

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

**Humphreys mantiene la clasificación de solvencia de Aval Chile S.A.G.R. en "Categoría A+" y su calidad de gestión en "CG3+"**

Santiago, 18 de junio de 2015. **Humphreys** mantiene clasificación de Solvencia de **Aval Chile S.A.G.R. (Aval Chile)** en "Categoría A+"; en tanto, la 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 **Aval Chile**, 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 **Aval Chile** 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.

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 **Aval Chile** está de acuerdo con su capacidad para responder ante las obligaciones adquiridas por reafianzamiento, al

<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.

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 2,4% para 2012, 2,8% para 2013 y 3,5% para 2014.

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 siete 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, pudiendo diversificar el riesgo entre sus fondos de garantía, como forma de prevenir el debilitamiento de algún fondo en 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 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 reducidos 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 2015 la institución contabilizaba certificados por monto vigente de \$ 128.593 millones, correspondientes a 2.115 certificados y a 1.478 empresas. A la misma fecha presentó ingresos por \$ 1.295 millones y un patrimonio neto de \$ 2.935 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\$ 210<sup>3</sup> millones. A marzo de 2015 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**:

Gonzalo Neculmán G.

Teléfono: 56 - 22433 5200

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



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

---

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

<sup>3</sup> Según dólar a la fecha marzo de 2015

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile  
Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201  
[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".