



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada

Hernán Jiménez Aguayo

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

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

FECHA

Septiembre 2021

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas	BBB- <sup>1</sup>
Tendencia	Estable <sup>2</sup>

EEFF base 30 de junio de 2021

Balance general individual IFRS				
M\$ de cada año	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Inversiones	3.766.975	4.814.056	5.124.804	4.757.965
Cuentas por cobrar de seguros	888.844	7.189.039	1.343.600	630.207
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	1.795.331	3.525.831	3.529.114	3.797.267
Otros Activos	613.414	1.144.303	1.475.059	1.543.347
<b>Total activo</b>	<b>7.064.564</b>	<b>16.673.229</b>	<b>11.472.577</b>	<b>10.773.436</b>
Reservas técnicas	2.227.562	10.983.139	4.754.234	5.122.716
Deudas por operaciones de seguro	1.265.625	2.147.287	2.604.746	1.751.426
Otros Pasivos	728.719	836.290	837.339	712.023
<b>Total Pasivo</b>	<b>4.222.835</b>	<b>13.968.791</b>	<b>8.197.831</b>	<b>7.587.558</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.841.729</b>	<b>2.704.438</b>	<b>3.274.746</b>	<b>3.185.878</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>7.064.564</b>	<b>16.673.229</b>	<b>11.472.577</b>	<b>10.773.436</b>

Estado de resultados individual IFRS				
M\$ de cada año	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Margen de Contribución	79.377	13.611	924.100	902.874
Prima directa	2.731.334	3.944.276	3.627.062	2.484.044
Prima cedida	2.184.514	2.877.871	2.653.696	1.819.839
Prima retenida	546.820	1.066.405	973.366	664.205
Costo de Sinistros	125.144	1.044.599	716.202	38.140
Resultado de intermediación	-79.427	-530.636	-758.375	-427.919
Costos de administración	1.129.419	1.756.877	1.833.050	995.693
Resultado de inversiones	23.127	118.712	166.278	-182.819
<b>Resultado final</b>	<b>-720.921</b>	<b>-1.087.291</b>	<b>120.308</b>	<b>-88.868</b>

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría Ei.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: En Observación.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

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 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.

Al cierre del primer semestre de 2021, SuAval Seguros presentó reservas técnicas por \$5.123 millones, inversiones por un total de \$4.758 millones y un patrimonio de \$3.186 millones. En el mismo periodo, su primaje alcanzó los \$2.484 millones. Este primaje se descompone en 90,03% en la rama de garantía y 9,97% en la rama de créditos por ventas a plazo. A marzo de 2021, la compañía cuenta con una participación de mercado del 0,17%, con respecto al mercado de seguros generales.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19, el volumen actual de SuAval Seguros le permite una contracción en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos de operación en los próximos meses.

El cambio de **clasificación desde "Categoría E" a "Categoría BBB-" responde al hecho que la compañía ya presenta información suficiente y representativa para pronunciarse respecto a su riesgo.**

La clasificación de las pólizas emitidas en "**Categoría BBB-**" se sustenta en que, durante su corta historia, 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; lo cual le ha permitido obtener resultados positivos al cierre de 2020. Durante el primer semestre de 2021, la compañía ha obtenido pérdidas por \$89 millones.

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 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).

Además, se considera como elemento positivo la política de reaseguros de la compañía, la cual contempla ceder los riesgos a reaseguradores de elevada solvencia (100% clasificados en "**Categoría AAA**" en escala local según conversión *Humphreys*). Complementariamente, se valora el bajo nivel de endeudamiento de SuAval Seguros con respecto al mercado.

Si bien se considera favorable la reciente incorporación de un área de auditoría interna, es necesario evaluar el funcionamiento de ésta dentro de la cultura organizacional de SuAval Seguros reflejándose en mantener de forma acotada los riesgos operacionales que la compañía podría tener a medida que continúa su crecimiento en la participación de mercado.

Por otra parte, la evaluación se ve restringida debido a que la entidad posee un apoyo comparativamente bajo en relación con otras compañías del sector pertenecientes a grupos aseguradores internacionales de elevada fortaleza financiera, según indican las agencias de *rating* extranjeras.

El proceso de clasificación también incorpora la alta concentración de sus ingresos en la rama de garantía y la baja escala de la compañía, que repercute negativamente en el nivel de utilidades nominales y en la capacidad de inversión en recursos humanos y materiales. Además, se reconoce el carácter procíclico de su actividad.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica en **"Estable"**, principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía. No obstante, dado el cambio de controlador que tendría la compañía, la categoría de riesgo podría ser revisada una vez conocidos, si los hubieres, los cambios a introducir en el negocio y su administración.

A futuro la nota de riesgo de la compañía podría verse mejorada en caso de que alcance un mayor volumen de operaciones, favoreciendo el desarrollo de economías de escala, y que le permita mantener resultados positivos en el mediano y largo plazo, o se observen fortalecimientos relevantes en sus controles internos y estructura operativa.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-" Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Hechos recientes

### Primer semestre 2021

Durante el primer semestre de 2021, SuAval Seguros presentó una prima directa por \$2.484 millones y una primera retenida por \$664.205 millones, lo que representa un aumento del 56,15% y 55,86% respectivamente, en comparación con el mismo periodo en 2020. A su vez, los costos de siniestros alcanzaron los \$38 millones (un 19,19% menor respecto a 2020), mientras que los costos de administración sumaron un total de \$996 millones, lo que equivale a 0,40 veces la prima retenida.

A la misma fecha, la compañía tuvo pérdidas por \$89 millones, presentó activos por \$10.773 millones, reservas técnicas equivalentes a \$5.123 millones y un nivel de patrimonio de \$3.186 millones.

## Oportunidades y fortalezas

**Política de reaseguros:** Al cierre del primer semestre de 2021, la compañía presentó una retención del 26,74%, por lo que cobra relevancia la política de reaseguros que ésta tenga, de forma de poder diversificar los riesgos cedidos y no exponer indebidamente el patrimonio de la empresa. Los riesgos son cedidos a reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en “*Categoría AAA*”, en escala local según conversión realizada por *Humphreys*.

**Bajo endeudamiento:** Históricamente, a excepción del cierre de 2019, la compañía presenta un bajo nivel de endeudamiento en relación con el mercado de seguros generales. Al cierre del primer semestre de 2021, el endeudamiento de SuAval Seguros fue de 2,38 veces.

## Factores de riesgo

**Apoyo financiero comparativamente bajo:** La compañía no tiene el apoyo de un grupo asegurador internacional, que pueda respaldar con su *know how* y financieramente a la compañía, a diferencia de otras entidades del sector que forman parte de grupos aseguradores con mayor experiencia en la industria, elevado *rating* nivel global, y que exigen la adopción de buenas prácticas de gestión a sus filiales.

**Baja escala de operación:** La compañía presenta un volumen de operación reducido comparado con las compañías de seguros generales, las cuales también pueden participar en el ramo de garantía, dificultando así la obtención de economías de escala, lo cual se relaciona en parte a su poca historia. Al cierre del primer trimestre de 2021, SuAval Seguros alcanzó una participación de mercado del 0,17%; considerando solo las ramas en las que las compañías de crédito pueden actuar, la participación registra un 3,45%.

**Concentración por ramo:** La compañía concentra un 90,03% de su primaje en seguros de garantía, lo que implica una mayor exposición ante este producto que, además, presenta menores grados de fidelización de los clientes en comparación con los seguros de crédito.

**Ciclos de negocio:** En periodos recesivos, las exposiciones se manifiestan en una mayor magnitud, es así como una inadecuada suscripción de los riesgos o una concentración excesiva de los mismos e incluso fallas en las políticas de reaseguros, pueden llevar a que los resultados se vean mermados en épocas de crisis económicas.

## Antecedentes generales

### La compañía

SuAval Seguros fue constituida 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 2021. Según hecho esencial del

24 de junio de 2021, se ha aceptado la oferta vinculante de que Sartor Finance Group, a través de una o más sociedades o entidades relacionadas, adquirirá la totalidad de las acciones de Arauco Servicios Financieros SpA, Inversiones La Tagua Dos Limitada y Asesorías e Inversiones Veinticuatro Limitada, las que representan el 62% de las acciones de la compañía. La transacción está sujeta a condiciones que se esperan cumplir dentro de los 60 días siguientes.

En cuanto al primaje de SuAval Seguros, al cierre de 2020, presentó una disminución del 8,04% con respecto a 2019, pasando de \$3.944 millones a \$3.627 millones. Al cierre del primer semestre de 2021, la compañía presentaba una prima directa de \$2.484 millones, un 55,80% mayor a lo alcanzando en el mismo periodo de 2020. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía.

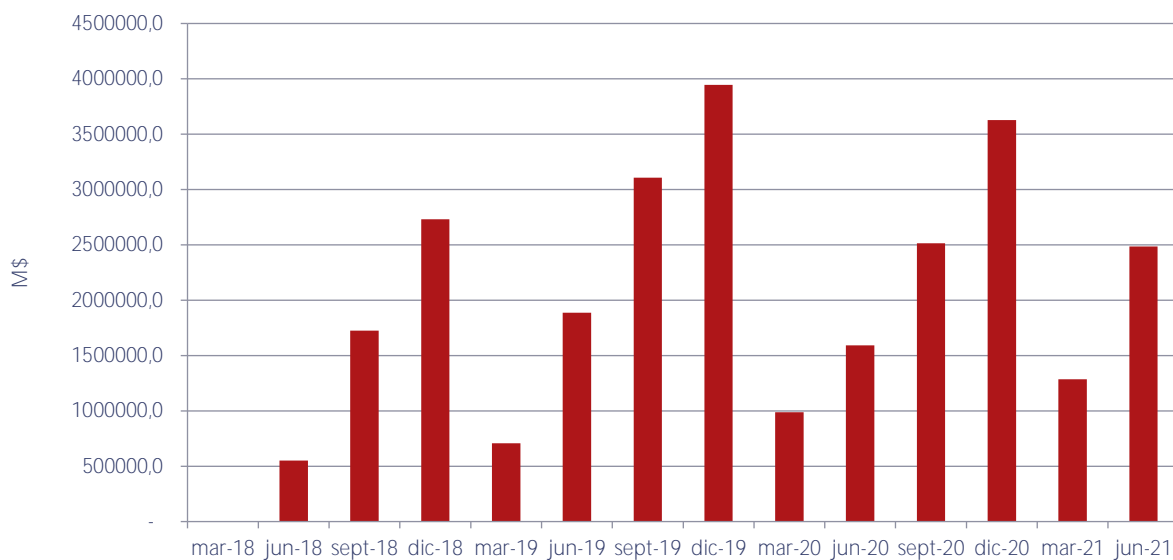


Ilustración 1: Evolución prima directa

## Mix de productos

Al cierre del primer semestre de 2021, SuAval Seguros, en concordancia con su modelo de negocios, concentró sus ventas en la rama de garantía, la cual representa un 90,03% de su primaje directo, alcanzando los \$2.236 millones. En cuanto al margen de contribución, un 86,33% proviene de la misma rama. La Ilustración 2 e Ilustración 3 muestran la evolución por rama de la prima directa y del margen de contribución, respectivamente.

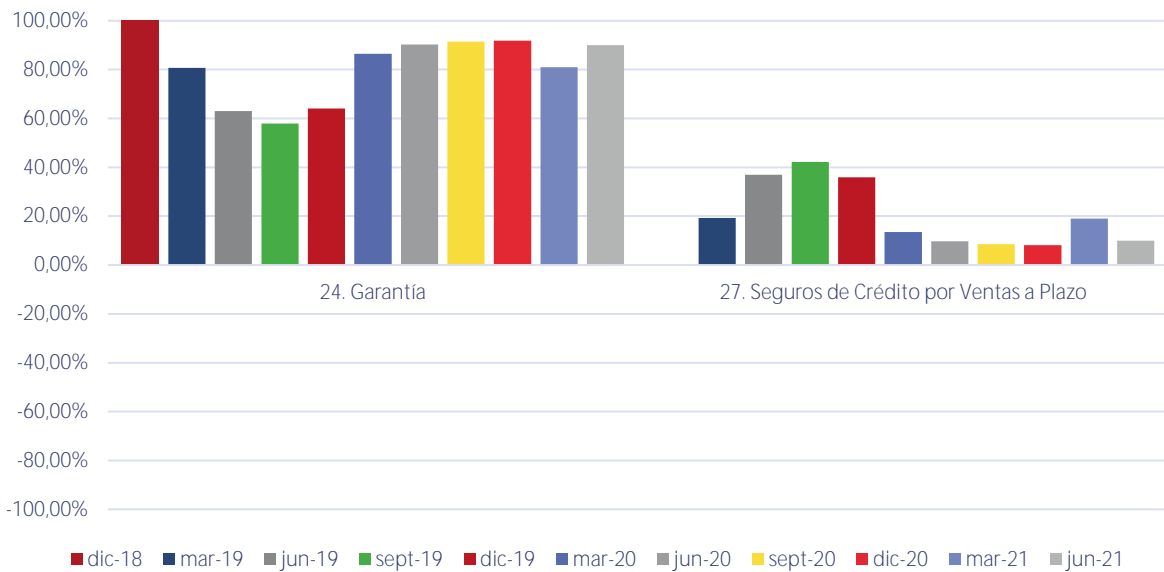


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa

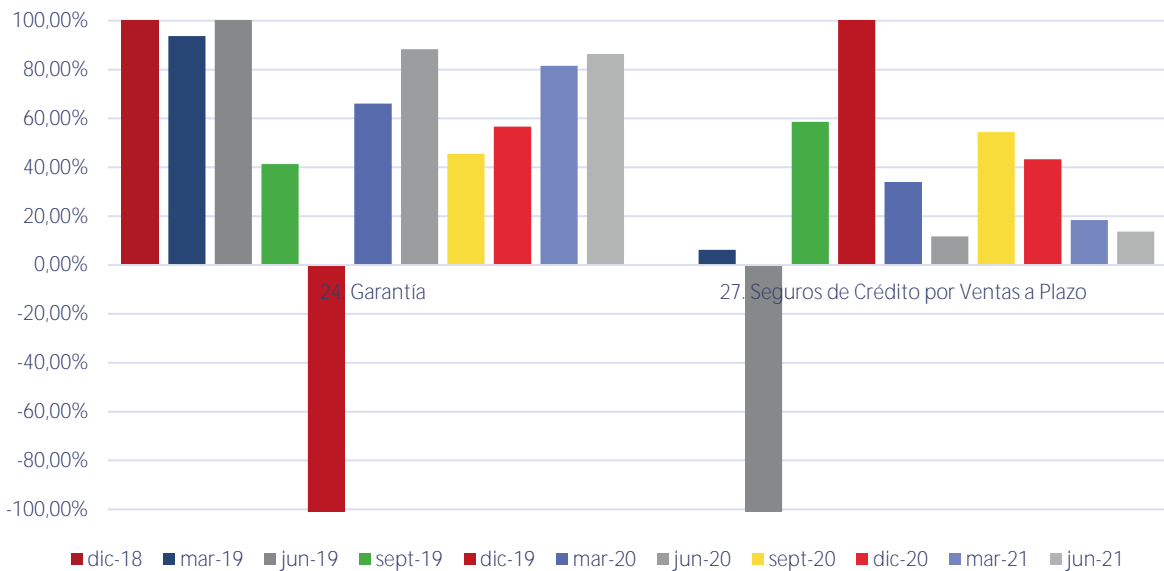


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución

## Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía, situación que tiende a ser común en los primeros años de operación, ha presentado niveles de siniestralidad global volátiles en sus años de operación, presentando al cierre de 2020 un indicador de 73,58%, menor a lo alcanzado en 2019. Al cierre del primer semestre de 2021, la siniestralidad de SuAval Seguros fue de 5,74%. La Ilustración 4 presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado.

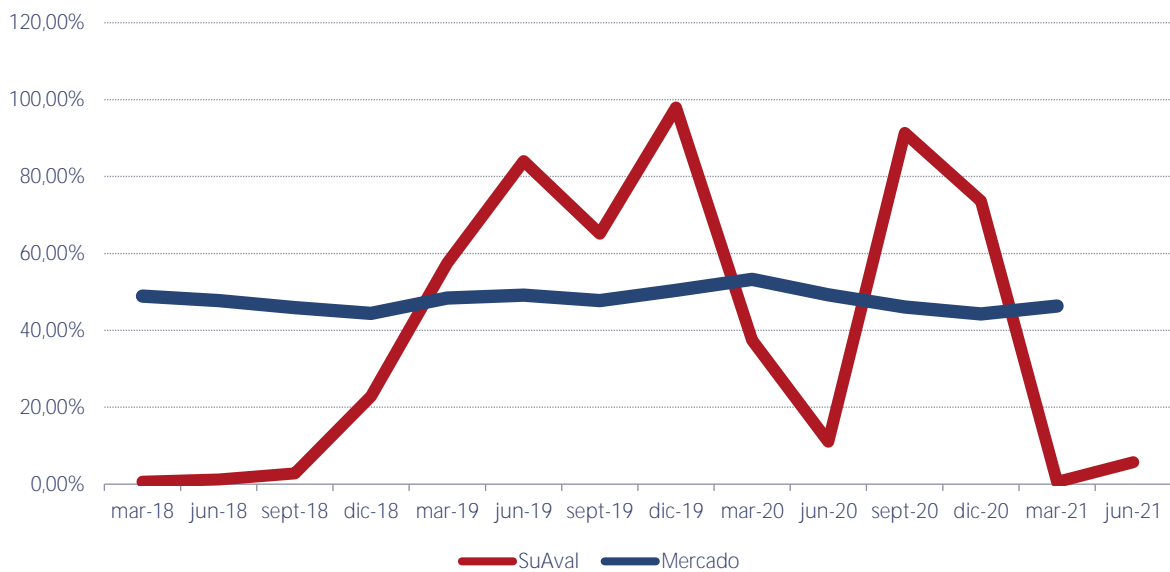


Ilustración 4: Siniestralidad global

En cuanto al rendimiento técnico de SuAval Seguros, éste ha presentado desde marzo del 2020 niveles superiores al mercado, alcanzando un indicador de 94,94% al cierre de 2020. Durante el primer semestre de 2021, el rendimiento técnico de la compañía fue de 135,93%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

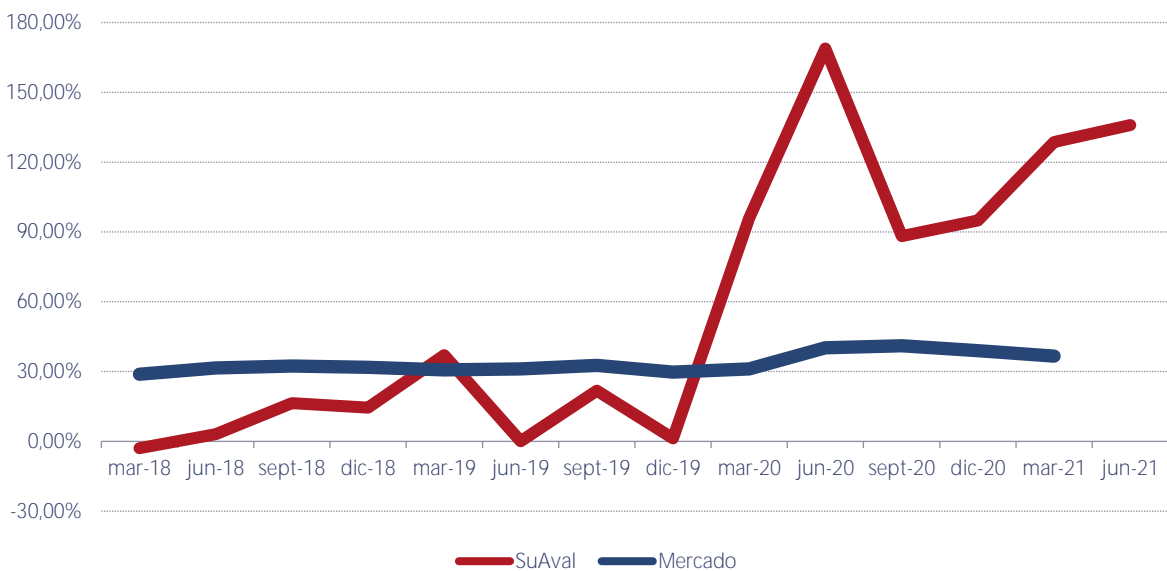


Ilustración 5: Rendimiento técnico



## Industria y participación de mercado

Al cierre de 2020, SuAval Seguros presenta una baja participación de mercado a nivel global, pero en ascenso, siendo ésta de 2,80% (incluyendo a las compañías de seguros generales que participa en garantías), mostrando un aumento con respecto a 2019. Al cierre del primer trimestre de 2021, la participación de mercado de la compañía, considerando las ramas en las que las compañías de garantía y crédito pueden participar, fue de 3,45%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en base a las ramas en las que participa.

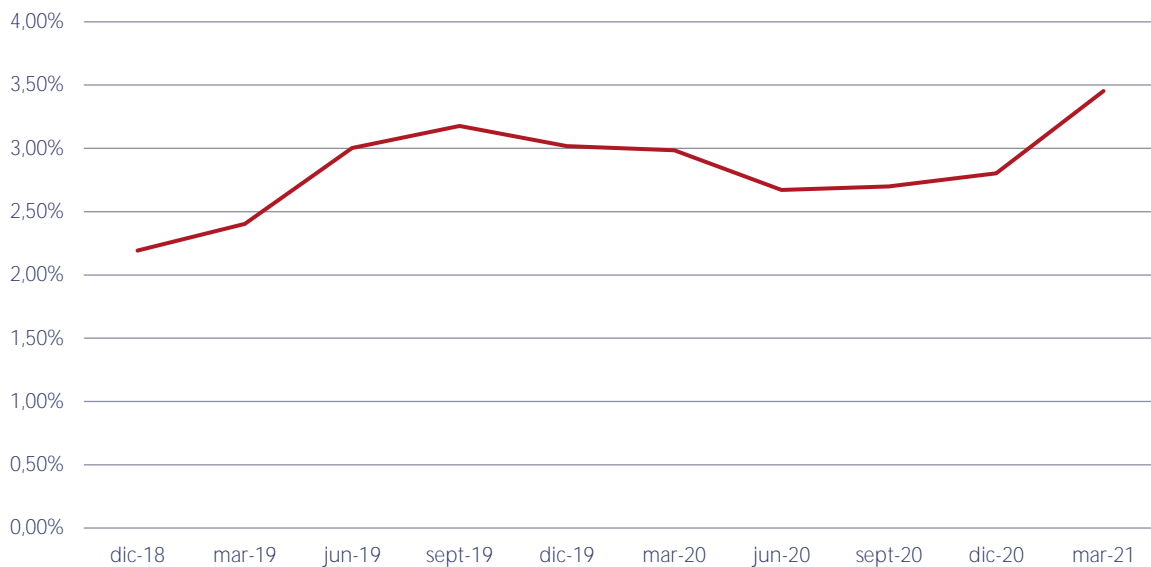


Ilustración 6: Participación de mercado

## Capitales asegurados

SuAval Seguros contaba al cierre del primer semestre de 2021 con 4.532 ítems vigentes, concentrándose un 99,21% en la rama de garantía. La compañía presentaba capitales asegurados directos por \$425.502 millones, capitales asegurados retenidos por \$114.510 millones y 4.532 pólizas vigentes. La compañía expone en promedio menos del 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En la Tabla 1 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 1: Ítems vigentes

Ramo	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Garantía	1.388	3.879	4.435	4.496
Crédito por Ventas a Plazo	-	38	39	36
Total	1.388	3.917	4.474	4.532

## Reaseguros

Al cierre del primer semestre de 2021, SuAval Seguros presenta una retención del 26,74% de su prima directa. La prima cedida se transfirió a reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en “**Categoría AAA**” (en escala local, según conversión realizada por *Humphreys*). La Tabla 2 presenta los reaseguradores de la compañía en base a la distribución de la cesión de la prima a junio de 2021.

Tabla 2: Reaseguradores

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo
Lloyd's Syndicate 4472	50,83%	AAA
Navigators Insurance Company	24,98%	AAA
Lloyd's Syndicate 2001	12,37%	AAA
Endurance Worldwide Insurance Limited	8,94%	AAA
Hannover Rück Se	2,55%	AAA
Lloyd's Syndicate 0623	0,33%	AAA

## Inversiones

Al cierre del primer semestre de 2021, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 6,64% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 143,49% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 83,34% de inversiones financieras, 7,37% de créditos de negocios y un 9,27% de otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de SuAval Seguros.

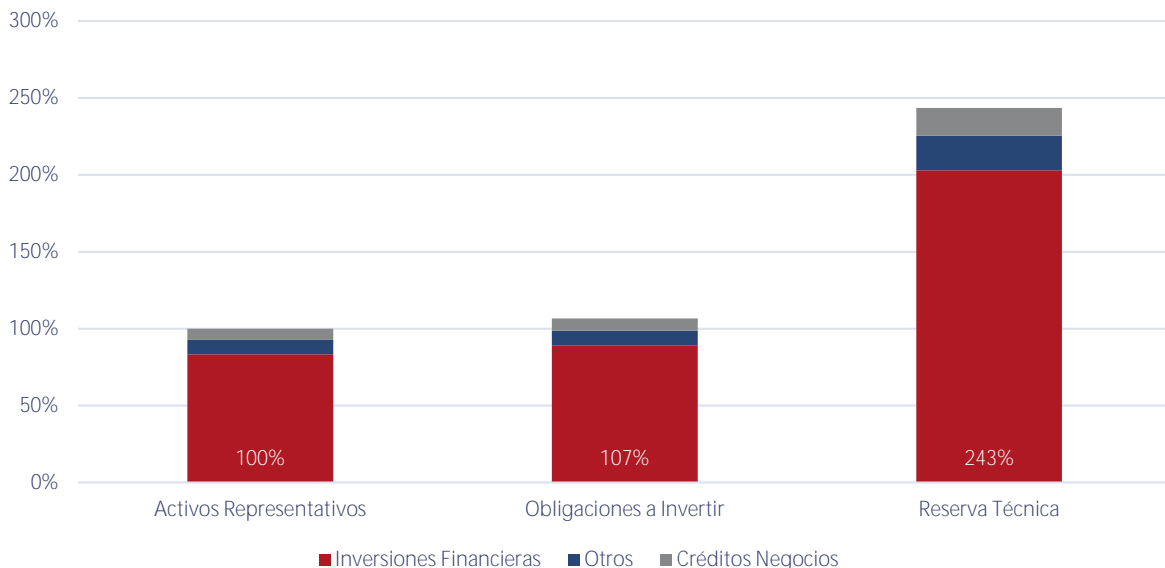


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

# Cartera de productos tradicionales

## Evolución de la prima directa por producto

Al cierre de 2020, la rama de garantía, la más importante de SuAval Seguros presentó un aumento del 31,86% en su primaje en relación con el obtenido 2019, alcanzando \$3.333 millones; durante el primer semestre de 2021, el primaje fue de \$2.236 millones, un 55,80% mayor al del mismo periodo en 2020. Por su parte, la rama de crédito por ventas a plazo presentó en el primer semestre de 2021, una prima de \$248 millones, un 59,30% mayor a lo alcanzado en 2020. La Ilustración 8 presenta la evolución del primaje por rama de la compañía.

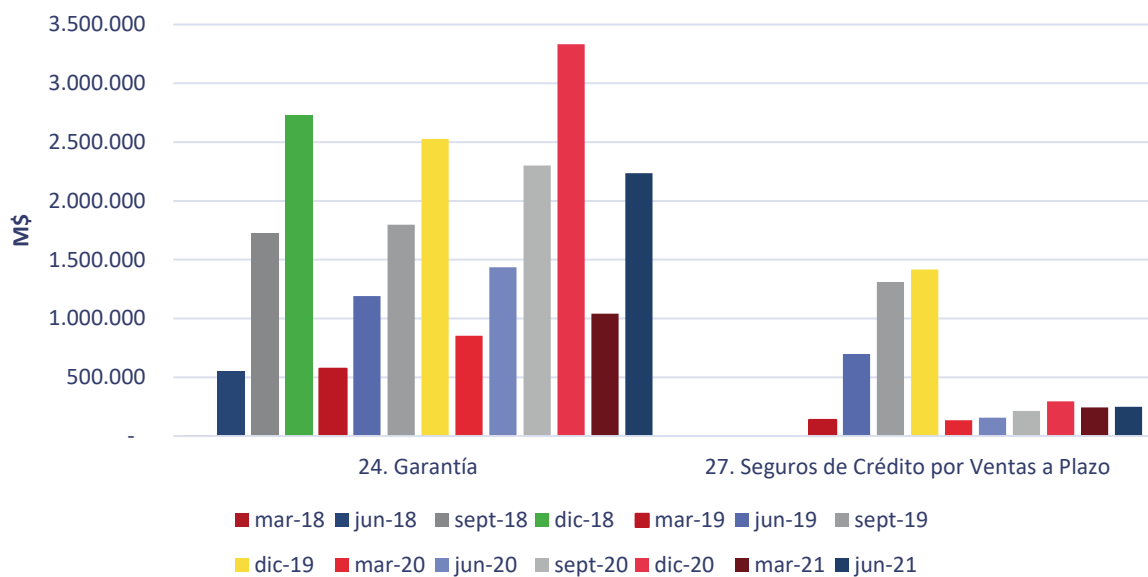


Ilustración 8: Evolución prima directa por rama

## Posicionamiento de productos

En 2020, la rama de garantía presentó un aumento de su participación de mercado con respecto a 2019, pasando de un 4,15% a un 5,25%; al cierre del primer trimestre de 2021, la participación de mercado alcanza el 5,66%. En relación con la rama de créditos por venta a plazo, durante 2020, su participación se ha visto reducida, alcanzando el 0,60%; durante el primer trimestre de 2021 se revierte parcialmente la baja, con una participación de un 1,74%. La Tabla 3 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la compañía.

Tabla 3: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Garantía	4,74%	4,15%	5,25%	5,66%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	0,00%	2,67%	0,60%	1,74%

## Siniestralidad por productos

Con respecto a la rama de garantía, se observa una disminución en el nivel de siniestralidad con respecto al alcanzando en 2019, pasando de un 156,56% a un 74,87%; al cierre del primer semestre de 2021, la rama registró una siniestralidad del -4,01%. La rama de crédito por venta a plazo tuvo en 2020 una siniestralidad de un 60,62%, lo que representa un aumento con respecto al año anterior; durante el primer semestre de 2021, la siniestralidad de la rama alcanzó el 83,21%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de siniestralidad por rama de SuAval Seguros.

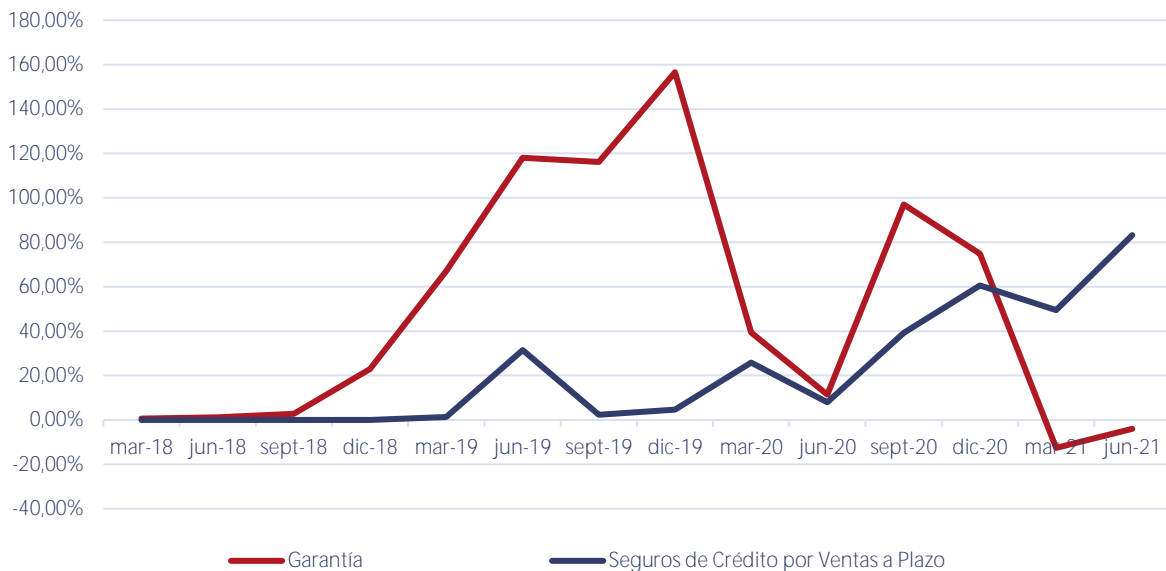


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

## Rendimiento técnico por productos

En 2020, la rama de garantía tuvo un rendimiento técnico del 59,19%, revirtiendo así el resultado negativo alcanzado en 2019; al cierre del primer semestre de 2021, el indicador fue de 132,13%. La rama de crédito por ventas a plazo pasó de presentar un rendimiento técnico de un 34,07% en 2019 a un 453,20% en 2020; mientras que, al cierre del primer semestre de 2021, éste alcanza un 166,15%. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de SuAval Seguros.

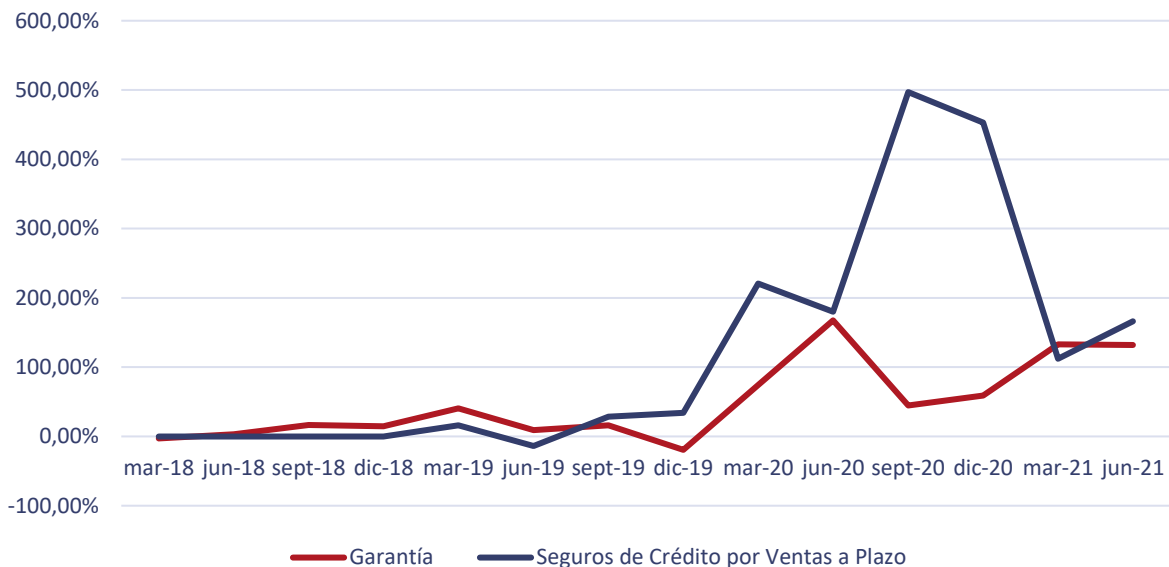


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Al cierre de 2020, SuAval Seguros presentó flujos de caja operacionales positivos, revirtiendo lo alcanzado en los dos años anteriores. Durante el primer semestre de 2021, el flujo de efectivo neto de actividades de operación de la compañía fue de \$94 millones. La Tabla 4 presenta el flujo de caja de la compañía.

Tabla 4: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS			
	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-3.409.084	-800.334	349.764	93.851
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-15.175	-9.333	-28.944	-2.653
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	3.572.096	950.000	42.267	-
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	-	147.837	269.311	559.674
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	147.837	269.311	559.674	649.841

### Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de SuAval Seguros, medido como pasivo sobre patrimonio, a excepción del cierre de 2019, presenta niveles inferiores a los exhibidos por el mercado; alcanzando al cierre de junio de 2021 un indicador de 2,38 veces. A la misma fecha, si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas,

el nivel de endeudamiento es de 1,19 veces. La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

La compañía, al cierre de 2020 presentó un patrimonio por un total de \$3.275 millones, lo que significó un aumento del 21,09% con respecto al nivel alcanzado en 2019; al cierre de junio de 2021, el patrimonio de SuAval Seguros fue de \$3.186 millones. En cuanto a las utilidades, es posible observar que, hasta el cierre de 2019, la compañía presentó pérdidas; ya en 2020 se alcanzan resultados positivos, por \$120 millones. Al cierre del primer semestre de 2021, se presentan pérdidas por \$89 millones. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y el resultado de la compañía.

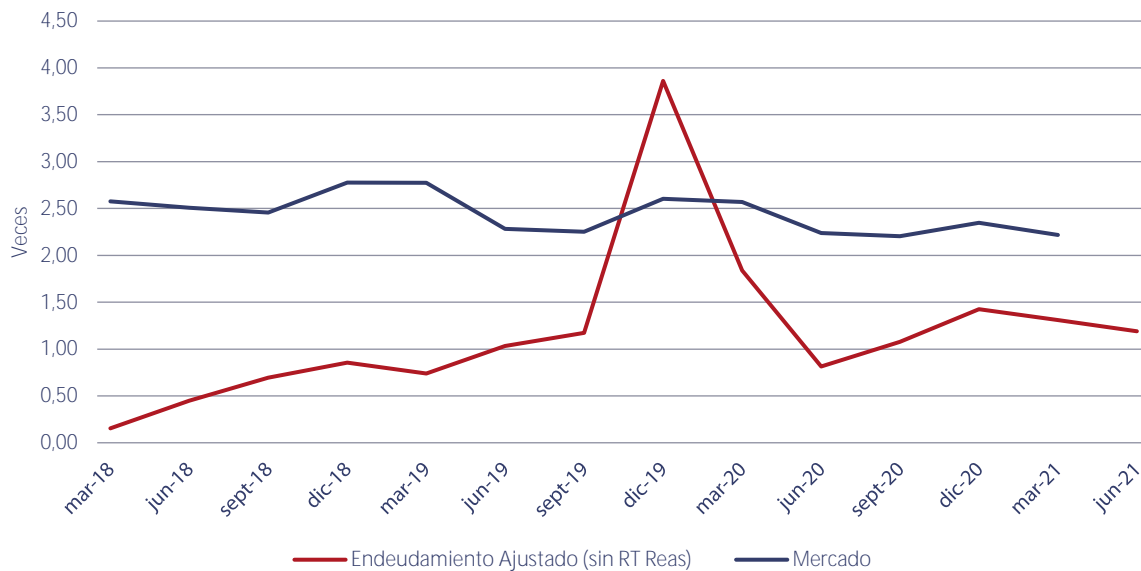


Ilustración 11: Endeudamiento

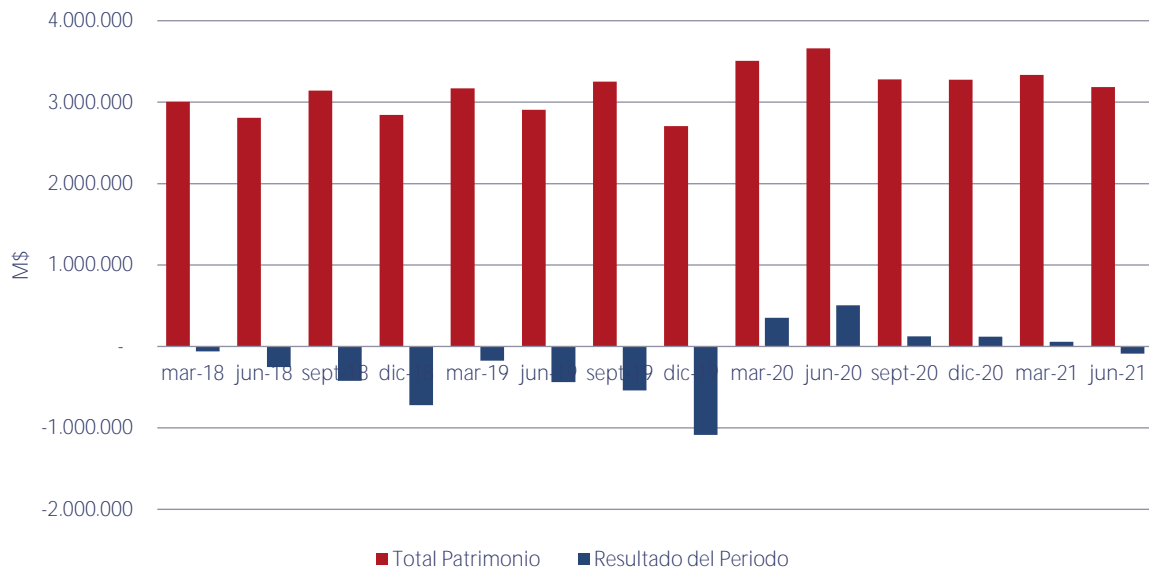


Ilustración 12: Patrimonio y resultado

## Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de SuAval Seguros, 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. Al cierre del primer semestre de 2021, el indicador fue de 0,40 veces; mientras que, al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio corresponde a 0,48 veces.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, SuAval Seguros alcanzó al cierre del primer semestre de 2021 un indicador de 1,10 veces. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

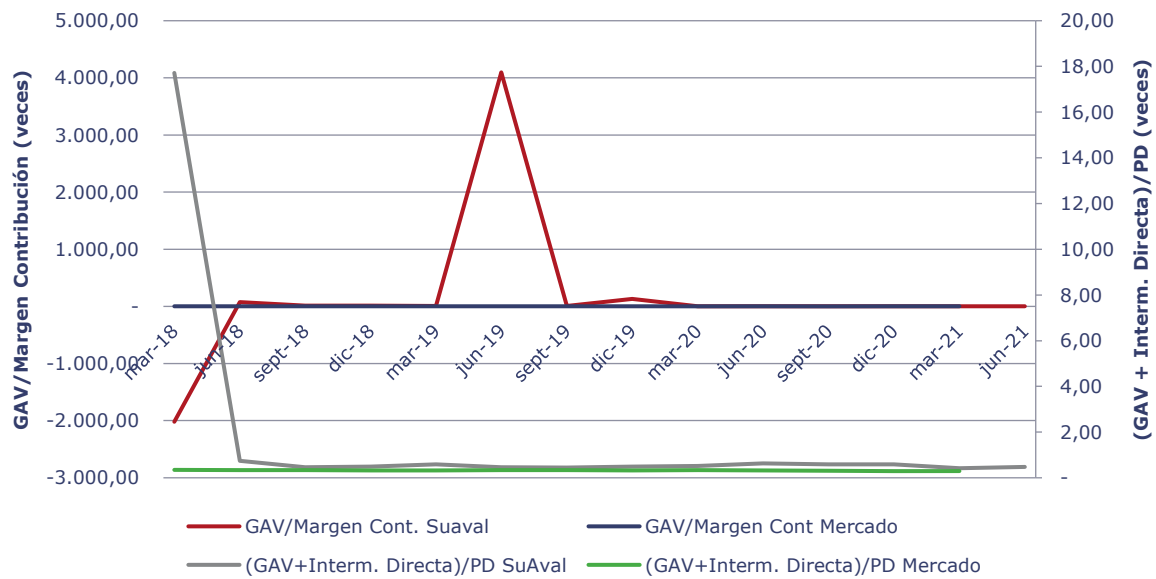


Ilustración 13: Eficiencia

## Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 5, que reúne los principales ratios de SuAval Seguros y el mercado respectivamente.

Tabla 5: Ratios

SuAval	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Gastos adm. / Prima directa	41,35%	44,54%	50,54%	35,07%
Gastos adm. / Margen contribución	1422,85%	12907,77%	198,36%	101,19%
Margen contribución / Prima directa	2,91%	0,35%	25,48%	34,66%
Resultados Op. / Prima directa	-38,44%	-44,20%	-25,06%	-0,41%
Resultado final / Prima directa	-26,39%	-27,57%	3,32%	4,56%

Mercado	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Gastos adm. / Prima directa	19,32%	19,27%	18,24%	18,50%
Gastos adm. / Margen contribución	94,06%	103,32%	85,87%	86,50%
Margen contribución / Prima directa	20,54%	18,65%	21,24%	21,39%
Resultados Op. / Prima directa	1,22%	-0,62%	3,00%	2,89%
Resultado final / Prima directa	3,37%	2,50%	5,06%	4,97%



*“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.”*