

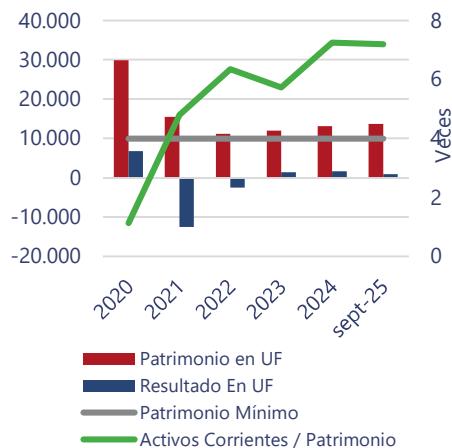
*SGR pertenece al grupo Finfast
Servicios Financieros*

*Santiago, 11 de diciembre de
2025*

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Clasificación
Solvencia	BBB
Tendencia	Favorable
Calidad de la gestión	CG3
Tendencia	Estable

Patrimonio y resultado



Humphreys aumenta a “Categoría BBB” la clasificación de solvencia de Multiaval

Humphreys decidió aumentar la clasificación de riesgo de **Multiaval S.A.G.R. (Multiaval)** desde “Categoría BBB-” a Categoría BBB”. Su tendencia, en tanto, se mantiene en “Favorable”.

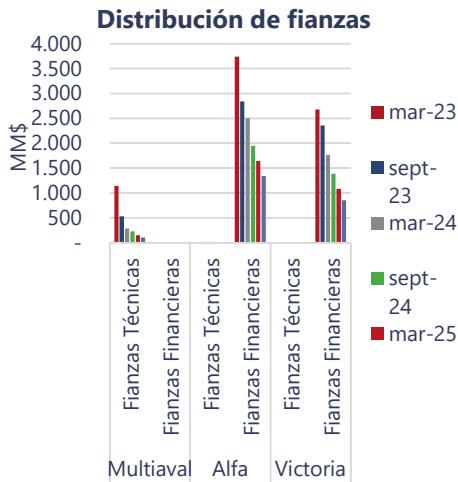
El cambio en la clasificación de solvencia de **Multiaval**, desde “Categoría BBB-” a “Categoría BBB”, responde al fortalecimiento observado en sus niveles de liquidez durante los últimos períodos analizados. Este avance contribuye a mitigar parcialmente el impacto de eventuales siniestros asociados a los fondos con fianzas financieras, los que presentan una baja liquidez por si solos. En los hechos, dadas las características del conjunto de certificados re-afianzados por los fondos, estos presentan una acotada liquidez en relación con sus exposiciones. Sin embargo, dicha liquidez se ve favorecida al considerar la posición de liquidez de la sociedad; en este sentido se observa un fortalecimiento de la capacidad de pago comparada con revisiones anteriores.

Por otra parte, la tendencia se mantiene en “Favorable”, dado que se proyecta que la compañía continúe reforzando sus niveles de liquidez en el corto y mediano plazo. Además, los certificados de fianza reafianzado en los fondos de mayor riesgo comparativo, irán perdiendo importancia relativa dentro del total de exposiciones de la sociedad, esperando que se extingan en 2030.

La clasificación de riesgo asignada a **Multiaval** en “Categoría BBB” se fundamenta, principalmente, en el acotado nivel de liquidez que aún presentan los fondos que respaldan el pago de los certificados de fianzas financieras, los que siguen siendo menores en relación con el valor promedio de los certificados vigentes. Lo anterior permite presumir que ante la siniestralidad que presente algún certificado financiero, respaldado por algún fondo, se deba traspasar la responsabilidad de pago a **Multiaval**. Al cierre de septiembre de 2025 los activos líquidos de la sociedad ascendían a \$ 589 millones, cifra que representa el 26,9%¹ del total de certificados de las fianzas financieras de los fondos Alfa y Victoria, lo que conllevaría a aumentar las presiones de liquidez de la compañía en caso de incumplimiento. A septiembre de 2025, la compañía presentó un *default* neto² de 2,5%.

¹ Este porcentaje sería elevado para una cartera atomizada, diferente es ante exposiciones con elevado nivel de concentración.

² Se considera *default* neto de recupero al periodo *t* como: (*default t* – *recupero t*) / cartera total de fianzas *t*.



Adicionalmente, la clasificación considera los esfuerzos realizados por la sociedad en agilizar la enajenación de las garantías adjudicadas, lo que ha permitido reforzar sus niveles de liquidez.

En cuanto a los certificados de fianzas técnicas respaldados por el patrimonio de la sociedad, el riesgo está debidamente controlado gracias a la elevada atomización de las exposiciones individuales y su corta duración. Además, la compañía mantiene una política de originación altamente selectiva; todo ello como una política formal de la sociedad. Esta línea de negocio se ha enfocado principalmente en la emisión de certificados de fianzas técnicas a empresas que participan en licitaciones de ChileCompra. En general, se trata de un producto consolidado que ha mostrado muy bajos niveles de siniestralidad. Con todo, no se puede desconocer que la estructura de balance de la compañía debe responder a las exigencias de este producto y a las insuficiencias que los fondos de garantía pudiesen presentar en su calidad de agentes reafianzadores. En este contexto, es importante señalar que la administración de **Multiaval** ha reafirmado el compromiso de los accionistas de apoyar patrimonialmente.

Por otra parte, para la clasificación de solvencia de los fondos que respaldan el pago de los certificados financieros siniestrados, se consideró la calificación de calidad de gestión de su administradora, la que se estableció en "CG3". Entre los elementos que apoyan favorablemente esta clasificación se encuentran los adecuados controles operativos que le otorga su sistema de administración de fianza, así como los constantes *upgrades* que han tenido sus sistemas, destacándose positivamente el énfasis que **Multiaval** ha puesto en sistematizar sus procesos. Adicionalmente la compañía ha realizado inversiones para la mitigación de su riesgo operacional, poniendo énfasis en prevención de lavado de activos y financiamiento de terrorismo, entre otras. Dentro de este contexto, como mayor fortaleza para la gestión, se incluye la incorporación de la Gerencia de Riesgo y Modelamiento de Datos y la reestructuración del área de tecnologías de información.

Cabe señalar que la orientación actual de la sociedad es claramente la emisión de certificados técnicos de bajo valor individual en relación con su patrimonio, lo que ha llevado a la interrupción de operaciones con mayores niveles de exposición reafianzada en los fondos. No obstante, estos últimos productos mantienen su elevado riesgo.

Multiaval es una firma cuyo objetivo es otorgar certificados de afianzamiento técnico —como fiel cumplimiento, seriedad de la oferta y correcta ejecución— y garantiza deudas mediante certificados financieros. Su foco son las Pymes que participan principalmente en licitaciones de ChileCompra, respaldando el riesgo con su propio patrimonio. No obstante,

también mantiene exposición en certificados de fianza que han sido reafianzados por dos fondos de garantía, según programa CORFO³. Al cierre de septiembre de 2025 **Multiaval** registraba certificados financieros por \$ 2.193 millones, respaldados por dos fondos de garantía y certificados técnicos por \$ 103 millones, respaldados con su patrimonio. Los ingresos a la misma fecha fueron de \$ 105 millones con un patrimonio de \$ 540 millones. Adicionalmente, la institución mantenía 27⁴ certificados vigentes, avalando a 21 empresas.

Ximena Oyarce L.

Analista de riesgo

ximena.oyarce@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Q.

Jefe de analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl

Hernán Jiménez A.

Gerente de riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl

³ Cabe señalar que la compañía no ha emitido nuevos certificados de este tipo desde 2021.

⁴ 8 certificados en el fondo Alfa, 10 en el fondo Victoria y 9 en Multiaval.