

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

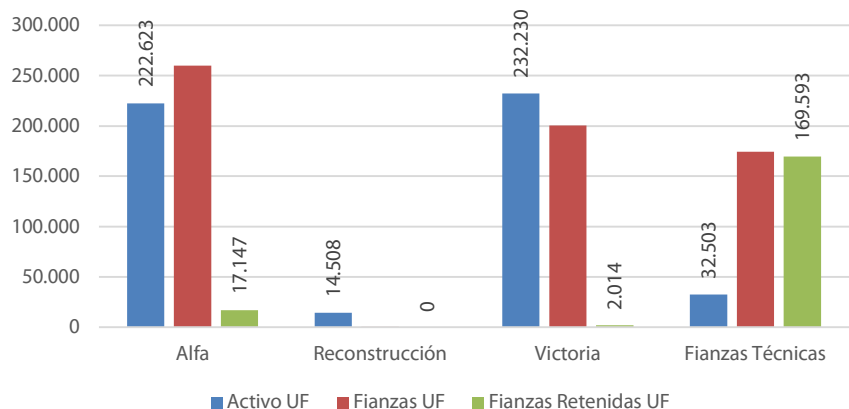
Tendencia: Estable

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

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

El cambio de tendencia a "Desfavorable" responde, principalmente, al deterioro de la liquidez que ha presentado el fondo de garantía "Alfa" que retiene cerca del 41% de las fianzas vigentes emitidas por **Multiaval**, 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 económica con bajo crecimiento para los próximos años.

La calificación otorgada a su solvencia, medida como la capacidad que tiene **Multiaval** de dar cumplimiento a las obligaciones asumidas por la emisión de certificados de fianza, en "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 sus fondos de reafianzamiento, los cuales, los tres —Alfa, Victoria y Reconstrucción— presentan una elevada capacidad para responder a las obligaciones asumidas, producto del elevado nivel de contragarantía de las operaciones y la aceptable liquidez de los fondos que respaldan los certificados de afianzamiento.



En cuanto a los certificados de fianzas respaldados por el propio patrimonio de la sociedad, su riesgo está debidamente controlado por la elevada

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

atomización de las exposiciones individuales y a la corta duración de las mismas, así como por una política de originación fuertemente selectiva; todo ello como una política formal de la sociedad. En lo hechos, esta línea de negocio se ha orientado a entregar certificado de fianzas técnicas a empresas que participan en licitaciones de Chile Compra. Para efectos de la categoría de riesgo asignada, la clasificadora espera que este producto mantenga el endeudamiento altamente controlado, al menos hasta que no se disponga de información contundente respecto a sus niveles de siniestralidad en un contexto temporal y de desarrollo del nicho, alterando su nivel en función de la siniestralidad real exhibida por el portafolio. En este sentido se esperaría que el apalancamiento financiero disminuyese si la siniestralidad experimentase alzas abruptas en el futuro. Con todo, se reconoce como un factor positivo que se trata de un producto que se ha ido consolidando y que ha sido gestionado adecuadamente por la administración.

Adicionalmente, las categorías de riesgo asignadas a la capacidad de pago de fianzas de los fondos de reafianzamiento responden a la adecuada política de inversión diseñada por la administradora, las cuales se han cumplido en los hechos, al bajo riesgo de los activos que conforman el fondo, a las razonables políticas de reafianzamiento y a la moderada exposición por evento individual asumida por los fondos. 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 cada uno de los fondos como consecuencia de los riesgos aceptados. En ese sentido, **Multiaval** se ha comprometido a que la administración de los fondos existentes 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.

Las calificaciones asignadas a los fondos responden al nivel de riesgo traspasado hacia cada uno de ellos vía reafianzamiento (medido sobre el valor neto de contragarantías), a la atomización de los riesgos adquiridos y al 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 los fondos de reafianzamiento de **Multiaval**. Sin perjuicio de ello, la empresa en los últimos años ha presentado indicadores de *default* neto de recupero reales que han fluctuado anualmente entre 4,2% y 12,4%. Sin embargo, a septiembre de 2021, el *default* neto es cercano a un 79,2%, incrementándose fuertemente por una menor cartera afianzada, ya que en términos nominales los certificados en *default* neto se han reducido en un 53% con respecto al mismo periodo del año anterior.

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** 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.

Multiaval 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 30 de septiembre de 2021 la institución exhibía ingresos por afianzamiento por \$ 205 millones y un patrimonio de \$ 978 millones (UF 32.503), equivalente a 3,25 veces el mínimo exigido. A la misma fecha, respaldado por los fondos de garantía, la institución poseía 110 certificados vigentes valorizados en \$ 13.877 millones, avalaba 79 empresas y operaba con diversas instituciones financieras, de distinto tamaño, entre ellas bancos y fondos de inversión cuyo objeto es el otorgamiento de créditos a PYMEs. La entidad cuenta con tres fondos de garantía Alfa, Multiaval Reconstrucción y Victoria. En paralelo, presenta 11.853 certificados valorizados en \$ 5.242 millones a riesgo del patrimonio.

Eric Pérez Fernández

Analista de riesgo

eric.perez@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo

Subgerente de riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl