



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Suaval Compañía de Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Diciembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	Ei
Tendencia	Estable
Estados Financieros Base	30 septiembre 2019

Estado de Situación IFRS			
M\$	Dic-18	Jun-19	Sep-19
Inversiones	3.766.975	4.315.656	5.368.627
Total cuenta de seguros	2.684.175	3.333.575	3.796.387
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	1.795.331	2.664.646	3.018.155
Otros activos	613.414	920.955	923.571
Total activos	7.064.564	8.570.186	10.088.585
Reservas técnicas	2.227.562	3.446.103	3.966.980
Deudas por operaciones de seguro	1.265.625	1.331.453	1.989.497
Otros pasivos	728.719	886.036	877.846
Pasivos	4.222.835	5.665.394	6.836.404
Patrimonio	2.841.729	2.904.792	3.252.181

Estado de Resultado IFRS			
M\$	Dic-18	Jun-19	Sep-19
Prima directa	2.731.334	1.887.165	3.106.713
Prima cedida	2.184.514	1.388.160	2.261.764
Prima retenida	546.820	499.005	844.949
Costo de siniestros	125.144	419.432	550.083
R. de intermediación	-79.427	-203.235	-357.775
Margen de Contribución	79.377	190	183.579
Costos de administración	1.129.419	778.267	1.248.273
Resultado de inversiones	23.127	148.931	257.428
Resultado final	-720.921	-436.937	-539.548

Opinión

Suaval Compañía de Seguros de Garantía y Créditos S.A. (Suaval Seguros) es una compañía que inició sus operaciones en marzo de 2018, enfocándose en la pequeña y mediana empresa. En su primera etapa se orientó al negocio de los seguros de garantías, para luego incorporar la venta de seguros de crédito por venta a plazo; se espera que a futuro, dependiendo de las condiciones de mercado, sume la venta de seguros de crédito de exportación. De acuerdo con el marco legal chileno, la firma sólo puede participar en estas líneas de negocio y en la venta de seguros de fidelidad. Pertenece en un 30% a Arauco Servicios Financiero, holding que posee participación en Suaval SAGR y Sufactor (*factoring*).

La clasificación de riesgo en "*Categoría Ei*", asignada a los contratos de seguros emitidos por Suaval Seguros es exclusiva y directa consecuencia del hecho que la reciente constitución de la compañía, inferior a tres años, no permite que se disponga de la información suficiente para poder pronunciarse en forma razonable respecto del riesgo de la compañía, y por ende, de su capacidad de pago.

Sin perjuicio que el comportamiento y el resultado futuro de la compañía determinarán la evolución de la clasificación de riesgo asignada a Suaval Seguros; en opinión de **Humphreys**, la sociedad ha desarrollado un plan de negocio con estándares adecuados, que incluye, entre otros, la identificación de su demanda objetiva, sus necesidades de inversión, análisis de potenciales clientes y formulación de procedimientos para la evaluación, suscripción y emisión de pólizas de seguros.

Cabe agregar, que a juicio de la clasificadora, el enfoque y modelo de negocios de **Suaval Seguros** es consistente con la experiencia que tiene el grupo Arauco en los rubros inmobiliario, construcción y financiero a través de tres sociedades de garantía recíproca (Suaval, Aval Pyme y Suaval Garantías) y un factoring (Sufactor).

La perspectiva de clasificación es "*Estable*" por cuanto se estima que en el corto plazo no se producirán cambios relevantes que pudieren afectar significativamente el estado actual de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse mejorada si la compañía logra alcanzar mayores volúmenes de operación.

Definición de categoría de riesgo

Categoría E

Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

“i”: La compañía no dispone de estados financieros con suficiente información¹ a la fecha de clasificación.

Hechos recientes

Según los estados financieros al tercer trimestre de 2019, **Suaval Seguros** obtuvo una prima directa de \$ 3.107 millones y una prima retenida de \$ 2.262 millones. Esto equivale a una retención del 72,79%. La prima directa de la compañía se concentró en las ramas de garantía y seguros de crédito por ventas a plazo.

El costo de siniestros alcanzó los \$ 550 millones, y su margen de contribución fue de \$ 184 millones, que correspondió al 5,9% del primaje directo y 21,78% del retenido.

En cuanto a los costos de administración, a septiembre de 2019 alcanzaron los \$ 1.248 millones, lo que correspondió al 40,18% de la prima directa. Como resultado final, la aseguradora reportó una pérdida por \$ 540 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 3.967 millones; en la que \$ 3.018 millones corresponden a la cuenta del activo participación del reaseguro en las reservas técnicas, dejando un neto de \$ 949 millones. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$ 3.252 millones.

Por otra parte, las Reservas Técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$1.480 millones; en la que \$1.157 millones pertenecen a la cuenta del activo Participación del Reaseguro en las Reservas Técnicas, dejando un neto de \$ 322 millones. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$3.140 millones.

¹ Referido a la información histórica.

Antecedentes generales

Compañía

La compañía, fue constituida en julio de 2017 e inició sus operaciones en marzo de 2018. Conforme con su giro exclusivo, sólo puede suscribir pólizas de seguros de créditos (domésticos y exportación), pólizas de garantía y pólizas de fidelidad.

Al 30 de septiembre de 2019, **Suaval Seguros** pertenecía en un 30% a Arauco Servicios Financieros SpA, siendo este su mayor accionista (que además posee participación en Sufactor y Suaval SAGR). La Tabla 1 presenta los accionistas de la compañía.

Tabla 1: Mayores accionistas

Nombre	% de Propiedad
Arauco Servicios Financieros SpA	30,00%
Inversiones La Tagua Dos Limitada	23,00%
Hebo Spa	9,00%
Asesorías e Inversiones Veinticuatro Limitada	9,00%
Asesorías e Inversiones La Ronda SpA	9,00%
Dosan Consultores Limitada	9,00%
Inversiones Jujopa SpA	7,00%
Supyme SpA	4,00%

En cuanto al primaje de la compañía, éste alcanzó a septiembre de 2019 un total de \$ 3.107 millones, lo que representa un aumento de un 80,16% con respecto al mismo período del año anterior, cuando obtuvo un primaje de \$1.724 millones. La Ilustración 1 muestra la evolución de la prima directa de **Suaval Seguros**.

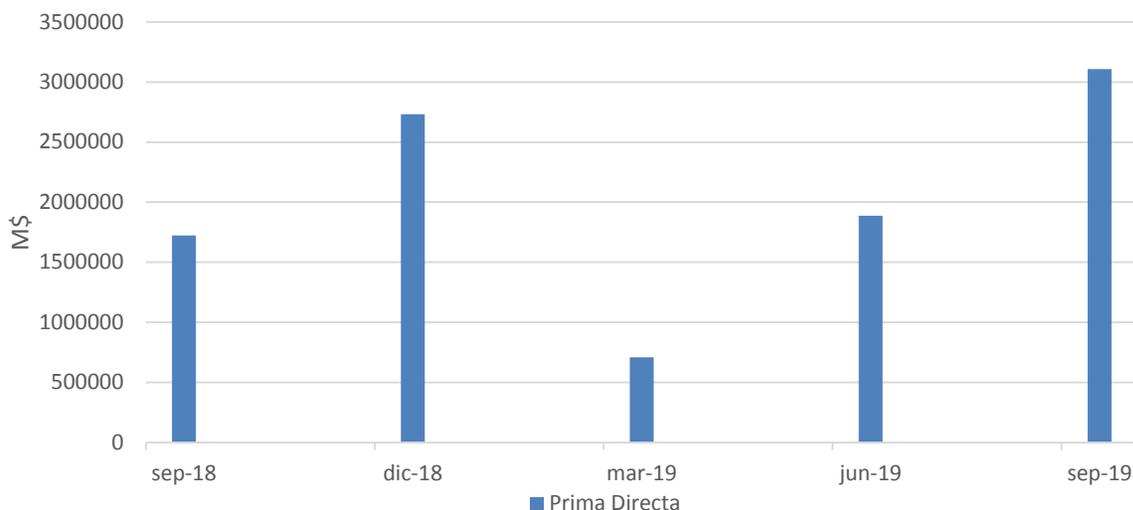


Ilustración 1: Evolución prima directa

Mix de productos

Los seguros de crédito destacan por ser un tipo de pólizas que pueden ser emitidas exclusivamente por sociedades de giro específico, característica que en la actualidad reduce la oferta a sólo ocho compañías. En contraposición, los seguros de garantías pueden ser comercializados por cualquier compañía de seguros generales. Además, este tipo de producto compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional y con los certificados de las sociedades de garantía recíproca. A septiembre de 2019, la compañía se ha concentrado en la venta de seguros de garantía, los cuales representan el 57,85% del total de la prima directa. En la Tabla 2 se puede observar la distribución de la prima directa y la prima retenida a septiembre de 2019.

Tabla 2: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a septiembre de 2019	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Garantía	57,85%	55,10%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	42,15%	44,90%

Siniestralidad y Rendimiento técnico global

Si bien la siniestralidad de **Suaval Seguros** permaneció en niveles menores respecto a los del mercado durante el año 2018, esta comenzó a mostrar una tendencia creciente en el cuarto trimestre, donde alcanzó una siniestralidad del 22,89%, para llegar a 57,44% en marzo de 2019 donde sobrepasó el promedio del mercado. A septiembre de 2019, la siniestralidad de **Suaval Seguros** fue de un 65,10%. La Ilustración 2 muestra la evolución que ha tenido el indicador de siniestralidad de la compañía y del mercado desde el comienzo de operaciones.

En relación con el rendimiento técnico de **Suaval Seguros**, este, a excepción de marzo de 2019, ha presentado niveles menores a los del mercado. A septiembre de 2019, el indicador fue de 21,73%, presentando un aumento del 32,63% con respecto al nivel presentado a la misma fecha en 2018. La Ilustración 3 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de **Suaval Seguros**.

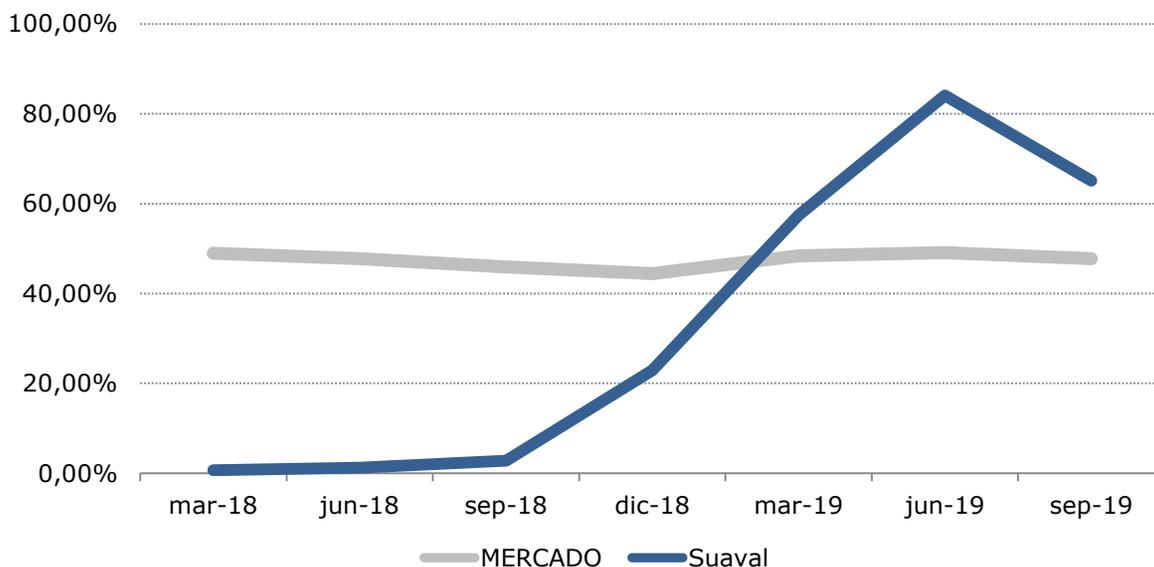


Ilustración 2: Siniestralidad vs Mercado

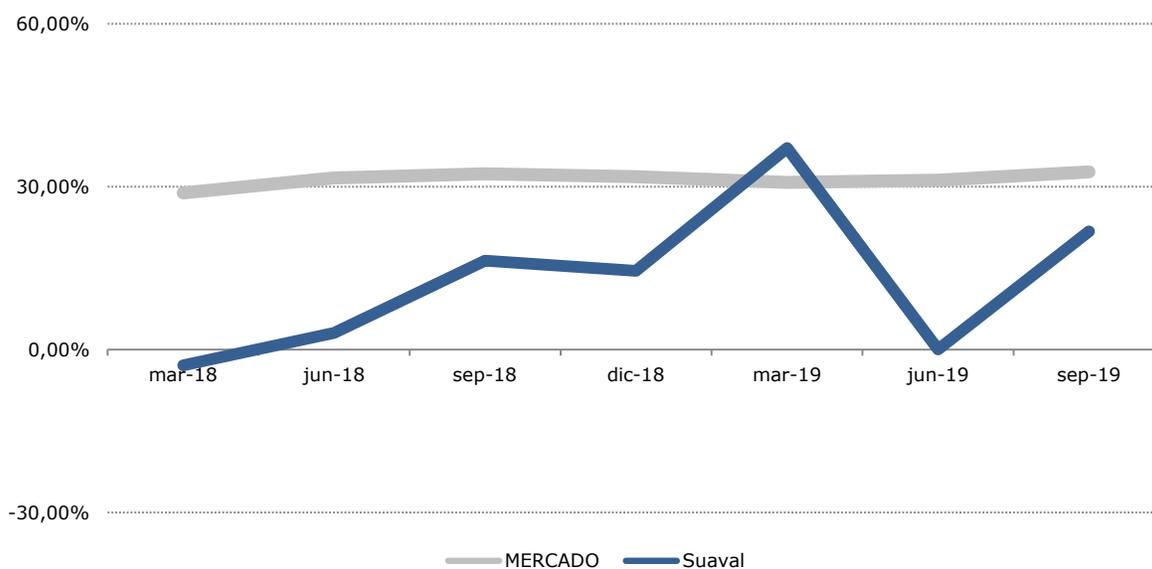


Ilustración 3: Rendimiento técnico vs Mercado

Industria y posicionamiento

Suaval Seguros presenta una baja participación de mercado dentro de la industria (aseguradoras de créditos), pero con tendencia positiva, alcanzando en septiembre de 2019 un primaje equivalente al 4,11% del sector. A la misma fecha, en base al margen de contribución, **Suaval Seguros** presenta una participación del 1,25%. La Ilustración 4 muestra la evolución en la participación de mercado de la compañía en términos de la prima directa y del margen de contribución.

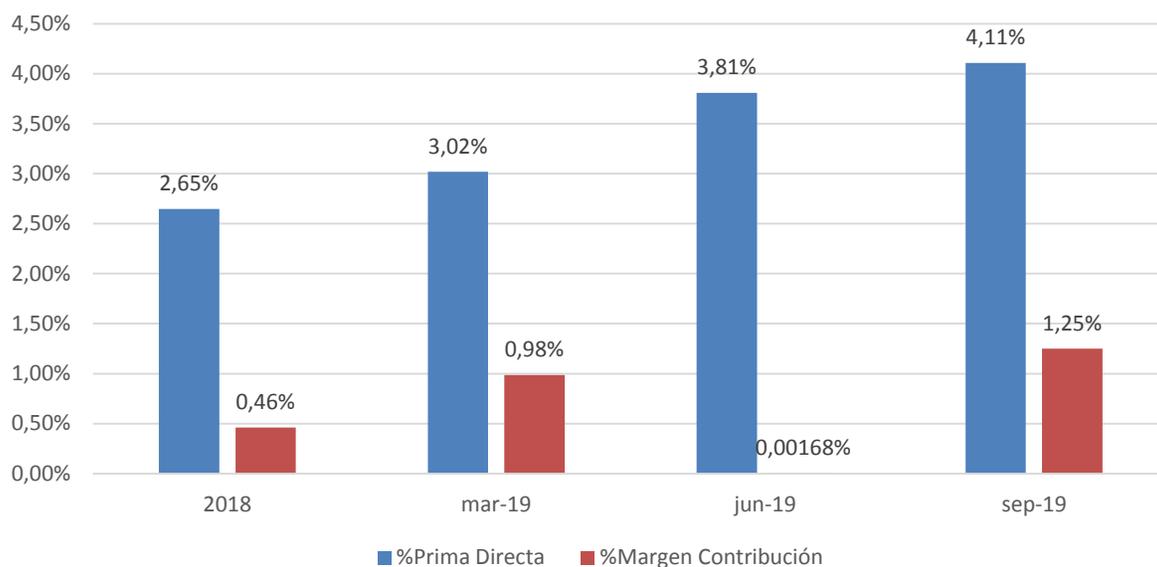


Ilustración 4: Evolución de participación de mercado

Capitales asegurados

A septiembre de 2019, **Suaval Seguros** contaba con 2.747 ítems vigentes, concentrándose un 98,80% en seguros de garantía. A su vez, presentaba \$ 212.084 millones en capitales asegurados directos y \$ 48.373 millones en capitales asegurados retenidos. En promedio, la compañía expone un 0,60% y un 3,92% de su patrimonio para las ramas de garantía y de seguros de crédito por ventas a plazo. En la Tabla 3 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 3: Evolución ítems vigentes

Ramo	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19
Garantía	1.388	1.899	1.273	2.714
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	0	6	22	33
Total	1.388	1.905	1.295	2.747

Reaseguros

La cesión de los riesgos de la compañía se realiza a través de RSG Risk Solutions Group Chile Corredores de Reaseguro S.A. y AON Benfield Corredores de Reaseguro Limitada. Actualmente cede su prima a seis reaseguradores extranjeros con una alta clasificación de riesgo, lo que permite inferir su alta capacidad de pago en caso de siniestro. A septiembre de 2019, el reaseguro con mayor participación bajo prima cedida corresponde a Liberty Managing Agency Ltd con un 69,85%. La Tabla 4 muestra la distribución de los reaseguradores sobre la base de la clasificación de riesgo en escala local (conversión según criterio *Humphreys*), tomando en cuenta el nivel de cesión a septiembre de 2019.

Tabla 4: Reaseguros

Reaseguradores Extranjeros		
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo ²
Lloyd's Syndicate 4472 (Liberty Managing Agency Ltd)	69,85%	AA+
Hannover Rück sE	15,24%	AAA
Endurance Worldwide Insurance Limited	10,39%	AAA
Navigators Insurance Company	3,45%	AA+
Lloyd's Syndicate 2001 (MS Amlin Underwriting Limited)	1,06%	AA+
TOTAL	100,00%	

² Clasificación en escala local. Conversión *Humphreys*.

Inversiones

Los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden un 25,57% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 84,91% en inversiones financieras, 7,69% en activos asociados a la operación de seguros y 7,6% en otros.

Respecto a las inversiones financieras – equivalentes a un 106,63% de las obligaciones a invertir- están compuestas por instrumentos de renta fija. La Ilustración 5 muestra la distribución de las inversiones de **Suaval Seguros** a septiembre de 2019.

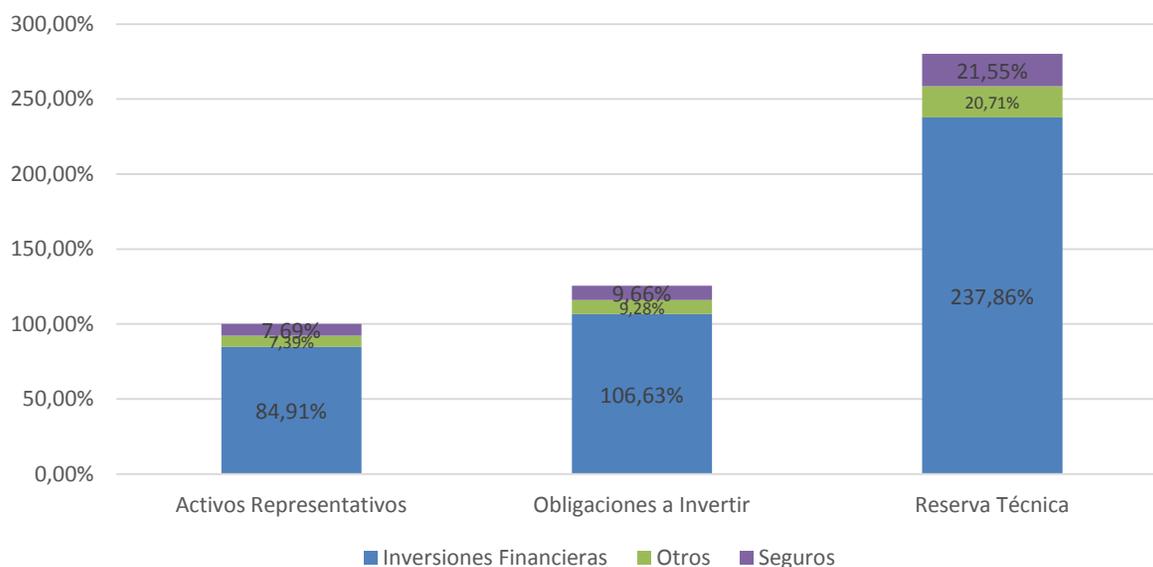


Ilustración 5: Cobertura de inversiones

Cartera de productos

Evolución de la prima por producto

A septiembre de 2019, el primaje directo de la compañía presentó un aumento del 80,16% con respecto al mismo período del año anterior, llegando a una prima directa total de \$3.107 millones. Este aumento se explica por el aumento de la prima directa de la rama de garantía, que presentó un aumento del 4,23% con respecto a septiembre de 2018; y a la prima directa de la rama de seguros de crédito por ventas a plazo, rama que no se comercializaba en 2018, la cual ascendió a un total de \$1.309 millones. La Ilustración 6 presenta la evolución y distribución de la prima directa por cada rama.

En cuanto a la prima retenida, ésta presentó a septiembre de 2019 un aumento en 21,52% en la rama de garantía con respecto al mismo período en 2018, llegando a un total de \$466 millones. La rama de seguros de crédito por ventas a plazo presentó a la misma fecha una prima retenida de \$379 millones. En la Ilustración 7 se puede observar la evolución y distribución de la prima retenida por cada.

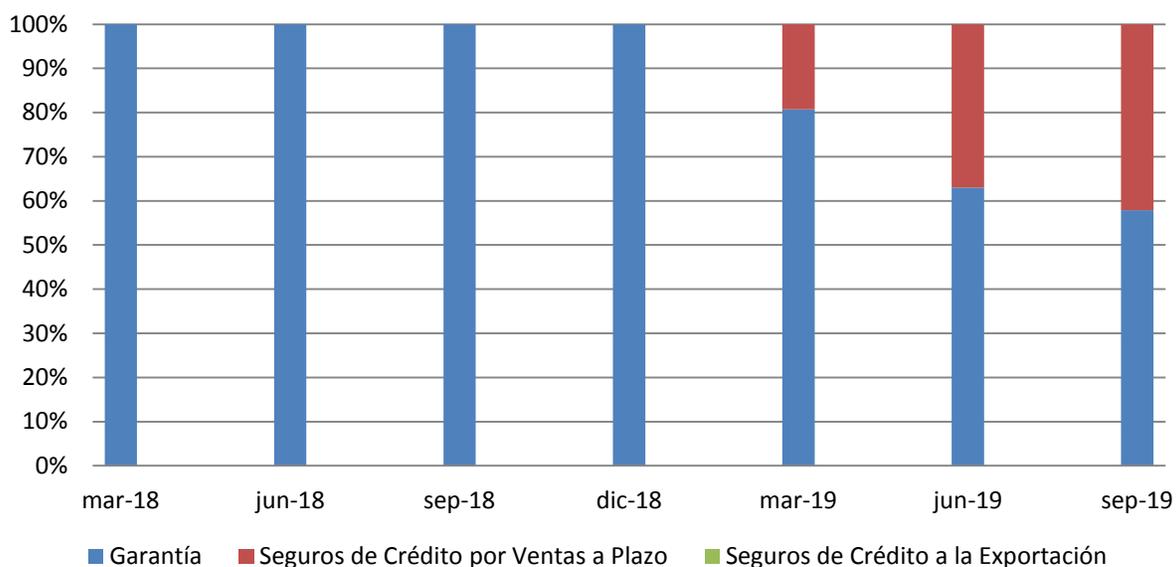


Ilustración 6: Evolución y distribución de prima directa

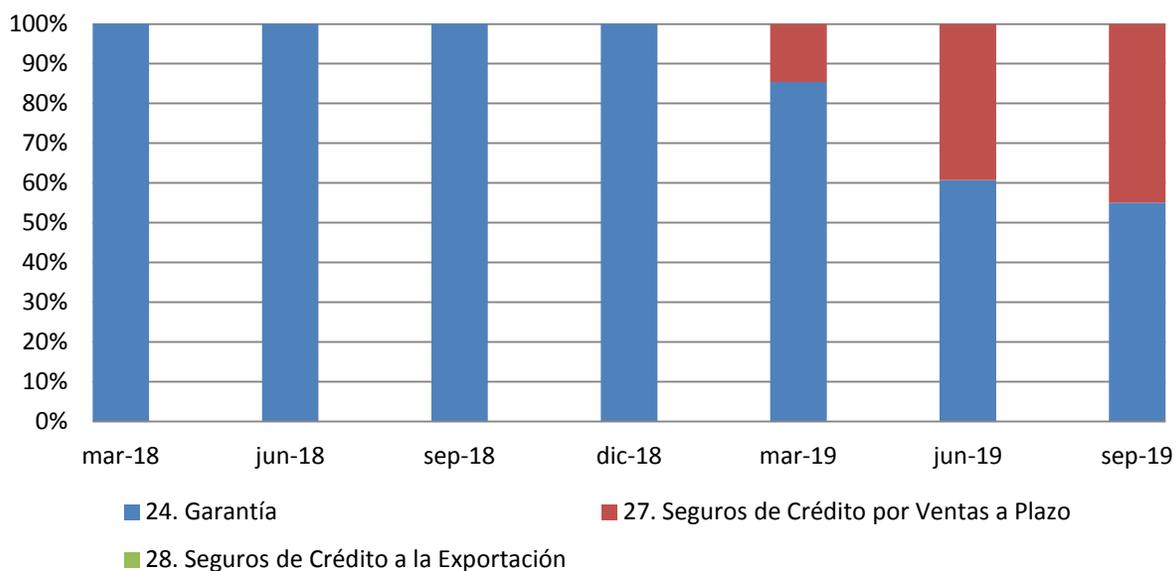


Ilustración 7: Evolución y distribución de prima retenida

Posicionamiento de productos

Suaval Seguros presenta una baja participación en los ramos en que participa, presentando a septiembre de 2019 un 4,00% en el ramo de garantía³, mientras que en seguros de crédito por ventas a plazo presenta un 3,21%. La Tabla 5 presenta la participación de mercado por rama de la compañía.

Tabla 5: Participación de mercado prima directa

Ramo	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19
Garantía	4,74%	4,44%	4,26%	4,00%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	0,00%	1,07%	2,60%	3,21%
Total⁴	2,19%	2,40%	3,00%	3,18%

³ En relación al total de seguros generales.

⁴ Total en relación al total de prima directa del mercado de seguros generales.

Siniestralidad por producto

En cuanto a la siniestralidad por productos, a septiembre de 2019, la rama de garantía presentó un aumento en comparación al mismo período en 2018, alcanzando un nivel del 116,18%. La rama de seguros de créditos por ventas a plazo, a la misma fecha, presentó una siniestralidad de 2,41%. La Ilustración 8 muestra la evolución de la siniestralidad por rama de **Suaval Seguros**.

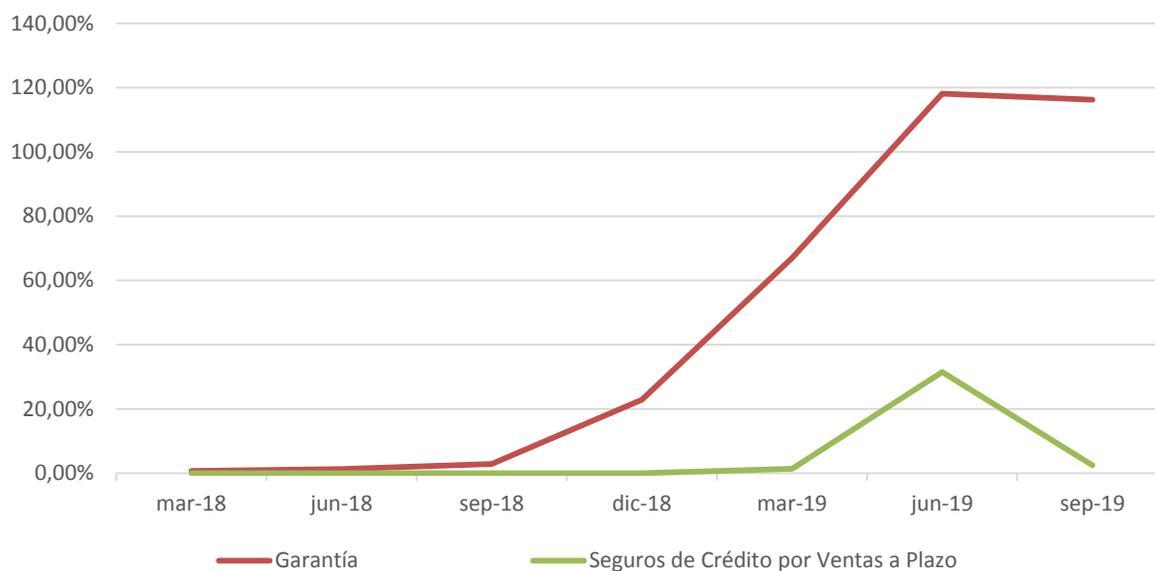


Ilustración 8: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por producto

A Septiembre de 2019, la rama de garantía presentó un rendimiento técnico de 16,29%; mientras que la rama de seguros de crédito por ventas a plazo alcanzó un 28,40%. La Ilustración 9 muestra la evolución del rendimiento técnico de **Suaval Seguros** para cada una de sus ramas.

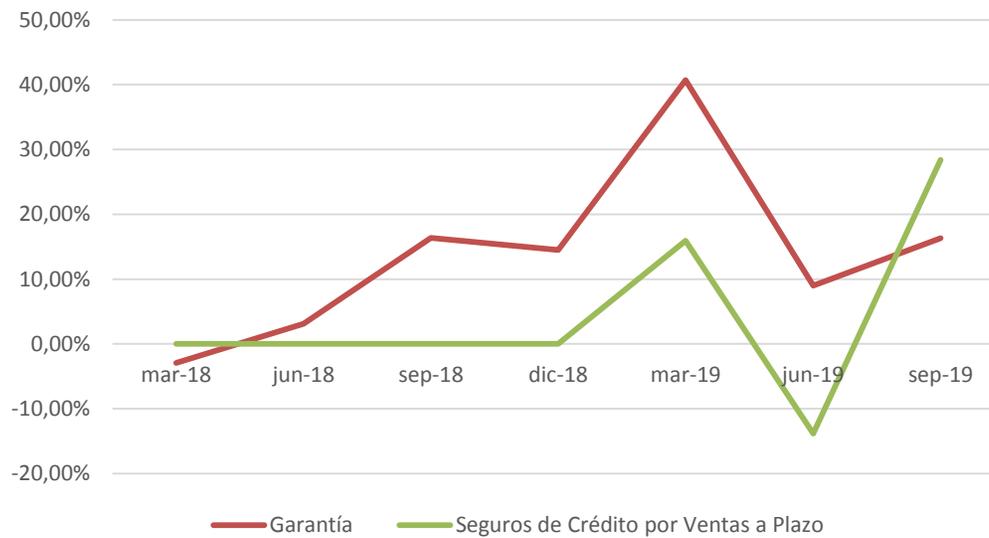


Ilustración 9: Rendimiento técnico por rama

Antecedentes financieros

Generación de caja

Durante el último año, los flujos de caja operacionales han sido negativos y a su vez volátiles, registrando una pérdida de \$645,85 millones en septiembre de 2019. La Tabla 6 presenta el flujo de caja de la compañía desde diciembre de 2018.

Tabla 6 Evolución de los flujos de caja

Estado de Flujo de efectivo IFRS				
M\$ de cada año	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	2.875.099	1.121.742	2.109.259	3.864.519
Devolución por rentas y siniestros	-	-	51.292	51.292
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	-	206.183	1.290.183	1.290.183
Ingreso por activos financieros a valor razonable	4.112.593	882.738	3.364.205	5.748.266
Intereses y dividendos recibidos	133.845	44.180	103.841	186.215
Otros ingresos de la actividad aseguradora	-	5.346	6.363	8.856
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	7.645.239	2.486.590	7.352.988	11.580.856
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	1.476.915	515.831	1.082.694	1.096.135
Pago de rentas y siniestros	294.491	65.414	1.688.159	2.098.731
Egreso por comisiones seguro directo	186.907	84.883	117.569	168.249
Egreso por activos financieros a valor razonable	7.708.283	1.644.409	3.505.531	7.031.145
Gasto por impuestos	498.068	145.513	322.887	597.818
Gasto de administración	888.633	385.477	708.930	1.234.626
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	11.054.323	2.841.527	7.425.770	12.226.704
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-3.409.084	-354.937	-72.782	-645.848
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	-	-	-	-
Ingresos de efectivo de las actividades de inversión	-	-	-	-
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	-	-	-	-
Egresos de efectivo de las actividades de inversión	15.175	5.775	6.512	7.183
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-15.175	-5.775	-6.512	-7.183
Ingresos por préstamos a relacionados	-	-	-	-
Aumentos de capital	3.562.650	500.000	500.000	950.000
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	3.572.096	500.000	500.000	950.000
Egresos por préstamos con relacionados	-	-	-	-
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	-	-	-	-
Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	3.572.096	500.000	500.000	950.000
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	-	-	-6.171	-19.876
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	147.837	139.288	414.535	277.093
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	-	147.837	147.837	147.837
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	147.837	287.125	561.330	424.930

Endeudamiento y posición patrimonial

Suaval Seguros ha presentado un aumento en el nivel de endeudamiento desde el comienzo de sus operaciones, pasado de presentar un nivel de endeudamiento de 0,15 veces en marzo de 2018, a 1,17 veces en septiembre de 2019 (endeudamiento máximo alcanzado por la compañía). La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de endeudamiento de la compañía.

Al analizar el patrimonio de la compañía, a septiembre de 2019, presentó un aumento del 3,55% con respecto al mismo período en 2018, llegando a un total de \$3.252 millones. Por otra parte, el resultado de la compañía a septiembre de 2019, disminuyó con respecto al obtenido en el período anterior, presentando una pérdida de \$540 millones. La presenta la evolución del patrimonio total y resultado del período de **Suaval Seguros**.

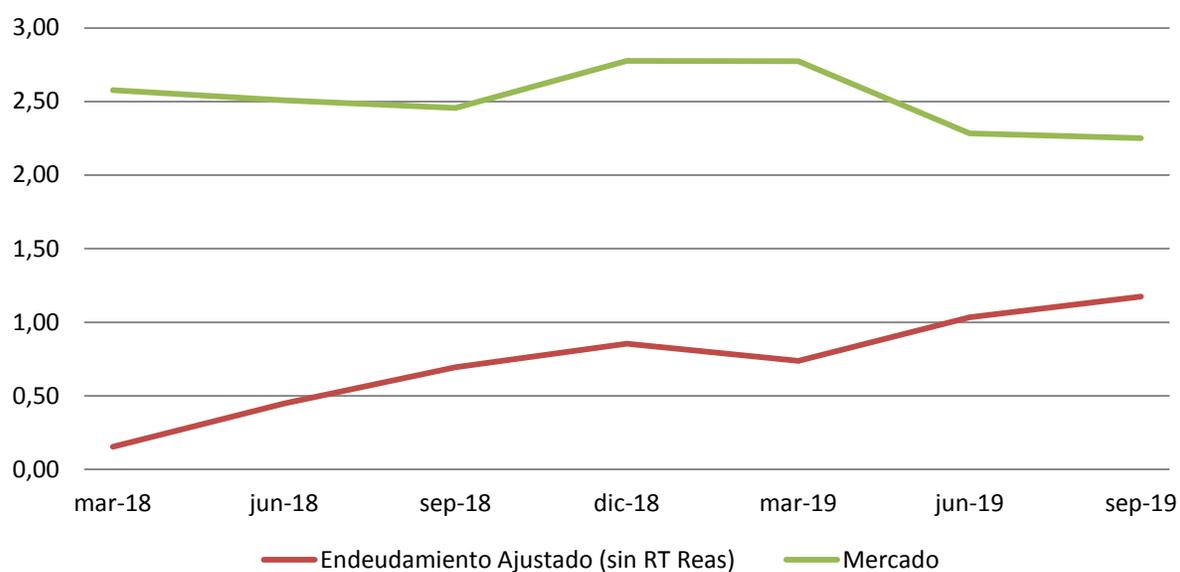


Ilustración 10: Endeudamiento

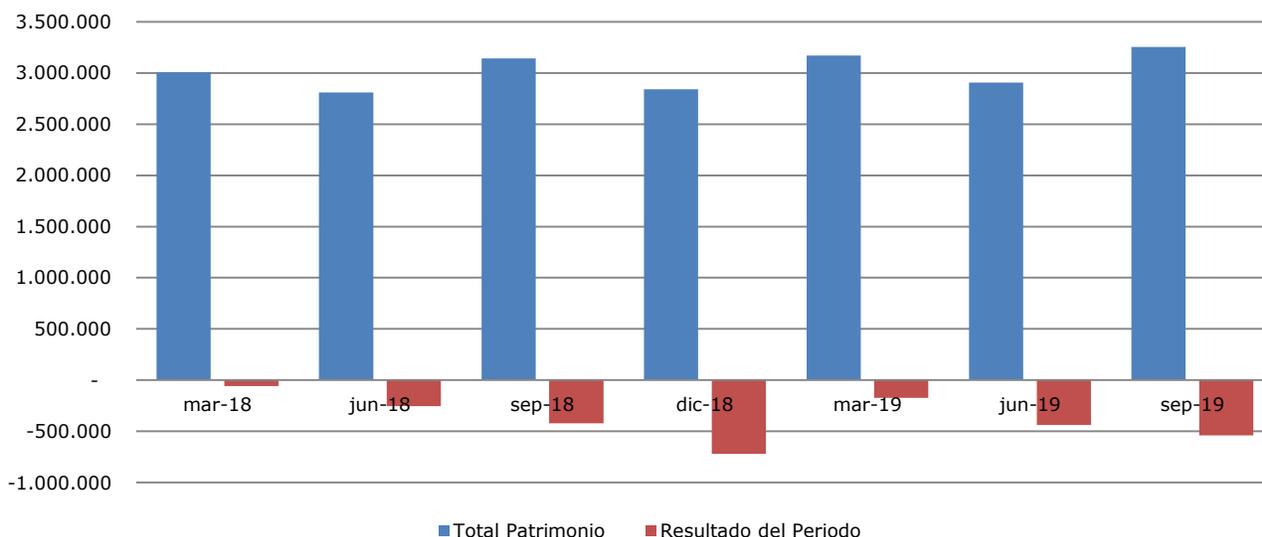


Ilustración 11: Patrimonio y resultado

Margen y gastos

En su corta historia, **Suaval Seguros** ha presentado, en relación al mercado, una mayor relación entre gastos de administración y prima directa, obteniendo en septiembre de 2019 un ratio de 40,18%; presentando un leve aumento en comparación a lo alcanzando en el mismo período en 2018, donde alcanzó un ratio de 40,17%. Al analizar los gastos de administración con respecto al margen de contribución, es posible observar que presenta un nivel mayor al del mercado a septiembre de 2019, donde el ratio llega a un nivel del 679,97%; lo que representa una disminución del 38,39% con respecto a septiembre de 2018. La Ilustración 12 muestra la evolución que ha tenido el ratio de gastos de administración sobre margen de contribución de la compañía.

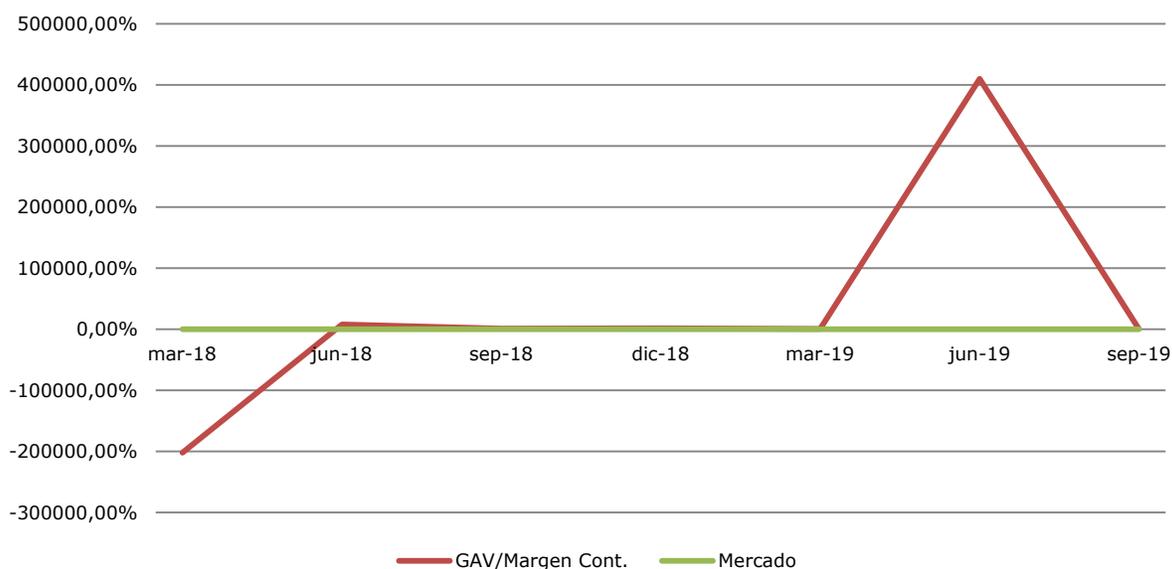


Ilustración 12: Suaval Seguros vs Mercado

Ratios

A continuación, se presentan las *Tabla 7* y *Tabla 8* que reúnen los principales ratios de **Suaval Seguros** y el mercado.

Tabla 7: Ratios de Suaval Seguros

Suaval Seguros	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19
Gastos adm. / Prima directa	41,35%	52,55%	41,24%	40,18%
Gastos adm. / Margen contribución	1.422,85%	532,79%	409.614,21%	679,97%
Margen contribución / Prima directa	2,91%	9,89%	0,01%	5,91%
Resultados Op. / Prima directa	-38,4%	-42,27%	-41,23%	-34,27%
Resultado final / Prima directa	-26,39%	-24,42%	-23,15%	-17,37%

Tabla 8: Ratios de mercado

Mercado	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19
Gastos adm. / Prima directa	19,32%	19,43%	20,43%	20,12%
Gastos adm. / Margen contribución	94,06%	97,58%	98,61%	94,11%
Margen contribución / Prima directa	20,54%	19,91%	20,72%	21,38%
Resultados Op. / Prima directa	1,22%	0,48%	0,29%	1,26%
Resultado final / Prima directa	3,37%	2,96%	4,03%	4,99%

“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”