



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe semestral

Analistas

Bárbara Lobos M.

Ana María Rosas R.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

barbara.lobos@humphreys.cl

## Aval Chile S.A.G.R.

El siguiente informe corresponde a un extracto del informe entregado a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Para acceder a la versión completa, favor contactarse con la entidad evaluada.

Abril 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo                                 |  |
|---|--|
| Tipo de instrumento                                 | Categoría                                |
| Solvencia<br>Calidad de gestión                     | <b>Categoría A-<br/>Categoría CG3</b>    |
| Tendencia solvencia<br>Tendencia calidad de gestión | <b>En observación<br/>En observación</b> |
| EEFF Base   | 31 Marzo 2011                            |

| Balance General S.A.G.R.                          |                |                  |                  |                  |
|---|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Cifras en M\$ de cada período                     | Dic-08         | Dic-09           | Dic-10           | Mar-11           |
| Activo Circulante                                 | 212.586        | 367.240          | 2.683.420        | 2.835.830        |
| Activo Fijo                                       | 245            | 30.189           | 36.365           | 34.841           |
| Otros Activos                                     | 60.817         | 835.876          | 2.400.896        | 3.221.937        |
| <b>Total Activos</b>                              | <b>273.648</b> | <b>1.233.305</b> | <b>5.120.681</b> | <b>6.092.608</b> |
| Emisión de Certificado de Fianza                  | -              | 10.017.595       | 67.583.008       | 80.342.711       |
| Bienes en garantía                                | -              | 0                | 42.690.122       | 45.339.588       |
| Clientes en cobranza judicial                     |                |                  | 489.067          | 604.532          |
| Resp por emisión Cert de Fianza                   | -              | -10.017.595      | -67.583.008      | -80.342.711      |
| Resp por bienes en garantía                       | -              | 0                | -42.690.122      | -45.339.588      |
| Responsabilidad por clientes en cobranza judicial |                |                  | -489.067         | -604.532         |
| <b>Total Cuentas de Orden</b>                     | <b>-</b>       | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         |
| Pasivo Circulante                                 | 10.810         | 100.247          | 1.791.119        | 2.003.607        |
| Pasivo Largo Plazo                                |                | 317.844          | 2.433.529        | 2.776.879        |
| Patrimonio  | 262.838        | 815.214          | 896.033          | 1.312.122        |
| <b>Total Pasivos</b>                              | <b>273.648</b> | <b>1.233.305</b> | <b>5.120.681</b> | <b>6.092.608</b> |

| Estado de resultados S.A.G.R.    |               |                 |                  |                |
|----------------------------------|---------------|-----------------|------------------|----------------|
| Cifras en M\$ de cada período    | Dic-08        | Dic-09          | Dic-10           | Mar-11         |
| Ingresos de Explotación          | -             | 138.217         | 1.631.000        | 687.042        |
| Costos de Explotación            | -             | -215.277        | -570.823         | 217.417        |
| <b>Margen de Explotación</b>     | <b>-</b>      | <b>-77.060</b>  | <b>1.060.177</b> | <b>469.625</b> |
| Gastos de Administración y Venta | -2.282        | -407.380        | -911.809         | 408.392        |
| <b>Resultado de Explotación</b>  | <b>-2.282</b> | <b>-484.440</b> | <b>148.368</b>   | <b>61.233</b>  |
| Resultado Fuera de Explotación   | 11            | 6.320           | -125.787         | 349.481        |
| <b>Resultado Neto</b>            | <b>-1.885</b> | <b>-395.875</b> | <b>86.226</b>    | <b>410.714</b> |

### Balances fondos de garantía al 31 de marzo de 2011

| Cifras en M\$ de Mar-11  | Aval Chile I | Reconstrucción | Propyme II | Propyme III | Propyme IV |
|--------------------------|--------------|----------------|------------|-------------|------------|
| Disponible               | 584          | 4.388          | 254        | 91          | 22         |
| Valores Negociables      | 2.457.101    | 2.568.154      | 9.661.563  | 9.322.587   | 9.560.420  |
| Otros Activos            | 4.500        | 812            | 24.163     | 20.750      | 16.691     |
| Total Activos            | 2.462.184    | 2.573.354      | 9.685.979  | 9.343.427   | 9.577.132  |
| Pasivo Circulante        | 2.628        | 5.310          | 9.689      | 9.689       | 9.747      |
| Pasivo Largo Plazo Corfo | 2.182.204    | 2.340.815      | 8.676.248  | 8.631.304   | 8.649.572  |
| Patrimonio               | 277.352      | 227.229        | 1.000.042  | 702.434     | 917.813    |
| Total Pasivos            | 2.462.184    | 2.573.354      | 9.685.979  | 9.343.427   | 9.577.132  |

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Aval Chile S.A.G.R. (Aval Chile)** es una entidad que tiene como objetivo principal entregar su garantía personal a las deudas adquiridas por sus clientes (beneficiarios). Su segmento objetivo es la pequeña y mediana empresa (PYME).

Al 31 de diciembre de 2010 la institución contabilizaba 1.265 certificados vigentes, avalando a 1.055 empresas por \$ 67.583 millones, ingresos por \$ 1.631 millones, un patrimonio de \$ 896 millones (UF 41.762), equivalente a 4,17 veces el mínimo exigido. La institución cuenta con cinco fondos de garantía -Aval Chile I, Pro Pyme II, Propyme III, Propyme IV y Aval Chile Reconstrucción- los cuales le entregan un potencial de afianzamiento cercano a los US\$ 200 millones. A marzo de 2011 operaba con siete instituciones bancarias (Security, Santander, Corpbanca, Internacional, Itaú Chile, Bice y Estado).

La calificación otorgada a su solvencia<sup>1</sup>, "*Categoría A-*", se fundamenta, principalmente, en la capacidad de la sociedad de garantía recíproca para traspasar el riesgo asumido por la emisión de cauciones a fondos de inversión que actúan como "reaseguradores". Actualmente la sociedad cuenta con cinco fondos de reafianzamiento cuya capacidad de pago en el largo plazo ha sido calificada por **Humphreys**, según se muestra a continuación:

| Fondo de garantía         | Categoría de riesgo | Tendencia      |
|---------------------------|---------------------|----------------|
| Aval Chile I              | A+                  | En observación |
| Propyme II                | A                   | En observación |
| Propyme III               | A+                  | En observación |
| Propyme IV                | A                   | En observación |
| Aval Chile Reconstrucción | A-                  | En observación |

<sup>1</sup> Entendida como la capacidad del emisor de dar cumplimientos a las obligaciones asumidas mediante la emisión de certificados de fianza.

Las categorías de riesgo asignadas a los fondos de inversión<sup>2</sup> responden a un análisis de los activos en los que estos invierten, sus políticas de inversión de activos y de sus políticas de reafianzamiento. En ese sentido, cabe destacar que **Aval Chile** ha establecido una política de diversificación de los reafianzamientos aceptados por los fondos que administra, la cual limita la exposición de sus fondos, en términos globales y hacia beneficiarios individuales, que es más restrictiva que lo exigido para acceder a los programas de apoyo CORFO vigentes. Si bien estas restricciones adicionales no han sido integradas a los reglamentos internos de sus fondos, existe un compromiso de adherir a ellas, lo que ha sido formalizado a través de un acuerdo del directorio. En la práctica el compromiso con estas políticas se ha materializado en la adhesión paulatina a indicadores específicos, y en un seguimiento continuo de estado del cumplimiento de la misma. Por otra parte, para la clasificación de solvencia de los fondos se tomó en cuenta la clasificación de calidad de gestión de su administradora, la cual es coherente con la nota otorgada a los fondos, y su capacidad para mantener la calidad de la administración en el largo plazo.

El proceso de evaluación de solvencia de los fondos se centró en su capacidad de pago en el largo plazo mediante un proceso de simulación de flujos de caja en función de las políticas vigentes. No obstante a ello, se reconocieron los compromisos adquiridos a la fecha por los fondos por concepto de reafianzamiento. Así, las distintas calificaciones asignadas a sus fondos responden en gran parte a diferencias en el nivel riesgo de traspasado hacia cada fondo vía reafianzamiento (medido sobre el valor neto de contragarantías), en la atomización de los riesgos adquiridos, y en el grado de cumplimiento de las políticas comprometidas. De la misma forma se tuvo en consideración que el Fondo Aval Chile Reconstrucción debe cumplir con objetivos específicos y diferentes a los otros fondos administrados.

Cabe destacar que, a falta de historia del comportamiento crediticio de la cartera avalada, la clasificadora ha supuesto niveles de incumplimiento altamente elevados al clasificar los fondos de reafianzamiento de **Aval Chile**, al menos en comparación con lo exhibido por empresas de *factoring* orientadas a la PYME, lo cual a su vez ha restringido la nota asignada a la sociedad de garantía recíproca.

De manera indisoluble con lo anterior, la nota asignada a la solvencia de la sociedad de garantías recíprocas también se apoya en los siguientes dos elementos: i) el compromiso de su administración, vía acuerdo del directorio, de reafianzar con fondos el 100% sus cauciones actuales y futuras, al menos hasta que no se disponga información válida en relación con el comportamiento de los créditos avalados y, en paralelo, un patrimonio con capacidad de retener un porcentaje de dicho riesgos; y ii) la imposibilidad de **Aval Chile** de contraer cualquier tipo de endeudamiento, exceptuando el que se origine por la ejecución de las garantías otorgadas o con proveedores en el ejercicio del giro, sin que previamente lo autorice una junta extraordinaria de accionistas, situación que reduce notablemente el riesgo de incumplimiento de los eventuales

---

<sup>2</sup> Entendida como la capacidad del emisor de **dar cumplimientos a las obligaciones asumidas mediante la emisión de certificados de fianza. Excluye su capacidad de restituir sus obligaciones como CORFO en la modalidad de línea de crédito.**

compromisos a asumir a futuro. Su directorio ha aprobado por unanimidad esta última proposición<sup>3</sup> y lo ha plasmado en la modificación de sus estatutos<sup>4</sup>.

Por otra parte, la clasificación de solvencia responde a la capacidad exhibida por la administración en cuanto a generar una estructura operacional y de gestión de riesgos -incluyendo mecanismos de control y de apoyo de sistemas, entre otros factores- que se ha ido adecuando satisfactoriamente a las necesidades exigidas por un nivel de actividad creciente. En ese sentido, se reconoce especialmente la posibilidad del administrador de gestionar el reafianzamiento entre sus distintos fondos y eventualmente traspasar fianzas desde un fondo a otro, lo cual le permitiría prevenir el debilitamiento de algún fondo particular. Producto de ello, y del *know how* adquirido hasta la fecha, la calidad de su gestión ratifica en "*Categoría CG3*".

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra restringida porque no es posible disponer de suficientes antecedentes históricos que reflejen los niveles de pérdida efectiva de la cartera avalada ni su distribución entre los distintos fondos administrados. De la misma forma, se considera la heterogeneidad en la solvencia de sus distintos fondos de reafianzamientos. Adicionalmente, aún es necesario evaluar en la práctica el ejercicio de su capacidad para gestionar el riesgo de los fondos en el mediano y largo plazo.

Asimismo, producto de lo incipiente de la industria, es factible esperar cambios en las normativas y regulaciones vigentes, en especial en la medida que las fianzas otorgadas aumenten su importancia dentro del sistema financiero. Por otro lado, la introducción y fortalecimiento de nuevos agentes en el mercado podría afectar las prácticas del sector, los niveles de precios y, por ende, los márgenes del negocio. Ambas situaciones, sumadas a eventuales cambios en las políticas de apoyo gubernamental a las sociedades de garantía (lo cual podría generar restricciones a la formación de nuevos fondos), o que los nuevos programas de apoyo estas instituciones establezcan exigencias distintas a las actuales, introducen elementos de incertidumbre respecto al desarrollo de la industria en general y de **Aval Chile** en particular. Producto de estos elementos, la tendencia de la categoría solvencia y de la calidad de gestión se califica "*En observación*".

Para la mantención de la actual clasificación es necesario que no se deterioren las fortalezas ya descritas, especialmente que permanezca el traspaso total de los riesgos hacia fondos de reafianzamiento y que no se deteriore la solvencia de las entidades que reafiancen sus obligaciones.

---

<sup>3</sup> Según sesión ordinaria de directorio del 24 de marzo de 2011.

<sup>4</sup> Los estatutos fueron modificados con fecha 28 de marzo de 2011.

## Definición de categorías de riesgo

### **Categoría A:**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.

"-" Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### **Categoría CG3**

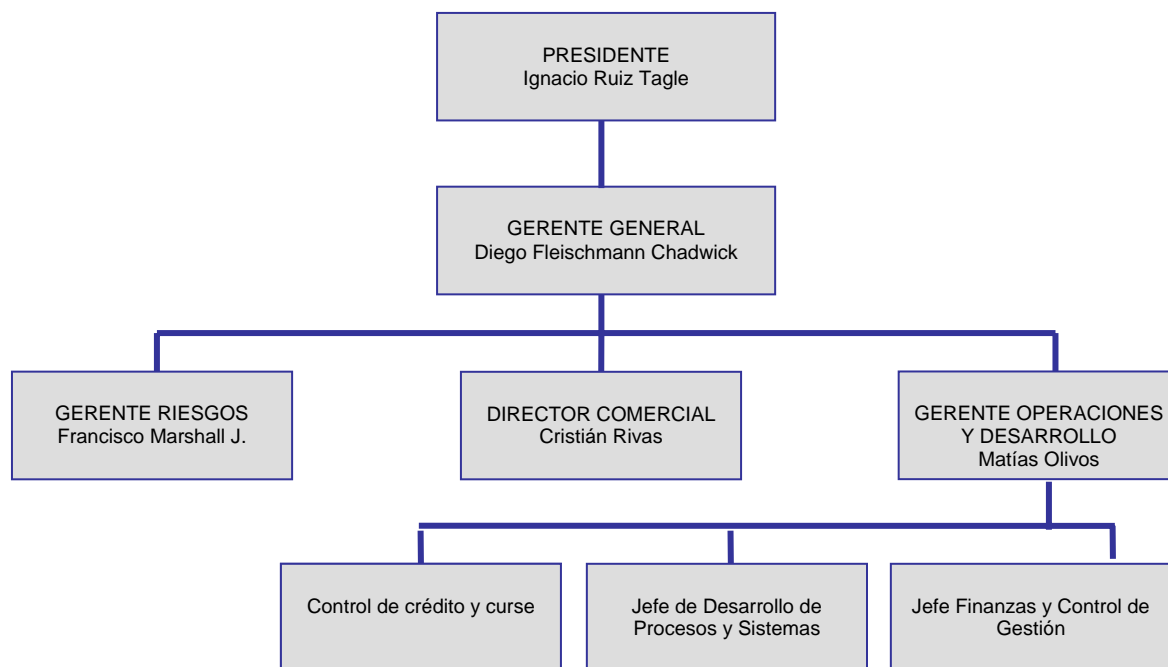
Corresponde a aquellas administradoras donde la calidad de su gestión es juzgada como buena. Indica una posición promedio de la sociedad en cuanto a su habilidad para administrar y controlar aquellos aspectos relevantes para la gestión de un fondo.

## Antecedentes generales

**Aval Chile** es una sociedad anónima de garantía recíproca, regida por la Ley 20.179 y supervisada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). Su objetivo principal es otorgar garantías personales a los acreedores de sus clientes con la finalidad de caucionar las obligaciones que contraigan en relación con las actividades propias de su ámbito empresarial, productivo, profesional o comercial. Asimismo, dentro de su giro de negocio se incluye el asesoramiento técnico, económico, legal y financiero a sus clientes; la administración de los fondos a que hace referencia el artículo 33 de la Ley 20.179, y la administración de las contra-garantías subyacentes a los afianzamientos otorgados.

La sociedad fue constituida el 22 de octubre de 2008, con un patrimonio en torno a las UF 12.500, siendo un 25% superior del mínimo exigido por ley. Al 31 de marzo de 2011 el patrimonio de la sociedad ascendía a UF 60.808 (seis veces el mínimo legal).

La organización está encabezada por Diego Fleischmann como gerente general. A continuación se presenta su organigrama actual:

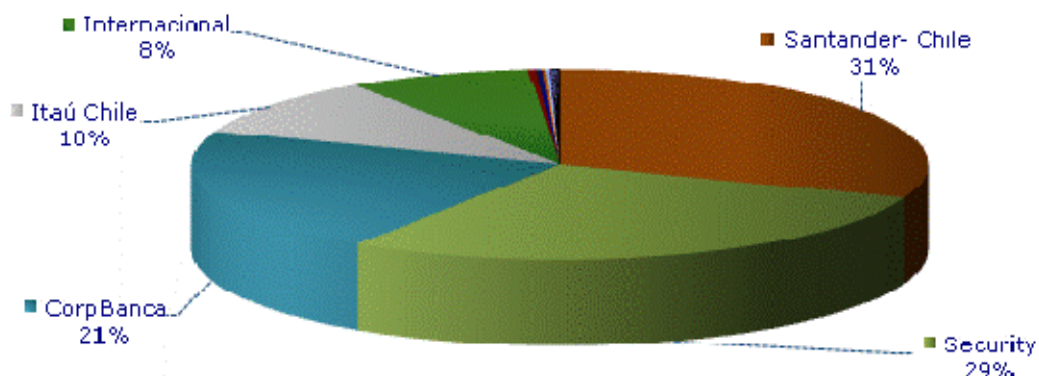


El área de riesgo cuenta con dos analistas y una unidad de normalización y seguimiento de cartera (tercer trimestre de 2010). Dentro de la gerencia de operaciones y desarrollo, existe una unidad de finanzas y control de gestión responsable de las actividades de tesorería, cobranza, contabilidad y el control de gestión de los fondos administrados. La unidad de control de crédito y curse (creada en marzo de 2011) es responsable de velar por la correcta ejecución del proceso de emisión de Fianzas.

## Operaciones

En marzo de 2009 emitió su primera caución, por \$ 60 millones, con la empresa "Creaciones Panisello y Asociados". Desde entonces a la fecha, la sociedad ha mostrado un continuo crecimiento de su cartera de fianzas, que al 31 de marzo alcanzaba un monto vigente de \$80.343 millones, correspondientes 1.578 certificados y 1.339 empresas. El 99% de valor afianzado corresponde a avales financieros, contando con operaciones con siete instituciones bancarias (Santander, Security, Corpbanca, Itaú, Internacional, Bice y Banco Estado). El 65% de las fianzas corresponden a obligaciones en Pesos de Chile, un 34% en unidades de fomento y un 1% en dólares de EE.UU. En términos de monto, los certificados vigentes fluctúan entre \$ 740 mil y \$ 949 millones por certificado. Los contratos han sido establecidos por el monto de los certificados emitidos, sin existir otras obligaciones distintas de las que se establecen en los certificados. La totalidad de estos riesgos han sido traspasados a los fondos de re afianzamiento. A continuación se presentan los principales receptores de sus fianzas.

**Instituciones receptoras de Fianzas al 31.03.11 (M\$)**

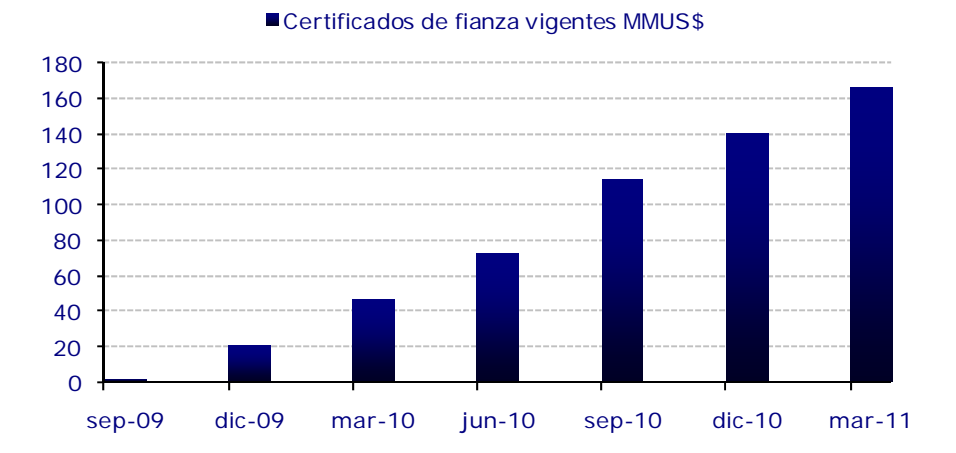


La empresa cuenta con obligaciones comprometidas hasta marzo de 2023. El plazo promedio de los vencimientos corresponde a 3,8 años y el *duration* de la cartera de certificados se estima en 2,1 años.

A continuación se muestra la evolución del valor de la cartera avalada según montos vigentes:

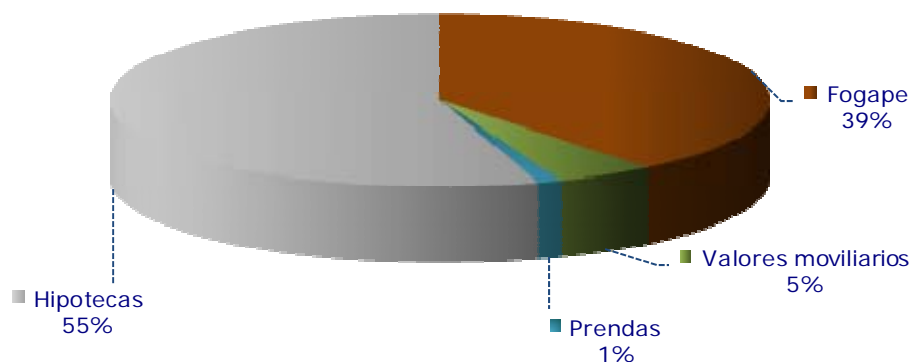


### Evolución Certificados de Fianza Vigentes



Al 31 de marzo de 2011 la institución contabilizaba contragarantías por \$45.340 millones. En cuanto a la composición de la cartera de contra garantías, se observa una elevada importancia del FOGAPE –el que se valora según la cobertura que da a los certificados vigentes- y de garantías hipotecarias. A continuación se presenta su distribución:

### Contragarantías contabilizadas al 31.03.11 (M\$)



Sin perjuicio de lo expuesto, debe considerarse que la dinámica del negocio implica que los certificados emitidos sean contabilizados antes de que se constituya la contragarantía –requisito para que exista una responsabilidad con el acreedor- y sean entregados al cliente, por lo que el respaldo real de las fianzas emitidas sería mayor que el presentado por la información financiera.

## Fondos administrados

A la fecha de la clasificación la sociedad administra cinco fondos de inversión cuyo objeto es el reafianzamiento de las garantías que **Aval Chile** emita: Aval Chile I, Pro Pyme II, Pro Pyme III, Propyme IV y Aval Chile Reconstrucción; todos ellos cuentan con líneas de crédito vigentes otorgadas por CORFO desde los programas de apoyo a la industria de garantías recíprocas. Los cuatro primero cuentan con líneas de crédito vigentes con cargo al Programa de Financiamiento a Fondos de Garantía de Instituciones de Garantía Recíproca I (Programa IGR I), mientras que el último cuenta con una línea de crédito vigente otorgada por CORFO con cargo al Programa de Financiamiento a Fondos de Garantía de Instituciones de Garantía Recíproca II "Fondos IGR CORFO Para Créditos de Reconstrucción" (Programa IGR II). Como consecuencia, el Fondo Aval Chile reconstrucción tiene por finalidad respaldar las obligaciones financieras de empresas que puedan demostrar que se vieron afectadas por las consecuencias del terremoto que tuvo lugar en la zona centro sur del país en febrero de 2010. Entre las exigencias de de ambos programas se cuenta el compromiso de la administradora de mantener en todo momento una relaciones máxima de tres veces entre el valor de los fondos administrados y las fianzas vigentes para todos los fondos que cuenten con obligaciones vigentes con la institución estatal.

A continuación se presenta información general de los fondos vigentes:

| Fondo                                | Aval Chile I | Propyme II | Propyme III | Propyme IV | Reconstrucción |
|--------------------------------------|--------------|------------|-------------|------------|----------------|
| Clasificación                        | A+           | A          | A+          | A          | A-             |
| Fecha protocolización reglamento     | 5.03.2009    | 21.07.2009 | 22.03.2010  | 29.10.2010 | 14.06.2010     |
| Vigencia del fondo (años)            | 20           | 20         | 20          | 20         | 12             |
| Monto línea de crédito CORFO vigente | UF 100.000   | UF 400.000 | UF 400.000  | UF 400.000 | UF 81.532      |
| Valor activos                        | UF 114.105   | UF 448.877 | UF 433.002  | UF 443.832 | UF 119.257     |
| Máx. relación fianzas sobre el fondo | 3 veces      | 3 veces    | 3 veces     | 3 veces    | 3 veces        |

Nota: Valores al 31 de marzo de 2011

Nota: "Vigencia del fondo" se refiere su duración desde la protocolización de su reglamento sin incluir renovaciones.

Nota: "Máx. Relación fianzas sobre el fondo" hace relación al monto de fianzas vigentes sobre el valor de sus activos.

En todos los casos **Aval Chile** es el único aportante de los fondos, cumpliendo la condición de accesibilidad a los programas de apoyo de CORFO vigentes de realizar un aporte inicial equivalente 10% de la línea aprobada por.

A continuación se muestra el volumen de fianzas re afianzadas sobre cada fondo, junto con el mismo indicador neto de contragarantías a marzo de 2011.

