



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe semestral

Analistas
Bárbara Lobos M.
Ana María Rosas R.
Tel. 56 – 2 – 433 52 00
barbara.lobos@humphreys.cl

First Aval 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 – Piso16º
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 ¹ Calidad de Gestión	A+ CG3
Tendencia	En Observación
EEFF Base	Marzo 2011

Estado de Resultados ²			
Cifras en M\$ de cada período	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Ingresos de Explotación ³	0	161.222	167.121
Costos de Explotación	0	-28.257	42.111
Margen de Explotación	0	132.965	125.010
Gastos de Administración y Venta	-35.713	-229.826	89.063
Resultado de Explotación	-35.713	-96.861	35.947
Resultado Neto	-33.361	-4.726	38.054

Balance			
Cifras en M\$ de cada período	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Activo Circulante	390.806	263.489	361.055
Activo Fijo	0	6.388	5.092
Otros Activos	8.399	83.845	69.145
Total Activos	399.205	353.722	435.291
Emisión de Certificado de Fianza	0		1.845.971
Bienes en garantía	0		2.183.897
Resp por emisión Cert de Fianza	0		-1.845.971
Resp por bienes en garantía	0		-2.183.897
Total Cuentas de Orden	0		0
Pasivo Circulante	16.815	35.781	79.296
Patrimonio	382.390	317.941	355.995
Total Pasivos	399.205	353.722	435.291

¹ El cambio en la calificación de solvencia corresponde al 23 de mayo de 2011

² Estados Financieros a diciembre de 2009 auditados por KPMG Auditores Consultores Limitada.

³ Los ingresos a la fecha son intereses sobre los activos de explotación.

Balance General , Mar-11		
Cifras en M\$ de cada período	Melinka	Refugio
Disponible	40.113	0
Depósito a plazo	36.316	0
Total activo circulante	968.823	0
Total activo	968.823	0
Comisiones por pagar a la administradora	10.800	0
Total pasivo circulante	11.583	0
Obligaciones con Corfo	647.348	0
Total largo plazo	647.348	0
Patrimonio neto	309.892	0
Total pasivos	968.823	0

Opinión

Fundamento de la clasificación

First Aval S.A.G.R. (First Aval) es una entidad que tiene como objetivo principal entregar su garantía personal a las deudas adquiridas por sus clientes (beneficiarios). El segmento objetivo de la institución es la pequeña y mediana empresa (PYME). La sociedad es filial de First Factors S.A., que a su vez forma parte del grupo de empresas perteneciente a la familia Marín. A la fecha de sus últimos estados financieros la institución exhibía un patrimonio de UF 16.498, 64% superior al mínimo legal. Su primer certificado se emitió en octubre de 2010.

Al 31 de marzo de 2011, la empresa avalaba operaciones por \$ 1.846 millones (UF 85.548), correspondientes a catorce certificado, y exhibía contragarantías reales por \$ 2.184 millones (UF 101.208). El total de contragarantías netas⁴ respaldaba el 91% del valor de la cartera afianzada vigente. La totalidad de las operaciones vigentes correspondían a avales financieros y el vencimiento promedio de las obligaciones correspondía 8,19 años. Las instituciones receptoras de las fianzas vigentes eran los bancos Santander (50% del monto avalado), Security (49%) y Corpbanca (1%).

El cambio en la calificación de solvencia de la sociedad desde "*Categoría BBB-*" a "*Categoría A+*" responde a los resultados de la evaluación formal de la solvencia del fondo de inversión que actúa como "reasegurador" de sus certificados, y 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 a restricciones adicionales sus políticas de riesgo.

⁴ Para el cálculo de este indicador no se consideran las contragarantías que exceden a los montos avalados por beneficiario individual.

Actualmente la sociedad de garantías presenta un fondo de garantía operativo, Fondo Melinka, cuya capacidad de pago ha sido calificada en “Categoría A+”⁵, con tendencia “En observación”. Entre las fortalezas que sustentan la nota de solvencia asignada a este fondo, se considera el criterio conservador de su administración tanto desde la perspectiva de las operaciones a re afianzar como de los activos en los que invierte. En concreto, desde sus inicios, el reglamento del fondo Melinka ha fijado un monto máximo de operaciones sin contragarantías reales equivalente al 20% del valor de los re afianzamientos aceptados, lo cual es consistente con lo observado hasta la fecha. También se considera que la administración se ha comprometido ejecutar una política de riesgo de crédito conservadora en la aprobación de afiazamientos. En ese sentido, se tiene en cuenta que **First Aval** ha limitado el monto máximo de sus operaciones particulares a UF 24.000, según se establece sus estatutos sociales. Finalmente, se reconoce que recientemente la empresa ha comprometido modificar sus políticas de riesgo, vía acuerdo del directorio⁶, de manera acortar los re afianzamientos a favor de un mismo beneficiario descubiertos de contragarantía a máximo equivalente a 3% de los activos de fondo.

En paralelo, la clasificación del Fondo Melinka recoge forma positiva la política de inversión que sustenta la administración de sus recursos y el apoyo que entrega Compass Group a la ejecución de las mismas. Al 31 de marzo de 2011 la totalidad de la cartera corresponde a renta fija nacional, un 95% de ella en instrumentos de categoría superior a “A”.

La calificación otorgada se refiere a la capacidad de pagar los re afianzamientos comprometidos, dada la imposibilidad de tomar deuda con entidades distintas de CORFO que establece su reglamento interno.

De manera indisoluble con lo anterior, la nota asignada a la solvencia sociedad de garantías también se apoya en los siguientes dos elementos: i) el compromiso de su administración, de reafianzar con fondos u otros mecanismos de reaseguro 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 **First Aval** de hacer oferta pública de títulos de deuda. Ambos compromisos han sido formalizados a través de una declaración de responsabilidad⁷ de su administración y que será formalizado vía acuerdo del directorio.

La opinión de la clasificadora, de acuerdo con lo expresado por la administración, asume que la sociedad de garantías recíprocas traspasará a los fondos el 100% del riesgo de sus afianzamientos, 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 dichos riesgos. De igual forma, para la mantención de la clasificación será necesario que a futuro sus fianzas sean re afianzadas con entidades de cuya capacidad de pago sea al menos igual a “A+”.

⁵ Entendida como la capacidad del emisor de dar cumplimiento a las obligaciones asumidas mediante el reafianzamiento de certificados de fianza. Excluye su capacidad de restituir sus obligaciones con CORFO en la modalidad de línea de crédito u otro tipo de obligaciones.

⁶ Según carta declaración de responsabilidad suscrita el 20 de mayo de 2011 por José Antonio Marin Jordan y Carlos Baudran Saavedra, directores de la sociedad.

⁷ Suscrita el 20 de mayo de 2011 por José Antonio Marin Jordan y Carlos Baudran Saavedra, directores de la sociedad.

La calificación de solvencia otorgada también recoge que la matriz de la sociedad -First Factors S.A.- tiene experiencia en el negocio de los servicios financieros orientados a la PYME -específicamente en operaciones de *leasing* y *factoring*- que puede ser traspasada al negocio de garantías recíprocas (en aspectos comerciales, de evaluación de riesgo y de manejo operativo, entre otros). De la misma forma, se ponderan de forma positiva la posibilidad de generar economías de escala al interior del grupo. Adicionalmente, reconoce la experiencia profesional de los principales ejecutivos de la empresa, quienes han participado en otras empresas de servicios financieros. Igualmente, se considera que el grupo controlador de la sociedad, la familia Marín⁸, entrega un suficiente respaldo patrimonial y cuenta con un adecuado compromiso con el negocio.

La calificación otorgada a su calidad de la gestión, "*Categoría CG3*", responde tanto a lo proyectado durante el proceso de clasificación inicial, como lo observado hasta la fecha en su ejecución. Hasta la fecha la empresa ha implementado procesos y controles que son coherentes con lo descrito en sus manuales y políticas. Aunque la empresa posee una estructura organizacional liviana, cuenta con el apoyo operacional y legal de First Factors, siendo beneficiada por la experiencia de la misma en el negocio del financiamiento orientado a PYME. Dentro de los elementos positivos, se destaca el desarrollo de sistemas, el cual ha soportado la actividad desde sus inicios y permite generar información sobre el cumplimiento de los procesos de riesgo.

Desde otra perspectiva, la categoría asignada a solvencia se ve acotada, principalmente, por tratarse de una empresa que no cuenta información histórica sobre la tasa de *default* de sus carteras avaladas y, además, se desempeña en una industria en formación.

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 **First Aval** 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. Asimismo, la obtención de créditos por parte de la SGR podría llevar a una baja en la categoría de riesgo asignada.

⁸ La familia Marín tiene una participación relevante en Compañía General de Electricidad –CGE– la que presenta una valorización bursátil superior a los \$ 1.200.000 millones.

Hechos recientes

El 20 de enero de 2010 la sociedad fue autorizada por la SBIF para ejercer el giro de Institución de Garantía Recíproca.

El 27 de abril de 2010 la empresa protocolizó el reglamento de su primer fondo de re afianzamiento, denominado Fondo de Garantía Melinka. El 20 de abril de 2010 CORFO aprobó la apertura de una línea de crédito por UF 400.000 para este fondo.

El 24 de junio de 2010 se protocolizó el reglamento de Fondo de Garantía Refugio. Dicho fondo cuenta con una línea de crédito 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. En diciembre de 2010 la empresa reintegró los aportes realizados por CORFO con cargo a dicha línea y se comunicó la renuncia de la misma.

El 14.10.2010 se firmó un mandato de administración de cartera del fondo Melinka entre **First Aval** y Compass Group Asesores de inversión.

La empresa emitió su primer certificado el día 29 octubre de 2010 por UF 14.055 (\$300 millones) a diez años.

Durante el mes de abril se formalizó el cambio en la gerencia general de la compañía, asumiendo en el cargo el Sr. Fernando González del Riego.

El día 25 de Abril de 2011 se nombró a los integrantes del comité de vigilancia del Fondo Melinka y se fijó su remuneración. El comité de vigilancia estará integrado por Carlos Arregui Guinesta (Ingeniero Civil, ex gerente general de First Aval), Ángel Cabrera Venegas, (Ingeniero Comercial), Eduardo Junge Pumpin (Oficial de Marina).

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 menor 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

La sociedad

First Aval es una sociedad anónima de garantía recíproca regida por la Ley 20.179 y supervisada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). Su objetivo principal es otorgar garantías personales a los acreedores de sus beneficiarios 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 beneficiarios, 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 29 de septiembre de 2009, con un patrimonio en torno a las UF 20.000 (dos veces superior del mínimo exigido por ley). Al 31 de marzo de 2011 contaba con un patrimonio de UF 16.498.

Propiedad y administración

First Aval pertenece en un 99% a First Factors S.A. y en un 1% a la sociedad El Mayorazgo S.A, la que a su vez es dueña de un 66,2% de First Factors S.A. La matriz fue constituida en 2005 y en la actualidad está orientada a la prestación de servicios financieros para la obtención de capital de trabajo por parte de pequeñas y medianas empresas, a través de operaciones de *factoring* y de *leasing*. A diciembre de 2010 la compañía de servicios financieros mantenía activos por \$ 9.774 millones y colocaciones netas por \$ 7.798 millones, de las cuales un 51% pertenecían a colocaciones de *factoring* y un 49% a colocaciones de operaciones de *leasing*. La deuda financiera a la misma fecha ascendía a \$ 3.853 millones y el nivel patrimonial alcanzaba los \$ 2.841 millones. Actualmente la casa matriz está ubicada en Santiago y posee sucursales en Concepción y Puerto Montt.

Los controladores de la institución, la familia Marín, han mostrado un adecuado apoyo y compromiso con las actividades de **First Aval**, y contarían con una alta capacidad de apoyar financieramente las operaciones de la SGR.

La empresa es administrada por un directorio compuesto por cinco miembros. El actual directorio está compuesto por Carlos Baudrand Saavedra, José Antonio Marín Jordán, Rafael Andrés Marín Jordán y Luis Ignacio Marín Jordán y se ha nombrado a Fernando González del Riego como gerente general de la compañía.

Según lo indicado en la primera clasificación, en esta etapa –considerada por la administración como de puesta en marcha- la organización estaría formada por el gerente general, tres ejecutivos comerciales, un analista de riesgo y un asistente de operaciones, mientras que los servicios legales y de contabilidad, así como otros de apoyo, serían contratados a First Factors (empresa clasificada en grado de inversión por **Humphreys**). A la fecha la organización está integrada por el gerente general, un gerente de riesgo, tres ejecutivos comerciales (Santiago, Puerto Montt y Concepción), dos analistas de riesgo, y un jefe de operaciones.

NOMBRE	CARGO
Fernando González del Riego	Gerente General
Mónica Rosales	Gerente de Riesgo

Visión de negocio

First Aval busca posicionarse como una alternativa de afianzamiento para la PYME. De acuerdo con lo expresado por sus gestores, su estrategia comercial se basa en el trabajo con asociaciones gremiales, captación propia a través de oficinas comerciales con presencia nacional y la búsqueda de acuerdos y convenios con bancos e instituciones financieras. Para el funcionamiento del sistema se crean fondos en los cuales participan inversionistas privados con aportes de capital, y CORFO con cuasi capital, de tal forma que la institución pueda reavaluar sus fianzas contra estos fondos, traspasando el riesgo en forma total o parcial.

Productos

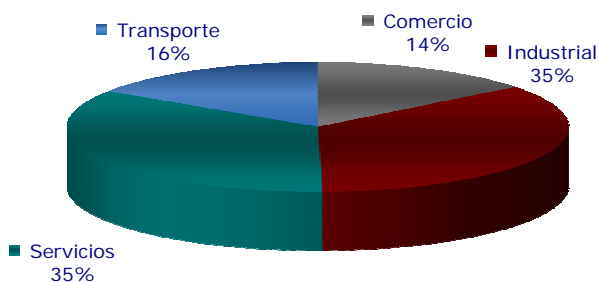
First Aval ofrece a sus beneficiarios tanto líneas de afianzamiento como afianzamientos de operaciones particulares. Estos consistirán en una garantía sobre las obligaciones financieras contraídas por sus clientes.

En cuanto a los productos específicos, la empresa ofrece garantías financieras y garantías técnicas. Las primeras pueden otorgarse para caucionar créditos para capital de trabajo, financiamiento de inversiones o refinanciamiento de pasivos, entre otros. Las garantías técnicas avalan obligaciones de hacer y podrán otorgarse para garantizar presentación a propuestas, fiel cumplimiento de contrato, buena ejecución de la obra y promesa de compra, entre otras.

Operaciones

El primer certificado de la sociedad se emitió el 29 de octubre de 2010. La

Fianzas vigentes al 31.03.2011 por sector avalado



El primer certificado de la sociedad se emitió el 29 de octubre de 2010. La totalidad de las fianzas emitidas a la fecha han sido reafianzadas con el fondo de garantía Melinka. Al 31 de marzo de 2011, la empresa avalaba operaciones por \$ 1.846 millones (UF 85.548), correspondientes a catorce certificados y diez empresas. A la misma fecha, la empresa exhibía contragarantías reales por \$ 2.184 millones (UF 101.208), de las cuales un 98% corresponde a activos hipotecarios y 2% a prendas. Las contragarantías netas, es decir, sin

considerar los montos que corresponden a operaciones sobre garantizadas⁹, alcanzaban \$ 1.676 millones (UF 77.683). El total de contragarantías netas respaldaba el 91% del valor de la cartera afianzada vigente.

La totalidad de las operaciones vigentes correspondían a avales financieros y el vencimiento promedio de las obligaciones correspondía 8,19 años. Las instituciones receptoras de las fianzas vigentes eran los bancos Santander (50% del monto avalado), Security (49%) y Corpbanca (1%).

Fondos de garantía administrados

A la fecha la sociedad cuenta con dos fondos de garantía vigentes, "Fondo de Garantía Melinka (Melinka)" y "Fondo de Garantía Refugio (Refugio)". Melinka protocolizó su reglamento el 27 de abril de 2010 y desde abril de 2010 cuenta con una línea de crédito por UF 400.000 aprobada por CORFO en el marco del "Programa de financiamiento a Fondos de Instituciones de garantía recíproca I (Programa IGR I)".

Por otra parte, Refugio 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. Durante el mes de diciembre de 2010 la empresa comunicó su renuncia a la línea de crédito aprobada, y se realizó el reintegro de los recursos transferidos desde CORFO hacia el fondo hasta entonces. La formalización de la liquidación anticipada del fondo, a través de una escritura, se encuentra aún en proceso.

First Factors es el único aportante de sus fondos de garantía. A la fecha mantiene, un total de 15.000 cuotas, que corresponden al 37,5% de las cuotas emitidas por el fondo, y que representan a su vez el 100% de las cuotas emitidas, suscritas y pagadas a esta fecha. Su aporte suscrito equivale al 10% de la línea de crédito aprobada por CORFO, según las exigencias del Programa IGR I. El fondo Melinka contaba con activos por UF 44.898 al 31 de marzo de 2011.

⁹ Se considera de esta forma cuando su valor supera al monto afianzado.

La empresa inició su emisión de certificados en octubre de 2010. Desde entonces a la fecha, la totalidad de los certificados emitidos han sido reafianzados con el fondo Melinka. Al 31 de marzo de 2011 Melinka presentaba catorce certificados vigentes, por una suma total equivalente a UF 85.548. La cartera de certificados reafianzado contra Melinka presenta un respaldo de contragarantías equivalente al 91% del valor de la cartera caucionada, siendo la totalidad de ellas contragarantías reales.

A continuación se presentan algunos indicadores sobre la cartera reafianzada a marzo de 2011:

Tabla 2. afianzamientos vigentes por fondo al 31.03.2011

Categoría	Indicador	Melinka
Relación fianzas sobre fondos	IRB	1,91
	IRN	0,18

IRB Fianzas vigentes / valor activos fondo

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