



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Cambio de clasificación

Analista  
Bárbara Lobos M.  
Tel. 56 – 2 – 433 52 00  
barbara.lobos@humphreys.cl

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

Marzo 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	<b>Categoría A- Categoría CG3</b>
Tendencia solvencia Tendencia calidad de gestión	<b>En observación En observación</b>
EEFF Base	31 diciembre 2010 <sup>1</sup>

## 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 2010 opera con seis instituciones bancarias (Security, Santander, Corpbanca, Internacional, Itaú Chile y Bice).

El cambio de clasificación del emisor de fianzas<sup>2</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. Adicionalmente, se ha tenido en consideración la mayor consolidación de su negocio, tanto en términos comerciales (más de 1.300 certificados emitidos y operación con seis bancos), como en los aspectos operativos, los que, mediante un reforzamiento del control de riesgo, se han ido adecuando al mayor volumen de actividad. El liderazgo exhibido por la entidad le ha permitido desarrollar *know how* dentro de una industria en formación que favorece la adecuada gestión de los riesgos.

<sup>1</sup> Auditados.

<sup>2</sup> Entendida como la capacidad del emisor de dar cumplimientos a las obligaciones asumidas mediante la emisión de certificados de fianza.

Con todo, el seguimiento de la sociedad será permanente atendiendo a que se desenvuelve dentro de un sector que, por su reciente creación, podría estar expuesta a importantes cambios desde el punto de vista de las costumbres comerciales y de las exigencias del organismo regulador.

La clasificación de solvencia en "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 reafianzamiento de alta solvencia y que pueden reavaluar cauciones por un monto equivalente a tres veces el valor de sus activos.

**Humphreys** asignó las siguientes clasificaciones a los fondos administrados por **Aval Chile**:

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

De manera indisoluble con lo anterior, la nota asignada 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 compromisos a asumir a futuro. Su directorio ha aprobado por unanimidad esta última proposición<sup>3</sup> y ha acordado plasmarlo mediante la modificación de sus estatutos<sup>4</sup>.

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.

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

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

<sup>4</sup> Situación que será formalizada en Junta Ordinaria de Accionistas citada para el 13 de abril de 2011.

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 re afianzamientos. 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 re afiancen sus obligaciones.

## 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. 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 diciembre de 2010 el patrimonio de la sociedad ascendía a UF 41.762 (4,17 el mínimo legal).

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

