

**S.A.G.R. líder del mercado en montos afianzados**

***Humphreys reafirma la clasificación de solvencia de Aval Chile en "Categoría A+" y su calidad de gestión en "CG3+"***

Santiago, 29 de junio de 2016. **Humphreys** mantiene clasificación de la solvencia de **Aval Chile S.A.G.R. (AvalChile)** en "Categoría A+"; en tanto, tendencia se mantiene "Estable". La calificación de calidad de gestión también se mantuvo, en "Categoría CG3+", quedando su tendencia en "Estable".

La mantención de la clasificación de la solvencia de **AvalChile**, en "Categoría A+", responde a la capacidad de pago de los fondos a los cuales se traspasa el riesgo de las fianzas emitidas, los que han sido clasificados con la nota "A+".

De esta forma la sociedad cuenta con seis fondos de reafianzamiento cuya capacidad de pago en el largo plazo ha sido calificada por **Humphreys** en las siguientes categorías:

Fondo de garantía	Categoría de riesgo	Tendencia
Aval Chile I	A+	Estable
Propyme II	A+	Estable
Propyme III	A+	Estable
Propyme IV	A+	Estable
Propyme V	A+	Estable
Aval Chile Reconstrucción	A+	Estable

Las categorías de riesgo asignadas a los fondos de inversión<sup>1</sup> responden a la calidad y características de los activos en los que éstos invierten, a la política formal de inversión y a las prácticas de reafianzamiento existentes. En ese sentido, cabe destacar que **AvalChile** ha establecido una política de diversificación de los reafianzamientos aceptados por los fondos que administra, la cual limita la exposición, 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 que es coherente con la nota otorgada a los fondos y con su capacidad para mantener la calidad de la administración en el largo plazo.

Cabe señalar que la entidad posee \$ 24.276 millones en afianzamiento que no son reafianzados directamente con fondos CORFO de programas IGR I, II y III, pero estos son soportados por la nueva cobertura de CORFO (IGR IV) y reafianzamiento FOGAPE (a marzo de 2015 la sociedad posee activos líquidos consolidados por \$ 3.740 millones, que ayudan a soportar el riesgo de liquidez del pago de la cauciones). A la fecha, \$ 20.033 millones se encuentran bajo el programa IGR IV y \$ 4.243 millones bajo el fondo Reafianzamiento FOGAPE donde los certificados poseen, en promedio, un 71% de

<sup>1</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 no reembolsable.

cobertura con Fogape y además la mayoría presentan una contragarantía real. En opinión de **Humphrey**, este negocio se ha estructurado de tal forma que el riesgo financiero y operativo es compatible con la clasificación de riesgo asignada a los certificados de la sociedad.

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, se reconoce el real compromiso adquirido a la fecha por los fondos por concepto de reafianzamiento. Se considera que la calificación de riesgo de los fondos de **AvalChile** está de acuerdo con su capacidad para responder ante las obligaciones adquiridas por reafianzamiento, al nivel de atomización de los riesgos adquiridos por éstos y al cumplimiento de las políticas comprometidas.

La empresa en los últimos años ha presentado indicadores de *default* neto<sup>2</sup> anual agregado de 2,9% para 2013, 3,3% para 2014, 3,0% para 2015.

La clasificación de la Calidad de Gestión, se asigna en "CG3+", considerando la estructura de gestión que ha logrado generar la sociedad para la administración de las fianzas y las contragarantías comprometidas; en este sentido se destaca la consolidación de su gobierno corporativo, así como también la estructura de control que posee la compañía. Además se evalúa positivamente la capacidad que ha tenido la administración de mantener la operación en el tiempo, teniendo ya casi ocho años de experiencia en el mercado y siendo el líder en términos de fianzas otorgadas.

Por otra parte, la clasificación de solvencia reconoce la adecuada capacidad que se tiene en relación con la gestión de riesgo –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. 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.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada a la solvencia de la sociedad de garantía recíproca se encuentra restringida porque no es posible disponer de suficientes antecedentes históricos que reflejen los niveles de pérdida efectiva de la cartera avalada en el largo plazo, ni su distribución entre los distintos fondos administrados; si bien se está generando una mayor cantidad de información, aun no existe suficiente evidencia para validar su capacidad para enfrentar períodos adversos, como en crisis económicas severas. También se evalúa negativamente la disminución que han enfrentado los activos financieros de algunos fondos, lo cual conlleva a mayores riesgos en relación con sus respectivos reafianzamientos.

La tendencia de la calificación de la solvencia se deja en "Estable", no obstante la clasificadora sigue con especial atención a la evolución del valor de todos los fondos, en particular de los Aval Chile I, Reconstrucción y Propyme IV, siendo necesario para la mantención de la clasificación atenuar la velocidad en la disminución experimentada por algunos portafolios de inversión que sirven de soporte para el pago de los certificados de fianza o, en su defecto, y si no es posible lo anterior, se espera que se vaya gradualmente reduciendo la relación entre certificados emitidos y activos financieros de respaldo. Asimismo, se estima necesario que la sociedad de garantía agilice la liquidación de las contragarantías asociadas a las fianzas siniestradas y, con ello, se refuerce la liquidez de los fondos administrados y se reduzca el apalancamiento en relación con las inversiones financieras.

Cabe mencionar que las proyecciones de **Humphreys** siempre incluyeron un deterioro en el valor de los fondos. La disminución de los fondos conlleva a una menor cantidad de empresas afianzadas, incrementando el impacto que tienen los siniestros de un número reducido de avalados e impidiendo que opere la ley de los grandes números en cuanto a porcentajes de incumplimiento entre los certificados emitidos.

Al 31 de marzo de 2016 la institución contabilizaba certificados por monto vigente de \$ 154.123 millones, correspondientes a 2.514 certificados y a 2.228 empresas. A la misma fecha presentó ingresos por \$ 1.865 millones y un patrimonio neto de \$ 3.778 millones. La entidad cuenta con seis fondos de garantía (o fondos de reafianzamientos), los cuales le entregan un potencial de afianzamiento cercano a los US\$ 193 millones para los fondos de los programas IGR I, II y III, los que

---

<sup>2</sup> De acuerdo a lo entregado por la empresa, en relación a sus estimaciones de recuperado

suman certificados por \$ 129.847 millones. A marzo de 2016 la sociedad operaba con diez instituciones bancarias (Santander, Security, Corpbanca, Itaú, Internacional, BCI, Bice, Consorcio, Estado y BBVA), además de convenios con varias instituciones no bancarias.

Contacto en **Humphreys**:

Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".