



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe semestral

Analistas

Bárbara Lobos M.

Ana María Rosas R.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

barbara.lobos@humphreys.cl

## Proaval 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 – Piso16°  
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 Calidad de Gestión	A- <sup>1</sup> CG4
Tendencia	En Observación
EEFF Base	Marzo de 2011

Estado de Resultados S.A.G.R.				
Cifras en M\$ de cada periodo	2008	2009	2010	Mar-11
Ingresos de Explotación	40.693	76.355	392.634	198.073
Costos de Explotación	31.182	-148.621	-406.000	52.534
Margen de Explotación	9.511	-72.266	-13.366	145.539
Gastos de Administración y Venta	1.383	-33.605	-124.236	-26.374
Resultado de Explotación	8.128	-105.871	-137.602	119.164
Resultado Fuera de Explotación	-18.832	-17.751	-397	-884
Resultado Neto	-10.704	-123.622	-137.999	113.491

Balance General S.A.G.R.				
Cifras en M\$ de cada periodo	2008	2009	2010	Mar-11
Activo Circulante	248.771	253.626	171.429	235.087
Activo Fijo	420	1.767	7.365	23.146
Otros Activos	236.834	0	514575	512797
Total Activos	486.025	255.393	693.369	771.030
Pasivo Circulante	1.975	17.225	96.946	143.079
Patrimonio	484.050	238.168	596.423	603.901
Total Pasivos	486.025	255.393	693.369	771.030

<sup>1</sup> El cambio en la categoría de solvencia se realizó el 16 de mayo de 2011.

<b>Balance Fondos al 31.03.2011</b>		
<b>Cifras en \$ de cada periodo</b>	<b>Victoria</b>	<b>Reconstrucción</b>
Disponible	13.422	13.259
Inversiones Financieras	3.284.287	1.852.118
Cuentas por Cobrar	5.746	1.927
<b>Total activo circulante</b>	<b>3.303.456</b>	<b>1.867.304</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total activos</b>	<b>3.303.456</b>	<b>1.867.304</b>
Provisiones	24.829	13.979
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>24.829</b>	<b>14.222</b>
Pasivo Largo Plazo <sup>2</sup>	3.154.602	1.701.213
<b>Total Pasivo Largo Plazo</b>	<b>3.154.602</b>	<b>1.701.213</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>123.585</b>	<b>137.344</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>3.303.456</b>	<b>1.867.304</b>

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Proaval Chile S.A.G.R. (Proaval)** 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), la compañía cuenta con autorización para operar desde el 24 de diciembre de 2008.

Al 31 de marzo de 2011 la institución exhibía 87 certificados vigentes a favor de 39 empresas, por un monto total de \$ 6.600 millones<sup>3</sup>, y operaba con cuatro instituciones bancarias (Security, Internacional, Santander y BCI). En paralelo, la sociedad cuenta con líneas de fianzas (vigentes al 31 de marzo de 2011) por \$ 8.436 millones a favor de sus beneficiarios. La entidad cuenta con dos fondos de garantía –Victoria y Reconstrucción- que le entregan un potencial de afianzamiento cercano a los US\$ 70 millones.

El cambio de clasificación del emisor de fianzas<sup>4</sup> desde “Categoría BBB-” a “Categoría A-” responde tanto a los resultados de la calificación formal practicada a los fondos de inversión que actúan como “reaseguradores” de sus certificados, como a los mecanismos que ha adoptado la administración para limitar la exposición de su patrimonio y atomizar las exposiciones retenidas sobre cada uno de fondos, asociados al perfeccionamiento de sus políticas de riesgo.

<sup>2</sup> Pasivo de largo plazo con CORFO.

<sup>3</sup> Para todo el análisis, se consideran los montos avalados vigentes, como el equivalente en pesos chilenos del saldo insoluto de las obligaciones vigentes por emisión de certificados.

<sup>4</sup> Entendida como la capacidad del emisor de dar cumplimientos a las obligaciones asumidas mediante la emisión de certificados de fianza.

La calificación otorgada a su solvencia, “*Categoría A-*”, se fundamenta, principalmente, en compromiso de la administración de traspasar el 100% de las obligaciones contraídas por la emisión de certificados de fianza a sus fondos de re afianzamiento y el compromiso de no tomar deuda financiera. Actualmente la sociedad cuenta con dos fondos de re afianzamiento cuya capacidad de pago en el largo plazo ha sido calificada por **Humphreys** en las siguientes categorías:

Fondo de garantía	Categoría de riesgo	Tendencia
Fondo Victoria	A	En observación
Fondo Proaval Reconstrucción	A-	En observación

Las categorías de riesgo asignadas a sus fondos de inversión<sup>5</sup> responden a un análisis de sus políticas de inversión de activos, de los activos en que se ha concretado la inversión y de sus políticas de re afianzamiento. En ese sentido, cabe destacar que **Proaval** ha asumido una política de riesgo con alta presencia de contragarantías. Con motivo de ello, y de manera de formalizar prácticas ya ejecutadas, su Directorio ha comprometido que al menos un 50% de los montos afianzados por **Proaval** y re afianzados con sus fondos deberán contar con respaldo de garantías reales, lo cual es consistente con lo observado hasta la fecha. Asimismo, ninguna operación de una misma persona natural o jurídica podrá representar más de un 10% de los activos del fondo con el que re afiance y no se podrán realizar afianzamientos hacia un beneficiario que representen más del 5% de los activos del fondos al que se traspase el riesgo sin que la empresa presente contragarantías reales por al menos el 50% del valor del afianzamiento hacia dicho beneficiario. Como consecuencia de este acuerdo<sup>6</sup>, sus fondos presentarán una exposición máxima por beneficiario o grupo de empresas relacionadas, medido en términos de afianzamientos descubiertos de contragarantías, equivalente al 5% de los activos del fondo. Cualquier cambio en estas políticas deberá ser informado a la clasificadora.

Adicionalmente, se reconoce como fortaleza en la clasificación de los Fondos Victoria y Proaval Reconstrucción que sus reglamento interno establecen restricciones adicionales a las de la administradora (al menos el 70% de los beneficiarios del fondo con contragarantías y fianzas a un mismo beneficiario por máximo 5% de los activos del fondo).

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 de la administradora y en cada reglamento interno. Adicionalmente, se reconocieron los compromisos adquiridos a la fecha por los fondos por concepto de re afianzamiento. Así, las distintas calificaciones asignadas a sus fondos responden en también a diferencias en el nivel riesgo de traspasado hacia cada fondo vía re afianzamiento (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 Proaval Chile Reconstrucción debe cumplir con objetivos específicos y diferentes a otros fondos

<sup>5</sup> Entendida como la capacidad del emisor de dar cumplimiento 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.  
<sup>6</sup> Formalizado en sesión de directorio del 13 de mayo de 2011.

administrados. Sin perjuicio de lo anterior, las diferencias en la clasificación corresponden principalmente las diferencias que establecen sus reglamentos internos sobre las características y monto potencial de los créditos a re afianzar.

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 re afianzamiento de **Proaval**, 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 los fondos.

Por otra parte, para la clasificación de solvencia de los fondos se tomó en cuenta la calificación de calidad de gestión de su administradora.

En la práctica sus fondos actuales presentan excesos respecto límites establecidos para reafianzamientos hacia un mismo beneficiario en relación del fondo, que se espera sean corregidos. Para la mantención de la clasificación se hará seguimiento de esta situación.

De manera indisoluble con lo anterior, la nota asignada a la solvencia **Proaval** también se apoya en los siguientes dos elementos: i) el compromiso de su administración, vía acuerdo del directorio, de re afianzar 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 **Proaval** utilizar la clasificación de riesgo con cualquier otra fin que no sea la emisión de certificados de fianza, quedando especialmente excluida la posibilidad de tomar deuda financiera. Su directorio ha aprobado por estas proposiciones<sup>7</sup>.

En términos de procesos y controles, se observa que la empresa ha mostrado avances relevantes en relación a la sistematización de los mismos y su adaptación a la realidad del negocio. De la misma forma, se observa que la empresa ha mostrado avances en relación a la adopción de mecanismos que favorezcan el control del riesgo operacional, en línea con lo esperado por **Humphreys**. En particular, se reconoce la labor realizada por el comité ejecutivo de directores que lidera a la organización desde octubre de 2010. También se reconoce que control del riesgo operacional ha sido incorporado como una variable relevante para la operación por parte del Directorio y la administración. Sin embargo, pese a las mejoras observadas, se considera necesario evaluar la consolidación y permanencia de las mismas. Producto de ello, y del *know how* adquirido hasta la fecha, la calidad de su gestión ratifica en “*Categoría CG4*”, con tendencia “*En observación*”. En futuras evaluaciones la clasificadora tendrá atención en la consolidación y permanencia de las mejoras observadas, y la capacidad de la sociedad de adaptarse al crecimiento y a los cambios de la industria.

---

<sup>7</sup> Formalizado en sesión de directorio del 13 de mayo de 2011.

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 re afianzamientos. Adicionalmente, se evaluará 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 las empresas que participan en ella. 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 re afianzamiento, que no se deteriore la solvencia de las entidades que re afiancen sus obligaciones, y que la calidad de los procesos y controles se desarrollen de forma acorde a la realidad del negocio.

De la misma forma, para la mantención de la clasificación se pondrá especial atención a que la empresa alcance un volumen de operación que le permita consolidar su negocio.

## Hechos recientes

En julio de 2010 se produjo la salida de Rodrigo Álvarez como gerente general, por lo que Ricardo Hoffmann asumió interinamente el cargo de director ejecutivo. En octubre de 2010, con el objeto de darle estabilidad y continuidad al desarrollo de empresa se creó el comité ejecutivo de directores, el que sesiona una vez por semana y toma decisiones en materias de gestión, presupuestos, políticas, procedimientos y normativas. Bajo esta administración se contrató a Javier Urmeneta (gerencia general desde diciembre de 2010 a mayo de 2011), Italo Dellarossa (gerencia de riesgo), Marcelo Nallar (gerencia comercial), Roberto Martínez (gerencia operaciones). Dichos gerentes reportan al comité ejecutivo de directores.

En septiembre de 2010 se firmó un contrato de administración de cartera del fondo Victoria con BCI Asset Management. En octubre de 2010 se firmó un contrato de administración de cartera del fondo Proaval Reconstrucción con Valores Security Corredores de Bolsa).

En Abril de 2011, en reemplazo de Ricardo Hoffmann, se incorporó como director el Sr. José Luis Ureta Matte, profesional independiente con experiencia en la industria financiera, quien además se incorporó al comité ejecutivo de directores de **Proaval**.

**Nota:**

Con fecha 13 de mayo de 2011 la empresa acordó establecer restricciones en sus políticas de fianzas, en concreto sobre la no retención de riesgos sobre el patrimonio, el monto máximo de fianzas avaladas por beneficiarios en relación al tamaño de los fondos y el nivel de respaldo de contragarantías. Dichas restricciones se formalizaron a través de acuerdo del directorio. Junto con ello la empresa se comprometió a re afianzar la totalidad de sus fianzas y a la no emisión de deuda financiera. Cualquier cambio o incumplimiento en estas restricciones deberá ser informado a la clasificadora en forma oportuna.

## 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 CG4

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

## La sociedad

**Proaval 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), que tiene como objetivo principal otorgar garantías personales a los acreedores de sus clientes. La finalidad es caucionar las obligaciones que ellos 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.

**Proaval** fue constituida el 2 de enero de 2008, estando inscrita en el registro de la SBIF desde el 24 de diciembre del mismo año. Al 31 de marzo de 2011 contaba con un patrimonio de UF 27.640, el cual equivale a 2,8 veces el mínimo legal.

## Propiedad y administración

La estructura societaria de **Proaval Chile** al 31 de marzo de 2011 es la siguiente:

Empresa	Participación
Plataforma Inversiones S.A.	31,7019%
Asesorías e Inversiones Rodas	0,3562%
Inversiones Cantabria S.A	47,9415%
Asesorías e Inversiones Ankara S.A.	20%

Las personas naturales dueñas de las sociedades propietarias, con distintos niveles de participación, son Luis Alberto Marraccini Valenzuela, César Barros Montero, Nicole Jequier López, María Stella Pérez, Rodrigo Ferrando Mege (transferencia en trámite), Benjamín Silva Valdés y Juan Carlos Prieto Pizarro.

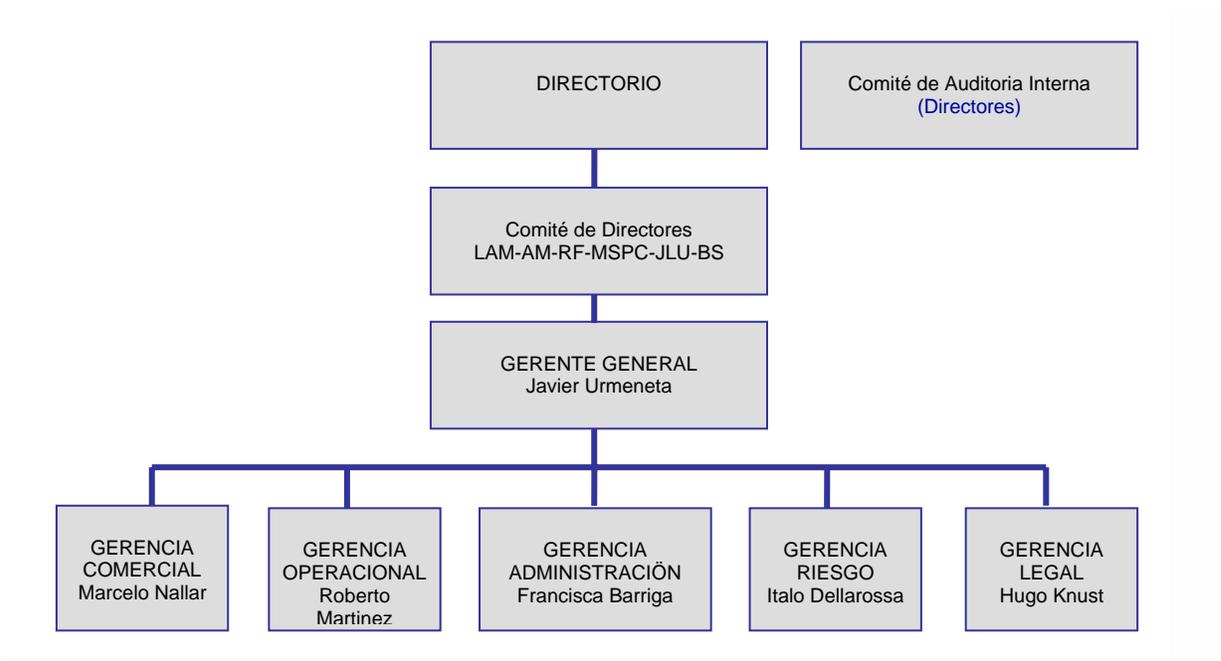
En diciembre de 2010 Luis Andrés Maturana Zamora y Benjamín Silva Valdés se incorporaron al directorio de Proaval S.A.G.R. en reemplazo de Nicole Jequier López y Cesar Barros Montero. Así, el directorio a la fecha se encuentra compuesto por:

Nombre	Cargo
Alberto Marraccini Valenzuela	Presidente del Directorio
Rodrigo Ferrando Mege	Vicepresidente del Directorio
Hernán Fontaine Talavera	Director
Luis Andrés Maturana Zamora	Director
Ricardo Hoffmann León	Director
Benjamín Silva Valdés	Director
María Stella Pérez Calaf	Director

En octubre de 2010 se creó el Comité de Directores integrado por Alberto Marraccini Valenzuela, Luis Andrés Maturana Zamora y Rodrigo Ferrando Mege, como titulares y Benjamín Silva Valdés y María Stella Pérez Calaf como suplentes.

La sociedad ha presentado cambios su administración. En julio de 2010 el Sr. Rodrigo Álvarez, quien asumió como gerente general de en enero de 2010, dejó sus labores en la empresa, por lo que Ricardo Hoffmann asumió temporalmente el cargo de director ejecutivo. En diciembre de 2010 asumió como gerente general el Sr. Javier Urmeneta Cibié. Desde octubre a la fecha han existido cambios en la gerencia de riesgo (se incorpora el Sr. Italo Dellarossa), Operaciones (se incorpora el Sr. Roberto Martinez) y comercial (Marcelo Nallar), acorde con el plan de contrataciones presentado en octubre de 2010. A continuación se presenta el organigrama vigente a marzo de 2011<sup>8</sup>:

<sup>8</sup> El Sr, Javier Urmeneta dejó su cargo en la empresa el día 23 de mayo de 2011.



La gerencia de operaciones cuenta con dos asistentes de operaciones, riesgo cuenta con un analista y la gerencia legal con dos abogados.

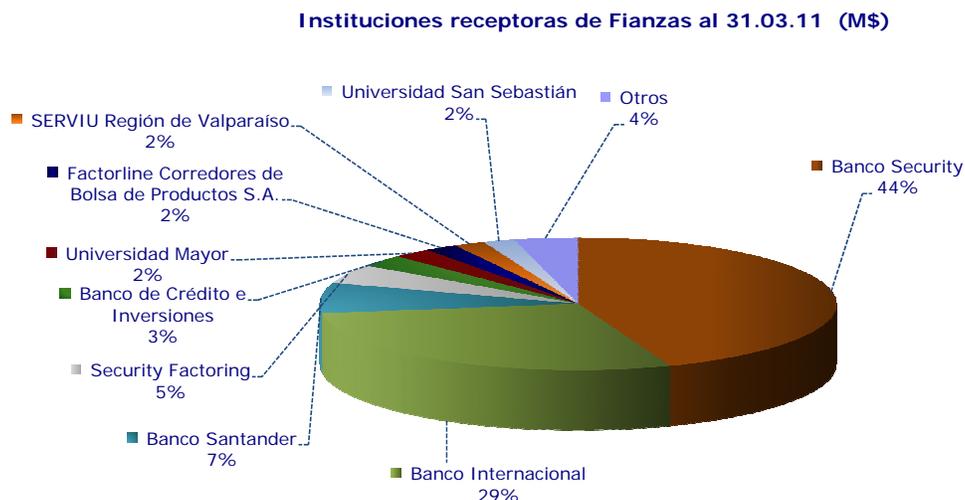
No obstante los cambios que han existido en la administración, la responsabilidad en la toma de las decisiones ejecutivas de la empresa se mantiene en el directorio a través del Comité de Directores.

## Productos

**Proaval** ofrece a sus clientes líneas de afianzamiento, las que se establecen mediante contratos entre las partes. Sus beneficiarios pueden recibir certificados de fianza contra estas líneas en cualquier momento en la medida en que se encuentren constituidas las contra garantías exigidas en ellos. La empresa ofrece avales financieros como avales técnicos.

## Operaciones

En octubre de 2009 se cerró la primera operación de la compañía, con la emisión de un certificado de fianza por US\$ 432.250 a favor de la empresa "Agroalimentos S.A.", con fecha de emisión 1 de octubre 2009 y vencimiento al 16 de noviembre del mismo año. Al 31 de marzo de 2011 la institución contaba con 87 certificados vigentes, avalando a 39 empresas, operando con cuatro instituciones bancarias (Security, Internacional, Santander y BCI) y alcanzaba un monto avalado total de \$ 6.600 millones<sup>9</sup>. La política general ha sido entregar fianzas por el monto total de los créditos adeudados. La totalidad de estos riesgos han sido traspasados a los fondos de re afianzamiento. El 89% del monto avalado vigente corresponde a cauciones sobre créditos comerciales y el restante a boletas de garantía.



En forma adicional a lo anterior, la sociedad cuenta con líneas de fianzas aprobadas (vigentes al 31 de marzo de 2011) por \$ 8.436 millones.

Al 31 de marzo de 2011 la institución contabilizaba contra garantías por \$ 6.239 millones<sup>10</sup>, de las cuales un 78% corresponde a hipotecas, 14% a FOGAPE y un 8% a prendas. A continuación se presenta la distribución de las contra garantías contabilizadas por la sociedad, según fondo de re afianzamiento:

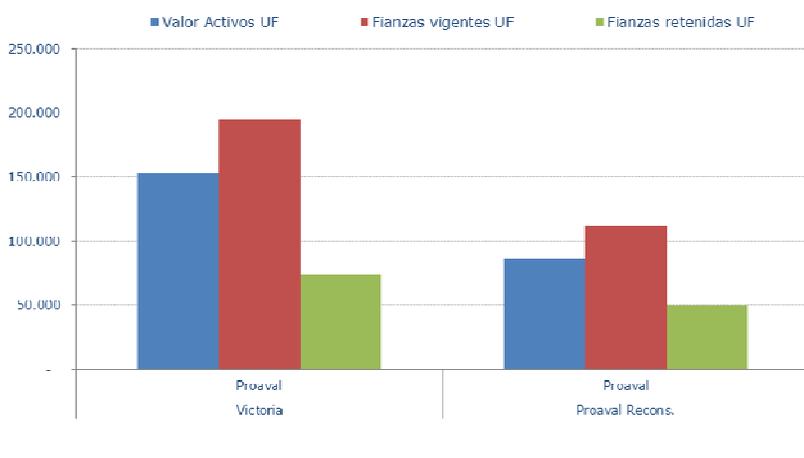
<sup>9</sup> Para todo el análisis, se consideran los montos avalados vigentes, como el equivalente en pesos chilenos del saldo insoluto de las obligaciones vigentes por emisión de certificados.

<sup>10</sup> Garantías contabilizadas en sus EEFF a valor ajustado SBIF.

**Tabla 3. Valor contragarantías informadas al 31.03.2011 (valor ajustado SBIF \$).**

Contragarantías MM\$	Victoria	Reconstrucción	Total
Hipoteca	1.493	1.545	3.037
Mandato	0	0	0
Prenda	145	1928	2.073
Warrant	0	158	158
<b>Total garantías reales</b>	<b>1.638</b>	<b>3.630</b>	<b>5.268</b>
<b>Fogape</b>	<b>269</b>	<b>703</b>	<b>971</b>
<b>Total garantías 31.03.2011</b>	<b>1.906</b>	<b>4.333</b>	<b>6.239</b>

## Fondos

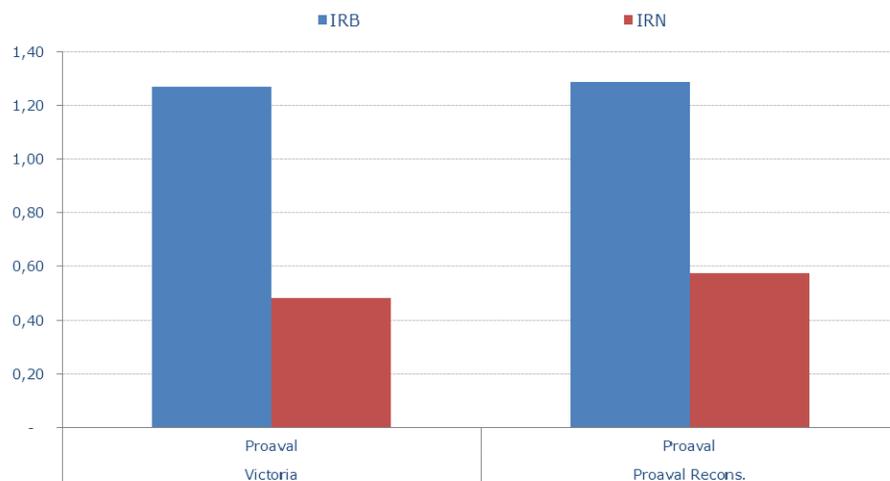


A la fecha la sociedad cuenta con dos fondos de garantía vigentes, "Fondo de Garantía Victoria (Victoria)" e "Fondo de Garantía Proaval Reconstrucción (Reconstrucción)", los que cuentan con líneas de crédito aprobadas por CORFO y operaciones vigentes. Victoria protocolizó su reglamento el 30 de diciembre de 2008, y desde marzo de 2009 cuenta con una línea de crédito por UF 400.000 aprobada

por CORFO a su favor desde el "Programa de financiamiento a Fondos de Instituciones de garantía recíproca I". Por otra parte, Reconstrucción cuenta con una línea de créditos aprobada por CORFO de UF 81.532 con cargo al "Programa de financiamiento a Fondos de Instituciones de garantía recíproca II", destinado a apoyar empresas afectadas por el terremoto sucedido el 27.02.2010. Su reglamento se protocolizó el 18 de junio de 2010 y su duración sería de 12 años (a diferencia de los fondos con recursos del programa I cuya duración es de 20 años).

El fondo victoria es propiedad de Asesorías e Inversiones Prada S.A, Inversiones Cantabria S.A., Inversiones Zeus S.A. y Proval S.A.G.R. **Proaval** es el único aportante del fondo Proaval Reconstrucción.

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



**IRB** Fianzas vigentes / valor activos fondo  
**IRN** (Fianzas vigentes – CG netas) / valor activos fondo