



# HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO  
Desde 1988

## Aval Capital S.A.G.R.

Primera Clasificación

### ANALISTAS:

Antonio González

Hernán Jiménez

[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)

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

### FECHA

Octubre 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia <sup>1</sup>	<b>BBB-</b>
Tendencia	<b>En Observación</b>
Calidad de Gestión	<b>CG4</b>
Tendencia	<b>En Observación</b>
EEFF base	--

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Aval Capital S.A.G.R. (Aval Capital)** es una firma cuyo objeto principal es garantizar obligaciones de hacer como seriedad de la oferta, fiel cumplimiento, correcta ejecución y, en menor medida, anticipos, dentro del mercado de compras públicas chileno. A la fecha, la institución no presenta ingresos asociados a afianzamientos y dispone de un patrimonio<sup>2</sup> de \$ 400 millones (UF 10.130<sup>3</sup>), equivalente a 1,01 veces el mínimo exigido. En relación a lo anterior, al momento de su constitución, la sociedad declaró un capital de \$ 400 millones, aportados por la sociedad Inmobiliaria Doña Gabriela SpA mediante \$ 380 millones en bienes raíces y \$ 20 millones en efectivo<sup>4</sup>. Adicionalmente, se contempla un aporte de \$ 100 millones por parte de la sociedad Global Protect Comunicaciones Limitada, cuyo pago fue acordado en cuotas durante un plazo de 36 meses consecutivos, según consta en el acta de la junta extraordinaria de accionistas realizada el 09 de julio de 2025. A la fecha de clasificación, la sociedad no ha iniciado operaciones.

En la junta extraordinaria de accionistas realizada el 11 de septiembre de 2025, se acordó aumentar el capital de la sociedad en \$ 200 millones a través de la emisión de 40 acciones adicionales, en donde el directorio se compromete a canjear dichas acciones a través de la deuda que la compañía adquirió con la Inmobiliaria Doña Gabriela SpA (accionista mayoritario), deuda correspondiente a dos mutuos por \$ 100 millones y \$ 190 millones, según escritura del 09 de junio de 2025 y 11 de agosto de 2025, respectivamente.

La clasificación otorgada solvencia **Aval Capital** en "*Categoría BBB-*", se fundamenta principalmente en su enfoque estratégico, que considera la emisión de certificados de fianzas técnicas destinados a garantizar obligaciones de hacer; certificados que, además, deberán ser de muy corto plazo y de bajo monto en relación con el patrimonio de la compañía. Esta estructura de negocio permitiría un riesgo moderado y controlable.

A la fecha de la presente evaluación, la sociedad no cuenta con operaciones, ya que está en etapa de constitución y tramitación de su inscripción ante la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Su capital suscrito y pagado asciende a \$ 400 millones (correspondiente a UF 10.130), lo que equivale a 1,01 veces el mínimo requerido, junto

<sup>1</sup> Corresponde a la capacidad de la sociedad de dar cumplimiento a las obligaciones asumidas por la emisión de certificados de fianza.

<sup>2</sup> Capital suscrito y pagado.

<sup>3</sup> Al 30 de septiembre de 2025.

<sup>4</sup> Según el certificado del auditor proporcionado por la compañía.

con el compromiso de aumentar su capital a \$ 500 millones (UF 12.663), monto que será enterado gradualmente una vez obtenga la autorización de la CMF. Esta base patrimonial y nivel de liquidez de la compañía, representa un respaldo inicial mínimo, el cual —de concretarse los aumentos de capital— serían suficiente para la etapa de puesta en marcha, teniendo en consideración el riesgo retenido por la sociedad de garantía recíproca en su modelo de negocio.

En cuanto al modelo de negocio, éste contempla un crecimiento gradual durante los primeros años de operación, con una cartera de certificados atomizada, plazos cortos y una política de provisiones inicial equivalente al 15% de la comisión de afianzamiento cobrada por cada operación. Estos elementos, sumados a la naturaleza del mercado objetivo (licitaciones públicas) y a la experiencia de su equipo ejecutivo, permiten anticipar un perfil de riesgo acotado y manejable, condicionado a la correcta ejecución de los planes operativos y comerciales definidos.

Desde una perspectiva de análisis de riesgos, la evaluación reconoce positivamente el diseño de políticas internas, la estructura organizacional y la definición de comités especializados que respaldan una adecuada gestión corporativa y de control en una etapa inicial de la operación. No obstante, se releva como principal elemento de incertidumbre la falta de historia operativa, lo que implica que la capacidad efectiva de originación, control de riesgos y sostenibilidad financiera debe ser verificada una vez iniciadas las operaciones.

También es importante verificar la capacidad de la sociedad para alcanzar un volumen de operaciones que le permita generar los excedentes suficientes para financiar la estructura y los equipos de trabajo que demanda el negocio, en especial los relacionados con los requeridos para un adecuado control de los riesgos operativos. Asimismo, es necesario constatar la factibilidad de lograr una masa de afianzados que permita acceder a un comportamiento estadístico compatible con el apetito por riesgo de la sociedad que, a la vez, permita determinar objetivamente el nivel de provisiones suficientes para mitigar la exposición patrimonial.

Dicho lo anterior, si los esfuerzos comerciales no son rápidamente satisfactorios en cuanto a lograr los excedentes y una cartera de afianzados diversificada, el patrimonio actual de la compañía parece restringido para apoyar adecuadamente el desarrollo de la sociedad. Además, la clasificadora desconoce la capacidad que se tiene para enterar nuevos aportes de capital, en los montos y oportunidades que se necesiten, a pesar de que existen compromisos por parte de sus accionistas.

En el caso particular de **Aval Capital**, cobra mayor relevancia su falta de historia por cuanto no se trata sólo de una empresa que no ha entrado en operación, sino que se agrega el hecho que participará en una industria que, si bien cuenta con historia, no posee suficientes eventos que permitan determinar completamente los riesgos y niveles de siniestralidad que se pudiesen alcanzar en periodos de fuertes crisis, más allá de los efectos sobre la economía que generó la pandemia.

Para la mantención de la clasificación de riesgo asignada a **Aval Capital** se requiere que alcance un volumen de operaciones suficientes para no exponer el patrimonio de la sociedad y se concreten los compromisos de aportes de capital asumidos por sus accionistas. Este compromiso se hace extensible también en lo que respecta a la convertibilidad de la deuda relacionada de la SGR con sus accionistas, a fin de evitar presiones sobre la liquidez que puedan afectar el pago de certificados y obligaciones financieras.

Asimismo, sobre la base de lo expuesto en el párrafo anterior, se ha acordado clasificar la Calidad de la Gestión de Riesgo de **Aval Capital** en “*Categoría CG4*”.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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 en donde la calidad de su gestión es juzgada como adecuada. Indica una posición aceptable de la sociedad en cuento a su habilidad para administrar y controlar aquellos aspectos relevantes para la gestión de un fondo.

### Tendencia En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

## Antecedentes generales

### La sociedad

**Aval Capital** es una sociedad anónima de garantía recíproca regida por la Ley 20.179 y en proceso de registro en la Comisión para el Mercado Financiero (anteriormente por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras). Su objetivo principal es otorgar garantías personales a los acreedores de sus beneficiarios en el mercado nacional a través de fianzas técnicas, 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 se incluye el asesoramiento técnico, económico, legal y financiero a sus beneficiarios, la administración de los fondos a que hace referencia el artículo 33 de la Ley 20.179 y la administración de las contragarantías subyacentes a los afianzamientos otorgados.

La sociedad fue constituida el 09 de julio de 2025 con un patrimonio que a septiembre de 2025 equivalía a UF 10.130, 1,01 veces superior del mínimo de UF 10.000 exigido por ley.

### Propiedad y administración

**Aval Capital** pertenece a dos sociedades, teniendo la mayor parte del control Inmobiliaria Doña Gabriela SpA con un 80% mientras que Global Protect Comunicaciones Ltda. posee el 20% restante.

La sociedad cuenta con un directorio que está conformado por cinco profesionales relacionados a las empresas controladoras. A la fecha, el equipo es encabezado por María Isabel Savé como gerente general.

## Visión del negocio, objetivo de la sociedad y productos

El objetivo de la compañía es la emisión de certificado de fianzas técnicas, tales como seriedad de la oferta, fiel cumplimiento, correcta ejecución y anticipos, lo cual la sociedad define en su documentación como el otorgamiento a sus clientes de garantías personales en favor de sus acreedores con la finalidad de caucionar las obligaciones que aquellos contraigan en contratos relacionados con sus actividades empresariales, productivas, profesionales o comerciales. Para ello la sociedad tendrá como productos y servicios la emisión de certificados de fianzas técnicas en lo que corresponda a seriedad de la oferta y fiel cumplimiento. En lo concreto, sus esfuerzos comerciales se enfocarán a los proveedores del Estado a través de la plataforma de compras públicas.

## Plan de negocio

**Aval Capital** ha definido como mercado objetivo el sector de compras públicas en Chile, específicamente las Pymes proveedoras del Estado. Este segmento representa una oportunidad significativa, dado el tamaño y dinamismo de este mercado: en 2023, la plataforma de Mercado Público transó aproximadamente US\$ 16.288 millones, un 9,5% más que en 2022, con más de 119.000 proveedores. La participación en montos de las empresas de menor tamaño aumentó 7,3% en el mismo período, alcanzando US\$ 6.319 millones.

La compañía proyecta centrar su oferta en certificados de fianzas técnicas, aprovechando la baja siniestralidad histórica de estos productos y la menor probabilidad de fraude al tratarse de obligaciones con entidades públicas. Asimismo, se propone diferenciarse mediante tecnología de emisión en línea, protocolos ágiles de evaluación y atención rápida, lo que debiera favorecer su posicionamiento competitivo.

## Estructura financiera y capital

El capital de **Aval Capital** asciende a \$ 500 millones, de los cuales \$ 400 millones ya han sido enterados, compuestos por aportes en bienes inmuebles y efectivo. La liquidez actual de la sociedad alcanza \$ 310 millones, correspondientes a \$ 20 millones de pesos en efectivo, enterados como capital y a dos mutuos con el accionista mayoritario, Inmobiliaria Doña Gabriela SpA, por \$ 100 millones y \$ 190 millones, según escritura del 09 de junio de 2025 y 11 de agosto de 2025, respectivamente y una vez completada la suscripción total de capital, esta se incrementaría a \$ 410 millones.

Con acta de la junta extraordinaria de accionistas realizada el 11 de septiembre de 2025, se acordó aumentar el capital de la sociedad en \$ 200 millones a través de la emisión de 40 acciones adicionales, en donde el directorio se compromete a canjear dichas acciones con la deuda que la compañía adquirió con la Inmobiliaria Doña Gabriela SpA (accionista mayoritario), deuda correspondiente a dos mutuos por \$ 100 millones y \$ 190 millones, según escritura del 09 de junio de 2025 y 11 de agosto de 2025, respectivamente.

La política de apalancamiento inicial establece una capacidad de afianzamiento de hasta 10 veces el patrimonio, con tratamiento diferenciado para operaciones respaldadas por contragarantías reales. La política de provisiones, aprobada por el Directorio, considera inicialmente un 15% de las comisiones cobradas, revisable anualmente según los resultados y niveles de siniestralidad observados. La compañía no operará inicialmente con fondos de garantía.

## Procedimientos, controles y políticas de riesgo

La compañía cuenta con manuales de operaciones y políticas en desarrollo que regulan la evaluación y aprobación de operaciones, control de procesos, atribuciones de aprobación y cobranza prejudicial y judicial.

El proceso de originación se apoya en un esquema de evaluación que contempla revisión financiera, tributaria, legal y comercial de cada solicitante, con *scoring* diferenciado según tipo de operación. Para certificados de seriedad de la oferta, la emisión será principalmente en línea a través de una plataforma digital desarrollada para **Aval Capital**, lo que permitirá agilizar tiempos y estandarizar criterios de evaluación.

Para otras operaciones, se implementará un proceso manual con revisión exhaustiva de antecedentes financieros y legales, contragarantías y análisis de riesgo crediticio.

En materia de garantías, la política establece la aceptación exclusiva de contragarantías reales líquidas o fácilmente realizables (bienes inmuebles, depósitos a plazo, vale vista o valores bursátiles), valorizadas por tasadores con experiencia en el sistema financiero chileno (Transsa, Tinsa y CBRE Chile).

**Aval Capital** ha definido un marco de gobierno corporativo alineado con buenas prácticas, sustentado en un Directorio activo y en la creación de comités especializados:

- Comité de Auditoría: enfocado en el control interno, la supervisión de estados financieros y la relación con auditores externos.
- Comité de Riesgo: encargado de establecer y monitorear políticas integrales de gestión de riesgo, contragarantías y límites de exposición.
- Comité de Originación: responsable de la aprobación de operaciones y evaluación de beneficiarios.

El Directorio está compuesto por cinco miembros titulares con experiencia relevante en los ámbitos financiero, tributario, comercial y de gestión pública. Destaca la trayectoria de sus ejecutivos principales en la industria de sociedades de garantía recíproca y en instituciones financieras.

Se espera que las políticas sean aprobadas por el directorio antes de que inicie sus operaciones la sociedad.

## Soporte e infraestructura

El modelo de negocio de **Aval Capital** establece diversos tipos de sistemas de apoyo, desde la página web donde se canaliza la relación comercial con los clientes, hasta los diversos sistemas de *backoffice* donde se gestionan los productos, información de los clientes y de control de gestión, junto con servicios externalizados de contabilidad, tecnología y asesoría legal. La plataforma digital permitirá enrolamiento de clientes, firma electrónica, verificación en línea y emisión automatizada para certificados de seriedad de la oferta.

*"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*

# Anexo 1

## Requerimientos Circular 1 SBIF, Evaluadoras de SGR para la primera evaluación

### 1. Capital mínimo e inversión de activos

La compañía se ha constituido con un capital de \$ 500 millones, de los cuales se han suscrito y pagado \$ 400 millones, equivalente a UF 10.130 a septiembre de 2025, levemente por sobre los UF 10.000 exigidas. Adicionalmente la compañía ha suscrito dos mutuos con su accionista mayoritario por \$ 100 y \$ 190 millones, respectivamente. En opinión de **Humphreys**, la liquidez inicial logra cubrir las posibles pérdidas que se debieran originar en la puesta en marcha del negocio.

A la fecha de clasificación, un 95% del patrimonio enterado corresponden a bienes raíces y un 5% se encuentra en efectivo, además de \$ 290 millones enterados como dos mutuos por parte del accionista mayoritario, de acuerdo con certificado de inversión de capital visado por un auditor externo, con fecha 28 de agosto de 2025. La inversión no se encuentra establecida en ninguna política interna por parte de la compañía.

### 2. Evaluación suficiencia de control

La empresa, tal como se ha descrito en el informe, con fecha 27 de junio de 2025 ha establecido sus políticas (apalancamiento, gestión del riesgo y provisiones) y procedimientos operacionales, los cuales se encuentran aprobadas por la alta administración.

## Anexo 2

### Proceso de emisión de certificado

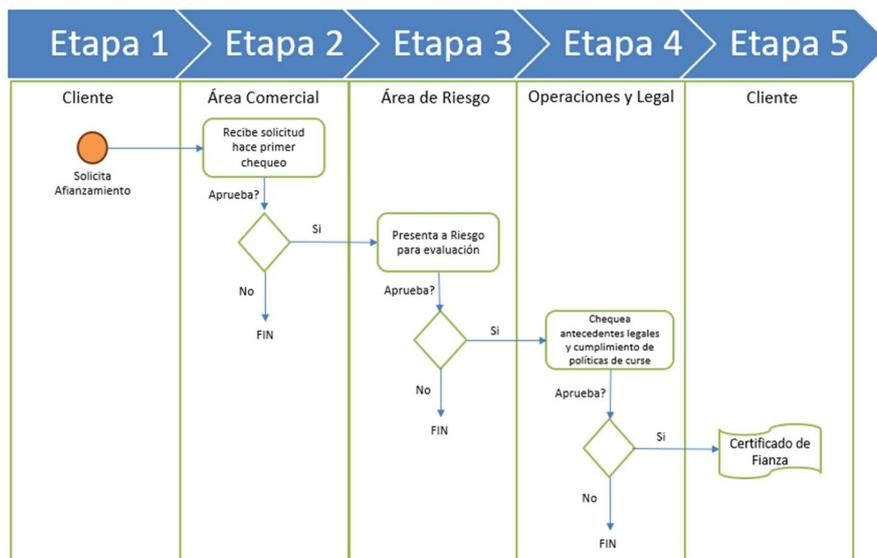


Ilustración 1: Proceso Esquemático de curse

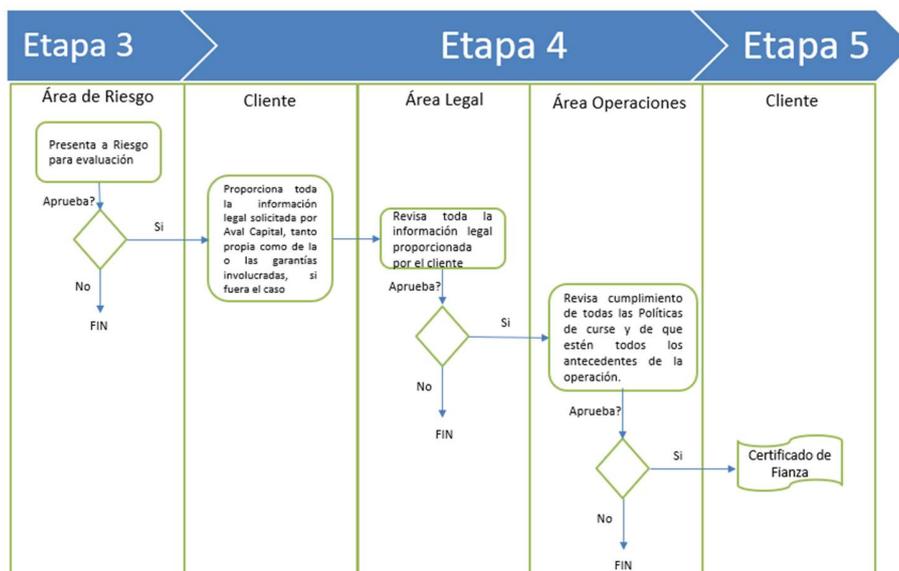


Ilustración 2: Proceso Esquemático de revisión legal del cliente y garantías