



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## AVLA S.A.G.R.

Analista  
Hernán Jiménez Aguayo  
hernan.jimenez@humphreys.cl

Razón Reseña  
**Informe semestral**

**Mayo 2019**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16  
Las Condes, Santiago de Chile  
Tel +56 2 2433 5200 – Fax +56 2 2433 5201  
ratings@humpreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia <sup>1</sup> Tendencia	A+ Estable
Calidad de Gestión Tendencia	CG3+ Estable
Estados Financieros	Marzo de 2019

Estado de Situación SAGR (IFRS)					
M\$	2015	2016	2017	2018	mar-19
<b>Total Activos</b>	<b>13.090.418</b>	<b>18.593.457</b>	<b>28.204.775</b>	<b>21.535.023</b>	<b>22.169.193</b>
<b>Total Pasivos</b>	9.741.187	13.462.950	21.582.137	14.851.750	16.033.269
<b>Patrimonio</b>	3.349.231	5.130.507	6.622.638	6.683.273	6.135.924
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>13.090.418</b>	<b>18.593.457</b>	<b>28.204.775</b>	<b>21.535.023</b>	<b>22.169.193</b>

Estado de Resultados SAGR (IFRS)					
M\$	2015	2016	2017	2018	mar-19
<b>Ingresos actividades ordinarias</b>	8.506.989	12.464.284	13.692.543	9.437.430	482.332
<b>Costo de ventas</b>	-2.602.724	-4.946.855	-7.793.515	-5.155.705	-530.832
<b>Ganancia bruta</b>	<b>5.904.265</b>	<b>7.517.429</b>	<b>5.899.028</b>	<b>4.281.725</b>	<b>-48.500</b>
<b>Gastos de administración</b>	-4.958.707	-5.584.944	-5.172.530	-3.564.509	-429.569
<b>Ganancia del periodo</b>	<b>1.248.937</b>	<b>1.775.643</b>	<b>746.595</b>	<b>918.573</b>	<b>-547.349</b>

Balances fondos de garantía al 31 de marzo de 2019							
M\$	AvalChile I	Reconstrucción	Propyme II	Propyme III	Propyme IV	Propyme V	Reafianzamiento I
<b>Efectivo y efectivo equiv.</b>	114.599	52.532	153.724	159.222	229.642	711.103	939.582
<b>Otros activos financieros</b>	219.779	0	43.859	0	69.389	3.737.317	787.099
<b>Deudores comerciales</b>	1.602.703	963.581	3.717.512	6.253.549	5.111.052	16.161.398	6.252.249
<b>Ctas. por cobrar a relac.</b>	0	0	69	67	17	15.791	0
<b>Total Activos</b>	<b>1.937.081</b>	<b>1.016.113</b>	<b>3.915.164</b>	<b>6.412.838</b>	<b>5.410.100</b>	<b>20.625.599</b>	<b>8.284.271</b>
<b>Total Pasivos</b>	3.787.299	3.386.904	11.449.157	13.690.285	11.661.992	17.759.056	2.698.109
<b>Patrimonio</b>	-1.850.218	-2.370.791	-7.533.993	-7.277.447	-6.251.892	2.866.543	5.586.162
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>1.937.081</b>	<b>1.016.113</b>	<b>3.915.164</b>	<b>6.412.838</b>	<b>5.410.100</b>	<b>20.625.599</b>	<b>8.284.271</b>

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

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**AVLA S.A.G.R. (AVLA)** es una entidad que tiene como objetivo principal entregar su garantía personal a las deudas adquiridas por sus clientes (beneficiarios). Al 31 de marzo de 2019, la institución contabilizaba certificados por monto vigente de \$ 145.085 millones, correspondientes a 788 certificados y 491 empresas, mientras que sus ingresos ascendían a \$ 482 millones y el patrimonio neto a \$ 6.136 millones, equivalente a 22,3 veces el mínimo exigido. La entidad cuenta con seis fondos de garantía (o fondos de reafianzamientos) bajo los programas IGR I, II, y III de CORFO, los cuales le entregan un potencial de afianzamiento cercano a los \$ 117.951 millones, los que suman certificados por \$ 28.657 millones y, además, mantiene \$ 25.088 millones disponibles bajo el programa IGR Cobertura. Además, cuenta con dos modalidades de reafianzamiento privada: un fondo privado de reafianzamiento (Reafianzamiento I) y reaseguros privados a través de póliza de seguros.

La clasificación de solvencia en “*Categoría A+*”, responde a la capacidad de pago de los fondos a los cuales traspasa el riesgo de las fianzas emitidas y a la capacidad propia de la SGR de soportar los riesgos que tiene respecto del patrimonio propio de la entidad, donde se reconoce que la empresa presenta información histórica aceptable para proyectar razonablemente el comportamiento futuro de su cartera de afianzamiento.

La categoría de riesgo asignada<sup>2</sup> responde a la calidad y características de los vehículos a los cuales se traspasan los riesgos de los certificados emitidos. En ese sentido, cabe destacar que **AVLA** ha establecido una política de diversificación de los reafianzamientos aceptable para los fondos y modalidades que administra, que limita la exposición tanto en términos globales como por beneficiarios individuales. Estas prácticas son más restrictivas que lo exigido para acceder a los programas de apoyo CORFO vigentes y si bien 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 un seguimiento continuo al estado de cumplimiento de esta.

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 su capacidad para mantener la calidad de la administración en el largo plazo.

Cabe señalar, que la entidad posee \$ 28.243 millones en certificados que no son reafianzados directamente con fondos de los programas IGR I, II, III y Cobertura ni fondo privado, pero estos son soportados por pólizas

<sup>2</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.

de seguro (a marzo de 2019 la sociedad posee activos líquidos consolidados por \$ 1.981 millones). A la fecha, \$ 8.470 millones se encuentran bajo el programa IGR IV<sup>3</sup>.

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. Se considera que la calificación de riesgo de los fondos de **AVLA** está de acuerdo con su capacidad para responder ante las obligaciones adquiridas por reafianzamiento, el nivel de atomización de los riesgos adquiridos por éstos y el cumplimiento de las políticas comprometidas.

La empresa en los últimos años ha presentado indicadores de default neto anual agregado de 2,8% para 2013, 3,3% para 2014, 2,6% para 2015, 2,1% para 2016, 2,2% para 2017 y 13,2% para 2018 y 2,0% a marzo de 2019.

La clasificación de la Calidad de Gestión se asigna en “CG3+”, considerando la estructura ha logrado generar la sociedad para la administración de las fianzas y las contragarantías comprometidas. En este ámbito, destaca la consolidación del gobierno corporativo de **AVLA**, la estructura de control que posee la compañía, las políticas para fortalecer la estructura de los fondos y la capacidad que ha tenido la administración de mantener la operación en el tiempo, teniendo más de nueve años de experiencia en el mercado y siendo líder en términos de fianzas otorgadas. Adicionalmente, se califica la tendencia de la calificación de Calidad de Gestión en “*Estable*”, atendiendo a que es muy probable que su clasificación no presente cambios a futuro.

Por otra parte, la clasificación de solvencia reconoce la adecuada capacidad en la gestión de riesgo (que incluye la implementación de mecanismos de control y apoyo de sistemas para enfrentar adecuadamente las necesidades exigidas por un nivel de actividad creciente) y 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 **AVLA** 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.

Otro elemento negativo en la evaluación es la disminución que han enfrentado los activos financieros de algunos fondos, lo cual conlleva a mayores riesgos en relación con las fianzas vigentes de aquellos fondos.

La tendencia de la calificación de la solvencia se deja en “*Estable*”, no obstante la clasificadora sigue con especial atención la evolución del valor de todos los fondos, en particular de AvalChile I, Reconstrucción, Propyme III y Propyme IV, siendo necesario para la mantención de la clasificación una velocidad moderada en la disminución de los portafolios de inversión que sirven de soporte para el pago de los certificados de fianza

---

<sup>3</sup> La línea IGR IV aprobada por Corfo permite el reafianzamiento de operaciones de empresas con ventas hasta UF 150.000.

o, en su defecto, una reducción gradual en 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, reforzar la liquidez de los fondos administrados y disminuir 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, situación que 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.

Dado lo anterior, la sociedad ha informado la implementación de medidas para revertir la situación, aumentando los niveles de contragarantía, (lo que hace disminuir los indicadores de riesgo retenido) y disminuyendo el monto promedio afianzado.

Para la mantención de la actual clasificación, es necesario que no se deterioren las fortalezas ya descritas ni la solvencia de las entidades que reafiancen sus obligaciones. En particular, se espera que la disminución del valor de las inversiones de alguno de sus fondos se vea limitada por una mejor liquidación de contragarantías y por un mejoramiento en las fianzas aceptadas.

## Definición 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 esta 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.

El signo “+” corresponde a aquellas administradoras con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Antecedentes generales

### La sociedad

**AVLA** (ex AvalChile S.A.G.R.) es una sociedad anónima de garantía recíproca, regida por la Ley 20.179 y registrada en la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). 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 contragarantías 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, y posteriormente modificada el 6 de septiembre de 2016. Al 31 de marzo de 2019, AVLA cuenta con un patrimonio de \$ 6.136 millones (UF 222.592), equivalente a 22,51 veces el mínimo legal.

### Propiedad y administración

**AVLA** presenta una estructura organizacional corporativa, donde destaca las sinergias que el Grupo otorga a la SGR en la gestión del riesgo de crédito. Si bien la organización está encabezada por Ignacio Álamos como gerente general, en los hechos ésta se enmarca en el grupo de empresas AVLA S.A., quien presta servicios transversales a los negocios del grupo, canalizados por las áreas de finanzas a nivel corporativo, riesgo, operaciones, planificación y desarrollo, recursos humanos, marketing y fiscalía.

**AVLA** pertenece en un 99,998% a Inversiones Los Cinco Avanzada S.A. y en un 0,002% a Diego Fleischmann Chadwick.

## Procedimientos, controles y políticas de riesgo

El mecanismo de evaluación de riesgo de la sociedad se ha ido adaptando a la realidad del mercado y perfeccionando con el tiempo. A la fecha, la compañía cuenta con un mecanismo de aprobación de carteras masivas de fianzas, sumado al mecanismo de aprobación individual. No obstante, se mantienen las atribuciones de aprobación de operaciones según se presenta en la Tabla 1.

*Tabla 1: Atribuciones para la aprobación de operaciones*

**a) Comité Nivel #1:**

- I. **Participantes:** Gerente Riesgo, Gerente Comercial.
- II. **Atribución:** Hasta \$ 100 millones con garantía hipotecaria (cobertura deuda/hipoteca máxima) de hasta 120% el valor comercial); Hasta UF 3.000 con garantía de prenda o FOGAPE; y hasta \$25 millones de exposición neta sin garantía.
- III. **Frecuencia:** Dos veces a la semana.

**b) Comité Nivel #2:**

- I. **Participantes:** Gerente Comercial, Gerente Riesgo, un director.
- II. **Atribución:** Hasta \$ 200 millones con garantía hipotecaria (cobertura deuda/hipoteca máxima) de hasta 120% el valor comercial); Hasta UF 5.000 con garantía de prenda o FOGAPE; hasta \$30 millones de exposición neta sin garantía; y hasta 30 millones de exposición neta con Aval Socios.
- III. **Frecuencia:** Dos veces a la semana.

**c) Comité Nivel #3:**

- I. **Participantes:** Tres directores.
- II. **Atribución:** Sobre \$ 200 millones con garantía hipotecaria; sobre UF 5.000 con garantía de prenda o FOGAPE; sobre \$30 millones de exposición neta sin garantía; y sobre 30 millones de exposición neta con Aval Socios.
- III. **Frecuencia:** tres veces a la semana.

\* Tiempo promedio de aprobación de operaciones 48 horas.

*Tabla 2: Antecedentes evaluación según canal de ingreso*

**Programa Individual (Uno a Uno):**

- Últimos 3 Balances (al menos 2 Balances al 31 de diciembre), junto a las respectivas DAI.
- Al menos 12 últimos IVA.
- Estado de Situación de Avales.
- Última tasación en caso de operaciones con Garantías Hipotecarias.
- Detalle de deudas con instituciones financieras (saldo de capital, monto de la cuota, plazo residual y garantías entregadas).
- Última presentación a comité del Banco y resumen de información básica.
- Detalle de deuda SBIF al menos 3 meses (ideal 12 meses), para la empresa socios y avales.

Todas las empresas del canal, uno a uno, son ingresadas al sistema comercial.

La etapa de formalización de operaciones y emisión de certificados dispone de diversas instancias de control, entre las que se incluyen el monitoreo del flujo de procesos, la validación de documentos, la corroboración de las condiciones de crédito aprobadas por el comité y la verificación de la constitución de las garantías físicas y de avales. Adicionalmente, existe una adecuada separación de labores entre el área comercial y de operaciones (encargada de controles y registro de afianzamientos). La unidad de *controller* operacional es la que debe velar porque cada operación cumpla con los requisitos impuestos por la aprobación del comité de riesgo crédito, en tres instancias: ingreso de operación, emisión de carta garantía y emisión de certificado. En caso de que en alguna instancia hubiese incompatibilidad entre el crédito asociado y la aprobación del comité, se genera un reparo que implica la suspensión de la operación, salvo que ésta sea debidamente autorizada por las firmas habilitadas según la política de crédito.

Los documentos que se originan entre la evaluación y la emisión de las contragarantías son respaldados en una carpeta de riesgo de crédito y una carpeta de operaciones, según corresponda. Los documentos relevantes son guardados en una caja fuerte al interior de las oficinas de la organización y, además, digitalizados, incluyendo toda documentación que deba ser protocolizada ante notario. Los respaldos de la información originada por la empresa se realizan diariamente en un servidor ubicado en las mismas oficinas. Todo el proceso del ciclo para el cierre de los negocios se encuentra registrado en el “Manual de proceso de negocio”.

En cuanto a la gestión y seguimiento de los riesgos, se considera que la organización lleva un adecuado control de las obligaciones traspasadas a los fondos. Desde 2010, opera la unidad de Control y Seguimiento de Cartera, dependiente del área de riesgo, que monitorea la cartera según sector económico y cobertura de contragarantías, entre otros, reportando mensualmente al directorio.

Como mecanismo de control de la cartera afianzada, **AVLA** cuenta con un comité estratégico que consiste en la reunión periódica de tres comités: uno de riesgo de crédito (conformado por dos directores, el gerente general, el gerente de riesgo y el gerente comercial que se reúne semanalmente para evaluar las exposiciones vinculadas con las nuevas operaciones); otro de seguimiento de cartera (compuesto por dos directores, el gerente general, el subgerente de riesgo y un analista de riesgo, que se reúne semanalmente, y cuya función es hacer una revisión del estado de morosidad de los préstamos caucionados, detectar alertas tempranas y analizar las posibles vías de solución) y, el tercero, de cobranza judicial (conformado por dos directores, el gerente general, el gerente de riesgo y el gerente de normalización, quienes se reúnen quincenalmente, encargándose de evaluar el estado de los procesos de liquidación y recuperación de contragarantías).

Además de las tres instancias descritas, existen cinco comités en los cuales participan al menos dos directores: el comité ejecutivo, el comité de riesgo operacional, el comité de nuevo negocios, el comité de recuperaciones y el comité de vigilancia de fondos.



Tabla 3: Instancias de seguimiento de cartera

### I. Seguimiento Individual

- a) Control Moras y Alerta temprana:** Evalúa el comportamiento de pago tanto interno como el externo (otras moras o protestos).
- i. Interna : Corresponde a la morosidad del crédito afianzado por AVLA, la fuente de información es el propio banco quien informa quincenalmente del estado del crédito.
  - ii. Externa : Corresponde a morosidades y protestos de los clientes en general, la fuente de información es SINACOFI, que informa diariamente la entrada o salida de morosidades o protestos.
- b) Contacto Cliente:** Identificada una alerta temprana se contacta al cliente y al ejecutivo del banco con el objeto de conocer y evaluar la evolución crediticia de estos y detectar posibles problemas para abordar los pagos.
- c) Acción:** Recomendación y confección de una propuesta a comité de reprogramación para aquellos deudores que presentan desfase caja que impide cumplir con plan de pago establecido.
- d) Comité de Seguimiento cartera:** Se revisa de forma semanal a aquellos clientes que tienen un riesgo superior normal:
- i. Reprogramaciones recientes
  - ii. Recuperación de la deuda por liquidación de activos
  - iii. Grandes deudores de la cartera.
- e) Comité Cobranza Judicial:** Se revisa de forma quincenal la evolución de los procesos de cobranza judicial, con el fin de realizar la recuperación de la deuda a través de la liquidación de las contragarantías en favor de AVLA.
- f) Clasificación de Cartera:** Previo al cierre con la información recopilada se realiza la clasificación de riesgo de cada deudor para llegar a la clasificación y provisión de la cartera.

### II. Política diversificación cartera

- a. Mitigar el Riesgo *Default* de los Fondos –Factores Críticos.
- b. Velar por el Fiel Cumplimiento del Reglamento Interno.
- c. Adecuada administración de los riesgos de la Cartera y monitoreo constante de los Indicadores Críticos (Panel de Control Mensual).

En general, existe una adecuada ejecución de los procesos establecidos en los manuales, los que se encuentran, aunque cada vez en menor medida, en constante evolución para su adaptación a un nivel de actividad creciente y las prácticas del sector.

## Soporte e infraestructura

Las instalaciones de la empresa cuentan con: troncal telefónica, red y servicios de área local, acceso a internet, *firewall*, *antivirus*, *antispam*, servicio de correo electrónico y *hosting* para servidor web.

Se dispone de una plataforma de sistemas en red que apoya el trabajo operacional, comercial y de riesgos, a través de dos sistemas bases (Pipeline y Aplicativo). Entre las funcionalidades implementadas por los sistemas se encuentran el registro de clientes, certificados y operaciones afianzadas, el control y administración de la

cartera de certificados, así como la emisión de la mayor parte de documentos contractuales requeridos en la fase de curse. También la plataforma incluye las solicitudes de análisis, ingreso de prospectos, registro de antecedentes, aprobación de análisis, registro de resoluciones del comité y solicitudes de curse. Adicionalmente, permite valorizar la cartera de cauciones y las contragarantías, registrar y controlar las garantías FOGAPE y el devengo de comisiones (la empresa recauda las comisiones cuando se cursa el certificado; no obstante, en la mayor parte de las operaciones, el devengo de los ingresos se produce a lo largo de su vigencia) y cuenta con un CRM para la fuerza de venta.

Los sistemas de **AVLA** poseen, también, una plataforma de consulta y curse que permite tener conocimiento en todo momento del estado de cada operación, permitiendo saber de manera actualizada la cantidad de operaciones y montos involucrados en estado de análisis, aprobados y rechazados, en curse y cursados, además de tener detalle por cliente, producto afianzados, comisiones, garantías y acreedor, dando un mejor soporte y respaldo a las unidades operacionales.

Las tasaciones son realizadas por personas idóneas en la materia e independiente a la sociedad. Actualmente, los principales proveedores son Transsa, Tasaciones y Servicios Inmobiliarios y Ennio Benedetti. En lo que respecta al análisis legal de las operaciones y de los clientes, los procesos se realizan internamente a través de la Fiscalía de **AVLA**.

## Activos y posición patrimonial

El principal activo de la sociedad son deudores comerciales y cuentas por cobrar que representan un 31,5% de los activos, seguido por otros activos no financieros con un 26,0%. Estas cuentas equivalen a 1,14 y 0,94 veces el patrimonio de la SGR, respectivamente. Adicionalmente, su efectivo y equivalente corresponde al 8,7% del total de activos y logra cubrir en cerca del 31,5% su patrimonio. Por otra parte, **AVLA** cuenta con un patrimonio de UF 222.592, el cual equivale a 22,26 veces el mínimo legal.

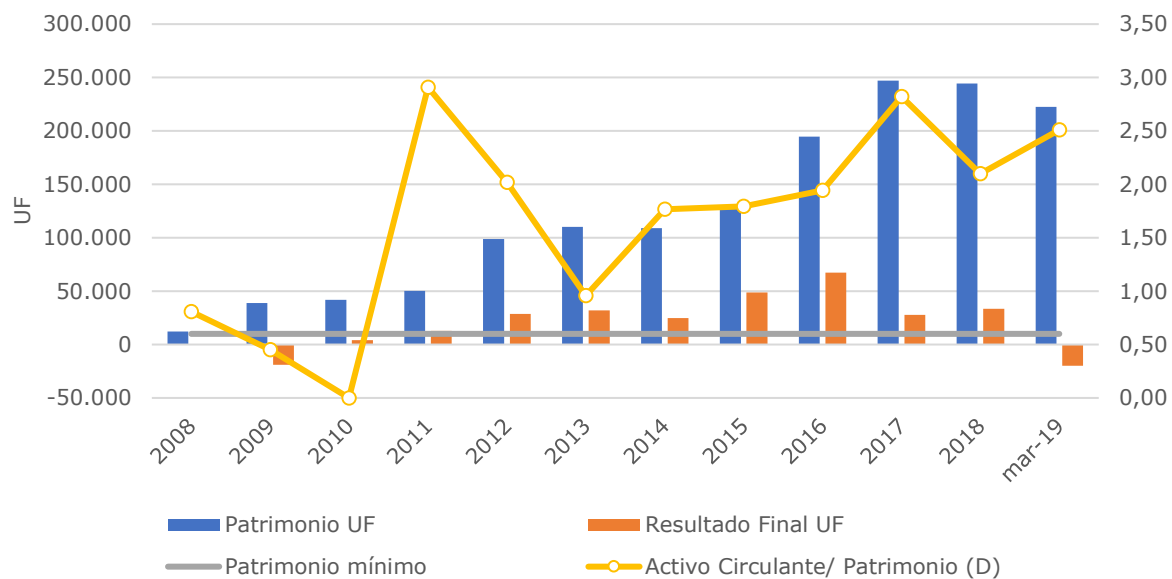


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y resultados

## Operaciones

Al 31 de marzo de 2019 **AVLA** contaba con 788 certificados vigentes, avalando a 491 empresas por un total de \$145.085<sup>4</sup> millones y operando principalmente con siete instituciones bancarias (Security, Internacional, Estado, Santander, Consorcio, Itaú-Corpbanca y Scotiabank Blue) e instituciones financieras y fondos de inversiones como VolcomCapital, FYNSA ente otros.

Tabla 4: Contragarantías por fondo

Contragarantías MM\$	Aval Chile I	Ach. Reconst.	Propyme II	Propyme III	Propyme IV	Propyme V
Hipoteca	1.521,68	315,97	1.323,71	972,15	2.021,08	21.650,34
Prenda	85,15	0,00	0,00	52,13	69,39	678,47
<b>Total garantías reales</b>	<b>1.606,83</b>	<b>315,97</b>	<b>1.323,71</b>	<b>1.024,29</b>	<b>2.090,47</b>	<b>22.328,81</b>
FOGAPE	119	45	241	288	212	174
<b>Total garantías 31/03/2019</b>	<b>1.725,39</b>	<b>361,01</b>	<b>1.564,53</b>	<b>1.312,01</b>	<b>2.302,23</b>	<b>22.503,08</b>

<sup>4</sup> Para todo el análisis, se consideran los montos avalados vigentes como el equivalente en pesos chilenos del saldo insoluto de las obligaciones vigentes por emisión de certificados.

Contragarantías MM\$	IGR Aval Chile	Refianzamiento I	Reaseguro Privado	Reaseguro Privado 2	Reaseguro Privado 3	Total
Hipoteca	6.852,27	68.131,59	16.295,27	1.088,23	10.730,19	130.902,48
Prenda	424,69	35,00	46,60	0,00	82,26	1.473,69
<b>Total garantías reales</b>	<b>7.276,96</b>	<b>68.166,59</b>	<b>16.341,87</b>	<b>1.088,23</b>	<b>10.812,45</b>	<b>132.376,17</b>
FOGAPE	0	0	0	0	0	1.078,18
<b>Total garantías 31/03/2019</b>	<b>7.276,96</b>	<b>68.166,59</b>	<b>16.341,87</b>	<b>1.088,23</b>	<b>10.812,45</b>	<b>133.454,35</b>

Al 31 de marzo de 2019 la institución contabilizaba contragarantías reales (hipotecas y prendas) por \$ 132.376 millones<sup>5</sup>. Al considerar FOGAPE, las contragarantías aumentan a un total de \$ 133.454 millones; así un 98,1% de las contragarantías correspondía a hipotecas, 0,8% a FOGAPE y 1,1% a prendas<sup>6</sup>. La Tabla 4 presenta la distribución de las sumas lineales de las contragarantías contabilizadas por la sociedad, según fondo de reafianzamiento.

## Fondos administrados

A la fecha de la clasificación, la sociedad administra seis fondos de inversión bajo los programas CORFO, cuyo objeto exclusivo es el reafianzamiento de las garantías emitidas por **AVLA**: AvalChile I, AvalChile Reconstrucción, Propyme II, Propyme III, Propyme IV y Propyme V. Todos ellos cuentan con líneas de crédito vigentes otorgadas por CORFO desde los programas de apoyo a la industria de garantías recíprocas: Propyme V con líneas vigentes con cargo al Programa de Financiamiento a Fondos de Garantía Recíproca III (Programa IGR III); AvalChile Reconstrucción cuenta con una línea de crédito vigente otorgada con cargo al Programa de Financiamiento a Fondos de Garantía de Instituciones de Garantía Recíproca II "Fondos IGR CORFO Para Créditos de Reconstrucción" (Programa IGR II); y el resto cuenta con una línea de crédito vigente con cargo al programa de financiamiento a Fondos de Garantía de Instituciones de Garantía Recíproca I (Programa IGR I). Además, **AVLA** cuenta con un fondo privado—AvalChile Fondo de Reafianzamiento I—además de una modalidad de cobertura con pólizas de seguros, lo que refleja la capacidad de la entidad para avanzar en mecanismos operacionales y de financiamiento que le permitan reducir su dependencia a las políticas de CORFO. En cuanto al programa IGR Cobertura, **AVLA** posee una línea aprobada de UF 910.128, ocupando a la fecha un 33,8%, mientras que la línea de liquidez de un 6% que otorga CORFO la tiene ocupada en un 100%.

**AVLA** es el único aportante del fondo Propyme V y del fondo Reafianzamiento, mientras que en los fondos Aval Chile I, Aval Chile Reconstrucción, Propyme II, Propyme III y Propyme IV vende parte de sus cuotas a

<sup>5</sup> Información entregada por la sociedad

<sup>6</sup> Porcentajes calculados sobre el total de contragarantías.

Inversiones Coril Sociedad Gestora de Fondos de Inversión S.A., Inversiones Los Bumps Uno Limitada e Inversiones Los Bumps Dos Limitada, manteniendo el 10,8% de la participación de los fondos antes mencionados.

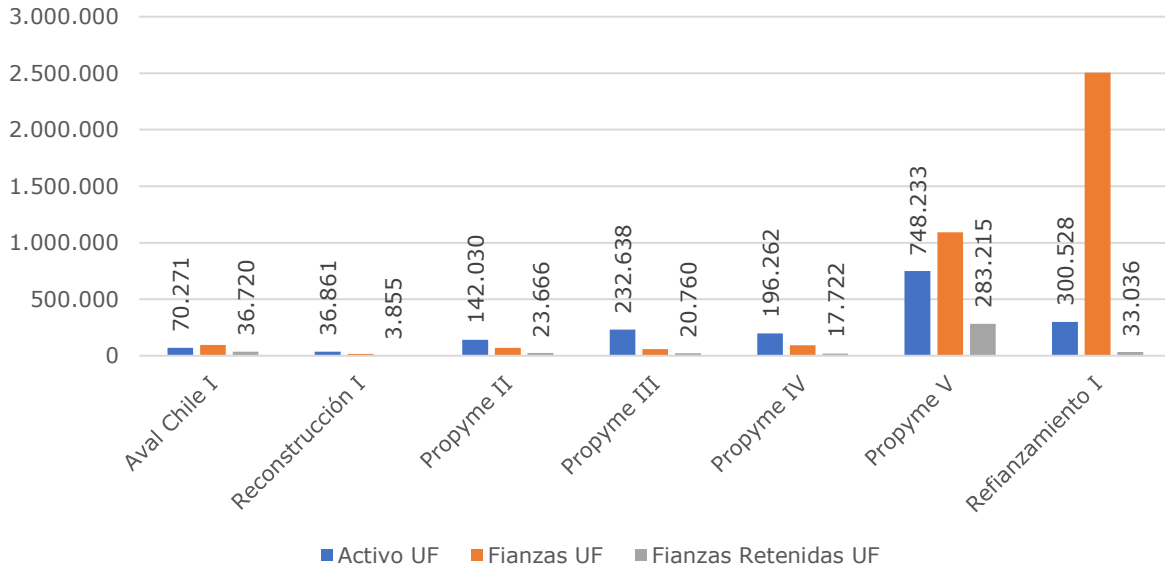


Ilustración 2: Composición de los fondos en base a fianzas vigentes

#### Activos de los fondos

La administración de las carteras de los fondos AvalChile I, Propyme II, Propyme III, Propyme IV, Propyme V, Reconstrucción y Reafianzamiento I se delegó a BTG Pactual. En forma adicional al comité de vigilancia de los fondos, existe un comité de inversiones en la SGR que opera en forma mensual, que vela por el cumplimiento de las políticas de inversión y media con los administradores. Se ha establecido como *benchmark* al Fondo E del sistema de fondos de pensiones

La Tabla 5 presenta la distribución de las inversiones, que consta de depósitos a plazo y bonos, según categoría de riesgo para los fondos Aval Chile I, Propyme II, Propyme IV, Propyme V y Reafianzamiento I. No se presenta información del fondo Reconstrucción ni Propyme III dado que no poseen otros activos financieros.

Tabla 5: Distribución activos según categoría de riesgo a marzo de 2019

Clasificación	Aval Chile I	Propyme II	Propyme IV	Propyme V	Refianzamiento I
AAA	33,7%	50,9%	45,0%	26,2%	84,9%
AA+	3,4%	4,2%	0,0%	0,7%	0,7%
AA	31,3%	38,8%	45,3%	35,1%	6,6%
AA-	18,1%	0,0%	0,9%	16,2%	6,5%
A+	5,8%	0,0%	0,0%	15,9%	1,2%
A	1,4%	6,2%	8,8%	2,1%	0,0%
A-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BBB+	6,2%	0,0%	0,0%	3,7%	0,0%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

A marzo de 2019, las ocho principales inversiones de Aval Chile I concentraban el 65,8% de los activos, todas de emisores nacionales, mientras que el fondo Propyme II reunía el 80,5%. En el caso de fondo Propyme IV y Propyme V los ocho principales emisores concentraban el 93,2% y 60,6%, respectivamente. El fondo Refianzamiento I a la misma fecha concentraba el 88,5%. La Tabla 6 muestra las instituciones de los papeles que mantienen estos fondos.

Tabla 6: Ocho principales emisores por fondo

Ocho mayores emisores					
AvalChile I		Propyme II		Propyme IV	
BANCO SANTANDER	15,0%	ENLASA GENERACION	13,2%	BANCO SCOTIABANK	24,6%
BANCO DE CHILE	11,8%	BANCO SANTANDER	13,1%	ITAU CORPBANCA	18,3%
QUINENCO	11,7%	BANCO ESTADO	10,9%	PLAZA S.A.	13,6%
HITES	6,2%	ITAU CORPBANCA	10,7%	OLEODUCTOS S.A.	9,9%
BANCO INTERNACIONAL	5,8%	PLAZA S.A.	9,5%	CAROZZI	8,8%
RIPLEY CORP	5,8%	SECURITIZADORA BICE PS 13	8,6%	SAN JOSE TECNOCONTROL	8,4%
BANCO ESTADO	4,8%	BANCO DE CHILE	8,1%	SECURITIZADORA BICE PS 13	6,2%
ITAU CORPBANCA	4,7%	BANCO SCOTIABANK	6,4%	BANCO SECURITY	3,6%
<b>Total</b>	<b>65,8%</b>	<b>Total</b>	<b>80,5%</b>	<b>Total</b>	<b>93,2%</b>

Ocho mayores emisores			
Propyme V		Reafianzamiento I	
ITAU CORPBANCA	11,0%	BANCO CENTRAL	62,1%
TANNER	8,1%	BANCO SANTANDER	5,6%
CCAF LOS ANDES	7,8%	BANCO DE CHILE	5,2%
BANCO SECURITY	7,2%	BANCO BCI	5,0%
QUINENCO	7,0%	ITAU CORPBANCA	3,0%
BANCO DE CHILE	6,7%	BANCO INTERNACIONAL	2,7%
COOPEUCH	6,4%	BANCO SCOTIABANK	2,5%
BANCO SCOTIABANK	6,3%	BANCO ESTADO	2,4%
<b>Total</b>	<b>60,6%</b>	<b>Total</b>	<b>88,5%</b>

#### Obligaciones de los fondos

Al 31 de marzo de 2019, el fondo Aval Chile I presentaba responsabilidades por reafianzamiento que equivalían a 1,35 veces el valor de sus activos, mientras que Aval Chile Reconstrucción, Propyme II, Propyme III, Propyme IV y Propyme V presentaban un indicador de 0,42; 0,50; 0,25; 0,48 y 1,46 veces, respectivamente. En cuanto al fondo Reafianzamiento I, éste registraba las 8,34 veces. Al considerar las partes no respaldadas por contragarantías de los afianzamientos (reales o FOGAPE), se observa que los fondos poseen obligaciones netas de contragarantías equivalentes a 0,52; 0,10; 0,17; 0,09; 0,09 y 0,38 veces el valor de sus activos para los fondos bajo programas CORFO (Aval Chile I, Reconstrucción, Propyme II, Propyme III, Propyme IV y Propyme V respectivamente), mientras que para el fondo privado Reafianzamiento I es de 0,11 veces (indicador IRN).

En el caso de los reaseguros privados, estos no presentan retención de riesgo ya que cuentan con una cobertura de 100% de las fianzas vigentes.

Tabla 7: Afianzamientos vigentes por fondo al 31-03-2019

Categoría	Indicador	Aval Chile I	Ach. Reconst.	Propyme II	Propyme III	Propyme IV	Propyme V
<b>Monto activo, fianzas y contragarantías traspasadas (UF)</b>	Valor activo fondo	70.271	36.861	142.030	232.638	196.262	748.233
	Fianzas vigentes	95.011	15.317	70.896	57.918	93.557	1.092.819
	Fianzas retenidas	36.720	3.855	23.666	20.760	17.722	283.215
	Contragarantías netas	58.291	11.462	47.230	37.158	75.836	809.605
<b>Relación fianzas sobre fondos</b>	IRB	1,35	0,42	0,50	0,25	0,48	1,46
	IRN	0,52	0,10	0,17	0,09	0,09	0,38
<b>Certificados vigentes</b>	Nº certificados	41	8	65	48	50	164
	Nº empresas afianzadas	33	7	58	45	45	111
<b>Número empresas con contragarantía ("CG")</b>	% empresas con CG	48%	43%	31%	38%	64%	94%
	% empresas con FOGAPE	45%	57%	62%	67%	40%	6%
	% empresas con CG real	52%	43%	31%	40%	69%	96%
<b>Valor contra garantías UF</b>	Contragarantía neta / fianzas	61%	75%	67%	64%	81%	74%
<b>Monto afianzado por empresa UF</b>	Monto promedio por empresa	2.879	2.188	1.222	1.287	2.079	9.845
	Monto máximo por empresa	20.826	6.919	20.861	8.083	13.834	60.479
<b>Monto afianzado neto de CG UF</b>	Monto promedio por empresa	1.113	551	408	461	394	2.551



Categoría	Indicador	IGR Aval Chile	Refianzamiento I	Reaseguro Privado	Reaseguro Privado 2	Reaseguro Privado 3
<b>Monto activo, fianzas y contragarantías traspasadas (UF)</b>	Valor activo fondo	910.128	300.528			
	Fianzas vigentes	307.249	2.505.908	592.832	39.477	392.242
	Fianzas retenidas	43.578	33.036	0	0	0
	Contragarantías netas	263.671	2.472.872	592.832	39.477	392.242
<b>Relación fianzas sobre fondos</b>	IRB	0,34	8,34			
	IRN	0,05	0,11			
<b>Certificados vigentes</b>	N° certificados	50	245	60	6	51
	N° empresas afianzadas	42	173	43	5	33
<b>Número empresas con contragarantía ("CG")</b>	% empresas con CG	90%	99%	100%	100%	100%
	% empresas con FOGAPE	0%	0%	0%	0%	0%
	% empresas con CG real	93%	99%	100%	100%	100%
<b>Valor contra garantías UF</b>	Contragarantía neta / fianzas	86%	99%	100%	100%	100%
<b>Monto afianzado por empresa UF</b>	Monto promedio por empresa	7.315	14.485	13.787	7.895	11.886
	Monto máximo por empresa	50.766	43.583	47.062	18.483	31.775
<b>Monto afianzado neto de CG UF</b>	Monto promedio por empresa	1.038	191	0	0	0

Los principales receptores de las fianzas son los fondos de inversiones VolcomCapital Deuda Privada y FYNSA Renta Fija Privada I captando cerca del 44% del total de las fianzas emitidas por **AVLA** mientras que el Banco Security, Banco Internacional y Banco Estado concentran el 7%, 5% y 4% respectivamente. La Ilustración 3 presenta la distribución de los receptores de fianzas, según monto afianzado vigente.

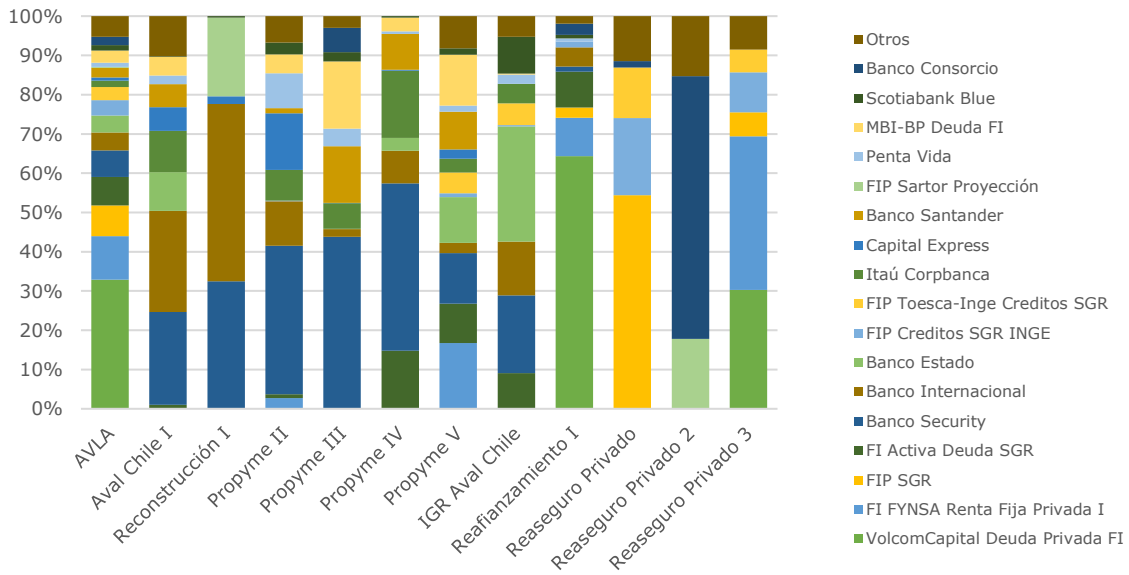
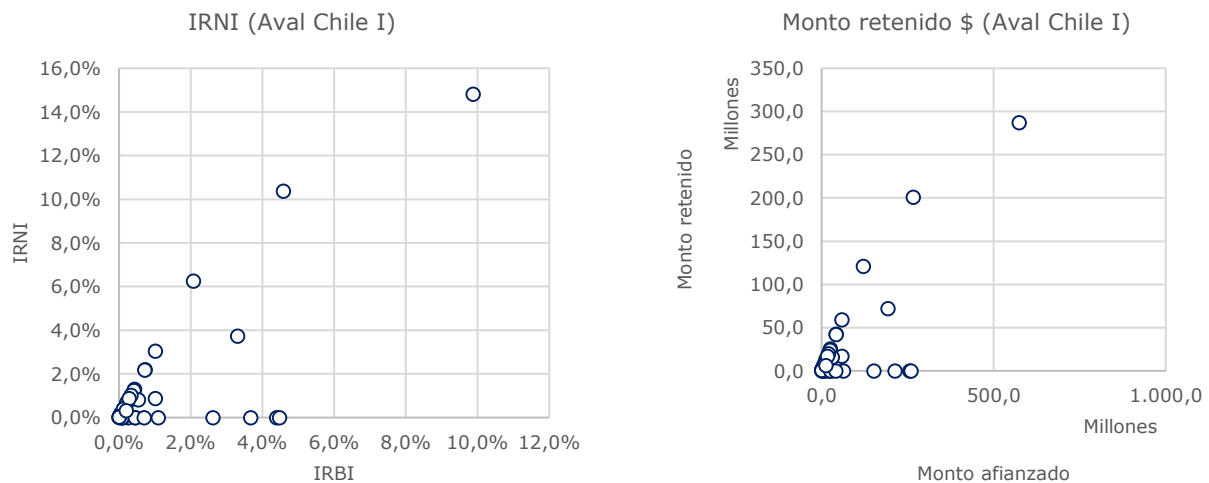
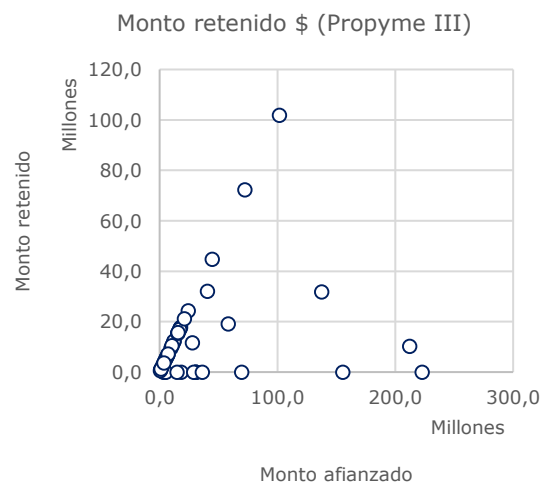
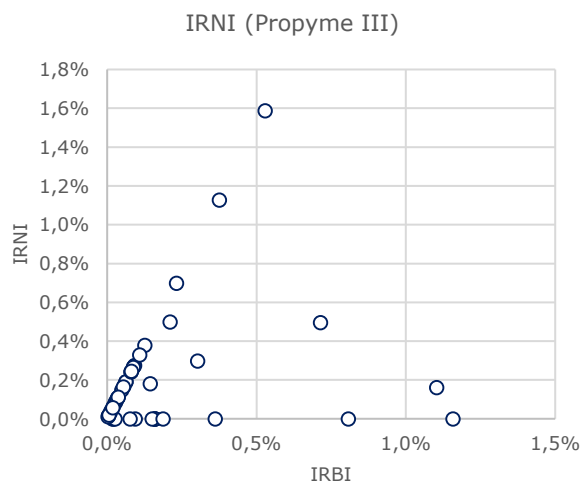
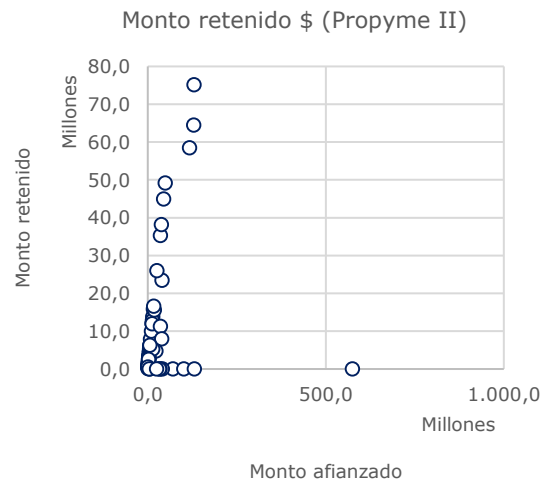
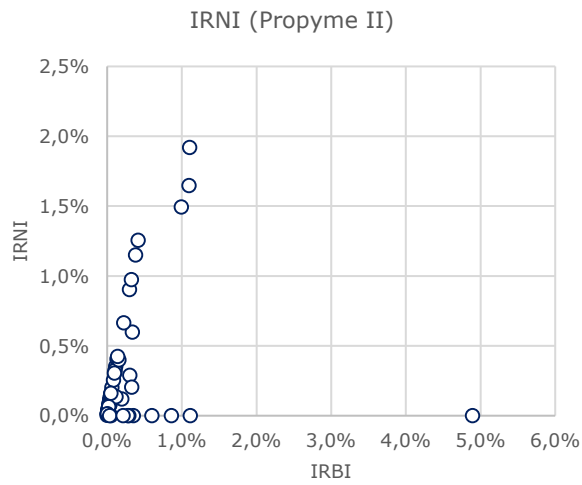
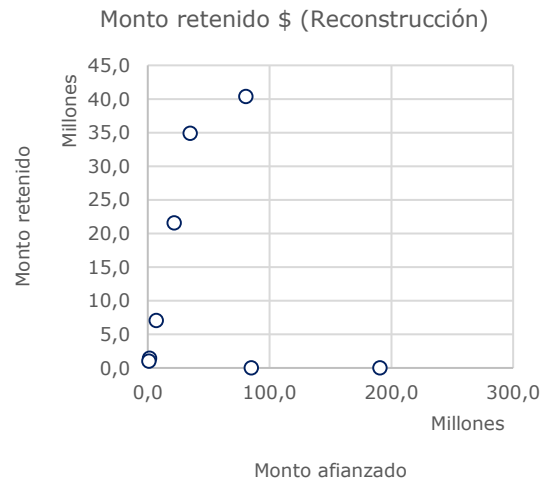
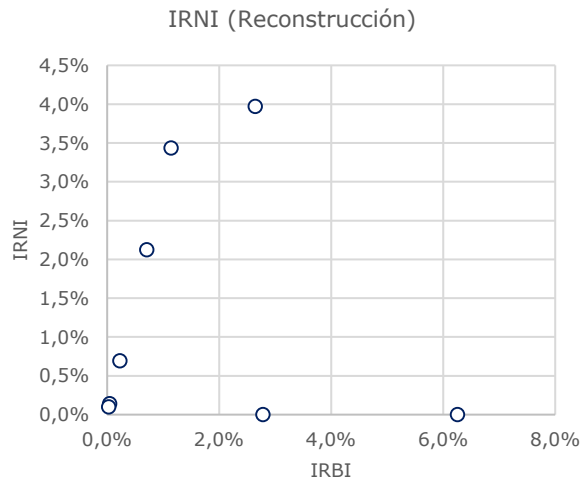


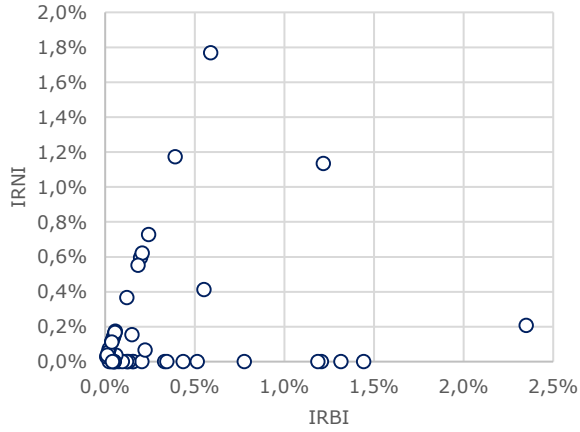
Ilustración 3: Receptores de fianzas a marzo de 2019

En la Ilustración 4 se observa la importancia relativa de los afianzamientos por beneficiario en relación con el valor de los fondos, tanto en términos brutos (IRBI, índice de riesgo bruto individual), como netos de contragarantías (IRNI, índice de riesgo neto individual), cifras que fueron obtenidas a partir de la información provista a marzo de 2019.

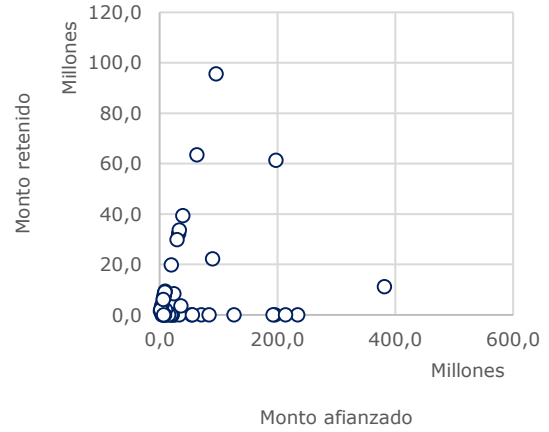




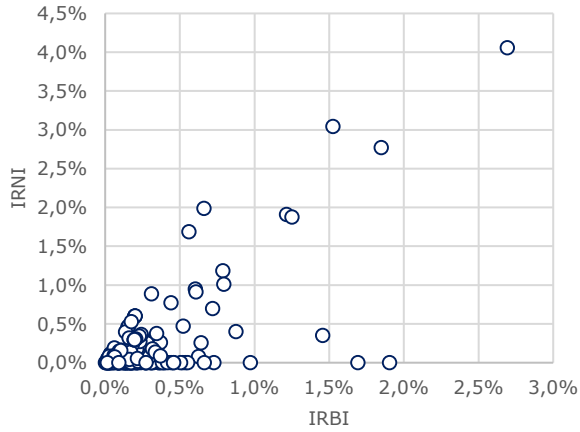
IRNI (Propyme IV)



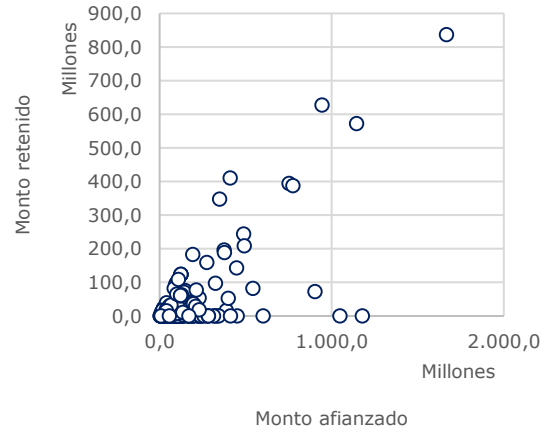
Monto retenido \$ (Propyme IV)



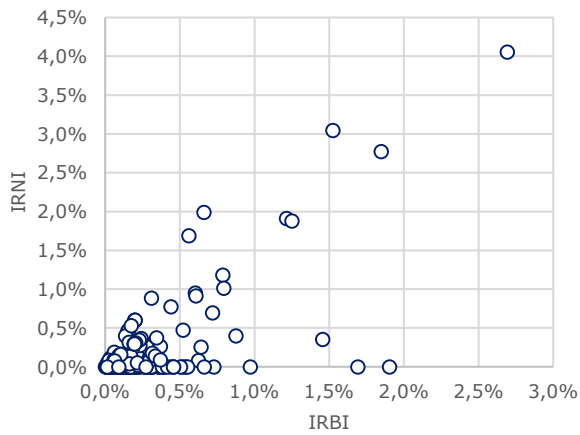
IRNI (Propyme V)



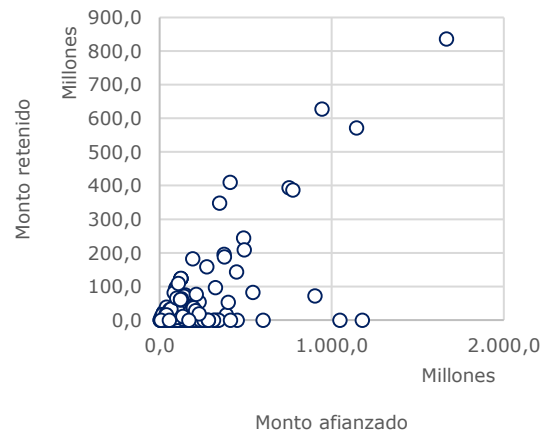
Monto retenido \$ (Propyme V)



IRNI (IGR Aval Chile)



Monto retenido \$ (IGR Aval Chile)



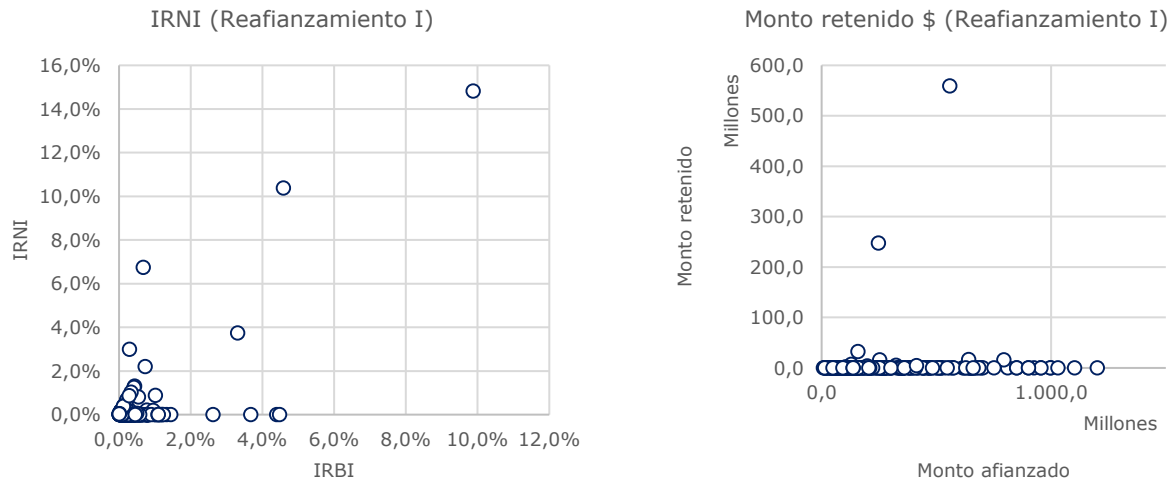


Ilustración 4: Afianzamiento de fondos

“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 esta.”

## Anexo 1

### Indicadores sobre los fondos y sus respectivos reafianzamientos

Categoría	Indicador	Descripción
Montos activos, fianzas y contragarantías traspasadas (UF)	Valor Activos	Valor activo del fondo
	Fianzas vigentes	Monto de fianzas reafianzadas vigentes
	Fianzas retenidas	Monto fianzas reafianzadas vigentes – contragarantías netas
	Contragarantías netas	Suma (min(Valor CG; valor fianza)).
Relación fianzas sobre fondos	IRB	Fianzas vigentes / valor activo fondo
	IRN	(Fianzas vigentes – CG netas) / valor activo fondo
Certificados vigentes	Nº certificados	Número certificados vigentes
	Nº empresas afianzadas	Número empresas avaladas a la fecha analizada.
Número empresas con contragarantía ("CG")	% empresas con CG	Número empresas con contragarantía
	% empresas con FOGAPE	Número empresas con contragarantía FOGAPE
	% empresas con CG real	Número empresas con contragarantía real
Valor contragarantías UF	Contragarantía neta / fianzas	
Monto afianzado por empresa UF	Monto promedio por empresa	Según monto avalado vigente
	Monto máximo por empresa	Según monto avalado vigente
Monto afianzado por empresa UF (neto de CG)	Monto promedio por empresa	Según monto avalado vigente, neto de CG neta
	Monto máximo por empresa	Según monto avalado vigente, neto de CG neta

## Anexo 2

Requerimientos Circular 1 SBIF, Evaluadoras de SGR

**1. Ajuste de las operaciones realizadas, a la ley, los estatutos de la sociedad y las políticas internas.**

Según lo informado por la entidad evaluada, no se observan un incumplimiento.

**2. Ajuste de las inversiones a la ley (título II); políticas internas y estatutos de la sociedad.**

Según lo informado por la entidad evaluada, se regularizaron las inversiones que generaban incumplimiento en el reglamento interno dentro del plazo establecido para el fondo Reconstrucción.

**3. Existencia de políticas de seguimientos de riesgos de:**

- Carteras de operaciones:

Los fondos tienen un Comité de Vigilancia cuya principal función es velar que la Administradora cumpla con las obligaciones que le impone el Reglamento Interno y la ley. Está compuesto por tres miembros, que tienen la calidad de aportantes o representante de estos. En todo caso, no pueden ser personas que cumplan funciones de administración o dirección en la Administradora y tendrán las facultades que señala el Reglamento.

Otras atribuciones de la señalada instancia son verificar que la información para los aportantes y la CORFO sea suficiente y veraz, constatar que toda transacción o variación de capital del fondo se realice de acuerdo con la ley y al reglamento interno. La sesión ordinaria del comité es cada tres meses, y extraordinariamente si algún miembro bajo aprobación del presidente lo quisiera. El 20 de junio de 2011, se modificó el comité de vigilancia, acorde a las exigencias impuestas por CORFO para el programa IGR III el cual exige al menos 1 participante independiente de la administración, que esté registrado en la nómina de directores de la Superintendencia de AFP. Los integrantes son:

- Ricardo Fischer Abeliuk
- Sergio Urrejola
- Andrés Alamos R.

Adicionalmente, existen dos instancias en que se vela por el ajuste las operacionales a las políticas de riesgo operacional:

- i. Comité de Riesgo Crédito: Compuesto por dos directores, el Gerente General, Gerente de Riesgo y el Director Comercial. Su objetivo es evaluar estratégicamente el riesgo de las nuevas operaciones de afianzamiento y decidir su aprobación.
- ii. Comité de Riesgo Operacional: Comité de Operaciones, compuesto por dos directores y el gerente de Desarrollo y operaciones, encargado de analizar las mejoras continuas en operaciones.

A partir del 1 de marzo de 2011 en **AVLA** se creó el puesto de *Controller* Operacional, quien debe velar por que cada operación cumpla con los requisitos impuestos por la aprobación de Comité de Riesgo Crédito, en tres instancias: Ingreso de la Operación, Emisión de la Carta de Garantía y Emisión del Certificado. En caso de que en alguna instancia haya incompatibilidad entre el crédito asociado y la aprobación del comité, se genera un reparo, el cual debe ser autorizado por las personas facultadas, según la Política de Crédito.

- Inversiones:

Las inversiones se controlan vía cuatro mecanismos:

- i. Reglamento Interno - Comité de Vigilancia.
- ii. Política Inversiones
- iii. Contrato Administración de Cartera: BTG Pactual.
- iv. Comité de Inversiones.

El reglamento interno fija los límites para invertir según tipo de instrumento, emisor y liquidez del fondo. Es el Comité de Vigilancia quien vela por el fiel cumplimiento del reglamento interno.

**AVLA** creó una política de Inversiones, donde bajo los parámetros que exige el Reglamento interno define la estrategia a seguir y los mecanismos de control.

Dentro de la estrategia a seguir, se decidió que los fondos sean administrados por un tercero profesional a través de un Contrato de Administración Discrecional de Cartera, donde se fija la estrategia y las limitaciones.

El mecanismo de control que crea la política de inversiones es el Comité de Inversiones quien, por mandato del directorio, tiene la función de velar por el cumplimiento de la política de inversiones y controlar la gestión de los administradores de los fondos, según los criterios definidos en los contratos de Administración de los Fondos. Este último está compuesto por tres miembros:

- i. Presidente: Diego Fleischmann Echenique, socio y director de la Administradora, además cuenta con una amplia y reconocida experiencia en el mundo de las inversiones.
- ii. Director: Alberto Chadwick Molina, socio y director de la Administradora, además cuenta con una amplia y reconocida experiencia en el mundo de las inversiones.
- iii. Secretario: Diego Fleischmann Chadwick, socio y Gerente General de la Administradora.

El Comité de Inversión evalúa el desempeño de la cartera mensualmente, verificando que se cumplan los objetivos de rentabilidad sujetos a los controles de riesgo definidos en los contratos de administración. Se evalúa un informe mensual con el detalle de rentabilidad, *duration*, expectativas de retorno, detalle de los instrumentos invertidos y detalle de las transacciones de la cartera de inversión.



**4. Existencia de provisiones suficientes y oportunas para pérdidas por riesgo de crédito.**

En diciembre 2012, se corrige el criterio contable respecto de las provisiones de la cartera deteriorada, aplicando el criterio de la SBIF el cual clasifica la cartera con las categorías que van desde C1 hasta C6, en función de la probabilidad de recupero por la vía de la ejecución de las contra garantías y, en caso de disponerse de antecedentes concretos que así lo justifiquen, deduciendo también el valor presente de las recuperaciones que se pueden obtener ejerciendo acciones de cobranza, neto de los gastos asociados a éstas.

Los castigos se realizan en función del plazo: Operaciones sin garantías reales 24 meses, Créditos comerciales con garantías reales 36 meses.

**5. Existencia de políticas para evaluar continuamente las necesidades de capital.**

No existe política formal al respecto.

**6. Existencia de políticas escritas y formalizadas ante el directorio para:**

- Provisiones: A noviembre de 2018 la sociedad revisó y modificó su metodología, incorporando cambios en base a pérdida esperada del deudor según lo establecido en IFRS 9. La sociedad modificó su metodología en base a la experiencia propia y a lo contenido en el Compendio de Normas Contables de la SBIF.
- Inversiones: La política vigente se encuentra aprobada por un miembro del directorio.
- Requerimientos de capital: No existe política al respecto.
- Otorgamiento de garantías: Estas son parte de las Políticas de Riesgo Crédito. No hay modificaciones desde la última evaluación.
- Exigencias de contragarantías: Estas son parte de las Políticas de Riesgo Crédito. De acuerdo con lo informado, se buscan operaciones con mayor cobertura de contragarantía.