

SGR pertenece al grupo FinFast Servicios Financieros

Santiago, 16 de febrero de 2022

Resumen clasificación:

Solvencia: Categoría A+

Tendencia: Desfavorable

Calidad de Gestión: Categoría CG3

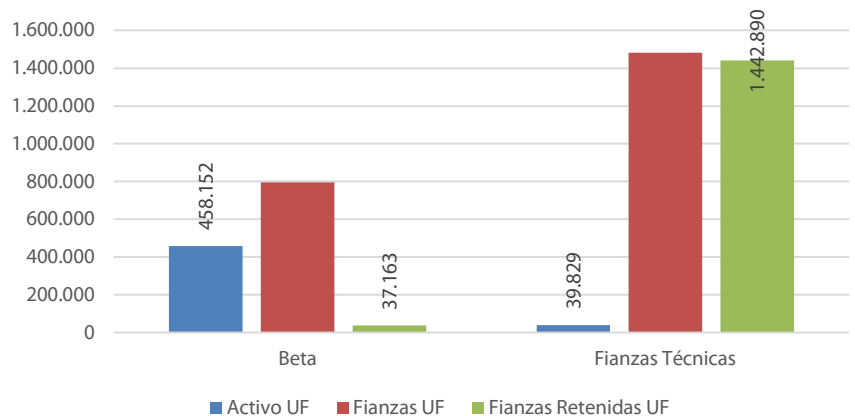
Tendencia: Estable

Humphreys modifica la tendencia de MultiAval Dos a "Desfavorable" y mantiene su clasificación en "Categoría A+"

Humphreys decidió mantener la clasificación¹ de **Multiaval Dos S.A.G.R. (Multiaval Dos)** en "Categoría A+" mientras que su tendencia se modificó desde "Estable" a "Desfavorable" en su revisión semestral.

El cambio de tendencia desde "Estable" a "Desfavorable" responde, principalmente, al deterioro de la liquidez que ha presentado el fondo de garantía "Beta" que retiene cerca del 35% de las fianzas vigentes emitidas por **Multiaval Dos**, situación que se da en un escenario en donde se observa un aumento en los niveles de siniestralidad. Si bien estos certificados cuentan con contragarantía, aumenta la presión sobre la capacidad de liquidación de los inmuebles entregados como caución, ello bajo perspectivas económicas con bajo crecimiento para los próximos años.

La calificación otorgada a su solvencia, "Categoría A+", se fundamenta principalmente en el compromiso de la administración en cuanto a traspasar las principales obligaciones contraídas por la emisión de certificados de fianza a su fondo de reafianzamiento², Beta (ex Agroaval I), el cual presenta una elevada capacidad para responder como reafianzador, producto del elevado nivel de contragarantía de las operaciones y la aceptable liquidez del fondo que respalda los certificados de afianzamiento.



En cuanto a la categoría de riesgo asignada a la capacidad de pago de fianzas del fondo de inversión, ésta responde a la adecuada política de inversión

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

² Compromiso vigente desde el 24 de diciembre de 2010. Quinta sesión extraordinaria de Directorio.

diseñada por la administradora, al bajo riesgo de los activos que conforman el fondo, a las razonables políticas de reafianzamiento y a la moderada exposición por evento individual asumido por el fondo. De igual forma, se tomó en consideración que la empresa cuenta con políticas propias de reafianzamiento, por sobre los niveles exigidos por la autoridad, que permiten limitar adecuadamente el riesgo contraído por el fondo como consecuencia de los reafianzamientos. En ese sentido, **Multiaval Dos** se ha comprometido a que la administración del fondo se enmarcará bajo el cumplimiento de indicadores generales de riesgo que hacen referencia al nivel de fianzas con respaldo de contragarantías (a nivel de cartera y de operaciones individuales) y a la calidad crediticia de los activos de sus fondos.

El proceso de evaluación de solvencia del fondo se centró en su capacidad de pago de fianzas en el largo plazo, mediante un proceso de simulación de flujos de caja en función de las políticas vigentes de la administradora, de lo establecido en el reglamento interno y de los compromisos adquiridos a la fecha por el fondo por concepto de reafianzamiento. Así, la calificación asignada al fondo responde al nivel de riesgo traspasado hacia el fondo vía reafianzamiento (medido sobre el valor neto de contragarantías), en la atomización de los riesgos adquiridos y en el grado de cumplimiento de las políticas comprometidas. Cabe destacar que, dado su metodología de clasificación, la clasificadora ha supuesto niveles de incumplimiento altamente elevados al clasificar el fondo de reafianzamiento de **Multiaval Dos**. Sin perjuicio de ello, la empresa en los últimos años ha presentado indicadores de *default* neto³ de recupero reales que han fluctuado entre 2,9% y 5,5%. A septiembre de 2021 el *default* neto es de 19,3%.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada a la solvencia de la sociedad de garantía recíproca se encuentra restringida por la necesidad que las carteras afianzadas se incrementen en números de manera que puedan tender un comportamiento estadísticamente normal. En opinión de **Humphreys**, el comportamiento que tengan los certificados de afianzamiento tras la crisis social inicialmente, y la pandemia que está viviendo el país posteriormente, servirán como antecedente objetivo.

Adicionalmente, **Multiaval Dos** posee algunas operaciones de fianzas técnicas no respaldadas por sus fondos de reafianzamiento que, si bien tienen una duración menor o igual a un año, podrían comprometer el patrimonio de la compañía en un monto no menor. De mantenerse este tipo de retenciones con exposiciones semejantes o mayores, podría afectar la clasificación.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación reconoce la adecuada gestión que está ejerciendo la SGR para mantener una elevada cobertura de pago por parte de los fondos, la que, de mantenerse, junto con planes de acción que permitan el crecimiento de la entidad, podrían llevar a una mejora en la clasificación de riesgo asignada a los certificados emitidos.

³ Se considera *default* neto de recupero al periodo t como: $(\text{default}_t - \text{recupero } t) / \text{cartera total de fianzas } t$.

Multiaval Dos es una firma cuyo objeto principal es garantizar las deudas adquiridas por sus clientes (beneficiarios). El segmento objetivo de la entidad es la pequeña y mediana empresa (PYME). Al 31 de septiembre de 2021 la institución exhibía certificados de afianzamiento por \$ 92.439 millones, ingresos por actividades ordinarias por \$ 1.416 millones y un patrimonio de \$ 1.198 millones (UF 39.828), equivalente a 3,98 veces el mínimo exigido. A la misma fecha, la institución poseía 40.586 certificados vigentes, avalaba 2.281 empresas y operaba con diversas instituciones bancarias, fondos de inversión, sociedades financieras, y otros acreedores de menor tamaño.

Sebastián Arriagada Tapia

Analista de riesgo

sebastian.arriagada@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo

Subgerente de riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl