

INFORME DE CLASIFICACION

**ORION SEGUROS GENERALES
S.A.**

ABRIL 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.04.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.13

	Marzo 2013	Marzo 2014
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

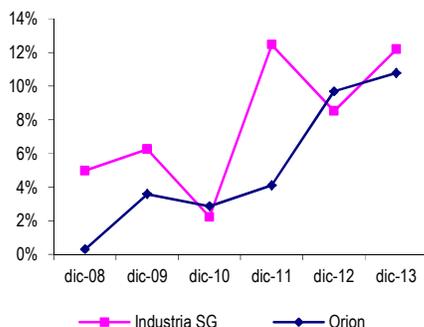
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos

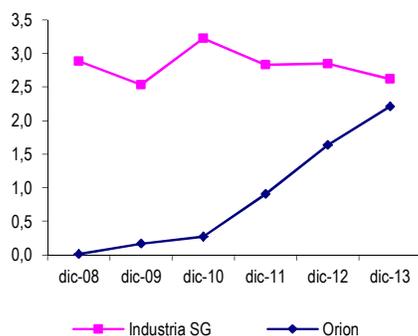
	2011	2012	2013
Prima Directa	9.355	15.024	20.227
Resultado de Operación	59	204	179
Resultado del Ejercicio	128	333	415
Total Activos	6.297	19.146	34.935
Inversiones	3.194	4.187	5.024
Patrimonio	3.107	3.440	3.855
Part. Mercado	0,2%	0,5%	0,8%
Siniestralidad	-25,3%	33,8%	43,8%
Margen Técnico	621,4%	589,6%	478,9%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

N° Veces



Analista: Esteban Peñailillo.
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 757-0474

Fundamentos

La clasificación de Orion es satisfactoria, y se sustenta en su plataforma operacional y comercial y en su posicionamiento competitivo en su segmento de negocio. La propuesta innovadora de su estrategia de negocios y la experiencia de su administración colaboran en su maduración, logrando soportes coherentes de reaseguro y contando con el apoyo patrimonial evidenciado por sus accionistas.

La compañía pertenece a SIMMA Compañía de Inversiones S.A., controlada por un grupo de inversionistas del ámbito nacional, con experiencia en el sector, de respaldo patrimonial coherente con las necesidades del proyecto en esta etapa y altamente comprometidos en la gestión de la aseguradora.

Orion inició sus operaciones a fines de 2008, orientándose exclusivamente a seguros de casco del transporte. A partir de 2010 comenzó una etapa de expansión, renovando completamente el proyecto. La capacidad de negocios se amplió significativamente, conformando un equipo comercial y técnico de alto nivel profesional. Adicionalmente, se implementaron mejoras a las plataformas de producción y reaseguro, fortaleciendo su soporte operativo y de gestión.

Sobre esta base, en los últimos tres años el volumen de operaciones de la compañía logró un significativo avance, incrementando varias veces el primaje de 2010, conformando un portafolio de creciente diversificación. La siniestralidad bruta de 2013 alcanzó un 88%, dejando utilidades a los reaseguradores, pilar fundamental del modelo de negocios.

Su perfil de negocios y operaciones condiciona su estructura financiera. El acotado perfil de retención de riesgos, conservadoras políticas de inversiones y un fuerte compromiso de sus directores en la gestión colaboran a generar un conservador perfil de

solvencia.

Altas exigencias de patrimonio mínimo, en relación al nivel de retención de riesgos, se reflejan en un apalancamiento operacional (Prima retenida a patrimonio) reducido. Sus pasivos más relevantes luego de sus reservas técnicas lo constituyen las primas por pagar a reaseguradores, cuya gestión y calce es fundamental.

Su programa de reaseguro es muy eficiente y cuenta con un sólido respaldo crediticio, aspecto también muy importante en la estrategia del proyecto de Orion SG. La diversificación de reaseguradores ha continuada aumentando, logrando favorables resultados técnicos cedidos, aspecto relevante en la capacidad de mantener el apoyo externo.

El soporte de sus accionistas es tangible, durante 2012 realizaron aportes de capital destinados a respaldar el crecimiento y mayores exigencias por cambios contables.

Perspectivas: Estables

Durante esta etapa Orion ha enfrentado presiones competitivas en la industria, los resultados comprometidos con sus reaseguradores y la corta exposición histórica de algunos negocios son, a juicio de Feller Rate, los principales desafíos a enfrentar.

Mientras la retención se mantenga en niveles acotados los ingresos estarán fuertemente anclados al soporte del reaseguro, de modo que mantener su apoyo es fundamental. No obstante, un equipo de amplia experiencia, un eficiente soporte operacional y el compromiso de sus accionistas con el proyecto tanto en gestión como financieramente, reflejado en los aumentos de capital de 2012, otorga una sólida fortaleza que permite asignar perspectivas "Estables" a la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Administración con experiencia.
- Estrategia de crecimiento eficiente, en base a fuerte apoyo del reaseguro.
- Sólido soporte operacional.
- Respaldo financiero del controlador evidenciado en aumentos de capital en línea con los requerimientos del proyecto.
- Alta capacidad comercial y técnica para innovar, desarrollar productos específicos y fidelizar relaciones de negocios.

Riesgos

- Etapa de crecimiento, con fuerte presión comercial y técnica.
- Reducido historial de desempeño técnico.
- Concentración de canal corredor.
- Concentración de reaseguradores en algunos segmentos.
- Riesgo de descalce de cobranzas de primas y siniestros.
- Nuevas normativas en trámite y otras ya en aplicación, imponen presiones comerciales, operacionales y patrimoniales.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Baja participación de mercado global, no obstante mantiene un potencial de crecimiento en áreas específicas.

Estrategia

Orientación hacia nichos de negocios, seguros de especialidad y coberturas complejas.

La estrategia actual de la compañía se sustenta en el desarrollo de coberturas de cierta especificidad técnica, donde la innovación y la capacidad de respuesta oportuna juegan un rol importante.

Un segundo pilar de su estrategia se basa en contar con soluciones tecnológicas que permitan lograr la diferenciación en servicio, respecto de la oferta del conjunto de entidades aseguradoras de gran tamaño, tradicionalmente orientadas a responder a un conjunto mayoritario de necesidades corporativas para riesgos de gran envergadura.

En este periodo de su evolución Orion se ha enfrentado a la necesidad de diversificar sus canales y formar sólidas relaciones comerciales, principal soporte para su crecimiento futuro.

La distribución de seguros se efectúa fundamentalmente por corredores tradicionales. La consolidación del mercado de la intermediación, tanto de los grandes brokers, como del retail ha generado un segmento de corredores de tamaño intermedio, con un alto potencial de negocios, dispuestos a abrir su espectro de operaciones y de productos intermediados.

Dada su estrategia de negocios no requiere de una red de oficinas ni de importantes inversiones en publicidad, reduciendo sus costos, pero exponiéndola a los riesgos propios del canal corredores. Por ello, parte relevante de la estrategia se basa en lograr captar una porción relevante de los canales tradicionales de tamaño intermedio.

Posición competitiva

Posición competitiva en proceso de formación, con potencial de crecimiento, apoyado por innovación de productos en segmentos específicos.

La compañía comenzó sus operaciones comercializando seguros relacionados con riesgos propios de la actividad portuaria y sus agentes, además de casco de naves. Productos como los seguros de garantía de contenedores, de carga internacional y de casco de naves eran su foco inicial. La crisis de 2008 y 2009 y sus efectos en la actividad comercial internacional ralentizaron el proyecto original, lo que postergó la implementación de una estrategia abierta a nuevos productos y la diversificación en otros rubros.

A partir del año 2010 la cartera comienza a evidenciar una mayor diversificación, logrando alzas en segmentos como responsabilidad civil, accidentes personales, ingeniería y montaje, entre los más relevantes. Este proceso continúa, creciendo en el primaje de cada segmento pero a su vez alcanzando una mayor diversificación, bajando la concentración de los principales ramos.

Su competencia relevante son aseguradoras que ofrecen protecciones especializadas en cierto tipo de negocios y rubros de mayor complejidad.

La retención de riesgos es mayor en seguros de Garantía, Accidentes Personales y Robo, segmentos que se caracterizan por una alta atomización. Los riesgos de mayor relevancia son traspasados a su pool de reaseguradores, vía facultativa fundamentalmente.

En sus principales líneas de especialización la participación de mercado supera el 6% (10% Transporte, 8% Fidelidad, 6% Casco Aéreo, 6% Resp Civil Industrial). Durante 2013 las primas continuaron un fuerte crecimiento en nuevos negocios, creciendo 35% en prima directa y 66% en prima retenida neta respecto a 2012. Orion no participa en seguros de vehículos, SOAP, ni seguros relacionados con canales masivos bancarios o retail.

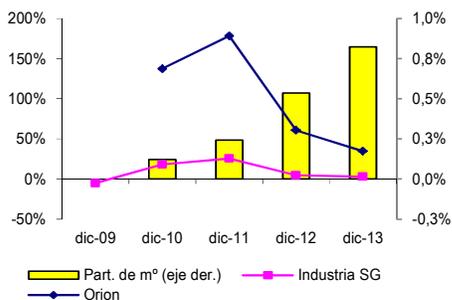
Para 2014 se aprecia una desaceleración de la actividad económica, lo que afectaría todo tipo de proyectos y la actividad comercial, impactando ello el ámbito de acción de la aseguradora. No obstante, existen nichos de negocios pequeños aún no explotados en los que la flexibilidad de la aseguradora y su capacidad para diseñar productos específicos para cada necesidad juega un rol clave y le otorga una ventaja competitiva.

Propiedad

ORION Seguros Generales S.A. inició sus actividades en diciembre de 2008. Perteneció a SIMMA Compañía de Inversiones S.A., grupo de abogados e inversionistas del ámbito nacional.

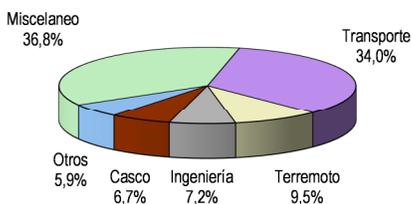
Los accionistas le han brindado a la aseguradora un adecuado apoyo patrimonial y de gestión, reflejado en aumentos de capital destinados a sustentar su plan de negocios y eventuales exigencias patrimoniales, asociadas a la entrada en vigencia de normas regulatorias.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



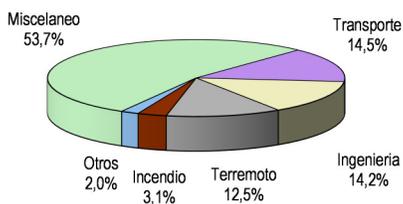
Diversificación Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2013



Diversificación Cartera (Prima Retenida Neta)

Diciembre 2013



Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

Conservador, recursos suficientes para respaldar el crecimiento de mediano plazo.

Estructura Financiera

La estructura financiera refleja la estrategia de desarrollo que está implementando y las exigencias regulatorias que se han generado.

Con la aplicación de IFRS el volumen de activos evidenció un aumento significativo. Sumados los efectos del bajo nivel de retención y del fuerte crecimiento del año, dieron como resultado una enorme relevancia en la cuenta de activos por la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Las inversiones financieras respaldan el patrimonio en tanto que los deudores por primas generan el flujo de caja necesario para cumplir con los compromisos con reaseguradores. Conforme al crecimiento su periodo de cobranza ha aumentado, debiendo calzarse con los plazos de pago del reaseguro. Eventuales descalces pueden ocurrir entre la cobranza de primas y de siniestros, los que pueden cubrirse transitoriamente con liquidez de la caja e inversiones.

El patrimonio está constituido en un 75% por capital pagado, las utilidades retenidas son menos relevantes. El endeudamiento regulatorio total de la aseguradora es acotado y se vincula fundamentalmente a las primas por pagar a reaseguradores.

La estructura de activos y pasivos gestionados arroja un superávit de inversiones representativas de \$2.564 millones a diciembre 2013, con un exceso de poco más del 30% sobre la exigencia mínima regulatoria.

Previendo futuras necesidades de patrimonio para crecimiento, los accionistas mantienen abierta una línea de aumento de capital por \$1.000 millones, destinada además, a enfrentar eventuales ajustes patrimoniales generados por la aplicación de normas IFRS o supervisión basada en riesgo. La estructura de retención de Orion la expone a eventuales ajustes por deterioro, tanto del reaseguro como de primas por cobrar a asegurados.

Durante 2013 el flujo neto de caja operacional se destinó fundamentalmente al pago de reaseguro, siniestros y gastos. Junto con el flujo de inversiones contribuyó a incrementar el saldo de caja de la compañía en \$777 millones alcanzando una caja total al final del periodo de \$2.076 millones.

Inversiones

Conservadora y estricta política de inversiones, privilegia el buen funcionamiento de su negocio central.

La política de inversiones de Orion es conservadora, con límites de inversión precisos, respecto de instrumentos y emisores aceptados. Es más estricta que la propia normativa vigente. En general su política privilegia la liquidez, buscando mantener un patrimonio adecuadamente respaldado. El Directorio participa activamente en la gestión de inversiones, aunque traspasando a terceros la administración diaria de la cartera.

La cartera de Orion presenta, a diciembre 2013, una sólida calidad crediticia y una adecuada diversificación por grupos económicos y emisores. Se concentra en emisores de renta fija, tanto corporativos como bancarios, denominados principalmente en UF. No obstante, la estrategia de inversiones define que todas las operaciones de reaseguro deben estar en todo momento calzadas, por lo que mantienen acotadas posiciones en moneda extranjera.

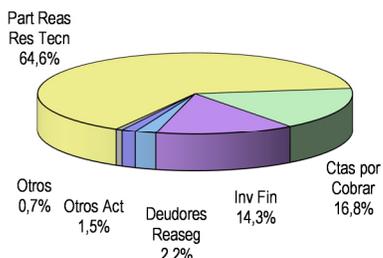
Puesto que sus oficinas son arrendadas la compañía no invierte en bienes raíces. En otras inversiones se aprecian equipos computacionales, muebles y maquinas.

La política de inversiones excluye la renta variable local o internacional, lo que elimina factores de volatilidad patrimonial por riesgos de mercado, aspecto que en Orion contribuyen a fortalecer su perfil.

La rentabilidad de inversiones se ha incrementado, reflejando las condiciones de mercado del perfil de instrumentos objetivo, aunque se encuentra levemente bajo los retornos promedio de las carteras de inversiones de la industria de seguros generales.

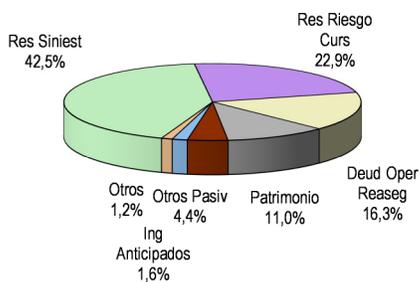
Estructura de Activos

Diciembre 2013

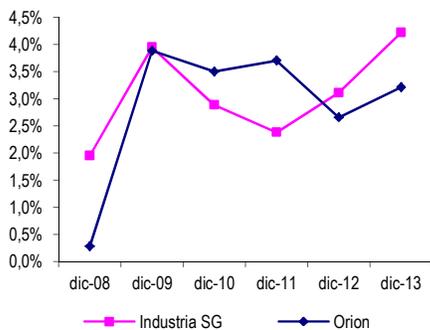


Estructura de Pasivos

Diciembre 2013

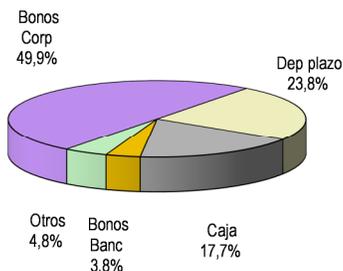


Retorno de Inversiones



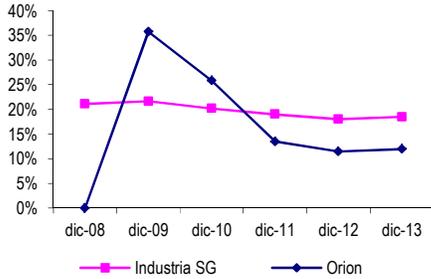
Cartera de Inversiones

Diciembre 2013

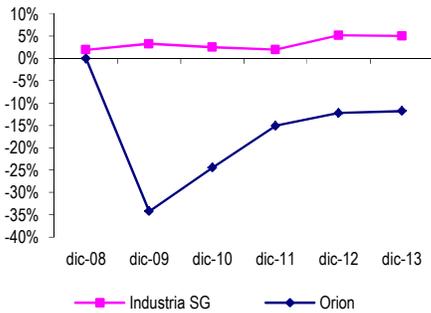


Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

Gasto Administración / Prima Directa

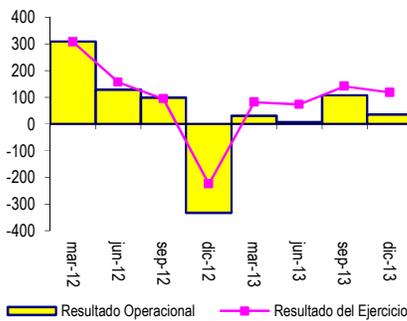


Resultado Intermediación / Prima Directa



Resultados Trimestrales

Cifras en Millones de Pesos



Eficiencia y Rentabilidad

Modelo muy eficiente en costos, con un adecuado soporte de comisiones de reaseguro.

En los últimos años Orion ha efectuado cambios muy importantes a su estructura operacional y administrativa. Ello supondría aumentos relevantes de costos por unidad de primas. No obstante, el crecimiento alcanzado por sus negocios, generadores de comisiones de reaseguro, ha mitigado buena parte de este aumento de costos administrativos.

La ausencia de una red de oficinas y del posicionamiento masivo de una marca, además de la eficiente plataforma operacional contribuye a mantener bajos y favorables índices de eficiencia. La consolidación de su sólida estructura operacional es clave para los desafíos futuros y el crecimiento de la aseguradora.

En 2012 comenzó a aplicarse la gradualidad del devengo de las comisiones de reaseguro, aspecto que impacta temporalmente el ciclo de ingresos de Orion. Por otra parte, la administración evaluó la aplicación de las normas de reservas de riesgo en curso decidiendo aplicar el concepto del devengo diario sobre el 100% de la prima bruta, sin descontar hasta el 30% que la normativa le permitía. Con ello se incrementó el pasivo, pero logró mantener simetría con el criterio utilizado en el cálculo del activo respectivo. En resumen se está difiriendo algunos ingresos para el siguiente periodo.

La rentabilidad global se soporta no sólo en la gestión de riesgos, los ingresos complementarios de inversiones y los intereses por créditos otorgados a asegurados son complementos relevantes, destinados a lograr estabilidad en los retornos.

A diciembre 2013 la utilidad antes de impuesto alcanzó los \$501 millones, un 36% aportado por la gestión técnica y un 32% por la gestión de inversiones.

El modelo de negocios de Orion supone la mantención de ciertas condiciones de reaseguro, tales como sus comisiones de cesión, relacionadas particularmente con los contratos proporcionales. Ello depende de la calidad y desempeño de las carteras transferidas bajo este programa. Pero, también supone una presión adicional, asociada a los ajustes contables que impone la norma IFRS al devengo de estos ingresos.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Favorables retornos técnicos bajo una estrategia de baja retención.

Resultados técnicos

Baja retención ha acotado la siniestralidad retenida potencial, las comisiones de cesión generan altos retornos técnicos.

La aseguradora inició sus operaciones en diciembre de 2008 y durante el primer año de operación cedió el 100% de sus primas y siniestros, bajo un modelo de negocios de fronting. A diciembre 2013 retiene \$544 millones de \$20 mil en ventas brutas. En algunos segmentos está reteniendo porciones más significativas, como Accidentes Personales o Garantía. Ambas, carteras muy atomizadas y de reducida siniestralidad esperada.

Durante 2013 algunos ramos presentaron siniestralidad directas superiores al 100% implicando pérdidas para los reaseguradores. Gran parte de esos negocios son del tipo facultativos por lo que Orion no se vio afectada. Así, en términos globales la siniestralidad directa estuvo en torno al 88% y la retenida cercana al 44%.

El crecimiento de la aseguradora ha requerido de importantes esfuerzos en construir una plataforma de operación interna que simplifique y a la vez fortalezca el proceso de suscripción, así como también permanentes esfuerzos en capacitar y actualizar al personal, pilares relevantes del éxito alcanzado por Orion.

Reaseguro

Programa de reaseguro coherente con perfil y estrategia de la aseguradora.

El programa de reaseguro de la compañía es diseñado para dar respaldo a las distintas líneas de negocios, contando con una administración con adecuada experiencia en el diseño y gestión del reaseguro. Los reaseguradores especializados contribuyen a darle respaldo al accionar de la aseguradora. En algunas líneas de negocios la aseguradora mantiene operaciones de fronting, contando también con capacidad facultativa.

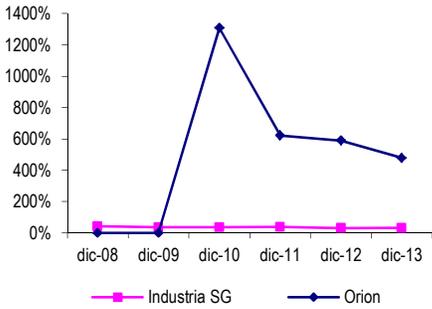
Orion opera con importantes reaseguradores mundiales como Navigators, Swiss Re, Sunderland, Munich, y algunos sindicatos de Lloyds, contratados fundamentalmente a través de corredores de reaseguros como Outsourcing International, Guy Carpenter, Cooper Gay, AON, Cono Sur o Marsh.

Dado el tamaño de las cuentas de la aseguradora y el perfil de siniestros ocurridos, no presenta una exposición relevante a deudas de reaseguradores. Mantiene algunas operaciones de coaseguro donde actúa como complemento de líderes.

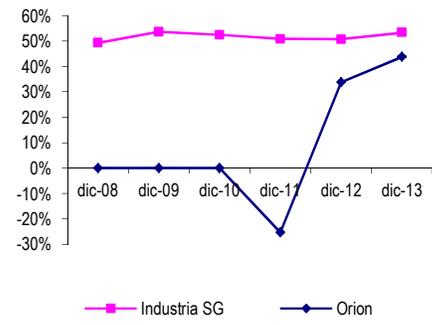
Orion ha continuado diversificando su cartera de reaseguro en términos globales, no obstante presenta concentración de reaseguro en algunas líneas, lo que puede representar un factor de presión al negociar contratos específicos, cobrar siniestros de relevancia, o ante aumentos en la siniestralidad. La experiencia de la administración y su historial de desempeño en la industria son un aval relevante en este aspecto, que colabora al apoyo de los reaseguradores.

En estos años de operación, la siniestralidad y los resultados cedidos han sido favorables para los reaseguradores, esto sumado a la sólida capacidad operacional de Orion se ha reflejado en un constante aumento de la capacidad de soporte a las líneas de negocios, respaldando el proyecto de crecimiento de la aseguradora.

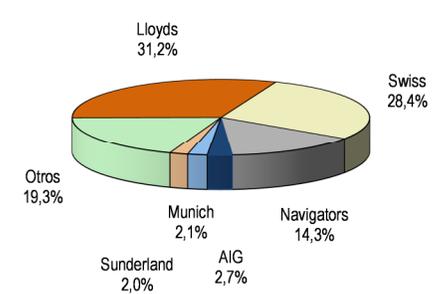
Margen Técnico Global



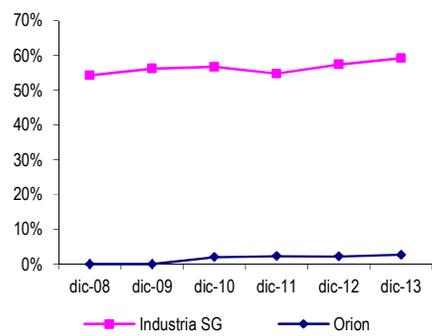
Siniestralidad Global



Reaseguradores



Retención



Solvencia	Feb. 2010	Ene. 2011	Mayo. 2011	Abril. 2012	Marzo. 2013	Marzo. 2014
Perspectivas	Ei En Desarrollo	Ei En Desarrollo	BBB+ Estables	BBB+ Positivas	A- Estables	A- Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Balance					
Total Activo	2.526	3.660	6.297	19.146	34.935
Inversiones financieras	2.159	2.871	3.177	4.152	4.989
Inversiones inmobiliarias	22	19	17	35	35
Activos no corrientes mantenidos para la venta			-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	264	552	2.430	3.545	5.870
Deudores por operaciones de reaseguro	8	0	43	316	765
Deudores por operaciones de coaseguro			-	598	201
Part reaseguro en las reservas técnicas			376	10.077	22.562
Otros activos	73	217	254	423	512
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	216	553	2.622	14.760	29.552
Otros pasivos	142	222	568	946	1.528
Total patrimonio	2.168	2.885	3.107	3.440	3.855
Total pasivo y patrimonio	2.526	3.660	6.297	19.146	34.935
Estado de Resultados					
Prima directa	1.416	3.362	9.355	15.024	20.227
Prima retenida	-	67	213	327	544
Var reservas técnicas	-	9	244	68	78
Costo de siniestros	-	-	18	63	183
Resultado de intermediación	484	823	1.411	1.835	2.381
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	40	72	48
Deterioro de seguros				31	11
Margen de contribución	484	881	1.322	1.927	2.605
Costos de administración	-	506	869	1.723	2.425
Resultado de inversiones	85	101	118	111	161
Resultado técnico de seguros	63	113	178	316	341
Otros ingresos y egresos	2	14	14	44	84
Corrección Monetaria	19	28	32		
Diferencia de cambio				5	50
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables				35	26
Impuesto renta	-	7	16	33	67
Total del resultado integral	78	83	128	333	415

Indicadores

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	0,2	0,3	0,9	1,6	2,2
Prima Retenida a Patrimonio	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	35,7%	25,9%	13,5%	11,5%	12,0%
Result. de interm. / Prima Directa	-34,2%	-24,5%	-15,1%	-12,2%	-11,8%
Gasto Neto	-	68,9%	-86,5%	-43,8%	9,0%
Margen Técnico	-	1308,6%	621,4%	589,6%	478,9%
Result. inversiones / Result. explotación	100,3%	102,1%	73,8%	27,8%	32,2%
Siniestralidad	-	0,0%	-25,3%	33,8%	43,8%
Retención Neta	0,0%	2,0%	2,3%	2,2%	2,7%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	3,1%	2,3%	2,0%	1,7%	1,2%
Utilidad / Prima directa	5,5%	2,5%	1,4%	2,2%	2,1%
Utilidad / Patrimonio	3,6%	2,9%	4,1%	9,7%	10,8%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	85,5%	78,4%	50,5%	21,7%	14,3%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,9%	0,5%	0,3%	0,2%	0,1%
Deudores por prima / Act. total	10,4%	15,1%	38,6%	18,5%	16,8%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,3%	0,0%	0,7%	1,6%	2,2%
Otros Activos / Act. total	2,9%	5,9%	4,0%	2,2%	1,5%
Rentabilidad de Inversiones	3,9%	3,5%	3,7%	2,7%	3,2%

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.