la compañía ha mostrado una buena posición en sus respectivos mercados aun cuando su negocio se encuentra en proceso de crecimiento dada su baja trayectoria en el mercado.

Se destaca la participación activa de los propietarios de la compañía, tanto en la administración, la mejora continua de la empresa e inyección de capital (de ser necesario), tal y como se aprobó en la junta extraordinaria de accionistas de fecha 11 de agosto de 2017, por \$7.000 millones.

A pesar de lo anterior, dado que los negocios de AVLA se encuentran en proceso de crecimiento, no se esperan modificaciones positivas de su clasificación de riesgo al corto plazo dada la incertidumbre que cualquier maduración de negocios puede generar: cambios

estratégicos, reestructuración de administración, directorio, financiamiento, etc.

- **Riesgo financiero:** A junio de 2018 la compañía aumentó 30,8% su deuda financiera consolidada, influida por el crecimiento de sus negocios y mayores necesidades de capital de trabajo para sostener este crecimiento. La deuda está compuesta por obligaciones con bancos, efectos de comercio y obligaciones con terceros.

De la deuda bancaria que mantiene la compañía a nivel consolidado, una parte corresponde a capital de trabajo mantenida por AVLA Factoring, mientras que los efectos de comercio corresponden a emisiones de AVLA S.A.

El perfil de amortización indica que, si bien la mayor parte de la deuda se concentra al corto plazo, ésta corresponde principalmente a obligaciones *revolving*. Dada esta estructura de deuda y el flujo generado a nivel consolidado, la compañía cubriría sus obligaciones de los siguientes doce meses. En la medida que AVLA incremente significativamente su stock de deuda, de modo tal que se evidencie un deterioro en sus indicadores, podría producirse un cambio de clasificación de solvencia y efectos de comercio.

- **Impacto de la nueva línea de efectos de comercio:** las sensibilizaciones de esta clasificadora contemplan que parte de los fondos recaudados de la colocación de efectos de comercio sería destinada al pago de pasivos, lo que implica que los indicadores no se verían afectados significativamente respecto a sus niveles actuales. En caso contrario, esto es, que los fondos recaudados de la colocación significaran un stock de deuda adicional significativo para AVLA, se podría producir un cambio en la clasificación de solvencia y efectos de comercio de la empresa.

Para el caso de AVLA, la evaluación del riesgo del negocio, en conjunto con otros factores como gobierno corporativo y la situación financiera consolidada, indican que la clasificación de solvencia se inclina hacia categoría A-.

En relación a la clasificación de las líneas de efectos de comercio, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo, salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa. Lo anterior significa que, considerando que AVLA mantiene una clasificación de solvencia de A-, sus instrumentos de corto plazo califican en N1.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA

#### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-” denota una menor protección dentro de la categoría.

### EFFECTOS DE COMERCIO

#### NIVEL 1 o N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

#### HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
07-oct-15	A	Estable	Primera Clasificación
21-sept-16	A-	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
29-sept-17	A-	Estable	Reseña anual
28-sept-18	A-	Estable	Reseña anual

#### HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
07-oct-15	N1/A	Estable	Primera clasificación (primera línea)
21-sep-16	N1/A-	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
29-sep-17	N1/A-	Estable	Reseña anual
08-feb-18	N1/A-	Estable	Primera clasificación (segunda línea)
28-sep-18	N1/A-	Estable	Reseña anual
19-oct-18	N1/A-	Estable	Primera clasificación (tercera línea)

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 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.