

Ratings

Gonzalo Parragué
Analista Instituciones Financieras
gparrague@icrchile.cl

Mariela Urbina
Subgerente Instituciones Financieras
murbina@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
MásAVAL S.A.G.R.	A+	Primera clasificación	Estable	Primera clasificación	Instituciones de Garantía Recíproca
Fondo de Garantía Isla Picton	A+	Primera clasificación	Estable	Primera clasificación	Instituciones de Garantía Recíproca
Fondo de Garantía Isla Nueva	A	Primera clasificación	Estable	Primera clasificación	Instituciones de Garantía Recíproca
Fondo de Garantía Isla Lennox	A+	Primera clasificación	Estable	Primera clasificación	Instituciones de Garantía Recíproca
Fondo de Garantía Isla Hoste	A+	Primera clasificación	Estable	Primera clasificación	Instituciones de Garantía Recíproca
Fondo de Garantía Navarino	A+	Primera clasificación	Estable	Primera clasificación	Instituciones de Garantía Recíproca
Fondo de Garantía Isla Hornos	A+	Primera clasificación	Estable	Primera clasificación	Instituciones de Garantía Recíproca

Para todos los efectos, y de acuerdo a la metodología de clasificación, se entenderá que esta clasificadora ha emitido un informe favorable, toda vez que la clasificación de riesgo asignada a la S.G.R. sea igual o superior a la categoría BBB-.

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en categoría A+/Estable a MásAVAL S.A.G.R.; en categoría A+/Estable los fondos Isla Picton, Isla Lennox, Isla Hoste, Navarino e Isla Hornos; y en categoría A/Estable al fondo Isla Nueva.

La clasificación se sustenta en su nivel de colocaciones; los altos niveles de liquidez de los fondos Isla Picton e Isla Lennox; la mayor atomización y menor plazo de cartera que ha conseguido acorde a su estrategia comercial, como también la mayor diversificación de acreedores; el aumento de la capacidad de financiamiento, conseguido a través de los FIP, lo cual ha reducido la dependencia de recursos Corfo; y la mejor calidad de cartera, en consideración al crecimiento de la proporción de operaciones contingentes en lugar de crediticias.

Sin embargo, se debe tener presente que Isla Picton e Isla Nueva actualmente no alcanzarían a pagar la deuda Corfo, teniendo además patrimonio negativo; y que el nivel de liquidez de Isla Nueva se ha debilitado aceleradamente, no siendo suficiente para cubrir un nivel de siniestralidad similar al que ha evidenciado históricamente.

MA Holding SpA es la sociedad controladora de MásAVAL S.A.G.R. desde abril de 2016, con un 99,99% de la propiedad. Su incorporación se ha evidenciado en la implementación de un nuevo enfoque comercial, basado en la rapidez brindada por la implementación de tecnología, que ha permitido incrementar su mercado objetivo y crecer con un producto de bajo riesgo, gracias a la creación de FIP orientados al reafianzamiento de garantías técnicas de ChileCompra. Gracias a ello, su negocio cobra mayor viabilidad, en consideración a una mayor escala de negocio que trae consigo mejores perspectivas futuras.

Así, la creación de los FIP Navarino e Isla Hoste llevó a que las colocaciones vigentes crecieran 49,5% en 2017, gracias al mayor número de operaciones contingentes de Navarino. Lo anterior favoreció la atomización de cartera, pues la concentración en los cinco y diez primeros

clientes se redujo desde 13,5% y 22,4% en 2015 a 10,4% y 17,4% a marzo de 2018. Asimismo, implicó una mayor diversificación de los acreedores, ya que en 2015 las operaciones con bancos correspondían al 88,4% de cartera, mientras que a marzo de 2018 dicha proporción se redujo a 53,1%. Por último, disminuyó el plazo promedio de la cartera, pasando de 49,9 meses en 2015 a 33,4 meses a marzo de 2018, con lo cual la IGR cuenta con capacidad de afianzamiento para nuevas operaciones en menor tiempo.

A marzo de 2018, las colocaciones de MásAVAL S.A.G.R. alcanzan UF 3.754.583, erigiéndose como la tercera IGR más grande en base al monto de certificados vigentes y la primera según el número de operaciones, con una participación de mercado¹ de 18,0% y 63,9%, respectivamente. A igual fecha, los fondos más relevantes son Isla Lennox, Navarino e Isla Picton, que concentran el 35,2%, 33,3% y 23,6% de la cartera vigente, respectivamente.

La mayor capacidad de financiamiento que ha conseguido la IGR -gracias a los FIP- ha favorecido el desarrollo del negocio al reducir la dependencia de los recursos Corfo, que a la fecha de este informe se encuentran en su límite de apalancamiento o no están cursando nuevas operaciones, por lo que la capacidad de reafianzamiento de la IGR viene dada por los FIP, en particular por aquellos que reafianzan sólo operaciones contingentes, lo cual implica una mejor calidad de cartera.

Cabe destacar que la liquidez de Isla Picton e Isla Lennox es la más alta con respecto a fondos pares, manteniéndose constantemente superior a la de ellos, así como también por sobre los niveles de siniestralidad que históricamente han evidenciado los fondos. Por el contrario, resalta la rápida disminución de la liquidez² de Isla Nueva, pasando de 37,9% en 2015 a 6,9% en marzo de 2018, en línea con el incremento de su siniestralidad, quedando en una débil posición para responder a

futuros siniestros. En cuanto a los FIP -Isla Hornos, Isla Hoste y Navarino-, su nivel de liquidez es adecuado.

A su vez, tanto Isla Nueva como Isla Picton evidencian un avanzado grado de deterioro, puesto que el valor de ambos fondos se ha reducido, y en el caso de Isla Nueva la proporción de CxC (netas de provisiones) alcanza el 86,8% de su valor a marzo de 2018. Además, su patrimonio es negativo y no alcanzarían a pagar la deuda Corfo con los recursos que hoy tienen. Por su parte, Isla Lennox aún posee patrimonio positivo, aunque este se ha reducido aproximadamente dos tercios desde 2015. En cambio, los FIP no se han deteriorado a la fecha.

La situación de los fondos Corfo se debe al incremento de pérdidas acumuladas, dado los incrementos en gastos en provisiones. Por su parte, los FIP han tenido utilidades desde que entraron en operación.

Definición de Categorías

IGR

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellas I.G.R. que cuentan con un buen nivel de desempeño de las actividades evaluadas y estabilidad financiera. Sin embargo, presentan algunas debilidades que deben ser mejoradas, en aspectos tales como: posición financiera, experiencia y preparación de sus ejecutivos, controles internos, tecnología o manejo de información, y estructura organizacional, entre otros. Estas I.G.R. exhiben un buen grado de cumplimiento de la normativa actual y los compromisos adquiridos.

FONDOS DE GARANTÍA

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago de las fianzas otorgadas 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 este o en la economía.

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría.

Por último, los resultados de MásAVAL S.A.G.R. han sido variables, aunque positivos (salvo en 2015), destacando un importante aumento de los ingresos desde 2016 gracias a la creación de los FIP y las mayores comisiones obtenidas. En línea con ello también han incrementado los GAV, puesto que fue necesario un desarrollo tecnológico y más personal. Por otra parte, la propiedad que posee la IGR en los fondos de garantía ha generado pérdidas en el período analizado. A mar-18, MásAVAL S.A.G.R. presenta pérdidas pese a que los ingresos fueron mayores que hace doce meses, explicadas por un incremento circunstancial de los GAV.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
MÁS AVAL S.A.G.R.			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
ago-18	A+	Estable	Primera clasificación
ISLA PICTON			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
ago-18	A+	Estable	Primera clasificación
ISLA NUEVA			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
ago-18	A	Estable	Primera clasificación
ISLA LENNOX			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
ago-18	A+	Estable	Primera clasificación
ISLA HOSTE			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
ago-18	A+	Estable	Primera clasificación
NAVARINO			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
ago-18	A+	Estable	Primera clasificación
ISLA HORNOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
ago-18	A+	Estable	Primera clasificación

¹ Participación de mercado en base a la última información disponible de Corfo, a marzo de 2018, y Anexos 3 a igual fecha de sociedades clasificadas por ICR, incluyendo los programas IGR I, IGR II, IGR III y Cobertura de Corfo, como también los FIP que posean.

² Liquidez: Se obtiene como los activos líquidos del fondo sobre su cartera vigente.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.