

Comunicado de Reseña Anual con Cambio de Clasificación (Estados Financieros junio 2016)

AVLA S.A.

Ratings

Gustavo Lemus
Analista Senior
glemus@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Solvencia Línea de Efectos de Comercio	A- N1/A-	Modificación	Estable	General de empresas; Clasificación de Compañías Holdings y Filiales Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo.

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo modifica desde Categoría A hasta Categoría A- la clasificación asignada a la solvencia de AVLA S.A. Respecto a los efectos de comercio, se modifica su clasificación desde Categoría N1/A hasta Categoría N1/A-. La tendencia asignada a la clasificación, por su parte, se mantiene estable.

La modificación de la clasificación de solvencia se basa en un aumento del nivel de endeudamiento individual de AVLA S.A. producto de la emisión de los efectos de comercio, traduciéndose en un incremento del riesgo del holding a nivel individual.

La clasificación de solvencia y de la línea de efectos de comercio se sustenta principalmente en el riesgo financiero/de liquidez del holding y en la fortaleza financiera de sus principales filiales.

- Riesgo Financiero/Liquidez del holding:** La compañía presenta un endeudamiento individual alto (0,55 veces), impactado por la colocación de efectos de comercio en julio de 2016. Es importante señalar que el holding tiene el respaldo que le han entregado sus accionistas, lo que se ha materializado vía aumentos de capital y por medio de la participación directa de estos en los lineamientos de la empresa. También es importante señalar que la evolución de los distintos negocios de AVLA han llevado a una mejora de los principales indicadores de liquidez, razón corriente, endeudamiento consolidado y patrimonio.

El calendario de pago que enfrenta el holding se encuentra holgado para los años 2016 y 2017, períodos en que debe hacer frente solo a una deuda contraída con un banco local. Sin embargo, para el periodo 2018, el holding tiene vencimientos de efectos de comercio por \$5.832 millones, que fueron destinados a reemplazar deuda de corto plazo de la filial de Factoring por una emisión a 2 años plazo. Lo anterior significa que, al 2018, los fondos para el pago de los efectos de comercio deberían venir desde su filial operativa Pyme Factoring (pago del préstamo relacionado) mediante una reducción de los activos subyacentes propios del factoring (los cuales tienen un plazo promedio de 45 días), o en su defecto, refinanciado ya sea por la misma filial, o bien, por una nueva emisión. En caso contrario, la obligación debería ser de cargo directo del holding.

- Fortalecimiento de sus principales filiales y otros factores:** AvalChile S.A.G.R. por sí sola logra pagar la deuda bancaria del holding (no así la relativa a los efectos de comercio, para lo cual se necesitarían mayores fuentes de liquidez). Considerando que, a la fecha, la S.A.G.R. corresponde a la principal filial del grupo en términos de entrega de dividendos hacia el holding (lo que debiese empezar a cambiar a partir del año 2017 por la maduración de la Cía. de Seguros de Garantía y Crédito en Chile y Perú, y por la filial de financiamiento - factoring -), para efectos de esta clasificación su rating (A+, estable) impacta directamente en la clasificación de su matriz.

En resumen, y en opinión de ICR, el holding tiene acceso a liquidez derivado de: (1) flujos de dividendos de su principal filial (S.A.G.R) y otras compañías, cuyos flujos debería ir en aumento (Pyme Factoring y la cía. de seguros en Chile y Perú); (2) acceso a financiamiento en el mercado. A pesar de lo anterior, al tratarse de un grupo en período de desarrollo, futuros proyectos o crecimiento de las filiales actuales podrían ser fuente de requerimientos de financiamiento, lo que podría generar un mayor riesgo para el holding a nivel individual.

Para AVLA, tanto su riesgo financiero a nivel individual, como la fortaleza de sus inversiones, impactan en su clasificación de riesgo actual. Por una parte, el rating de su principal filial es A+ y, por otra parte, dada la subordinación estructural, los niveles de endeudamiento individual y los posibles requerimientos de financiamiento de sus filiales y proyectos, disminuyen esta clasificación en dos *notches*, quedando AVLA clasificado, en categoría A- con tendencia estable.

Este rating podría variar al alza conforme se produzcan incrementos relevantes de capital desde sus accionistas o de dividendos desde los aportantes actuales, existan nuevas fuentes de dividendos estables y significativas en el tiempo o se produzca un incremento en la clasificación asignada a sus principales filiales. En contraposición, la clasificación podría ajustarse a la baja conforme estos flujos disminuyan, se vuelvan muy volátiles o si la deuda financiera individual aumentara de forma tal, que sus indicadores se deterioraran respecto a sus niveles actuales.

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.

La subcategoría “-”, denota una menor protección dentro de la Categoría A.

EFFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 1 O N-1

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	Rating	Tendencia	Motivo
Oct-15	A	Estable	Primera Clasificación
Sep-16	A-	Estable	Reseña Anual con Cambio de Clasificación

Historial de clasificación efectos de comercio

Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
Oct-15	N1/A	Estable	Primera Clasificación
Sep-16	N1/A-	Estable	Reseña Anual con Cambio de 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.