



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe semestral

Analistas

Bárbara Lobos M.

Paulina Medina C.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

[paulina.medina@humphreys.cl](mailto:paulina.medina@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.

Octubre 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia Calidad de Gestión	<b>A- CG4</b>
Tendencia	<b>En Observación</b>
EEFF Base	Septiembre de 2011

Estado de Resultados S.A.G.R.					
Cifras en M\$ de cada periodo	2008	2009	2010	Mar-11	Sep-11
Ingresos de Explotación	40.693	76.355	392.634	198.073	974.677
Costos de Explotación	-31.182	-148.621	-406.000	52.534	497.697
Margen de Explotación	9.511	-72.266	-13.366	145.539	476.980
Gastos de Administración y Venta	-1.383	-33.605	-124.236	-26.374	-233.900
Resultado de Explotación	8.128	-105.871	-137.602	119.164	243.080
Resultado Fuera de Explotación	-18.832	-17.751	-397	-884	-19.278
Resultado Neto	-10.704	-123.622	-137.999	118.220	223.802

Balance General S.A.G.R.					
Cifras en M\$ de cada periodo	2008	2009	2010	Mar-11	Sep-11
Activo Circulante	248.771	253.626	171.429	235.087	359.893
Activo Fijo	420	1.767	7.365	23.146	25.946
Otros Activos	236.834	0	514575	512797	557.308
Total Activos	486.025	255.393	693.369	771.030	943.147
Pasivo Circulante	1.975	17.225	96.946	143.079	103.037
Patrimonio	484.050	238.168	596.423	603.901	840.109
Total Pasivos	486.025	255.393	693.369	771.030	943.147

Nota: La sociedad reconoce la totalidad de los ingresos (comisiones) y gastos en el periodo en que se origina la operación de afiazamiento.

<b>Balance Fondos al 30.09.2011</b>		
<b>Cifras en \$ de cada periodo</b>	<b>Victoria</b>	<b>Reconstrucción</b>
Disponible	18.776	1.950.609
Inversiones Financieras	4.566.785	1.853.312
Cuentas por Cobrar	30.101	0
<b>Total activo circulante</b>	<b>4.615.663</b>	<b>1.857.551</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total activos</b>	<b>4.615.663</b>	<b>1.857.551</b>
Provisiones	46.004	6.472
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>46.026</b>	<b>7.615</b>
Pasivo Largo Plazo	4.318.747	1.735.462
<b>Total Pasivo Largo Plazo</b>	<b>4.318.747</b>	<b>1.735.462</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>250.889</b>	<b>114.474</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>4.615.663</b>	<b>1.857.551</b>

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Proaval Chile S.A.G.R. (Proaval)** es una entidad cuyo objetivo principal es 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 30 de septiembre de 2011 la institución exhibía 198 certificados vigentes a favor de 81 empresas, por un monto total de \$ 15.211 millones<sup>1</sup>, operando principalmente con cuatro instituciones bancarias (Banco de Chile, Internacional, Santander, Security). En paralelo, la sociedad cuenta con líneas de fianzas (vigentes al 30 de septiembre de 2011) por \$ 8.436 millones a favor de sus beneficiarios y con dos fondos de garantía – Victoria y Reconstrucción- que le entregan un potencial de afianzamiento cercano a los US\$ 70 millones. La capacidad de pago de dichos fondos en el largo plazo ha sido calificada por **Humphreys** en las siguientes categorías:

<sup>1</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.

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

La calificación otorgada a la solvencia de **Proaval**, “Categoría A-”, se fundamenta principalmente en el compromiso de su administración, vía acuerdo del directorio, de re afianzar con fondos de adecuada solvencia 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, no se disponga de un patrimonio con suficiente capacidad para retener un porcentaje de los riesgos asumidos. Asimismo se incorpora el compromiso de la administración que la sociedad acordó abstenerse de utilizar la clasificación de riesgo otorgada por **Humphreys** con cualquier otro fin que no sea estrictamente afianzamiento mediante certificados de fianzas, además queda excluida la posibilidad de **Proaval** de tomar deuda financiera, como por ejemplo, la emisión de bonos de deuda<sup>2</sup>.

Por otro lado, la categoría de riesgo asignada se encuentra restringida por la falta de antecedentes históricos que reflejen los niveles de pérdida efectiva de la cartera avalada ni su distribución entre los distintos fondos administrados, dado esto 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 sus fondos.

De la misma forma, se considera la heterogeneidad en la solvencia de sus distintas fuentes de re afianzamientos y se evaluará en la práctica el ejercicio de su capacidad para gestionar el riesgo de los fondos en el mediano y largo plazo.

Producto de lo incipiente de la industria y tal como ya se ha visto en los hechos, es factible esperar nuevos cambios en las normativas y regulaciones que rigen su actividad, sobre todo 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.

La tendencia de la categoría solvencia y de la calidad de gestión se califica “*En observación*”, en respuesta a los cambios que podría experimentar la industria, y en que aún es necesario constatar en la práctica su capacidad para administrar el riesgo traspasado a los fondos de re afianzamiento

Cabe destacar que hasta la fecha sólo uno de los afianzados por **Proaval** ha caído en situación incumplimiento con sus acreedores.

<sup>2</sup> Compromisos formalizados en sesión de directorio del 13 de mayo de 2011.

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 de solvencia se pondrá especial atención a que la empresa alcance un volumen de operación que le permita consolidar su negocio.

Durante 2011, la sociedad ha exhibido importantes progresos en la sistematización de procesos y de controles que favorecen el control del riesgo operacional, en línea con lo esperado por **Humphreys** para una institución que se proyecta como un operador relevante del sector. En particular, se reconoce la labor realizada por el comité ejecutivo de directores que desde octubre de 2010 lidera a la entidad y que ha contribuido a que se constituya una adecuada base organizacional para enfrentar el crecimiento en el volumen de actividad. No obstante lo anterior, y sin desmerecer la calidad de la estructura operativa que se ha ido conformando, se mantiene la categoría de Calidad de Gestión en "*Categoría CG4*" ello por cuanto, dado el criterio conservador de la clasificadora, para una modificación de la nota se esperará que en lo próximos meses los avances objetivos en materia de dirección, control y coordinación comiencen a arraigarse y a formar parte de la cultura organizacional de la entidad

La tendencia se ratifica "*En observación*", en línea con los elementos que introducen incertidumbre respecto al desarrollo de la industria y de las empresas que participan en ella.

### **Fundamento de la clasificación asignada a los fondos de reafianzamiento**

La ratificación de las categorías de riesgo asignadas a sus fondos de inversión<sup>3</sup> responde al análisis de sus políticas de inversión, a las características de sus activos y de las prácticas de re afianzamiento, elementos que han sido incorporados al proceso de simulación de capacidad de pago en el largo plazo.

En ese sentido, cabe destacar que **Proaval** ha asumido una política de riesgo con alta presencia de contragarantías. Su directorio<sup>4</sup> se comprometió con que al menos los 50% de los montos afianzados y re afianzados en sus fondos cuenten en todo momento con respaldo de garantías reales, restricción que hasta la fecha se ha cumplido con holgura. De igual forma, estableció en el reglamento interno del fondo victoria<sup>5</sup> que las fianzas emitidas a favor de una misma persona natural o jurídica no deben representar un valor superior al 10% de los activos del fondo y que dicho porcentaje puede alcanzar hasta un 30% del total de los activos del fondo siempre que el exceso por sobre el 10% esté cubierto con contragarantías reales. Para el fondo Proaval Reconstrucción se estableció en su reglamento interno que las fianzas emitidas a favor de una misma persona natural o jurídica no deben representar un valor superior al 5% de los activos del fondo.

<sup>3</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.

<sup>4</sup> Formalizado en sesión de directorio del 13 de mayo de 2011.

<sup>5</sup> Formalizado en asamblea extraordinaria de aportantes del fondo de garantía Victoria el 3 de junio de 2011

También se reconoce como fortaleza que los reglamentos internos de los Fondos Victoria y Proaval Reconstrucción establecen que al menos el 70% de los beneficiarios del fondo deban contar con contragarantías y un límite de fianzas a un mismo beneficiario por un valor máximo equivalente al 5% de los activos del fondo.

Para evaluar su capacidad de pago de certificados en el largo plazo se realizó un ejercicio de simulación de flujos de caja en función de las políticas vigentes de la administradora, de lo descrito en cada reglamento interno y de los compromisos adquiridos a la fecha por concepto de re afianzamiento. Así, las calificaciones asignadas a sus fondos responden principalmente a las diferencias que establecen sus reglamentos internos sobre las características y monto potencial de los créditos a re afianzar, aunque también recogen diferencias en el nivel riesgo efectivamente 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 en los reglamentos internos de cada fondo y acuerdos realizados por el directorio.

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. No obstante, el 6 de junio de 2011, **Proaval** presentó el primer y único un impago de un crédito afianzado por un total de \$68 millones, recuperándose la suma pagada con intereses penales el 25 de agosto de 2011, mostrando un adecuado manejo del impago y menores niveles de *default* a la fecha, en comparación a la industria.

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

Cabe destacar que a la fecha los fondos no presentan excesos respecto a los límites establecidos para re afianzamientos hacia un mismo beneficiario. El fondo Victoria cuenta con líneas de fianzas vigentes por \$ 13.474 millones (2,95 veces sobre sus activos) y \$ 2.796 millones en el caso del fondo Proaval Reconstrucción (2,5 veces sobre sus activos).

Los activos del fondo Victoria se encuentran invertidos en instrumentos de adecuada solvencia, presentando bajos indicadores de pérdida esperada. El Fondo Proaval Reconstrucción muestra un deterioro en la calidad de sus activos debido a la presencia de instrumentos emitidos por La Polar equivalente al 3% de las inversiones.

## Hechos recientes

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 pasó a formar parte del comité ejecutivo de directores de **Proaval**.

Con fecha 13 de mayo de 2011 la empresa acordó establecer nuevas restricciones en sus políticas de fianzas, en concreto incorpora la decisión de no retener riesgos sobre su patrimonio, limita el monto máximo de fianzas avaladas por beneficiarios en función del tamaño de los fondos y asegura el nivel de respaldo de las 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, además, la sociedad acordó abstenerse de utilizar la clasificación de riesgo otorgada por **Humphreys** con cualquier otro fin que no sea estrictamente afianzamiento mediante certificados de fianzas, además queda excluida la posibilidad de **Proaval** de tomar deuda financiera, como por ejemplo, la emisión de bonos de deuda.

Durante 2011, la empresa ha acumulado un resultado operacional de \$ 223 millones. Se reconoce que este resultado incorpora ingresos de operaciones que generan obligaciones de largo plazo. Victoria cuenta con fianzas comprometidas hasta marzo de 2023 (vencimiento promedio de fianzas a 3,5 años), mientras que Proaval Reconstrucción hasta agosto de 2020 (vencimiento promedio de fianzas a 4,8 años).

En Diciembre de 2010 la asamblea extraordinaria de aportantes del Fondo Victoria acuerda la modificación del reglamento interno de dicho fondo, ampliando el límite máximo de afianzamiento a una sola entidad de 5% a 10% del total de los activos del fondo, además, se permitirán operaciones que afiancen hasta por un 30% del total de los activos del fondo, siempre que lo que exceda del 10% sean afianzamientos caucionados con garantías reales. El 7 de junio de 2011 se reduce esta modificación a escritura pública.

Con fecha 6 de junio de 2011, **Proaval** presentó un impago de un crédito afianzado por un total de \$68 millones, recuperándose la suma pagada con intereses penales el 25 de agosto de 2011.

A septiembre de 2011, el fondo Proaval Reconstrucción presentaba un 3% de sus inversiones en papeles emitidos por La Polar.

## 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 30 de septiembre contaba con un patrimonio de UF 28.024, el cual equivale a 2,8 veces el mínimo legal.

## Propiedad y administración

La estructura societaria de **Proaval Chile** al 30 de septiembre de 2011 es la siguiente:

Empresa	Participación
Asesorías e Inversiones Rodas S.A	32,0581%
Asesorías e Inversiones Cantabrias S.A	47,9419%
Asesorías e Inversiones Ankara S.A.	20%

Las personas naturales dueñas de las sociedades propietarias, con distintos niveles de participación, son María Stella Pérez, controladora de la SGR, Luis Alberto Marraccini Valenzuela, Rodrigo Ferrando Mege Benjamín Silva Valdés y Juan Carlos Prieto Pizarro.

El directorio a la fecha se encuentra compuesto por:

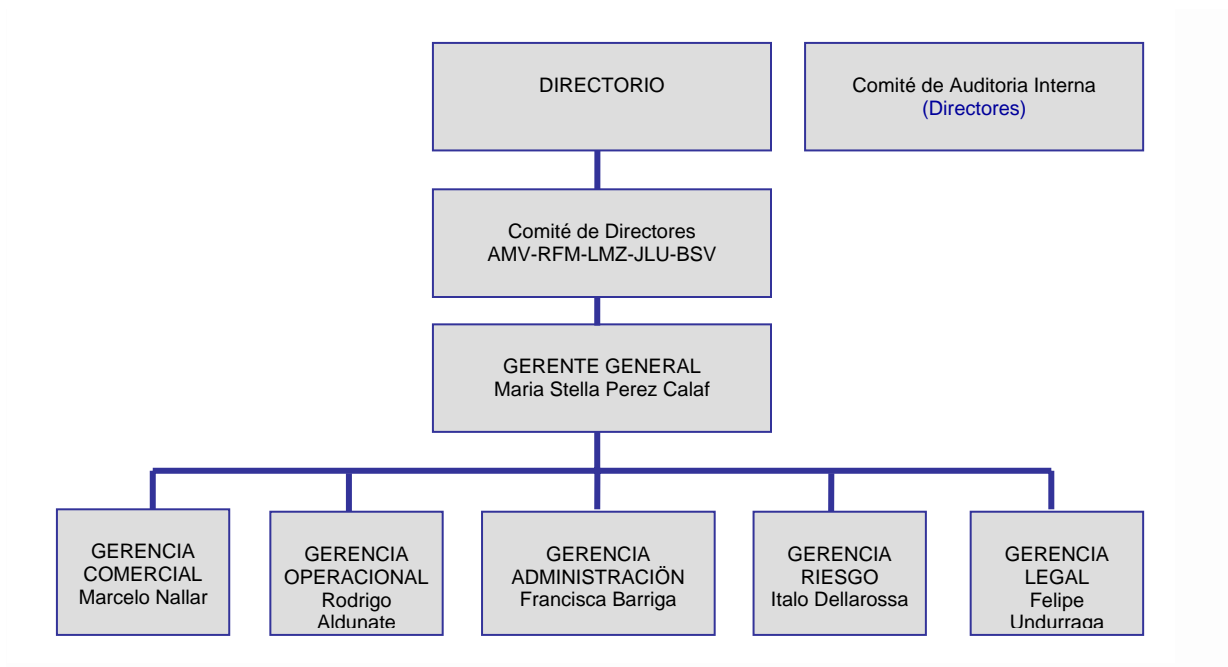
Nombre	Cargo
Alberto Marraccini Valenzuela	Presidente del Directorio
Rodrigo Ferrando Mege	Vicepresidente del Directorio
Luis Andrés Maturana Zamora	Director
José Luis Ureta Matte	Director
Benjamín Silva Valdés	Director

El 1 de agosto se acordó reducir de 7 a 5 el número de directores y el comité de directores quedó integrado por Luis Andrés Maturana Zamora y Rodrigo Ferrando Mege.

Desde octubre de 2010 a la fecha han existido cambios en la Gerencia General (se incorpora María Stella Pérez Calaf), Gerencia de Riesgo (se incorpora el Sr. Italo Dellarossa), Operaciones (se incorpora el Sr.



Rodrigo Aldunate), Comercial (Marcelo Nallar) y en la Gerencia Legal (Felipe Undurraga), acorde con el plan de contrataciones presentado en octubre de 2010. A continuación se presenta el organigrama vigente a octubre de 2011<sup>6</sup>:



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 de dar continuidad a las políticas de la empresa se mantiene a través del Comité de Directores. La actual gerente general es accionista mayoritaria y fundadora de la organización, por lo que cuenta con un profundo conocimiento de la organización.

## Productos

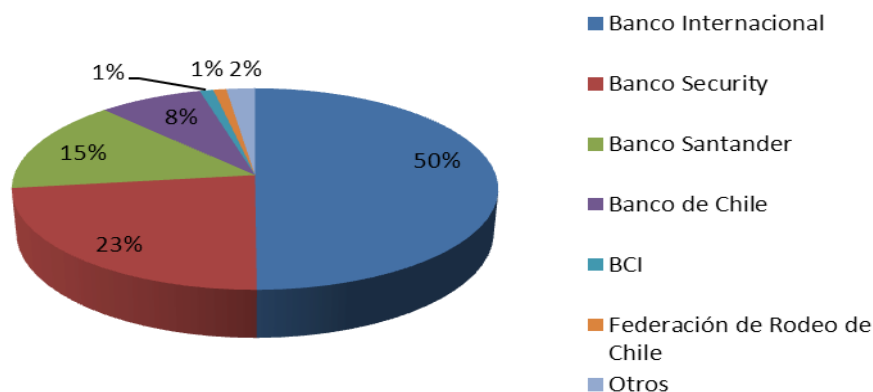
**Proaval** ofrece a sus clientes líneas de afianzamiento, las que se establecen mediante contratos entre las partes. Sus beneficiarios pueden recibir certificados de fianza contra estas líneas en cualquier momento en la medida en que se encuentren constituidas las contra garantías exigidas en ellos.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

<sup>6</sup> El Sr, Javier Urmeneta dejó su cargo en la empresa el día 23 de mayo de 2011.

## 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 30 de septiembre de 2011 la institución contaba con 198 certificados vigentes, avala a 81 empresas, operaba principalmente con tres instituciones financieras (Banco Internacional, Security y Santander) y alcanzaba un monto caucionado total de \$ 15.221 millones<sup>7</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.

**Instituciones Receptoras de Fianzas 30.09.2011**



Adicionalmente, la sociedad cuenta con líneas de fianzas aprobadas (vigentes al 30 de septiembre de 2011) por \$ 16.012 millones.

Al 30 de septiembre de 2011 la institución contabilizaba contra garantías por \$ 16.022 millones<sup>8</sup>, de las cuales un 73% corresponde a hipotecas, un 20% a prendas y un 7% a FOGAPE. A continuación se presenta la distribución de las contra garantías contabilizadas por la sociedad, según fondo de re afianzamiento:

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

Contragarantías MM\$	Victoria	Reconstrucción	Total
Hipoteca	9.896	1.190	11.086
Mandato	0	0	0
Prenda	3.034	93	2.566
Warrant	78	0	78
<b>Total garantías reales</b>	<b>13.009</b>	<b>1.283</b>	<b>14.825</b>
<b>Fogape</b>	<b>984</b>	<b>211</b>	<b>1.196</b>
<b>Total garantías 31.03.2011</b>	<b>13.994</b>	<b>1.494</b>	<b>16.022</b>

<sup>7</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>8</sup> Garantías contabilizadas en sus EEFF a valor ajustado SBIF.

## Fondos

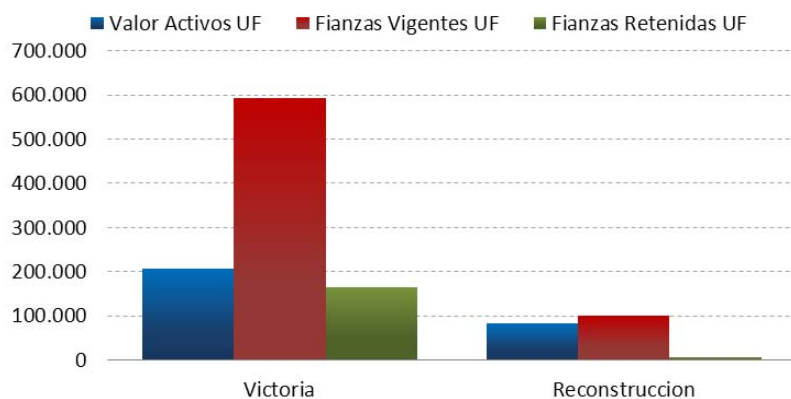


Grafico 1. Valores vigentes a Septiembre 2011

Los fondos Victoria y Reconstrucción ya mencionados 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 a su favor por la corporación 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.

