

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
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)	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.

La ratificación de la clasificación de solvencia se sustenta en la fortaleza – tanto cuantitativa como cualitativa – de los negocios desarrollados por AVLA, en la situación financiera de la compañía, en otros factores adicionales y en las características de la línea de efectos de comercio en proceso de inscripción. 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 (para mayor información, revisar informe de clasificación de AVLA Seguros de Crédito y Garantía en www.icrchile.cl).

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 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 va desarrollando favorablemente 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.

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 última junta extraordinaria de accionistas de fecha 11 de agosto de 2017 por \$7.000 millones, de los cuales, \$2.000 millones han sido efectivamente pagados.

A pesar de lo anterior, dado que los negocios de la compañía 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. De producirse el incremento en la

clasificación de riesgo de alguna de sus filiales relevantes, se evaluará si amerita una modificación en el rating de AVLA S.A.

- **Riesgo financiero:** A septiembre de 2017, la compañía mantuvo una deuda financiera consolidada de \$12.420 millones lo que representa una disminución de 27,8% respecto a diciembre de 2016, y estaba 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. A la fecha de emisión de este informe, la compañía mantiene utilizada en su totalidad la línea de efectos de comercio de \$10.000 millones, materializando las últimas colocaciones en enero de 2018 (series B1 y B2).

El perfil de amortización indica que la compañía cubriría sus obligaciones de los siguientes 12 meses en cerca de 1,2 veces.

- **Impacto de la nueva emisión de efectos de comercio:** AVLA está en proceso de inscripción de una línea de efectos de comercio por \$6.000 millones a 10 años plazo y con *covenants* homologados a la línea actualmente vigente.

La clasificación asignada por ICR a la nueva línea de efectos de comercio estipula que, si la compañía incorporara el monto establecido en la escritura de emisión como deuda adicional, el rating asignado a la solvencia y efectos de comercio no necesariamente se impactaría a la baja, dado que sus indicadores quedarían dentro de los rangos históricos (con el flujo actualmente generado), sumado a que, las colocaciones de enero no impactaron negativamente en los ratios de la empresa dada la amortización de deuda durante el trimestre, sumado a la venta de un inmueble que generó flujo adicional. Adicionalmente, la empresa mantiene un aumento de capital aprobado, del cual resta por inyectar \$5.000 millones, de ser necesarios.

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 (solvencia). Lo anterior significa que, considerando que la compañía mantiene una clasificación de solvencia de A-, sus instrumentos de corto plazo califican en Nivel 1 o N1.

Definición de Categorías

EFFECTOS DE COMERCIO

CATEGORÍA N1/A-

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			
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)

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.