

	Dic. 2020	Ene. 2022
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Negativas	Negativas

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

RESUMEN FINANCIERO

En miles de millones de pesos cada período

	Dic.19	Dic.20	Dic.21
Activos totales	83.900	79.241	78.708
Pasivos totales	73.522	68.608	68.222
Capital y reservas	7.801	8.688	8.475
Patrimonio	10.378	10.633	10.486
Resultado operacional bruto	5.835	2.834	3.127
Gastos de apoyo	4.472	3.697	3.747
Resultado operacional neto	1.364	-863	-620
Utilidad antes de impuesto	1.406	-885	-239
Utilidad neta	1.163	-632	65

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes CMF, a menos que se indique otra cosa.

INDICADORES RELEVANTES

	Dic. 19	Dic. 20	Dic. 21
Resultado operacional bruto / Activos ⁽¹⁾	7,9%	3,5%	5,3%
Gastos de apoyo / Activos ⁽¹⁾	6,1%	4,5%	6,3%
Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto	76,6%	130,5%	119,8%
Utilidad neta / Activos ⁽¹⁾	1,6%	-0,8%	0,1%
Utilidad neta / Patrimonio	11,2%	-5,9%	0,8%
Patrimonio / Activos totales	12,4%	13,4%	13,3%
Pasivos totales / Patrimonio	7,1 vc	6,5 vc	6,5 vc

(1) Indicadores sobre activos totales promedio.

PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

Principales Factores Evaluados	Evaluados				
	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de riesgos					
Fondeo y liquidez					

OTROS FACTORES

La clasificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual

FUNDAMENTOS

La clasificación de solvencia de Nevasa S.A. Corredores de Bolsa se fundamenta en un adecuado respaldo patrimonial y perfil de riesgos. Además, considera un moderado perfil de negocios, capacidad de generación, fondeo y liquidez.

Nevasa es una corredora de bolsa no bancaria, cuya actividad se orienta a la administración de la cartera propia de inversiones y a la entrega de productos y servicios financieros a su segmento objetivo, especialmente clientes de mediano y alto patrimonio.

La sociedad, que tiene una trayectoria de más de 30 años en la industria de corredoras de bolsa, exhibe una posición de nicho, con un patrimonio de \$10.486 millones a diciembre de 2021, equivalente al 1,0% del patrimonio del sistema.

En el último tiempo, los resultados de Nevasa reflejan la mayor presión sobre sus márgenes operacionales producto de los efectos del contexto macroeconómico y de la incertidumbre en los mercados financieros y, en particular, en el nivel de actividad de la corredora.

En este contexto, la compañía realizó un cambio en su política de inversiones, lo que implicó una reducción de la cartera propia de renta fija. Adicionalmente, se efectuó un aumento de capital para liberar presión ante una debilitada capacidad de generación. Hacia adelante, los avances en desarrollos digitales y en la base de ingresos recurrentes cobrarán especial relevancia para enfrentar un entorno competitivo y desafiante.

Los retornos de Nevasa fluctúan conforme al desempeño de la cartera de instrumentos financieros y el negocio bursátil, observándose aún una debilitada capacidad de generación. Al cuarto trimestre de 2021, la empresa logró acotar las pérdidas registradas en 2020, aunque por debajo a lo esperado, con una utilidad de \$65 millones y un ratio de 0,1% y 0,8% al medir sobre activos totales promedio y patrimonio, respectivamente. En el período destacó una recuperación de los ingresos provenientes de la cartera de instrumentos financieros, aunque estos no lograron compensar totalmente la estructura de gastos de apoyo debido al menor margen operacional.

El respaldo patrimonial de la entidad es adecuado y se reforzó con un aumento de capital, reflejo del compromiso de los accionistas. Si bien el nivel de endeudamiento normativo ha exhibido algunas variaciones, éste se ha mantenido estable en rangos de 8,9 veces al cierre de diciembre de 2021. En tanto, la razón de cobertura patrimonial llegaba a 41,3% a diciembre de 2021 (con un límite máximo de 80%).

Por la actividad que desarrolla la entidad y las características de los instrumentos financieros, ésta se ve especialmente expuesta al riesgo de crédito, de liquidez y de mercado. Por ello, se realizan seguimientos periódicos a través de comités e instancias superiores que evalúan y gestionan la exposición de la cartera, los que se han ido fortaleciendo para limitar exposiciones relevantes.

Dada las características de la corredora y el perfil de vencimiento de sus activos, la estructura de financiamiento de Nevasa está concentrada principalmente en operaciones de pactos con retrocompra. En el último tiempo, la entidad exhibe altos niveles de liquidez, con fondos disponibles que alcanzaban el 32,2% de los activos totales.

Nevasa Corredores de Bolsa es propiedad de Nevasacorp S.A., sociedad de inversión que agrupa empresas relacionadas con actividades de inversión y tesorería.

Analista: Fabián Olavarría
fabian.olavarría@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

Feller Rate mantiene un monitoreo especial de la capacidad de generación de la empresa, así como también de sus niveles de actividad. Esto, en atención a que sus retornos aún continúan por debajo de lo esperado.

Las perspectivas podrían ser revisadas a “Estables” en caso de que Nevasa retome en los próximos meses un perfil financiero con retornos alineados a lo registrado previo a 2020. En caso contrario, la clasificación será revisada a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Completo marco de gestión y control de riesgos.
- Adecuado respaldo patrimonial con límites internos definidos.
- Estructura permite abarcar diversos negocios.

RIESGOS

- Exposición a ciclos económicos y volatilidad de los mercados bursátiles.
- Los ingresos provienen mayoritariamente de la cartera de inversiones, observándose una capacidad de generación afectada en el último tiempo.
- Tamaño acotado en una industria altamente competitiva.

PROPIEDAD

Nevasa S.A. Corredores de Bolsa es propiedad de Nevasacorp S.A., sociedad de inversión que agrupa empresas relacionadas con actividades de inversión y tesorería. La estructura de la sociedad tiene por objetivo contar con una malla organizacional que favorezca el desarrollo y las sinergias de los negocios. Además de la corredora, forman parte de la sociedad, una administradora de fondos de inversión privada, una sociedad de asesorías financieras y una empresa que provee servicios transversales para toda la organización.

Nevasacorp S.A., pertenece a las sociedades: i) Inversiones La Pinta Ltda. (81,78%), vinculada a la familia Muñoz Marín; ii) Raferza SpA perteneciente a Ramiro Fernández Zanetti (9,94%); y iii) Inmobiliaria e Inversiones La Cumbre Ltda (8,28%), propiedad mayoritaria de Carlos Marín Correa. A diciembre de 2021, Nevasacorp tenía un patrimonio cercano a \$10.486 millones, con una utilidad acumulada en el ejercicio de cerca de \$140 millones.

PERFIL DE NEGOCIOS: MODERADO

Corredora con orientación de nicho y participación de mercado acotada en la industria.

DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

Actividad orientada a la administración de la cartera propia de inversiones y a la entrega de productos y servicios financieros para clientes de mediano y alto patrimonio.

Nevasa S.A. Corredores de Bolsa, se constituyó en Santiago con fecha 31 de agosto de 1990 como sociedad anónima. El objeto social de la empresa es la intermediación por cuenta propia y de terceros, además de corretaje de valores, servicios de custodia, administración de cartera de terceros y en general todas aquellas actividades permitidas por la Ley de Mercado de Valores, pudiendo realizar además las actividades complementarias que le autorice la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en su calidad de corredor de bolsa.

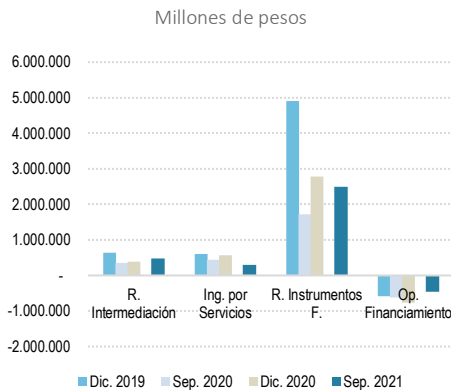
De acuerdo a la definición y objetivos estratégicos, la entidad organiza y administra su actividad en cinco áreas de negocios: i) Gerencia de Finanzas, que además de administrar la cartera de inversiones propia, supervisa los índices de liquidez y de solvencia patrimonial de la corredora; ii) Asset Management, área que gestiona activos de terceros utilizando un modelo de arquitectura abierta y un enfoque personalizado; iii) Internacional, negocio asociado a la gestión de los activos internacionales de los clientes; iv) Ventas y Distribución, gerencia responsable de la promoción y comercialización de la línea comercial; y v) Productos, área que estructura las diversas alternativas de servicios y productos que se ofrecen a los clientes.

Nevasa tiene una posición de nicho en la industria de corredoras de bolsa y sus ingresos dependen mayormente de los resultados por inversiones, aunque acorde con el avance de sus áreas de negocios éstos se complementan con otros ingresos por intermediación y servicios. A septiembre de 2021, los ingresos por instrumentos financieros representaron el 59,1% de los ingresos operacionales (60,0% en 2020). Los ingresos por comisiones por intermediación bursátil equivalían a 28,5%, mientras aquellos provenientes de servicios representaban un 7,1% (versus 27,3% y 12,4%, respectivamente, en 2020). El porcentaje restante estaba explicado por otras comisiones y resultados por inversiones en sociedades. La exposición de los negocios a las variables de mercado y expectativas de los inversionistas determinan variaciones en la participación de las áreas de negocios en los resultados bajo el período de análisis.

Los negocios de la corredora se complementan especialmente con las actividades de asesorías financieras que realizan otras empresas pertenecientes a Nevasacorp S.A., holding propietario de la intermediaria de valores. Adicionalmente, la corredora actúa como agente colocador de fondos de inversión del grupo. En tanto, los servicios de apoyo son prestados por una sociedad que otorga soporte a todo el grupo. Esta estructura permite la obtención de sinergias comerciales y operacionales.

Acorde a su negocio, Nevasa tiene inversiones en sociedades, las cuales corresponden a acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, CCLV Contraparte Central de Valores y una empresa inmobiliaria. Por su condición de corredora de bolsa, Nevasa es supervisada por la CMF debiendo cumplir diversos límites y procedimientos, además de remitir periódicamente información financiera que da cuenta de su accionar y cumplimiento de la normativa.

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS OPERACIONALES POR SEGMENTOS DE NEGOCIOS



Fuente: EEFF Nevasa Corredores de Bolsa.

ESTRATEGIA Y ADMINISTRACIÓN

El plan estratégico considera un énfasis en productos con mayor rentabilidad y volumen. Se han ajustado algunos aspectos de la política de inversiones.

La corredora ha desarrollado una estrategia orientada a proveer un servicio experto y personalizado al segmento de personas naturales y jurídicas de mediano y alto patrimonio, que permitan generar relaciones comerciales de largo plazo.

La estrategia considera una propuesta de valor basada en calidad de servicio, conocimiento experto, flexibilidad, innovación de productos y desarrollos tecnológicos que promuevan rapidez y seguridad. Las actividades desarrolladas por la corredora se complementan con algunos ingresos recurrentes provenientes de terceros, así como de los ingresos provenientes de la cartera de inversiones propia y de las actividades de intermediación en bolsa, los que por sus características pueden ser más sensibles a variaciones en las condiciones de mercado.

La planificación estratégica de Nevasa apunta a enfocarse en aquellos productos y servicios con mayor volumen de ventas y de mayor rentabilidad para la corredora, limitando la antigua estrategia que estaba orientada en lanzar al mercado una mayor variedad de productos. Ello, sin descuidar la búsqueda activa de nuevos clientes que continúen aportando a la base de ingresos.

En el último tiempo, destacó el cambio en la política de inversiones, lo que implicó una reducción de la cartera propia de renta fija. Adicionalmente, se efectuó un nuevo aumento de capital para liberar presión ante una capacidad de generación de generación afectada por las condiciones del entorno. Hacia adelante, los avances en desarrollos digitales y en ingresos recurrentes cobrarán especial relevancia para enfrentar un entorno competitivo y desafiante.

La corredora tiene una oficina principal con una dotación de 25 empleados (apoyada por cerca de 50 empleados adicionales pertenecientes al grupo que cumplen diversas funciones externas) y atiende a más de 4.500 clientes en todas sus líneas de negocios, de los cuales una buena parte correspondía a personas naturales. En la estructura organizacional se aprecia la incorporación de áreas de negocios acorde con la estrategia y ejecutivos con experiencia en mercados financieros, junto con el fortalecimiento de las funciones de riesgo y cumplimiento y auditoría.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

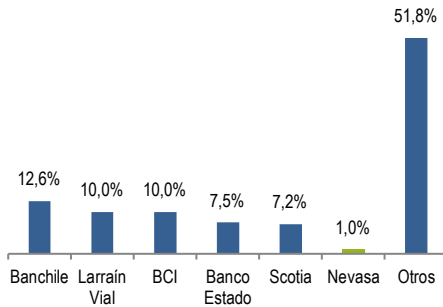
Por la naturaleza de las actividades que desarrolla Nevasa Corredores de Bolsa, los elementos asociados a un buen gobierno se consideran aspectos claves a considerar en el análisis de la calidad crediticia. En este contexto, la estructura de gobierno de Nevasa se considera suficiente para el tamaño y los negocios que aborda.

La corredora tiene un directorio integrado por sus principales accionistas, quienes tienen una amplia trayectoria en el sector financiero. En tanto, su gerente general también participa en el directorio y propiedad de la entidad. Esta estructura difiere de instituciones financieras de mayor tamaño y escala de operaciones, donde se observan estructuras con separaciones de funciones en esta materia. Con todo, destaca en Nevasa la profesionalización del gobierno corporativo en los últimos años, sobre la base de una estructura de comités, formalización de procedimientos y el establecimiento del área de compliance.

La estructura organizacional de Nevasa Corredores de Bolsa está encabezada por el directorio, siendo el responsable final de la efectividad de la gestión de los riesgos,

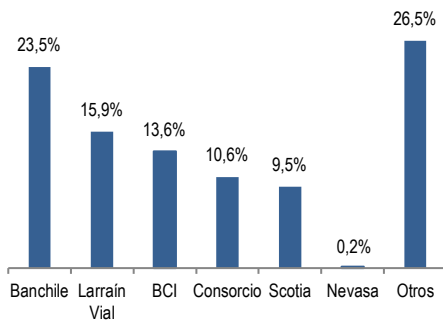
PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR PATRIMONIO EN LA INDUSTRIA DE CORREDORAS

Septiembre de 2021



PARTICIPACIONES DE MERCADO POR UTILIDAD NETA EN LA INDUSTRIA DE CORREDORAS

Septiembre de 2021



velando por la implementación de las estrategias y políticas generales de la entidad, así como también del funcionamiento del sistema de control interno. Para la ejecución de estas labores el directorio de la corredora se apoya en diversos comités: i) Comité de Finanzas y Riesgo Financiero; ii) Comité de Crédito; iii) Comité de Áreas de Apoyo; iv) Comité de Nuevos Productos y v) Comité de Incidencias.

Bajo la supervisión del directorio se encuentran: i) Gerencia general; ii) Gerencia de finanzas; iii) Gerencia de ventas y distribución; iv) Gerencia internacional y v) Gerencia de áreas de apoyo. Complementariamente, existe un área de riesgo y cumplimiento y un área de auditoría interna, que dependen directamente del directorio.

La entidad tiene una estructura de propiedad transparente. Además, reporta periódicamente al regulador local. La información en el sitio web es de fácil acceso.

POSICIÓN DE MERCADO

Corredora no bancaria de tamaño acotado, con foco en clientes de mediano y alto patrimonio.

La industria de corredoras de bolsa se caracteriza por un alto grado de competencia en el negocio de intermediación, influenciado por las bajas comisiones y por la presencia de actores de tamaño relevante. La actividad también es sensible a las condiciones de los mercados bursátiles y expectativas de los inversionistas, observándose una mayor intermediación bursátil ante volatilidades de los mercados, condición que se ha registrado especialmente en los últimos dos años.

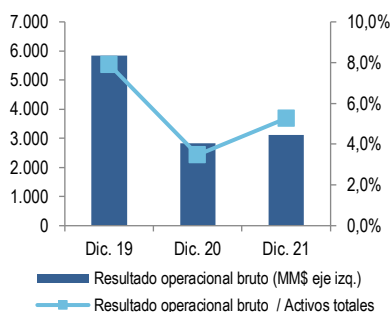
Existen dos grandes tipos de corredoras: i) las tradicionales, orientadas principalmente a la intermediación de valores, algunas de las cuáles además ofrecen distintos servicios y productos financieros a sus clientes, ya sean personas, empresas o inversionistas institucionales, conformando una completa malla de productos y servicios financieros ; y ii) las corredoras relacionadas a bancos comerciales, que acumulan gran parte de las transacciones del mercado, aprovechando las sinergias existentes con sus matrices. En el caso de Nevasa S.A. Corredores de Bolsa, ésta pertenece al primer grupo.

La participación de mercado de Nevasa en términos de montos transados en rueda y fuera de rueda es reducida (0,4% del acumulado de los montos transados en la Bolsa de Comercio de Santiago a septiembre de 2021, ocupando el 19° lugar del ranking), porcentaje que se condice con su posición de nicho y con la presencia de corredores bancarios que tienen un perfil de negocios distinto a Nevasa. En particular, dentro del total volumen de negocios que ofrece Nevasa, se observaba que los productos más transados en Bolsa correspondían a acciones (44,3%), instrumentos de renta fija (38,2%) y simultáneas (9,0%), observándose una mayor penetración de acciones dentro del total que en otros períodos.

Cabe indicar que, al considerar su participación en términos de montos transados en rueda y fuera de rueda en acciones e instrumentos de renta fija, su posición mejoraba a 2,0% y 1,4% del total de la industria, respectivamente.

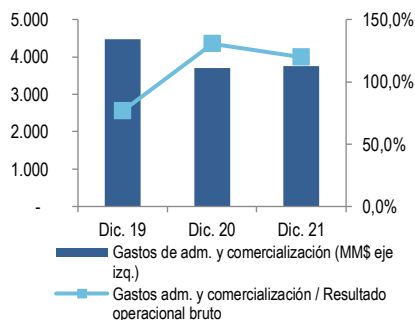
En términos de activos totales y patrimonio, la compañía muestra una posición acotada en la industria, con cuotas de mercado de 1,4% y de 1,0%, respectivamente. En tanto, su cuota de mercado en utilidad neta resultaba acotada producto de la debilitada capacidad de generación.

MARGEN OPERACIONAL (1) (2)



(1) Indicadores sobre activos totales promedio.

GASTOS DE APOYO



CAPACIDAD DE GENERACIÓN: MODERADO

Retornos fluctúan conforme al desempeño de la cartera de instrumentos financieros y el negocio bursátil. Se remontan las pérdidas en 2021, pero la capacidad de generación no retoma a los niveles de 2019.

INGRESOS Y MÁRGENES

Márgenes operacionales exhiben una leve mejora, en línea con un mejor desempeño de la cartera propia de inversiones. También aporta el avance los ingresos por intermediación bursátil y por otras comisiones.

El ingreso operacional de la entidad se compone tanto por los servicios entregados (intermediación, administración de cartera, otros asociados), así como por los resultados de la cartera de inversiones. Por el lado de los gastos operacionales, éstos se vinculan a las comisiones y servicios y a las operaciones de financiamiento con pactos y bancos. La relevancia del portafolio de inversiones y su sensibilidad al comportamiento de las variables macroeconómicas, derivan en volatilidades en la generación de ingresos en la historia reciente de la compañía.

Al cierre de 2020, el margen operacional de la compañía fue de 3,5% (medido como resultado operacional bruto sobre activos totales promedio), exhibiendo una relevante caída con respecto a 2019, asociado principalmente a menores ingresos provenientes de la cartera de instrumentos financieros, específicamente del portafolio de renta fija, que cayó un 43,3% con respecto a 2019. A diciembre de 2021, el margen operacional mostraba un leve repunte, alcanzando niveles de 5,3%, aunque aún se mantenía por debajo al promedio histórico de la empresa. En tanto, se observaba un costo de fondo relativamente menor que el período pasado. También aporta el avance los ingresos por intermediación bursátil y por otras comisiones.

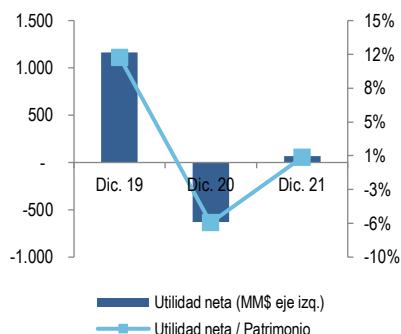
En términos absolutos, el ingreso operacional de la corredora alcanzó a \$5.076 millones a diciembre de 2021, mostrando un aumento de 9,5% con respecto a diciembre de 2020. La mayor proporción de ingresos proviene de los resultados por inversiones en instrumentos financieros (56,2%) y por comisiones por intermediación bursátil (29,5%). En menor medida, existen otros ingresos derivados de servicios por administración de cartera y otros servicios.

GASTOS DE APOYO

La estructura organizacional y la escala de la compañía se traducen en bajos niveles de eficiencia. Menor resultado operacional continúa afectando el indicador en el período de análisis.

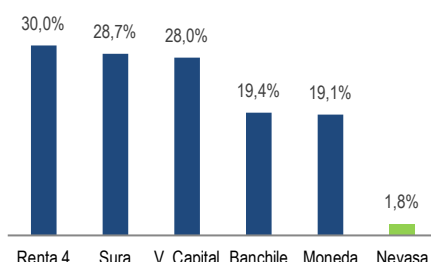
La composición de los gastos de apoyo de la corredora está asociada principalmente a remuneraciones y gastos del personal, con una estructura orientada a atender clientes jurídicos y personas de alto patrimonio con un servicio cercano. Con todo, una baja escala y el importante fortalecimiento de la organización en años previos han derivado en bajos niveles de eficiencia, con gastos que consumen un porcentaje relevante de los ingresos totales.

RENTABILIDAD (1)



RENTABILIDAD PATRIMONIAL POR CORREDORA (1)

Septiembre de 2021



(1) Utilidad neta anualizada / Patrimonio.

RESPALDO PATRIMONIAL

	Dic.19	Dic. 20	Dic. 21
Crecimiento patrimonio (1)	8,8%	2,5%	-1,4%
Patrimonio / Activo total	12,4%	13,4%	13,3%
Pasivo total / Patrimonio	7,1 vc	6,5 vc	6,5 vc
Endeudamiento normativo (2)	7,0 vc	9,5 vc	8,9 vc
Razón de cobertura patrimonial (3)	0,4 vc	0,4 vc	0,3 vc

(1) Crecimiento nominal; (2) Razón entre pasivo exigible ajustado y patrimonio líquido; (3) Razón entre monto de cobertura patrimonial y patrimonio líquido, donde el monto de cobertura patrimonial representa las eventuales fluctuaciones en el valor de los activos y pasivos del intermediario que, por efecto de variaciones de precios, tasa de interés y tipo de cambio, pudieran ir en desmedro de la situación patrimonial.

A diciembre de 2021, el indicador de gastos de apoyo sobre resultado operacional bruto alcanzaba un 119,8%, afectado especialmente por el menor resultado operacional. En tanto, al medir los gastos de apoyo sobre activos totales promedio, éstos se situaban en rangos de 6,3%. Cabe destacar, que entre diciembre de 2020 y diciembre de 2021, se observó un acotado aumento de un 1,3% nominal de los gastos de administración de la corredora, coherente con un mayor control de gastos. Con todo, dicho ratio se comparaba desfavorablemente con algunas corredoras de mayor escala.

En opinión de Feller Rate, mayores avances en escala y en el volumen de negocios, permitirán mejorar gradualmente los niveles de eficiencia actuales y acortar la brecha con la industria.

RESULTADOS

Los retornos son volátiles, reflejo del negocio de inversión y de la exposición a los ciclos económicos. La entidad logró contener las pérdidas en 2021, pero los resultados aún se mantienen por debajo a lo esperado.

En los últimos años, los resultados de última línea de la entidad se comportan de forma volátil, explicado por la dependencia de los ingresos de la cartera de inversiones que implica fluctuaciones en el margen operacional de la compañía.

Al cierre de 2020, la empresa registró pérdidas por \$632 millones, con un ratio de -0,8% medido sobre activos totales promedio y de -5,9% sobre patrimonio, lo que se comparaba desfavorablemente con algunas entidades de mayor escala y diversificación que generaron utilidades en un año de alta incertidumbre y decrecimiento económico.

Al cuarto trimestre de 2021, la empresa logró acotar las pérdidas registradas en 2020, con una utilidad de \$65 millones. No obstante, dada las características de los negocios abordados y la situación de otras de empresas comparables, Feller Rate espera una mayor consistencia en la generación de resultados.

En este contexto, resulta relevante que la entidad pueda ir incrementando paulatinamente la base y diversificación de sus ingresos, con una mayor base de ingresos recurrentes, en línea con su estrategia comercial. Ello, debería permitirle absorber parte importante de los gastos fijos, contribuyendo a reducir el impacto de posibles fluctuaciones asociadas a las actividades de inversión.

Feller Rate mantendrá un monitoreo especial de la capacidad de generación de la empresa, así como también de sus niveles de actividad en los próximos meses. En este sentido, se espera que sus debilitados resultados retomen rangos del promedio histórico.

RESPALDO PATRIMONIAL: ADECUADO

Indicador de endeudamiento normativo exhibe algunas variaciones. Se refuerza patrimonio con un aumento de capital.

El patrimonio de la corredora se ha incrementado de manera gradual en el tiempo, especialmente en aquellos periodos con mejor capacidad de generación, sumado a la retención de una parte de las utilidades.

En abril de 2020, en Junta Extraordinaria de Accionistas, la entidad anunció un aumento de capital por cerca de \$2.000 millones por medio de nuevas acciones, las que fueron

íntegramente suscritas y que a septiembre de 2021 se encontraban pagadas al 50%. Con esto, a diciembre de 2021 el patrimonio se posicionó en \$10.486 millones. En el período, se observó un leve retroceso del patrimonio producto del efecto de los resultados integrales y de una capacidad de generación que ha continuado debilitada.

El endeudamiento normativo de la empresa ha mostrado variaciones. Dicho indicador, mostraba un salto un salto relevante en el primer trimestre de 2020, pasando desde 7,0 veces al cierre de 2019 a 15,2 veces a marzo de 2020, evidenciando una menor holgura respecto al límite normativo (máximo de 20 veces). No obstante, en los meses siguientes dicho nivel de endeudamiento se estabilizó, manteniéndose en rangos de 8,9 veces al cierre de diciembre de 2021. La razón de cobertura patrimonial – que muestra el porcentaje del patrimonio líquido que puede verse afectada por cambios en las condiciones de mercado – llegaba a 41,3% a diciembre de 2021 (con un límite máximo de 100%).

El directorio mantiene como política de dividendos la retención de las utilidades líquidas de cada ejercicio. Además, la política interna contempla mantener un nivel de endeudamiento normativo por debajo de las 8 veces, la que como se indicó ha estado presionada por la menor capacidad de generación de la empresa. Futuros avances en la capacidad de generación, en conjunto a su política de dividendos, se deberían reflejar en niveles de endeudamiento relativamente más estables en el tiempo.

En opinión de Feller Rate, el aumento de capital refleja el compromiso de los accionistas por mantener una adecuada base patrimonial. Asimismo, ha liberado presión sobre los indicadores normativos y permite sustentar el crecimiento esperado.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS: ADECUADO

Marco de gestión y control de riesgo acorde con las actividades que realiza la corredora. En 2020 se ajustó la política de inversiones, acotando el tamaño de la cartera propia de renta fija.

ESTRUCTURA Y MARCO DE GESTIÓN DE RIESGO

Estructura de comités y políticas de riesgos benefician el control de la corredora.

El área de riesgo y cumplimiento se enfoca en los ámbitos relativos al compliance, riesgo operacional y riesgo financiero. Dentro de sus funciones se encuentra evaluar la efectividad de las políticas y procedimientos de riesgo, monitorear el cumplimiento de normativas, evaluar los riesgos asociados a nuevos productos, realizar programas de capacitación, entre otras.

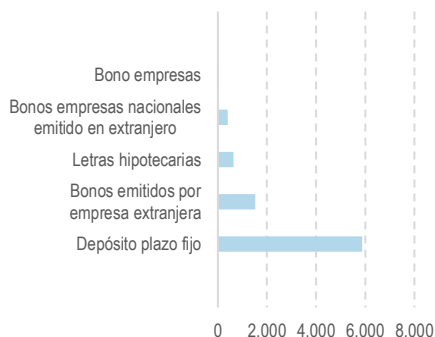
El área de auditoría interna vela por el correcto funcionamiento del sistema de control interno y gestión de riesgo, además de la consistencia y políticas establecidas por la organización. Algunas de sus tareas es la confección de planes de auditoría, evaluar la confiabilidad de la información financiera utilizada, evaluar la función de la gestión del riesgo, monitorear al grado de avance de auditorías, comunicación de hallazgos al directorio, entre otras. La estructura del área es liviana, consistente con las actividades de la compañía.

La empresa cuenta con un completo manual de gestión de riesgo y control interno corporativo que es transversal para el grupo, donde se especifica los lineamientos generales para asegurar el correcto funcionamiento de la organización, además de la

**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA PROPIA
(RENTA FIJA E INTERMEDIACIÓN FINANCIERA)**

Septiembre de 2021

(MM\$)



Fuente: EEFF Nevasa Corredores de Bolsa. Incluye cartera propia disponible y comprometida de instrumentos de renta fija e intermediación financiera. Excluye renta variable.

estructura de comités y sus respectivas funciones. Asimismo, existen distintas políticas que procuran una correcta gestión de la liquidez, las inversiones y planes de contingencia operacionales.

Por la actividad en que opera la entidad y las características de los instrumentos financieros, ésta se ve especialmente expuesta al riesgo de crédito, de liquidez y de mercado. Por ello, se realizan seguimientos periódicos a través de comités e instancias superiores que evalúan y gestionan en base a la exposición de la cartera, los que se han ido fortaleciendo en el tiempo.

Para la mitigación del riesgo de crédito la empresa mantiene diversas políticas y límites a la exposición en la cartera propia internacional, renta fija y variable. La supervisión de este ámbito recae en el Comité de crédito, el que debe estar integrado por al menos un director, gerente general, gerente de finanzas, gerente comercial y un secretario de comité. En 2020, se reformularon algunos aspectos de la política de inversión estableciendo mayores restricciones para la inversión en cartera propia a fin de acotar exposiciones relevantes y actualizar parámetros.

En cuanto a la gestión del riesgo de liquidez, Nevasa utiliza como herramienta principal el monitoreo de sus indicadores financieros, los que deben ser informados de forma diaria según lo exigido por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Mientras, que para el riesgo de mercado (tasas de interés, precio y tipo de cambio), las variaciones deben ser revisadas periódicamente por el Comité de Finanzas y Riesgo Financiero. En este sentido, la empresa utiliza como principal herramienta la medición de VaR, que contempla el monitoreo de DV01, posición, liquidez y diversificación, para cumplir satisfactoriamente con los objetivos financieros y testear situaciones de estrés en el mercado.

CONCENTRACIÓN DEL RIESGO

Los activos de la corredora se componen principalmente de deudores por intermediación e inversiones financieras. Se observa un portafolio de inversiones menor al promedio histórico, con una mayor proporción de cartera propia comprometida.

Los instrumentos financieros son el principal activo de la corredora, representando un 30,5% a septiembre de 2021, porcentaje menor si se compara con años previos (rangos entre 45% y 60%). En general, esta caída se explicaba principalmente por un menor volumen de transacciones, acompañado de una reducción de la cartera propia disponible, especialmente de la cartera de renta fija e intermediación financiera. El portafolio de inversiones estaba compuesto por la cartera propia disponible, la cartera propia comprometida, los instrumentos financieros derivados y las operaciones de financiamiento (contratos de compra con retroventa sobre instrumentos renta fija).

A septiembre de 2021, la cartera propia disponible representaba un 4,3% de los activos totales de la corredora, conformada en un 58,5% por instrumentos de renta fija e intermediación financiera y en un 41,5% por instrumentos de renta variable. Dentro de los instrumentos de renta fija e intermediación financiera, la mayor parte de los emisores estaban vinculados a empresas extranjeras y, en menor medida, empresas locales. Mientras, por el lado de la renta variable, las exposiciones más relevantes que se registraban estaban asociadas a algunos emisores locales y cuotas de fondos de inversión nacionales.

La cartera propia comprometida equivalía a un 12,0% del total de activos de la corredora, mostrando un incremento en el último período. Esta cartera estaba conformada en un 70,7% por instrumentos de renta fija e intermediación financiera,

destacando un relevante avance de depósitos a plazo fijo de entidades locales. En tanto, un 29,3% estaba explicado por instrumentos de renta variable, utilizados mayormente para garantizar otras operaciones y en menor medida, realizar operaciones a plazo (simultáneas).

La cartera de instrumentos derivados ocupaba el 2,7% de los activos de la corredora. El objetivo de ésta es cubrir riesgos asociados a fluctuaciones en la tasa de interés y tipo de cambio del portafolio, utilizando forwards de moneda.

Adicionalmente, existen operaciones de compra con retroventa sobre instrumentos de renta fija e intermediación financiera de muy corto plazo (100% menor a 7 días), cuyo objeto es rentabilizar los excedentes de caja de la empresa (11,6% de los activos), destinado principalmente a personas jurídicas e intermediarios de valores.

En paralelo a la cartera de instrumentos financieros, tradicionalmente un porcentaje relevante de los activos (18,4%) se explicaba por la cuenta de deudores por intermediación, la que considera las cuentas por cobrar a clientes producto de la intermediación de valores por cuenta de clientes (compra de acciones, simultáneas, comisiones de clientes y corredoras contraparte).

PERFIL DE RIESGO DE LOS ACTIVOS

Límites y políticas mitigan la exposición a riesgo de crédito de los clientes. Cartera propia exhibe baja diversificación.

En lo que respecta a la exposición de la sociedad al riesgo de crédito, se observa que a septiembre de 2021 la mayor parte de los activos financieros se concentraba principalmente en personas jurídicas con el 64,8% del total, en intermediarios de valores con el 24,5% y en personas naturales con el 6,0%, quedando expuesta especialmente al cumplimiento de las obligaciones contractuales de dichas contrapartes.

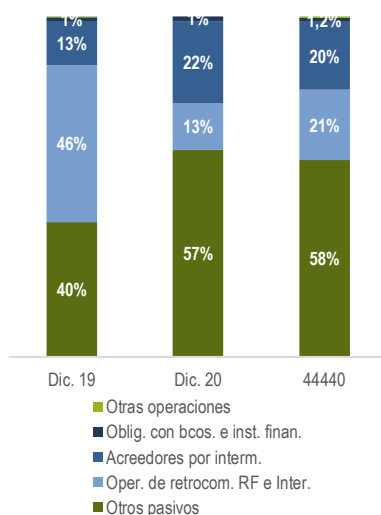
La cartera propia de renta fija mostraba una baja diversificación y está expuesta a volatilidades inherentes al mercado y país de origen, conformada principalmente por bonos emitidos por cuatro empresas extranjeras (59,4% de la cartera), con un *duration* promedio de 6,3 años.

Por el lado de la cartera propia disponible de renta variable, se apreciaban algunas exposiciones a tres emisores locales, cuotas de fondos de inversión nacionales privados y a la Bolsa de Comercio de Santiago. Mientras, que en la cartera comprometida se encontraban pactadas algunas acciones de ésta última y de un emisor local.

La composición de activos por moneda exhibe una moderada exposición al tipo de cambio. En este sentido, la exposición en dólar se mantuvo estable en 28,7% del total de activos a septiembre de 2021, estando relativamente calzada por el lado de los pasivos (31,8% del total de pasivos). El resto de las exposiciones correspondía en su mayoría a moneda local. En este sentido, la entidad cubre los riesgos asociados a fluctuaciones en la tasa de interés y tipo de cambio a través de derivados.

Como se mencionó, en el contexto de la pandemia se volvieron a reformular algunos aspectos de la política de inversión estableciendo mayores restricciones para la inversión en cartera propia a fin de acotar exposiciones relevantes y actualizar parámetros relevantes. Los límites máximos de inversión están definidos por el directorio y consideran entre otros: i) \$15.000 millones para la renta fija local; ii) \$1.000 millones para renta variable local y iii) US\$2 millones para renta fija internacional. Con todo, en caso de ser necesario exceder dichos límites, es el comité de finanzas quien debe autorizar la operación. Cabe indicar que, a diciembre de 2021 el patrimonio de la compañía alcanzó a \$10.486 millones.

COMPOSICIÓN PASIVOS TOTALES



LIQUIDEZ

Dic. 19 Dic. 20 Dic. 21

Liquidez general ⁽¹⁾	1,10	1,09	1,08
Liquidez por intermediación ⁽²⁾	2,52	2,32	3,33

⁽¹⁾ Relación entre activos disponibles y realizables y pasivos exigibles hasta siete días; ⁽²⁾ Relación entre activos disponibles más deudores por intermediación y acreedores por intermediación.

HISTORIAL DE PÉRDIDAS

Moderada exposición a pérdidas operacionales

A diciembre de 2021, la entidad registraba provisiones por incobrabilidad asociada a otras cuentas por cobrar por cerca de \$14,6 millones. En este sentido, la sociedad realiza un análisis individual de cada contraparte, evaluando cualquier posible deterioro. Además, en el período de análisis, no se registraban multas significativas para la operación.

FONDEO Y LIQUIDEZ: MODERADO

Financiamiento proveniente mayormente de pactos con retrocompra. Se observan altos niveles de liquidez.

Dada las características de la corredora y el perfil de vencimiento de sus activos, la estructura de financiamiento de Nevasa está concentrada principalmente en operaciones de pactos con retrocompra de personas jurídicas (sobre instrumentos de renta fija e intermediación financiera), equivalentes 20,6% del total de pasivos a diciembre de 2021. Además, existen obligaciones con instituciones financieras que representaban el 1,2% del total de pasivos. La entidad mantenía líneas disponibles con cinco bancos de la plaza, por un monto autorizado de \$8.230 millones.

Complementariamente, en el balance de la entidad existen otras a operaciones pendientes de ser realizadas por la corredora como las cuentas de acreedores por intermediación de valores, que representaban un 19,9% a diciembre de 2021, respectivamente. El porcentaje restante correspondía a derivados y otros pasivos y cuentas por pagar.

La entidad mantiene un control diario de los índices normativos de liquidez (liquidez general y liquidez por intermediación), mismos que permiten evaluar la capacidad de la corredora para responder al vencimiento de sus obligaciones, sin afectar el curso normal de las operaciones. A diciembre de 2021, el indicador de liquidez general se mantenía estable en rangos de 1,08 veces (mínimo de 1 vez). Mientras, el indicador de liquidez por intermediación era de 3,33 veces. Cabe indicar que, a diciembre de 2021, Nevasa mantenía una fuerte base de fondos disponibles que alcanzaba el 28,6% de los activos totales.

La empresa cuenta con una política de liquidez y diversificación cuyo objetivo es dar cumplimiento a las obligaciones oportunamente en condiciones normales y de stress. Dentro de los principales aspectos que considera esta política es limitar la exposición de los títulos de deuda de corto y largo plazo según el tipo de clasificación de riesgo para la cartera propia en renta fija, donde los títulos con mejor clasificación de riesgo pueden representar hasta un 100% de la cartera local, mientras que los de menor clasificación hasta un 30% (con un límite mínimo de "A-" para el largo plazo), pudiéndose tomar posiciones de menor clasificación de riesgo pero con un límite máximo de \$200 millones.

	Nov. 2019	May. 2020	Dic. 2020	10 Ene. 22
Solvencia	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	Estables	Negativas	Negativas	Negativas

TÍTULOS

— TÍTULOS DE DEUDA

Nevasa Corredores de Bolsa no tiene instrumentos inscritos en la Comisión para el Mercado Financieros (CMF).

RESUMEN ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA Y DE RESULTADOS

En millones de pesos de cada período

Nevasa Corredores de Bolsa

	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Dic. 2021
Estado de situación					
Activos totales	86.542	63.632	83.900	79.241	78.708
Disponibles	6.706	4.400	14.868	22.684	33.007
Instrumentos financieros	54.442	31.849	50.456	28.472	22.969
Cartera propia disponible	5.807	5.196	4.330	1.959	4.468
Cartera propia comprometida	26.659	14.872	13.388	2.409	2.519
Instrumentos financieros derivados	1.803	1.633	10.272	13.197	2.240
Operaciones de financiamiento	20.173	10.147	22.467	10.907	13.741
Deudores por intermediación	20.876	22.446	8.838	15.667	12.285
Cuentas por cobrar a relacionados	692	316	245	7	27
Otras cuentas por cobrar	292	477	2.463	2.934	1.520
Inversiones en sociedades	116	384	215	82	18
Activo fijo	2.284	2.397	2.454	2.649	2.812
Otros activos ⁽¹⁾	1.135	1.364	4.361	6.745	6.071
Pasivos totales	77.385	54.097	73.522	68.608	68.222
Pasivos financieros	47.669	24.771	45.168	23.294	17.398
Obligaciones por financiamiento	44.861	21.521	34.045	9.371	14.333
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	1.142	1.076	999	910	841
Instrumentos derivados	1.666	1.539	10.011	13.013	2.164
Acreeedores por intermediación	21.719	22.843	9.369	16.539	13.587
Cuentas por pagar a relacionados	629	463	1.508	1.744	1.683
Otras cuentas por pagar	5.418	4.829	15.795	25.889	34.787
Otros pasivos ⁽²⁾	1.951	1.192	1.682	1.142	767
Patrimonio	9.157	9.535	10.378	10.633	10.486
Estado de resultados					
Ingresos operacionales	7.148	3.960	7.050	4.769	5.140
Resultados por inversiones en otras sociedades	166	680	251	-133	-64
Ingreso operacional total	7.314	4.641	7.301	4.636	5.076
Gastos operacionales	1.680	1.283	1.466	1.802	1.949
Resultado operacional bruto	5.634	3.358	5.835	2.834	3.127
Gastos de administración y comercialización ⁽³⁾	4.214	3.361	4.472	3.697	3.747
Resultado operacional neto	1.419	-3	1.364	-863	-620
Otros ingresos no operacionales netos	-30	1	42	-22	381
Utilidad antes de impuesto	1.389	-2	1.406	-885	-239
Utilidad (pérdida) neta	1.026	302	1.163	-632	65

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros y reporte publicados en la CMF. (1) Considera impuestos diferidos, intangibles y otros activos; (2) Considera provisiones, impuestos diferidos y otros pasivos; (3) Considera remuneraciones y gastos de personas, gastos de comercialización y otros gastos de administración.

INDICADORES DE RENTABILIDAD, GASTOS DE APOYO Y RESPALDO PATRIMONIAL

Nevasa S.A. Corredores de Bolsa

	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Dic. 2021
Rentabilidad					
Resultado operacional bruto / Activos totales promedio	7,2%	4,5%	7,9%	3,5%	5,3%
Resultado operacional neto / Activos totales promedio	1,8%	0,0%	1,8%	-1,1%	-1,0%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales promedio	1,3%	0,4%	1,6%	-0,8%	0,1%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	12,8%	3,7%	14,9%	-7,3%	1,0%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	11,2%	3,2%	11,2%	-5,9%	0,8%
Gastos de apoyo					
Gastos de apoyo / Activos totales promedio	5,3%	4,5%	6,1%	4,5%	6,3%
Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto	74,8%	100,1%	76,6%	130,5%	119,8%
Liquidez					
Liquidez general	1,10 vc	1,13 vc	1,10 vc	1,09 vc	1,08 vc
Liquidez por intermediación	1,27 vc	1,13 vc	2,52 vc	2,32 vc	3,33 vc
Respaldo patrimonial					
Patrimonio / Activo total	10,6%	15,0%	12,4%	13,4%	13,3%
Pasivo total / Capital y reservas	9,64 vc	6,66 vc	9,42 vc	7,90 vc	8,05 vc
Pasivo total / Patrimonio	8,45 vc	5,67 vc	7,08 vc	6,45 vc	6,51 vc
Razón de cobertura patrimonial ⁽¹⁾	0,47 vc	0,64 vc	0,43 vc	0,44 vc	0,41 vc
Endeudamiento normativo ⁽²⁾	8,19 vc	4,68 vc	6,99 vc	9,51 vc	8,93 vc

(1) Razón entre monto de cobertura patrimonial y patrimonio líquido, donde el monto de cobertura patrimonial representa las eventuales fluctuaciones en el valor de los activos y pasivos del intermediario que, por efecto de variaciones de precios, tasa de interés y tipo de cambio, pudieran ir en desmedro de la situación patrimonial. Esta razón no debe ser superior a 1 vez y cuando supera las 0,8 veces el intermediario de valores queda imposibilitado de efectuar operaciones que aumenten dicha razón; (2) Razón entre pasivo exigible ajustado y patrimonio líquido, que no debe ser superior a 20 veces.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Fabián Olavarría – Analista principal
- María Soledad Rivera – Analista secundario
- Alejandra Islas – Directora 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.