



MásAval exhibe certificados de
afianzamiento por \$ 222.851
millones

Humphreys acordó mantener la clasificación de MásAval S.A.G.R. en “Categoría A” y cambiar su tendencia desde “Desfavorable” a “En Observación”

Santiago, 06 de diciembre de
2023

Resumen Clasificación

Solvencia: Categoría A

Calidad de Gestión: CG3+

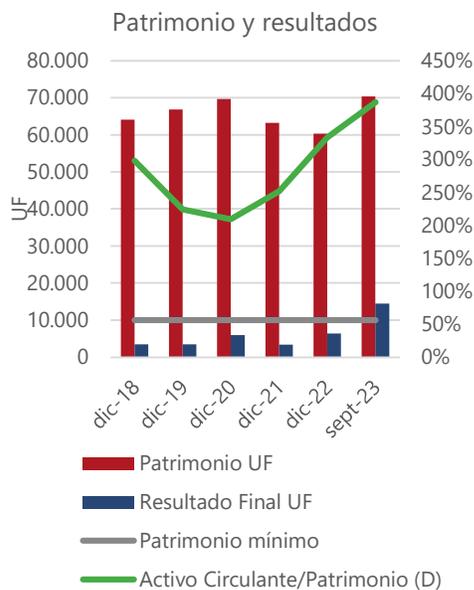
Humphreys decidió mantener la clasificación de solvencia de **MásAval S.A.G.R. (MásAval)** en “Categoría A” y cambiar la tendencia desde “Desfavorable” a “En Observación”. Mientras que la clasificación de calidad de gestión se mantiene en “Categoría CG3+” con tendencia “Estable”.

El cambio de tendencia de clasificación de solvencia de **MásAVAL** desde “Desfavorable” a “En Observación” responde a que la liquidez del fondo Navarino ha mejorado respecto a la revisión anterior, mientras que el fondo Lennox, si bien sigue mostrando un deterioro en este indicador, la administración ha liquidado contragarantías de los certificados siniestrados, situación que debiese incidir en una mejora en la liquidez del fondo que se reflejaría en los próximos estados financieros; por tanto, se presume una mejor posición de **MásAVAL** para hacer frente a sus obligaciones. No obstante, esta situación aún no se ha consolidado, por lo que, para la mantención de la clasificación de riesgo, se espera que estos indicadores no se deterioren o mejoren para futuras revisiones.

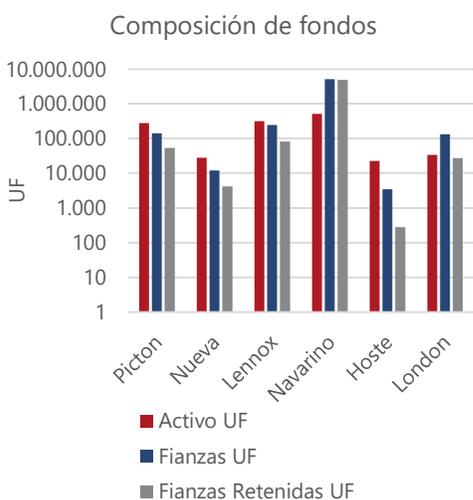
Así mismo, la calificación de solvencia en “Categoría A” se fundamenta principalmente, en el compromiso de la administración en cuanto a traspasar el 100% de las obligaciones contraídas por la emisión de certificados de fianza a sus fondos de reafianzamiento los cuales están conformados por activos financieros de bajo riesgo (en algunos casos garantías por ejecutar); dado ello, de mantener una liquidez aceptable con una siniestralidad que se mantenga en niveles dentro de lo observado en el pasado en la cartera de **MásAVAL**, o, en su defecto, sin incrementos excesivos, el fondo otorga una cobertura de protección adecuada para el pago oportuno de los certificados de afianzamiento. Adicionalmente se reconoce un aumento en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas del fondo Navarino, específicamente Maxxa Capital, cuya recuperación y oportunidad dependerá de la situación de caja de esta compañía y, por tanto, eventualmente podría afectar la liquidez del fondo Navarino ante siniestros importantes.

Las categorías de riesgo asignadas a la capacidad de pago de fianzas de sus fondos de inversión responden, por un lado, a un análisis de sus políticas de inversión y por otro, a las características de los activos en que se





ha concretado la inversión, además se consideran sus políticas de reafianzamiento, la liquidez de los fondos y el grado de atomización de los riesgos asumidos por los fondos. De igual forma, se tomó en cuenta el hecho que la empresa cuente con políticas propias de reafianzamiento, por sobre los niveles exigidos por la autoridad (en el caso de los fondos bajo los programas CORFO), lo cual le permite limitar adecuadamente el riesgo contraído por cada uno de los fondos como consecuencia de los reafianzamientos. En ese sentido, **MásAVAL** 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 sin respaldo de contragarantías (a nivel de cartera y de operaciones individuales) y la calidad crediticia de los activos de sus fondos, todos indicadores a los que la firma adhirió mediante acuerdo de su directorio¹. La misma política establece que la cartera de fianzas vigentes se respaldará preferentemente con al menos un 70% de contragarantías reales y que cualquier cambio en estas políticas será informado a la clasificadora. En la práctica, a septiembre de 2023 esta política se aplica en los fondos Picton (73%) y London (83%). En el caso de Nueva y Lennox, los niveles alcanzados fueron de 66% y 64% respectivamente. Para Navarino en tanto, fue de un 3%, pero se debe considerar que este fondo se concentra fuertemente en certificados de aval técnico, que están altamente atomizados, En el caso de Hoste, el indicador fue de 0%.



Cabe señalar que los fondos privados de la compañía —Navarino, Isla Hoste e Isla London— por su reglamento aceptan un mayor apalancamiento financiero, pero presentan niveles de cobertura (protección) distintos a aquellos bajo los programas IGR de CORFO. Por una parte, el fondo Navarino tiene un menor nivel de contragarantías (reflejado en un mayor nivel del indicador IRN²) y los fondos Isla Hoste e Isla London tienen la obligación de cubrir completamente las fianzas emitidas. **Humphreys** ha tomado en consideración la historia de la sociedad en cuanto a los niveles de siniestralidad pasados, los que de mantenerse serían compatibles con la estructura de reafianzamiento con estos fondos.

Con todo, para la mantención de la clasificación, además de mejorar la liquidez del fondo Navarino, se espera que no se deterioren significativamente la liquidez de los restantes fondos y que, por su parte, los fondos Nueva y Hoste no evidencien problemas asociados al bajo número de sus operaciones situación que impide un comportamiento estadísticamente normal de la cartera afianzada.

¹ Formalizado en sesión de directorio del 12 de mayo de 2011.

² IRN: Indicador de Respaldo Neto, busca reflejar el riesgo global –en términos de la cartera afianzada– retenido sobre un fondo.

Por otra parte, para la clasificación de solvencia de los fondos se tomó en cuenta la calificación de calidad de gestión de su administradora, la que se estableció en “CG3+”, debido a que la institución presenta una adecuada gestión de riesgos de la cartera avalada, apoyada en sistemas probados y consistentes con el nivel de operaciones. Otros elementos que apoyan favorablemente la clasificación de la calidad de gestión de la sociedad son los adecuados controles operativos, que le otorga su sistema de administración de fianza, y los constantes *upgrades* que han tenido sus sistemas, destacándose positivamente el énfasis que **MásAVAL** ha puesto en sistematizar sus procesos. Dado lo anterior, **Humphreys** reconoce la consolidación y mayor experiencia de la administración en la gestión del negocio, todo lo cual conlleva a internalizar una “cultura” organizacional hacia el control, lo cual a futuro podría llevar a una revisión al alza en la categoría de riesgo asignada.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada a la solvencia de la sociedad de garantía recíproca se encuentra restringida por cuanto cinco de los fondos presentan inversiones bajo “Categoría A+” o sin clasificación, por la suficiencia de estos (no compatibles con escenarios AA) y por la baja liquidez que presentan los activos inmobiliarios.

Por otro lado, dado que los fondos de reafianzamiento privados de **MásAVAL** tienen la posibilidad de un apalancamiento mayor que los fondos bajo los programas CORFO y que su reglamento es más laxo en cuanto a la valorización de activos, es necesario que siempre cumplan íntegramente su reglamento interno, al margen de la cuantía de la exposición.

Cabe mencionar que las proyecciones de **Humphreys** siempre incluyeron un deterioro en el valor de los fondos, situación que se ha dado en la práctica con cambios abruptos, lo cual mantiene latente el riesgo de una aceleración en la disminución de los activos financieros que respaldan el pago de los certificados. La disminución de los fondos conlleva a una menor cantidad de empresas afianzadas e incrementa el impacto que tienen los siniestros de un número reducido de avalados, impidiendo que opere la ley de los grandes números en cuanto a porcentajes de incumplimiento entre los certificados emitidos. Un fondo reducido y altamente apalancado puede afectar la liquidez para el pago oportuno de las fianzas, al margen que, posteriormente, una vez liquidadas las contragarantías, las pérdidas para el beneficiario tiendan a cero.

Finalmente, cabe consignar que la evaluación considera como elemento favorable el apoyo y compromiso de los accionistas, en particular su capacidad para dar solución a la estrechez de liquidez de algunos de sus fondos.

Por otra parte, no es indiferente para la clasificación de **MásAval** la situación en la que se encuentra el grupo del cual forma parte el cual, en la actualidad, está explorando nuevos mercados (México), operando a través de una sociedad recientemente adquirida que les permite ampliar la oferta de productos (dirigida a las PYMES), como también el lanzamiento de una tarjeta de crédito. Todo ello lleva a no descuidar el riesgo reputacional y, por ende, apoyar a la SGR si es necesario.

MásAVAL es una firma que garantiza las deudas adquiridas por sus clientes y su segmento objetivo es la pequeña y mediana empresa (PYME). Al cierre de septiembre de 2023, la institución exhibía certificados de afianzamiento por \$ 222.851 millones, ingresos por actividades ordinarias por \$ 9.272 millones y un patrimonio de \$ 2.545 millones (UF 70.322). A la misma fecha, la entidad tenía 38.259 certificados vigentes, avalaba 10.008 empresas y operaba con diversas instituciones bancarias, financieras y otros acreedores. **MásAVAL** cuenta con tres fondos de garantía bajo los programas de CORFO —Isla Picton, Isla Nueva e Isla Lennox— y tres fondos privados —Navarino, Isla Hoste e Isla London— que le entregan un potencial de afianzamiento cercano a los \$ 366 mil millones (10,11 millones de UF).

Marcelo Marambio L.

Analista de Riesgo

marcelo.marambio@humphreys.cl

María José Durán O.

Jefe de Analistas

mariajose.duran@humphreys.cl

Hernán Jiménez A.

Gerente de Riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl