



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Sebastián Arriagada T.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

[sebastian.arriagada@humphreys.cl](mailto:sebastian.arriagada@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **SuAval Compañía de Seguros de Garantía y Créditos S.A.**

Diciembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	Ei
Tendencia	En Observación <sup>1</sup>
EEFF Base	30 de septiembre de 2020

Balance general consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-18	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20
Inversiones <sup>2</sup>	3.766.975	4.814.056	7.162.635	4.998.582	4.807.393
Cuentas por cobrar de seguros	888.844	7.189.039	1.780.237	681.235	914.458
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	1.795.331	3.525.831	3.720.701	3.183.384	3.901.774
Otros activos	613.414	1.144.303	1.006.525	954.290	1.093.049
<b>Total activos</b>	<b>7.064.564</b>	<b>16.673.229</b>	<b>13.670.098</b>	<b>9.817.491</b>	<b>10.716.674</b>
Reservas técnicas	2.227.562	10.983.139	4.975.598	4.219.146	5.264.570
Deudas por operaciones de seguros	1.265.625	2.147.287	4.317.815	1.596.472	1.799.436
Otros pasivos	728.719	836.290	868.169	339.942	372.941
<b>Total Pasivo</b>	<b>4.222.835</b>	<b>13.968.791</b>	<b>10.163.409</b>	<b>6.157.331</b>	<b>7.437.138</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.841.729</b>	<b>2.704.438</b>	<b>3.506.689</b>	<b>3.660.160</b>	<b>3.279.536</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>7.064.564</b>	<b>16.673.229</b>	<b>13.670.098</b>	<b>9.817.491</b>	<b>10.716.674</b>

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$ de cada año	Dic-18	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20
<b>Margen de Contribución</b>	79.377	13.611	260.688	719.612	585.631
Prima directa	2.731.334	3.944.276	987.411	1.590.840	2.515.770
Prima cedida	2.184.514	2.877.871	715.782	1.164.686	1.852.038
Prima retenida	546.820	1.066.405	271.629	426.154	663.732
Costos de Siniestros	125.144	1.044.599	101.592	47.196	606.560
R. intermediación	-79.427	-530.636	-168.327	-357.870	-552.870
Costo de administración	1.129.419	1.756.877	431.639	863.506	1.285.852
Resultado de inversiones	23.127	118.712	-111.761	41.066	66.037
<b>Resultado final</b>	<b>-720.921</b>	<b>-1.087.291</b>	<b>352.251</b>	<b>505.722</b>	<b>125.098</b>

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>2</sup> Se consideran tanto inversiones financieras como inversiones inmobiliarias.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**SuAval Compañía de Seguros de Garantía y Créditos S.A. (SuAval)**, es una compañía que inició sus operaciones en marzo de 2018, enfocándose en la pequeña y mediana empresa. En su primera etapa estuvo orientada 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.

A septiembre de 2020, **SuAval** presentaba reservas técnicas por \$5.265 millones, inversiones por un total de \$4.807 millones y un patrimonio de \$3.280 millones. En el mismo período, su primaje alcanzó los \$2.516 millones, con una participación de mercado del 2,70%; este primaje se descompone en 91,5% en la rama de garantía y 8,5% en la rama de créditos por ventas a plazo.

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 compañía tiene menos de tres años de operación.

Sin perjuicio que el comportamiento y el resultado futuro de la compañía determinarán la evolución de la clasificación de riesgo asignada a **SuAval**; 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** es consistente con la experiencia que tiene el grupo 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 "*En Observación*", dado que en el primer semestre de 2021 la compañía cumple tres años de operaciones, por lo tanto, la categoría de riesgo será revisada, dado que se evaluará a la entidad como unidad de negocios operativa.

## Hechos recientes

### Tercer trimestre 2020

A septiembre de 2020, **SuAval** presentó una prima directa por \$2.516 millones y una prima retenida por \$664 millones, lo que representa una disminución del 19,02% y 21,45% respectivamente, con respecto al mismo período en 2019. A su vez, los costos de siniestros alcanzaron los \$607 millones (con un incremento del 10,27% respecto a 2019), mientras que los costos de administración sumaron un total de \$1.286 millones, lo que equivale a 1,94 veces la prima retenida. Como porcentaje del total de los costos de siniestros, el ramo que presenta mayor proporción es el de garantía con un 95,84% del total del periodo.

A la misma fecha, la compañía tuvo un resultado final de \$125 millones, explicado básicamente por la cuenta diferencia de cambio, lo que representa un aumento, con respecto al obtenido en el mismo período en 2019 (resultado negativo). **SuAval** terminó el tercer trimestre de 2020 presentando activos por \$10.717 millones, reservas técnicas equivalentes a \$5.265 millones y un nivel de patrimonio de \$3.280 millones.

## Definición 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.

## Antecedentes generales

### La compañía

**SuAval** fue constituido en julio de 2017 e inició sus operaciones en marzo de 2018. Conforme al tipo de negocio, sólo puede suscribir pólizas de seguros de créditos (domésticos y exportación), pólizas de garantía y pólizas de fidelidad.

Arauco Servicios Financieros (Entidad que posee participación en Sufactor y SuAval SAGR), se constituye como el principal accionista de la sociedad, con una participación de un 30% a marzo de 2020.

En cuanto al primaje de **SuAval Crédito**, éste ha mostrado con un comportamiento volátil en los últimos años, alcanzando a septiembre de 2020 un monto de \$2.516 millones, lo que representa una disminución del 19,02% en comparación a igual mes de 2019. Considerando los cierres anuales, a diciembre 2019 alcanzó un monto total de \$3.994 millones mientras que al cierre de 2018 el monto fue \$2.731 millones, lo que evidencia un aumento, en cuanto a primaje, de un 44,41%. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía desde septiembre de 2018.

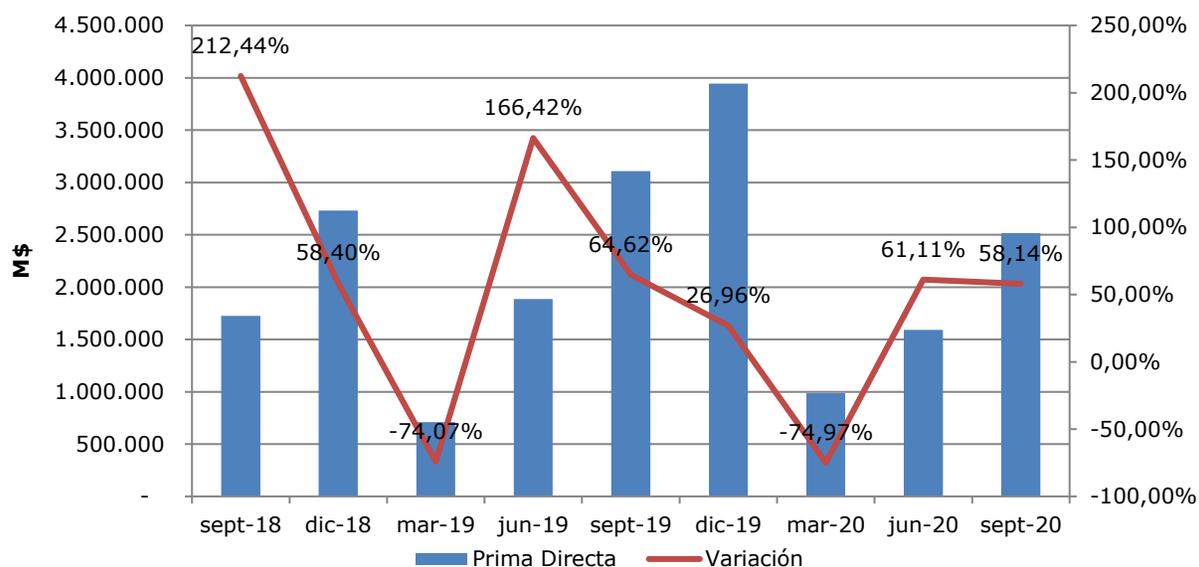


Ilustración 1: Evolución prima directa

## Mix de productos

En septiembre de 2020, **SuAval Crédito**, en concordancia con su modelo de negocios, concentró sus ventas en la rama de garantía, la cual representa un 91,5% del primaje directo. En cuanto al margen de contribución, un 45,5% provenía de la misma rama. La Tabla 1 presenta la distribución de la prima directa y el margen de contribución de la compañía a septiembre de 2020. De manera complementaria, la Ilustración 2 e Ilustración 3 muestran la evolución de la importancia por rama sobre la prima directa y margen de contribución respectivamente.

Tabla 1: Cartera de productos

Cartera a septiembre de 2020		
Ramo	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre margen de contribución
Garantía	91,5%	45,5%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	8,5%	54,5%

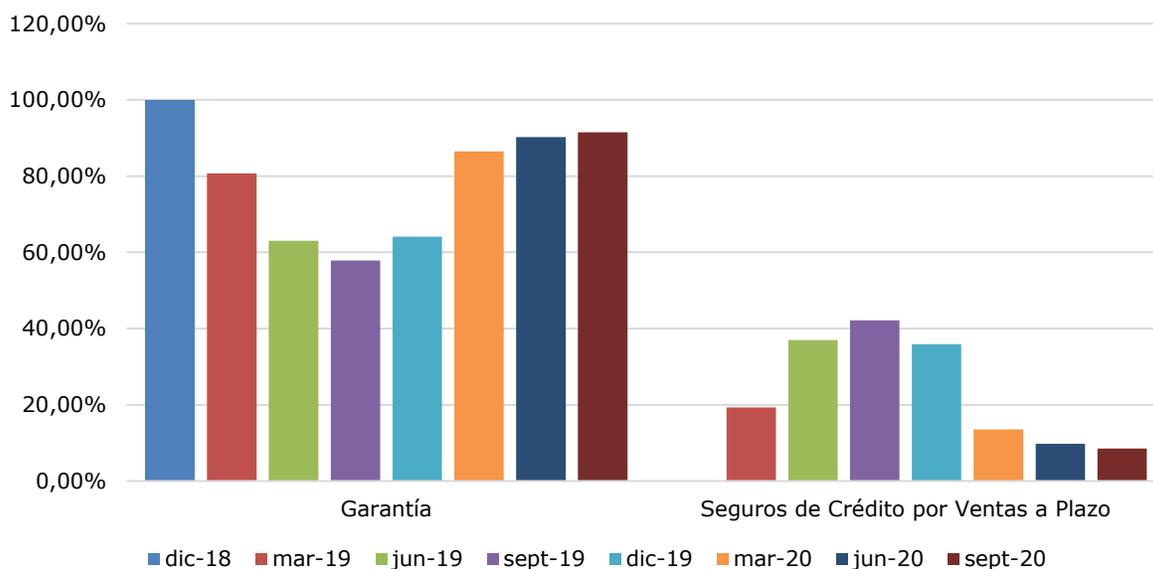


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa por rama

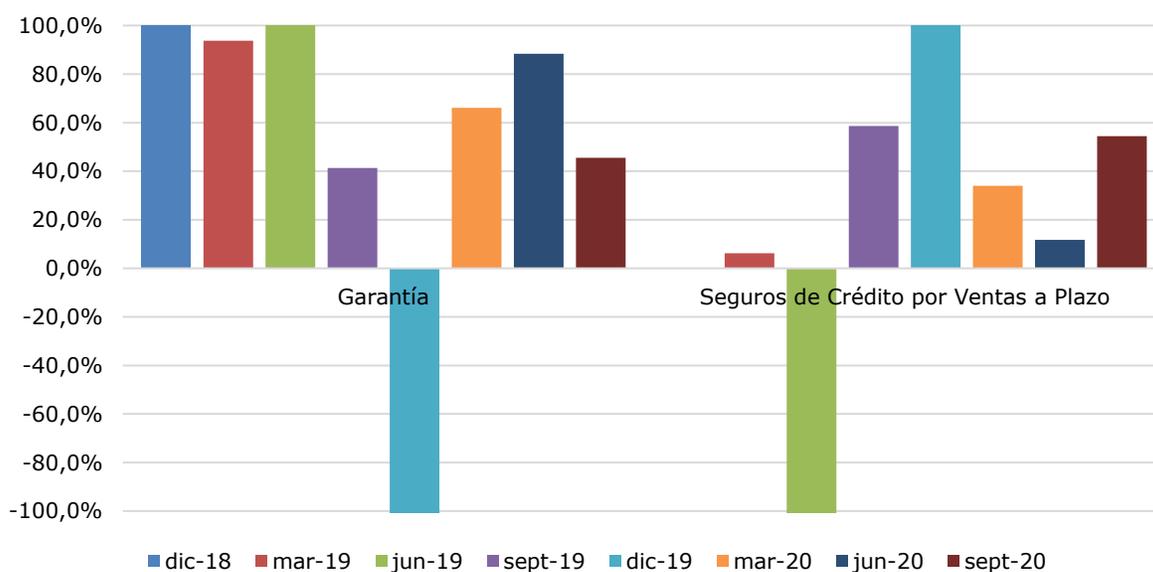


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución por rama

## Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad global volátiles en sus años de operación, presentando al cierre de 2019 un aumento en comparación a 2018, alcanzando una siniestralidad de 97,96%; indicador superior al del mercado<sup>3</sup>, que fue de 50,37%. Cabe destacar que, según lo informado por la compañía, ésta

<sup>3</sup> Cabe señalar que en el seguro de garantía puede participar cualquier compañía de seguros generales.

presentó recuperos por UF 29.896 en el último trimestre de 2020. La Ilustración 4 presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado. Sin embargo, al contrastarlo con las compañías dentro del segmento de créditos y garantías, el comportamiento de la siniestralidad durante el 2020 ha sido menor a lo registrado por sus pares, cerrando el tercer trimestre de 2020, con un indicador similar al del mercado. A septiembre 2020, la siniestralidad de **SuAval** fue de 91,39%, mientras que la del mercado de seguros de garantías y créditos registró un 90,20%.

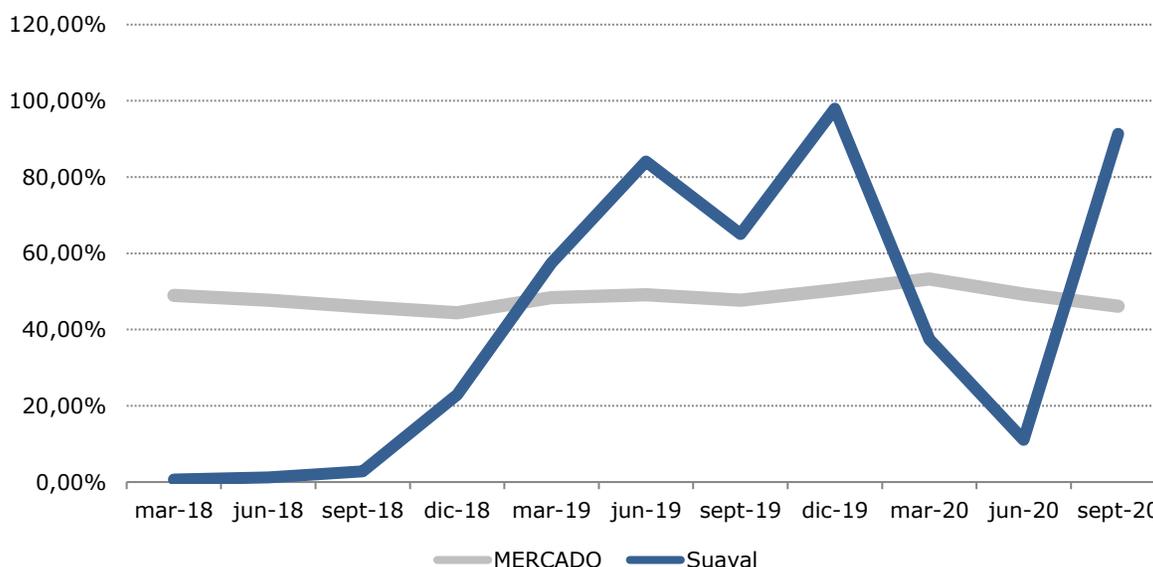


Ilustración 4: Siniestralidad Global

En cuanto al rendimiento técnico de **SuAval**, éste ha presentado desde marzo del 2020 niveles superiores al mercado, alcanzando un indicador de 95,97%. A septiembre de 2020, el rendimiento técnico de **SuAval** fue de 88,23%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

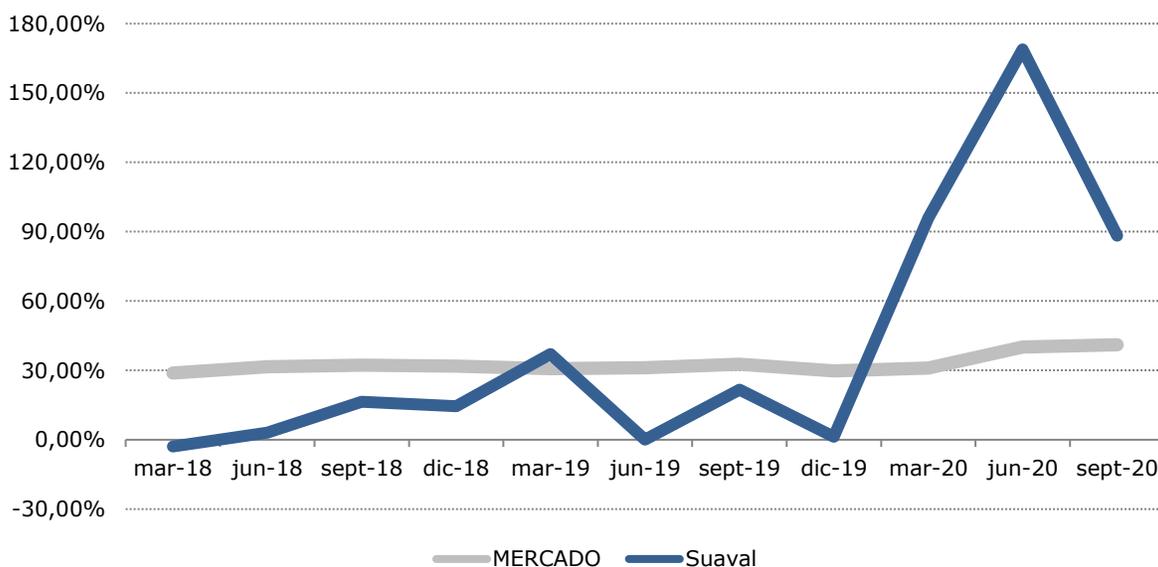


Ilustración 5: Rendimiento técnico

### Industria y participación de mercado:

Al cierre de 2019, **SuAval** presenta una baja participación de mercado a nivel global, siendo ésta de un 3,02% (incluyendo a las compañías de seguros generales que participa en Garantías), mostrando un aumento con respecto al año anterior. A septiembre de 2020, la participación de mercado de la compañía, considerando las ramas en las que las compañías de garantía y crédito pueden participar, fue de 2,70%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en base a las ramas en las que participa.

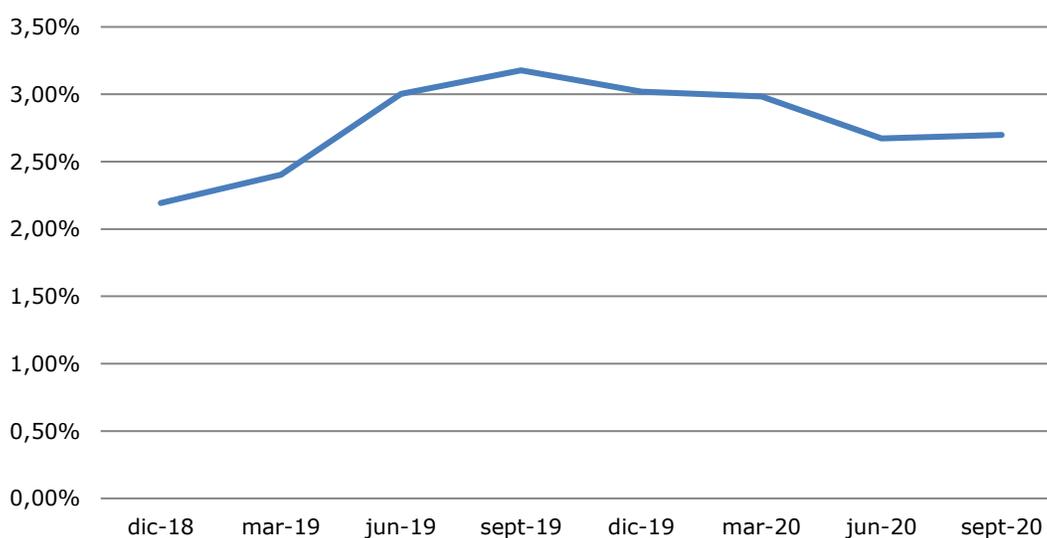


Ilustración 6: Evolución de la participación de mercado

## Capitales asegurados

A septiembre de 2020, **SuAval** contaba con 4.042 ítems vigentes, concentrándose un 98,99% en seguros de garantía. A su vez, presentaba capitales asegurados directos por \$294 millones, capitales asegurados retenidos por \$84 millones y 4.042 pólizas vigentes. La compañía expone, en promedio menos del 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En la Tabla 2 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 2: Ítems vigentes

Ramo	dic-18	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Garantía	1.388	3.879	3.457	2.714	4.001
Crédito por Ventas a Plazo	0	38	44	33	41
<b>Total</b>	<b>1.388</b>	<b>3.917</b>	<b>3.501</b>	<b>2.747</b>	<b>4.042</b>

## Reaseguros

A septiembre de 2020, **SuAval** retiene un 73,62% de la prima directa. La prima cedida se transfirió a reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en "Categoría AA+" o superior (en escala local, según conversión **Humphreys**). Un 16,87% de la prima cedida fue transferida a reaseguradores con "Categoría AAA". La Tabla 3 presenta los reaseguradores de la compañía en base a la distribución de la cesión de la prima a septiembre de 2020.

Tabla 3: Reaseguradores

Reaseguradores		
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo
Liberty Managing Agency Ltd	50,05%	AA+
Navigators Insurance Company	22,31%	AA+
MS Amlin Underwriting Limited	10,76%	AA+
Endurance Worldwide Insurance	9,15%	AAA
Hannover Rück Se	7,72%	AAA

## Inversiones

A septiembre de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 9,12% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 131,72% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 82,18% de inversiones financieras, 11,14% de créditos de negocios y un 6,68% de otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **SuAval**.

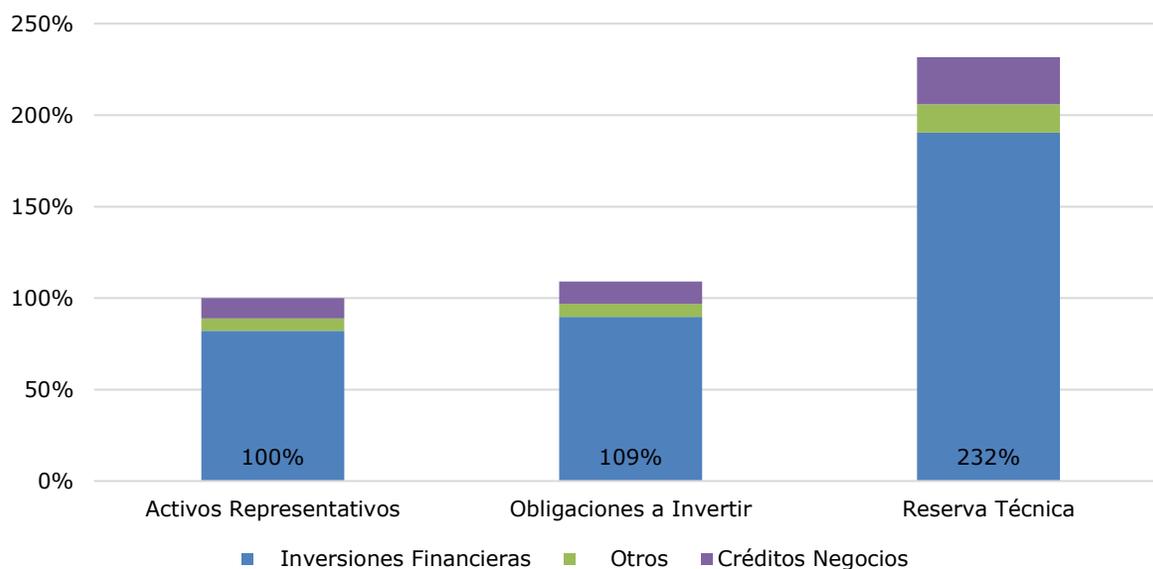


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima directa por producto

A diciembre de 2019, la rama de garantía, la más importante de **SuAval** presentó una disminución del 7,47% en su primaje en relación con el obtenido en 2018, alcanzando \$2.527 millones; a septiembre de 2020, presenta un primaje de \$2.302. La rama de crédito por ventas a plazo finalizó el tercer trimestre de 2020 con una prima directa de \$214 millones, un 83,66% menos a lo obtenido al mismo período en 2019. La Ilustración 8 presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

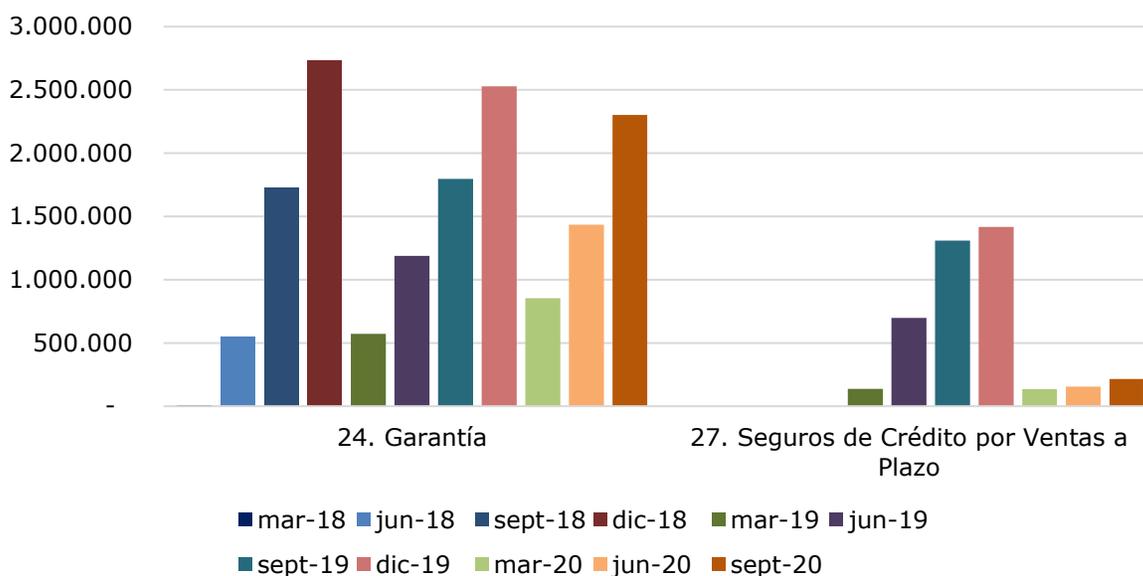


Ilustración 8: Evolución prima directa por rama

## Posicionamiento de productos

A diciembre de 2019, la rama de garantía presenta una participación de mercado del 4,15%, mostrando una disminución en comparación al mismo periodo en 2018. Durante 2020 ha presentado un aumento en su participación, la que, a septiembre de 2020, alcanzó un 5,09%. En relación con la rama de créditos por venta a plazo, durante 2020, ha visto reducida su posicionamiento dentro del segmento, cerrando el tercer trimestre con un 0,61% de participación. La Tabla 4 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la compañía.

Tabla 4: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-18	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Garantía	4,74%	4,15%	5,79%	5,23%	5,09%
Crédito por venta a plazo	0,00%	2,67%	0,98%	0,66%	0,61%

## Siniestralidad por productos

Al cierre de diciembre de 2019, se observó la siniestralidad más alta en el ramo de garantía con un 156,6%, paralelamente, los seguros de créditos de ventas a plazo tuvieron una siniestralidad de 4,72%. Al cierre del tercer trimestre de 2020, la siniestralidad de garantía disminuyó en relación con el mismo periodo de 2019, pasando de 116,2% a 96,9%, mientras que en créditos por ventas a plazo aumentó significativamente, aunque manteniéndose en niveles adecuados, pasando de un 2,41% a un 39,3%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de siniestralidad por rama de **SuAval**.

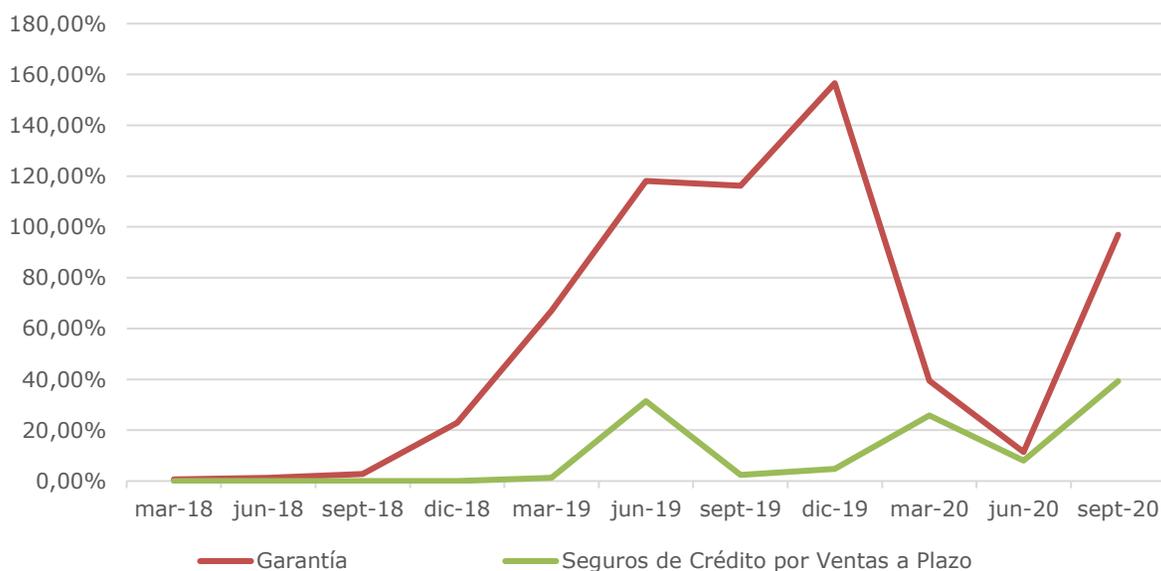


Ilustración 9: Sinistralidad por rama

## Rendimiento técnico por productos

A diciembre de 2019, la rama de garantía tuvo un rendimiento técnico de -19,3%, lo que representa una disminución con respecto a 2018, periodo en el que obtuvo rendimientos positivos; a septiembre de 2020, éste fue de un 44,49%. La rama de créditos por ventas a plazo muestra un aumento significativo a partir de septiembre de 2019, teniendo su *peak* en septiembre de 2020 con un rendimiento técnico de 496,9%. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **SuAval**.

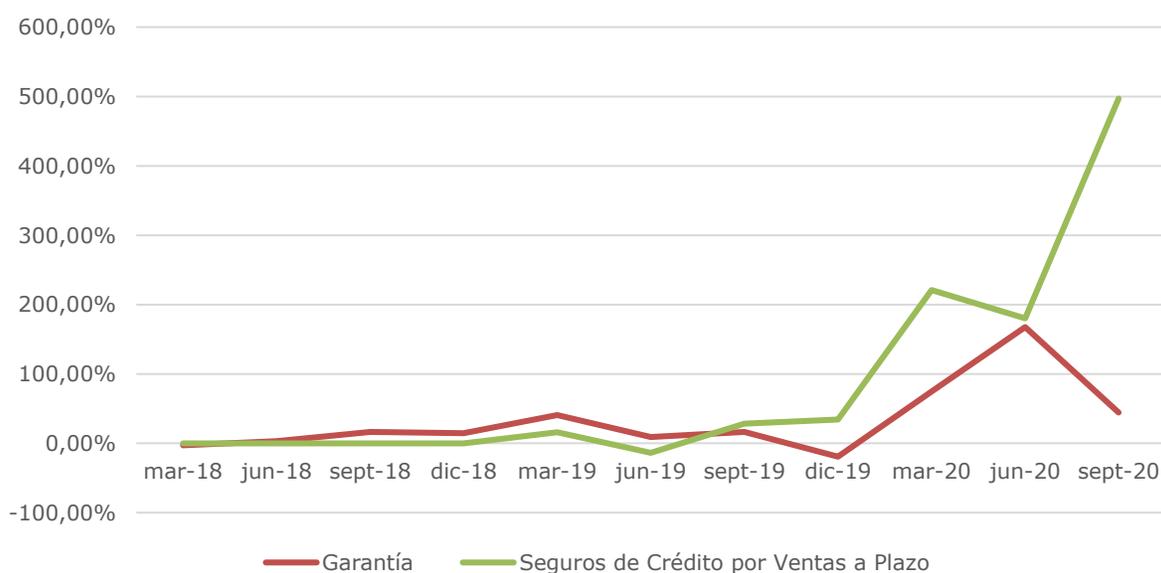


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Si bien, en los últimos dos cierres anuales, **SuAval** presentó flujos de caja operacionales negativos; en 2020, la compañía ha logrado revertir esta situación, presentando en cada trimestre flujos positivos. A septiembre de 2020, el flujo de efectivo neto de actividades de operación de la compañía fue de \$132 millones. La Tabla 5 presenta el flujo de caja de la compañía en los últimos periodos.

Tabla 5: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-18	dic-19	mar-20	jun-20	sept-20
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-3.409.084	-800.334	2.004.340	59.956	131.960
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-15.175	-9.333	0	-730	-28.944
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	3.572.096	950.000	450.000	42.267	42.267
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	0	147.837	269.311	269.311	269.311
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	147.837	269.311	2.634.910	305.013	356.347

### Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **SuAval**, medido como pasivo sobre patrimonio, a excepción del cierre de 2019, presenta niveles inferiores a los exhibidos por el mercado; alcanzando a septiembre de 2020 un indicador de 2,27 veces. A la misma fecha, si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 1,08 veces, mientras que el mercado presenta un ratio de 2,20 veces. La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

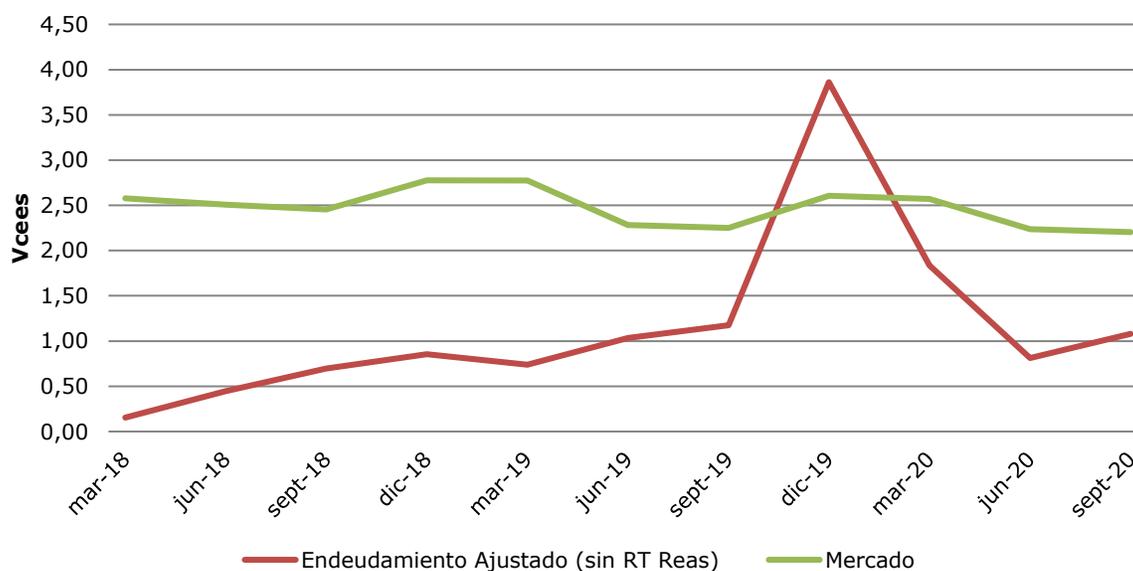


Ilustración 11: Endeudamiento

La compañía, al cierre de 2019 presentó un patrimonio por un total de \$2.704 millones, lo que significó una disminución de un 4,83% con respecto al nivel alcanzado en 2018; a septiembre de 2020, el patrimonio de **SuAval** fue de \$3.280 millones. En cuanto a las utilidades, es posible observar que, hasta el cierre de 2019, la compañía presentó pérdidas, siendo éstas por un total de \$1.087 millones en ese período; ya en 2020, se alcanzan resultados positivos, los que, a septiembre de 2020, ascienden a \$125 millones. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y el resultado de la compañía.

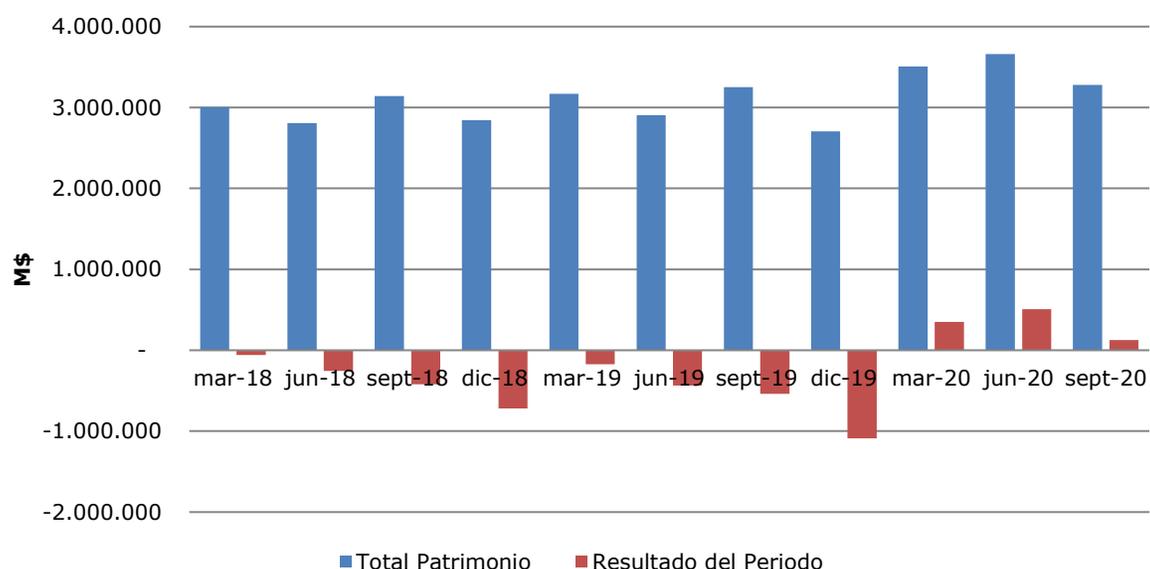


Ilustración 12: Patrimonio y resultado

## Margen y gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **SuAval**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado una menor eficiencia que el alcanzado por el mercado. A septiembre de 2020, el indicado fue de 0,51 veces y 0,19 veces para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el ratio para la compañía corresponde a 0,59 veces; mientras que para el mercado alcanzó las 0,30 veces.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido volátil durante el periodo analizado, presentando a septiembre de 2020, un indicador de 2,20 veces, mientras que el mercado de 0,84 veces. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para **SuAval** y el mercado.

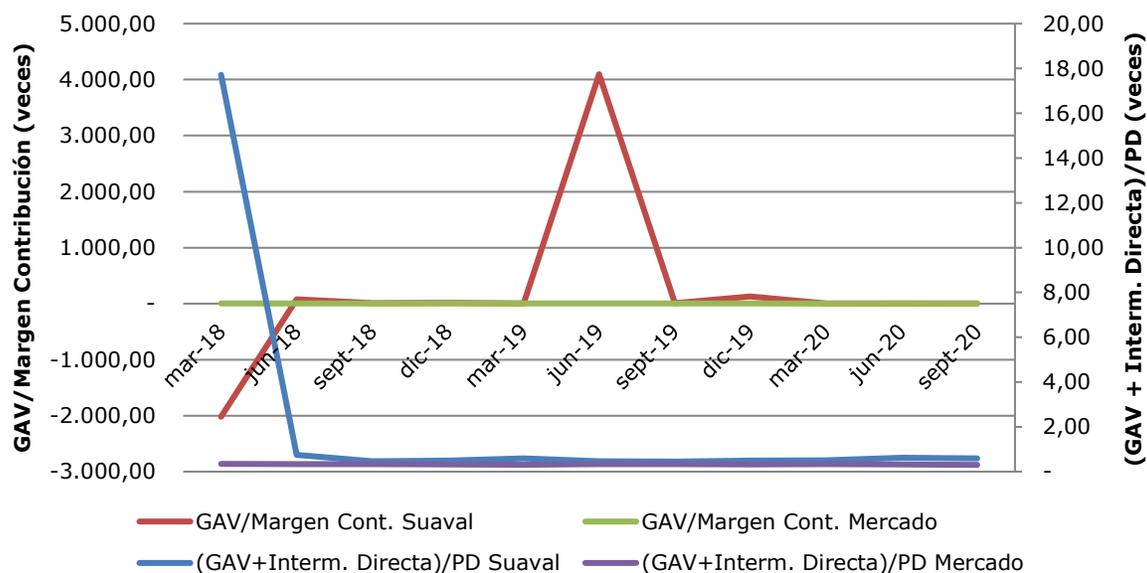


Ilustración 13: SuAval vs Mercado

## Ratios

A continuación, se presentan las Tabla 6 y Tabla 7, que reúnen los principales ratios de **SuAval** y el mercado respectivamente.

Tabla 6: Ratios SuAval

SuAval	2018	2019	mar-20	jun-20	sep-20
Gastos adm. / Prima directa	41,3%	44,5%	43,7%	54,3%	51,1%
Gastos adm / Margen contribución	1.442,8%	12.907,7%	165,8%	120,0%	219,5%
Margen contribución / Prima directa	2,91%	0,35%	26,4%	45,2%	23,28%
Resultado final / Prima directa	-26,3%	-27,5%	35,7%	31,8%	4,9%

Tabla 7: Ratios de mercado

Mercado	2018	2019	mar-20	jun-20	sep-20
Gastos adm. / Prima directa	19,3%	19,3%	21,2%	20,2%	19,2%
Gastos adm / Margen contribución	94,1%	103,3%	106,3%	86,7%	84,1%
Margen contribución / Prima directa	20,5%	18,7%	19,9%	23,3%	22,8%
Resultado final / Prima directa	3,37%	2,50%	0,4%	5,9%	5,48%

*“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.”*