

INFORME DE CLASIFICACION

**ORION SEGUROS GENERALES
S.A.**

MARZO 2018

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 02.04.18
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.17

	Abril 2017	Abril 2018
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Positivas

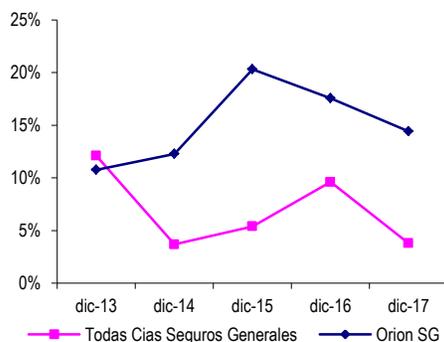
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

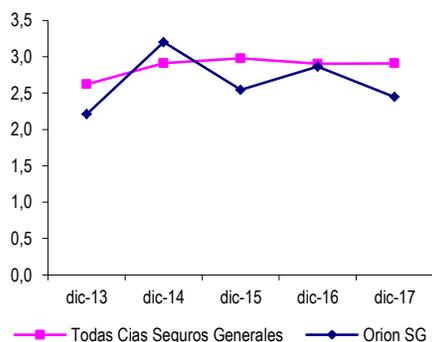
	2015	2016	2017
Prima Directa	39.286	45.420	53.186
Resultado de Operación	1.014	1.344	1.125
Resultado del Ejercicio	1.250	1.231	1.099
Total Activos	58.262	62.076	70.274
Inversiones	8.857	11.984	14.734
Patrimonio	6.151	7.008	7.614
Part. Mercado Prima Directa	1,7%	1,9%	2,2%
Part. Mercado Prima Cedida	4,1%	4,7%	5,9%
Siniestralidad	74,5%	39,9%	46,8%
Retención	2,0%	2,3%	1,9%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

N° Veces



Analista: Eduardo Ferretti.
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la clasificación asignada a Orión Seguros Generales S.A. se basa en su consistente estrategia de crecimiento, eficiente estructura de reaseguro y sólido soporte de operaciones. El compromiso y solidez de su administración dan visibilidad a los procesos de gobernabilidad, coherente con el conjunto de funciones que caracteriza su actividad competitiva.

A través de SIMMA Compañía de Inversiones S.A., la aseguradora es controlada por un conjunto de inversionistas nacionales con amplia experiencia en el sector financiero y asegurador. Su respaldo patrimonial es coherente con el proyecto, manifestado en permanentes compromisos de capitalización, en línea con el crecimiento manifestado.

Orión inició sus operaciones a fines de 2008, orientándose inicialmente a seguros de casco de transporte. En 2010 fortalece su expansión y diversificación bajo una estrategia focalizada en una muy acotada retención y en el sólido perfil de sus reaseguradores facultativos y de fronting. El modelo de negocios se basa en el apalancamiento competitivo desarrollado sobre la confianza depositada por sus canales de distribución y reaseguradores.

Su equipo comercial y técnico se caracteriza por un alto nivel profesional y especialización, estando apoyado por una plataforma tecnológica y operacional fuertemente orientada a la calidad de servicio y confiabilidad de las operaciones. Dada su orientación de negocios las participaciones de mercado globales son acotadas, logrando posiciones de relevancia en los principales segmentos en que se desempeña. En términos de primas cedidas al reasegurador alcanza la séptima posición con el 6% del mercado.

La retención de riesgos está incorporando paulatinamente nuevos negocios, siendo compartidos con un selecto grupo de reaseguradores, a través de contratos

proporcionales y protecciones operativas. Su modelo de negocios complementa ingresos de la intermediación con resultados de su retención y financieros, cubriendo sus costos de comercialización y de administración y, generando una satisfactoria rentabilidad para sus accionistas.

Los resultados así configurados reportan una satisfactoria estabilidad, permitiendo alcanzar un retorno medio superior a la media de la industria.

La estructura financiera es conservadora y simplificada. Su endeudamiento regulatorio está aumentando, propio de la expansión de las obligaciones con reaseguradores y con el Fisco. Asimismo, cuenta con un muy amplio superávit de inversiones representativas y de patrimonio neto. Para respaldar su crecimiento mantiene una línea abierta de aumento de capital por \$3 mil millones.

La liquidez, junto a la favorable productividad y capacidad de renovación de negocios, son importantes pilares distintivos del soporte del proyecto. Junto con ello, se ha ido fortaleciendo la base de reaseguradores, la estructura de protecciones de reaseguro catastrófico y operacional y las relaciones con sus corredores y liquidadores.

Perspectivas: Positivas

Orión ha desarrollado fortalezas técnicas y operacionales, superando diversos hitos internos, del perfil de sus operaciones, y competitivos. Ello permite asignar perspectivas "Positivas" a la clasificación. La transición a una etapa de mayor equilibrio entre los ingresos de intermediación y de la retención propia, junto a la mantención de sus diversas fortalezas diferenciadoras permitirá subir su clasificación. Por el contrario, un deterioro relevante de su perfil crediticio o competitivo, podría incidir en una revisión a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Administración con experiencia.
- Estrategia de crecimiento muy coherente.
- Amplio apoyo del reaseguro.
- Sólido soporte operacional.
- Alta calidad de los activos de seguros.
- Alta capacidad comercial y técnica para innovar.
- Muy sólida rentabilidad patrimonial.

Riesgos

- Presión por diversificar la estructura de ingresos técnicos.
- Fuerte competitividad de la industria local e internacional.
- Gestión de cuentas corrientes de seguros y reaseguros.
- Presiones regulatorias permanentes.

Solvencia	A
Perspectivas	Positivas

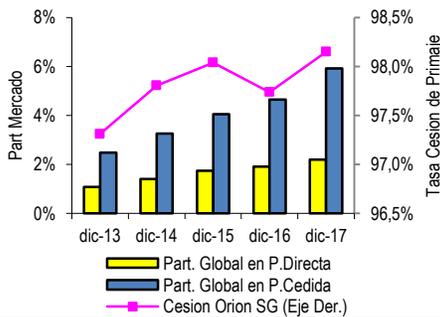
PERFIL DE NEGOCIOS

Participación de mercado global aumenta en forma conservadora. No obstante, en segmentos específicos es un importante generador de primas de reaseguro.

Propiedad

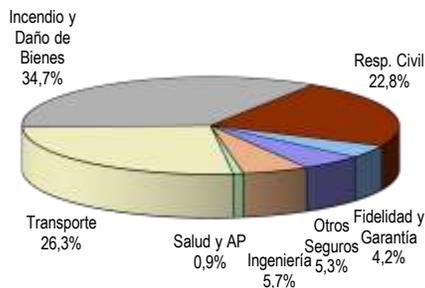
ORION Seguros Generales S.A. inició sus actividades en diciembre de 2008. Perteneció a SIMMA Compañía de Inversiones S.A., brindando a través de su directorio un constante apoyo patrimonial y a la administración. Diversos aumentos de capital son destinados a sustentar un consistente plan estratégico y las exigencias patrimoniales asociadas a un marco regulatorio muy intensivo en recursos patrimoniales.

Participación Mercado y Tasa de Cesión



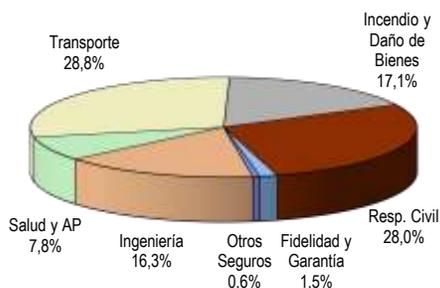
Diversificación Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2017



Diversificación Cartera (Prima Retenida Neta)

Diciembre 2017



Administración.

Orión cuenta con un equipo profesional altamente calificado, que se ha ido solidificando conforme avanza su posicionamiento competitivo. Hoy la estructura organizacional está muy madura y su funcionalidad está acorde a los requerimientos que las diversas regulaciones de gobierno corporativo han ido solicitando. Entre otras, cuenta con la Gerencia de Finanzas y Operaciones, responsable de liderar las áreas de Tesorería, Inversiones, Operaciones, Riesgo y Control de Gestión. Paralelamente, se han redefinido responsabilidades en cargos ejecutivos de carácter comercial y técnico. En 2017 se crea la Subgerencia de Gestión y Desarrollo, asumiendo las responsabilidades de configurar las bases del crecimiento futuro. Tradicionalmente el Directorio ha mantenido un importante rol de apoyo a la administración, con responsabilidades a través de los "Comité de Control Interno y Cumplimiento", "Comité de Inversiones", "Comité de Sinistros", y "Comité de Auditoría".

Su plataforma tecnológica está desarrollada actualmente en un entorno Cloud Computing, que permite dotarla de una amplia escalabilidad y flexibilidad de capacidades. Requieren de adecuados respaldos de accesibilidad y conectividad, permanente desafío estratégico para la administración de Orión. Esta configuración ha sido complementada con diversos resguardos de seguridad y contingencias.

Estrategia

Histórica orientación hacia nichos de negocios, seguros de especialidad y coberturas medianamente complejas, bajo un modelo de muy acotada retención.

La estrategia de Orión se basa en flexibilidad y oportunidad competitiva, para respaldar las exigencias de un segmento de necesidades de seguros para riesgos comerciales e industriales que requieren coberturas medianamente sofisticadas, y de un tamaño relativamente intermedio. Para ello, mantiene una acotada retención, y una alta vinculación con reaseguradores con capacidad facultativa y contractual.

La participación en riesgos compartidos vía contratos de reaseguro proporcionales está aumentando paulatinamente, y constituye parte de la estrategia de mediano plazo del modelo aplicado actualmente. Bajo su modelo de negocios es fundamental el conocimiento de las contrapartes de reaseguros, sus fortalezas y sus debilidades, así como la oferta disponible en productos y capacidades. También es fundamental la calidad del vínculo con los corredores, de modo de lograr una diferenciación respecto de la oferta tradicional de los grandes players.

Orión cuenta hoy día con unos 130 corredores activos, que cubren el 93% de la producción total. El 7% es colocado directamente y sólo para un nicho selecto. La diversificación de canales es un factor de riesgo competitivo en el actual escenario de mercado, lo que requiere de constantes esfuerzos para fortalecer el servicio, la comunicación y el apoyo a sus socios de negocios. Buena parte del éxito alcanzado por Orión se basa en su capacidad para convertirse en una respuesta oportuna y eficiente a las demandas de un segmento de canales intermedios.

Dada su estrategia de negocios no requiere de redes de oficinas comerciales ni de gastos en publicidad, pudiendo trasladar esos costos operacionales a comisiones. Se desarrollan algunas coberturas en coaseguro cuyos saldos activos y pasivos son similares y no reportan deterioro relevante por su cobranza.

Para Orión el control y la supervisión de sus agentes intermediarios y liquidadores son funciones de muy alta importancia, destinando recursos para lograr una adecuada gestión y eficiencia de sus representantes frente a las demandas y necesidades de sus asegurados.

Solvencia	A
Perspectivas	Positivas

PERFIL FINANCIERO

Alta exposición al reaseguro marca su estructura financiera, caracterizada por una sólida liquidez.

Posición competitiva

Posición competitiva creciente en segmentos específicos apoyado por flexibilidad en el servicio y oportunidades de mercado. Importante actor respecto de la prima cedida del mercado.

A partir del año 2010 Orión comienza a evidenciar una creciente diversificación, logrando alzas sustantivas en el primaje global, tendencia que se ha ido consolidando año a año. En 2017 reporta una producción media del orden de \$13.500 millones por trimestre, presentando una fuerte ciclicidad, visible durante el tercer trimestre del año, reconociendo la suscripción de una importante cartera de fronting del mercado local industrial. Las renovaciones del año han alcanzado niveles satisfactorios y coherentes con el plan anual y la competitividad del mercado. En términos globales Orión alcanza actualmente una participación del 2,2% (del 1,9% en 2016), en tanto que respecto de la prima cedida alcanza al 6% del mercado (5% en 2016). La prima retenida marca cierto estancamiento, logrando ingresos similares al año anterior.

Participaciones relevantes por segmentos. Se alcanzan en coberturas de Transporte como en Casco, Aéreos y Marítimos, con posiciones de mercado crecientes. En Responsabilidad Civil industrial y comercial y en Fidelidad también logra posiciones de mercado muy sólidas. Año a año cada segmento relevante ha continuado creciendo de la mano de la dispersión de canales y gestión de corredores. La competencia del mercado es muy fuerte, reflejada en la apertura de nuevas aseguradoras de nicho y en reestructuraciones de otras. Procesos de fusiones de relevancia están marcando el desempeño comercial, y su maduración va a generar mayor presión competitiva. La cartera de corredores es bastante amplia, aunque medianamente concentrada en algunos de los principales intermediarios del mercado.

A nivel de su retención la participación continúa siendo muy baja y de ingresos estables. Los riesgos de mayor relevancia son traspasados a reaseguradores, donde el Lloyd's representa el 37% de sus respaldos de reaseguro, fundamentalmente para operaciones de fronting y capacidad facultativa. Estos últimos comprenden una acotada fracción retenida o compartida en contratos.

En los últimos años la economía nacional enfrentó una fuerte desaceleración, afectada por baja actividad comercial, del transporte, y por la reducción importante de nuevos proyectos de infraestructura e inversión en general. Ello, junto con escenarios mundiales de exceso de oferta aseguradora impactó los presupuestos y el desempeño de los intermediarios y bróker de reaseguro de toda la industria, presionando también la actividad competitiva de Orión. No obstante ello, sus cifras de crecimiento siguen siendo muy alentadoras y superiores a los crecimientos observados a nivel de la industria comparable.

En adelante la economía debiera mostrar mayores incentivos a la inversión y a la actividad interna, colaborando a la productividad aseguradora. Junto con ello, la capacidad reaseguradora catastrófica global está enfrentando una etapa de inflexión, con costos durante 2017 que bordearían los US\$100 mil millones y cuyos efectos financieros y crediticios van a reflejarse con las publicaciones de cierre del año. Se espera que ello redunde en ajustes de tarifas y capacidades de reaseguro catastrófico. En este escenario, los esfuerzos de Orión seguirán orientados a la innovación de productos, la diversificación de canales y reaseguradores, el desarrollo de nuevas alianzas y la consolidación operacional. Con todo, será complejo mantener o incrementar la producción alcanzada en 2017. Una eventual revalorización del dólar podría jugar a favor.

Estructura Financiera

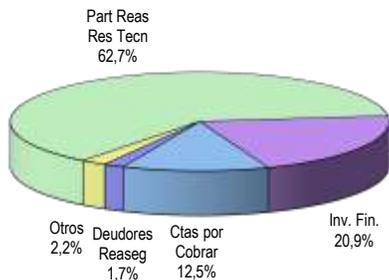
Amplio soporte patrimonial, generado por una combinación de aportes de accionistas y de utilidades acumuladas.

A nivel bruto el endeudamiento de Orión es bastante elevado, alcanzando a 8 veces su patrimonio, contra sólo 5 veces para la industria.

Coherente con la elevada tasa de cesión de riesgos al reaseguro, el activo manifiesta una importante participación de los reaseguradores en las reservas técnicas, lo que es un claro incentivo a buscar la más alta calidad crediticia en el reaseguro utilizado.

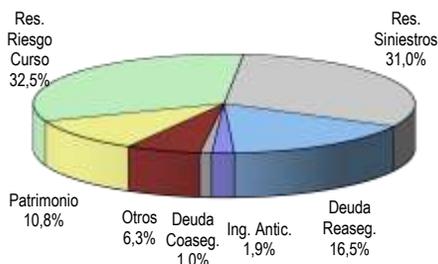
Activos

Diciembre 2017



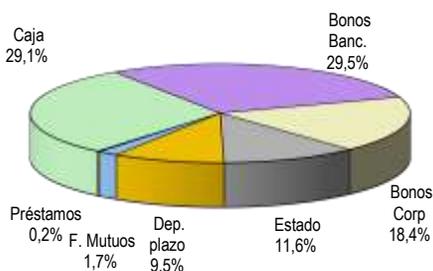
Pasivos

Diciembre 2017



Cartera de Inversiones

Diciembre 2017



Solvencia	A
Perspectivas	Positivas

Las cuentas por cobrar de seguros son su más importante activo de capital de trabajo, y constituye la base generadora del flujo operacional, que respalda la caja necesaria para dar cumplimiento a sus obligaciones con sus reaseguradores. Reporta un nulo impacto por ajustes no identificados, en tanto que los deterioros por retrasos en la cobranza son casi inmateriales. Históricamente, el saldo de siniestros por cobrar al reasegurador no ha superado los \$900 millones trimestrales, equivalente a unos 9 meses de recuperación media. La velocidad de la recuperación es baja, pero dada su acotada materialidad no la expone a descalce de sus pasivos de cargo del reaseguro. Refleja una acotada presencia de litigios relevantes de larga extensión. A través del tiempo el siniestro directo promedio por trimestre suma menos de \$4 mil millones, aunque presentando en más de una oportunidad máximos sobre los \$10 mil millones. Por ello, es esencial mantener una alta y permanente vinculación con el reaseguro facultativo y fronting, que de respaldo a estos escenarios de siniestros de alta severidad. La base de activos financieros es de unos 15 mil millones, y permite respaldar estos escenarios, sujeto a la recuperación rápida de los saldos de cargo del reasegurador. En otros activos se reportan unos \$900 millones, en su mayoría por impuestos diferidos, y una parte menor por saldos por recuperar de operaciones, boletas de garantía, entre otros, que finalmente determinan los activos no efectivos para la regulación del patrimonio neto.

Los principales pasivos son de carácter técnico. Las Reservas Riesgo en Curso alcanzan a unos \$23 mil millones, el 43% de la prima directa del año, las Reservas de Siniestros suman unos \$22 mil millones, fundamentalmente por siniestros reportados en proceso de liquidación, en tanto que el IBNR suma unos \$1.200 millones y es estable respecto al año anterior. Las Reservas RIP son muy acotas y están disminuyendo. La reserva catastrófica alcanza a unos US\$370 mil y no reporta ajustes.

Las primas por pagar al Reasegurador son uno de sus más importantes pasivos técnicos, y aunque a dic 2017 suman unos \$11.600 millones, ha alcanzado saldos de \$18 mil millones en algunos trimestres. Manifiesta una media de pago del orden de 3,5 meses.

Los pasivos por ingresos diferidos son muy estables, y representan apenas unos dos meses de los ingresos anuales de descuentos de cesión, contra unos 4 meses para la media del mercado. Ello se refleja en menor presión de endeudamiento financiero y obedece al perfil de vencimientos de los negocios reasegurados por Orión. Los pasivos no técnicos están aumentando, alcanzando a unos \$3.700 millones, principalmente de impuestos por pagar (IVA y Reaseguro) y comisiones de intermediación por pagar del ciclo operacional. Las provisiones por gastos generales y asesorías externas son menos relevantes.

A través de su historia el flujo de caja operacional manifiesta volatilidad, reconociendo el ciclo de cobro y pago al reaseguro. Por ello, es importante mantener una sólida liquidez y baja exposición a riesgos de mercado.

Solvencia Regulatoria

No obstante su modelo de muy acotada retención, muestra un respaldo coherente con elevadas exigencias de patrimonio de riesgo por endeudamiento con el fisco.

A dic 2017 la solvencia regulatoria de Orión es satisfactoria, respaldada por un endeudamiento total de 2,55 veces, un endeudamiento financiero de 0,76 veces, un superávit de inversiones representativas por \$4.850 millones, para obligaciones por 18.600 millones, (esto es un 26% de excedente). El patrimonio neto superaba al patrimonio de riesgo en 1,32 veces, muy amplio considerando la alta acidez de la medición actual del patrimonio de riesgo. Este último se determina por los pasivos no técnicos, esencialmente por el ciclo de impuestos por pagar (IVA y reaseguro) y comisiones de intermediación. Los ingresos diferidos reportan estabilidad no generando una presión adicional relevante.

Conforme al incremento de las operaciones y primas por pagar al reasegurador, a lo largo del año el endeudamiento ha mostrado alzas significativas, bajando a fines de año, después de reducir los pasivos.

Entre 2012 y 2017 el capital de Orión ha aumentado en \$2 mil millones, desde \$2.900 millones hasta \$4.900 millones. Por otra parte, en los últimos dos años se han repartido dividendos por cerca de \$1000 millones. En sept 2017 se informa de un futuro aumento de capital por \$3 mil millones adicionales destinado a mantener una línea de aumento abierta para eventualidades. Las utilidades acumuladas alcanzan a unos \$2.800 millones, susceptibles de capitalización. La principal fuente de exigencias de capital lo constituye el crecimiento de las operaciones de

Solvencia
Perspectivas

A
Positivas

reaseguro y sus pasivos, así como los pasivos no técnicos por impuestos, algunos generados por el volumen del reaseguro.

Marco general de control de riesgos,

El Directorio, a través de los documentos "Política General de Gestión de Riesgos" y "Estrategia de Gestión de Riesgos", establece el nivel de riesgo que está dispuesto a aceptar, creando una estructura de control que tiene como objetivo principal, mantener los riesgos dentro de los límites de exposición predeterminados. En 2017 se ha efectuado una definición formal de la tolerancia al riesgo, para las distintas fuentes de exposición que puede presentar las actividades desarrolladas por Orión. Junto con ello se desarrolló la autoevaluación de riesgos y solvencia (ORSA), que permitieron configurar los ratios de cobertura patrimonial para los diversos escenarios desfavorables posibles. Producto de este estudio se concluye que bajo escenarios normales no se requiere de nuevas capitalizaciones. El historial de desempeño se caracteriza por un sostenido crecimiento de negocios, con márgenes técnicos favorables, y una estructura operacional acorde a las exigencias del aumento de la actividad. La siniestralidad retenida ha sido muy favorable, y coherente con su presupuesto y proyecciones. No obstante ello, los accionistas han acordado mantener una línea abierta de capitalización, por \$3 mil millones, equivalente al total de las utilidades acumuladas a la fecha. Los principales riesgos inherentes al modelo de operaciones de la aseguradora se relacionan con el perfil crediticio de los activos contingentes de reaseguro, y con los ciclos de ajustes potenciales a los fees del reaseguro fronting y facultativo. Hoy se cuenta con mayores protecciones de reaseguro operacional para la retención, que ayudan a dar estabilidad a los resultados retenidos. Junto con ello, en 2017 se renueva la aplicación de gestión del riesgo interno y se cambia de proveedor del sistema, de forma de contar con una aplicación adecuada a las exigencias internas y del gobierno corporativo. Incorporando el modelo CBR a los diversos escenarios ORSA se alcanzan coberturas del orden de 1,5 veces. Después de un primer año de prueba, se espera que en adelante ORSA sea incorporado a las revisiones de riesgo que lleva a cabo el regulador a cada aseguradora.

Inversiones

Conservadora política de inversiones, privilegia el respaldo a la liquidez que su modelo requiere.

La política de inversiones de Orión 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 las decisiones globales de inversiones, aunque traspasando a terceros, mediante un contrato de administración de cartera de inversiones, la gestión operacional y de custodia. La política de inversiones excluye la renta variable local o internacional, así como la utilización de derivados.

Al 31 de Diciembre de 2017 el 100% de la cartera presenta emisores con las más alta capacidad de pago (N-1+, AAA y AA), incluyendo un 17% del total de inversiones, en instrumentos estatales. En 2017 la cartera se incrementa en unos \$3 mil millones netos, reconociendo una reducción relevante de cuentas por cobrar de seguros

Para materializar las operaciones de inversión se trabaja con Principal AM, con el que se ha firmado un Contrato de Administración de Cartera de Inversiones, este contrato contempla una serie de servicios, actividades y funciones que según su materialidad y naturaleza, ayudan en todas las instancias de control e información, como: Control y Reportes Segregación de Funciones Área de Contabilidad de Inversiones Área de Custodia.

Riesgos de Mercado

El riesgo de mercado de los activos financieros, corresponde a potenciales pérdidas que están relacionadas a la volatilidad de estos activos y a los ciclos económicos que marcan tendencias al alza o baja de su valor, representado por fluctuaciones de precios, monedas y tasas de interés.

Tasa de interés: El 28% de la cartera de inversiones se encuentra invertida en instrumentos a menos de un año de vencimiento y el 51% entre uno y tres años. Ante cambios a las tasas de

Solvencia	A
Perspectivas	Positivas

mercado de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 2017 en 50 puntos base, la pérdida probable representaría un 1,04% del total de la cartera. Tipo de Cambio: la estrategia de inversiones define claramente que todas las operaciones en moneda deben estar en todo momento calzadas. A dic 2017 este descalce era de apenas unos US\$ 500 mil.

Inflación: la inflación interna está muy controlada y las variables macroeconómicas que el país presenta no hacen pensar un cambio en la tendencia. A dic 2017 el activo neto en UF alcanzaba a UF 600 mil.

Liquidez, los montos líquidos administrados alcanzan al 28% de la cartera de inversiones permiten cubrir el potencial déficit del capital de trabajo y evitar los descalces que se pueden producir en la operación del negocio. Se respalda con instrumentos de la más alta liquidez a menos de un año plazo. En 2017 se aprecia mucha variación en los saldos líquidos, propio de la alta producción del tercer trimestre.

A diciembre 2017 la cartera de Orión en renta fija presenta 100% en activos clasificados N-1+ y AA- o superior. El 37% es AAA o estatal. La liquidez es satisfactoria, con un 28% de la cartera a plazos de vencimiento inferior al año más el efectivo y equivalente. El saldo en moneda extranjera se encuentra en efectivo y equivalente, lo que puede generar alguna exposición a variaciones en el tipo de cambio. La cartera expuesta a UF representa el 80% del portafolio RF, lo que acota el retorno medio, pero colabora a neutralizar los costos por reajustabilidad de las reservas. En 2018 se espera un bajo ajuste por inflación.

La compañía no invierte en bienes raíces. Sus oficinas son arrendadas, lo que está aumentando el gasto, debido a las necesidades de crecimiento de los últimos años.

De acuerdo a la política de inversiones, la Compañía no contempla operar con derivados.

Solvencia	A
Perspectivas	Positivas

Eficiencia y Rentabilidad

Modelo muy eficiente en costos, se soporta en sus ingresos por intermediación.

El modelo se basa en retener una acotada base de negocios, de alta calidad y desempeño, que genere una base estable de ingresos retenidos, más una amplia cartera de negocios de fronting y facultativa, que generan importantes ingresos de reaseguro, bajo un modelo de intermediación pura.

El modelo de negocios de Orión no requiere de red de oficinas, ni de inversión en marca propia. Sus costos relevantes son la dotación profesional y un adecuado soporte tecnológico. Sus principales ingresos son generados por las comisiones que percibe de sus reaseguradores, que permiten cubrir sus costos comerciales y de la operación, generando un excedente operacional muy favorable y creciente. Con el sostenido crecimiento y diversificación de cartera, la aseguradora manifestó un importante crecimiento organizacional y de superficie para oficinas. Hoy reporta estabilidad, cuenta con 49 colaboradores, y su superficie de oficinas ha aumentado más que el doble desde sus inicios. Todo ello se ha reflejado en aumento de costos. En 2016 la media trimestral del GAV alcanzaba a cerca de \$1.000 millones, contra \$800 millones en 2014. En 2017 la media alcanza a \$1.041 millones. El aumento de costos ha dado soporte a un sostenido crecimiento de negocios, todos ellos generadores de comisiones de reaseguro, de modo que operacionalmente el modelo sigue siendo muy exitoso.

Desde 2012 la industria debió aplicar devengo a las comisiones de reaseguro, normativa que impactó el ciclo de ingresos de las aseguradoras. En 2016 esta normativa se encuentra plenamente incorporada al ciclo de producción e ingresos técnicos de todas las aseguradoras, no constituyendo una presión extra. El saldo medio del pasivo es estable hoy día.

Por otra parte, las normas de reservas técnicas también han sufrido correcciones. En 2016, por NCG 404 se modifica el cálculo de la RRC, restando de la prima directa y cedida los costos de adquisición directos atribuibles a cada póliza, con un límite máximo del 30%.

Los resultados financieros son menos relevantes y reportan variaciones menores, según la evolución del valor de mercado de los activos de respaldo. Otros ingresos/egresos no son significativos. Las diferencias de cambio y Unidades Reajustables suelen ser bastante neutrales. En 2017 aportaron un 10% del resultado antes de impuestos.

La tasa media de comisión pagada se mantiene en torno al 6%, muy inferior a la media del mercado, del 12%. Ello obedece al perfil de negocios de fronting y facultativos relevantes de su cartera. Por su parte, la tasa de comisión media de reaseguro alcanza al 16% contra 19% para la industria. Ello refleja la relevancia de la cartera facultativa y fronting, cuyas tasas medias debieran ser inferiores al 6%.

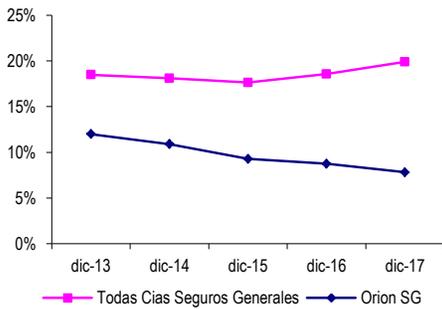
El modelo de rentabilidad de Orión supone contar con ingresos de reaseguro de que otorguen estabilidad, dependiente de la actividad de los negocios y la producción cedida, como de las tasas de comisiones de cesión, relacionadas tanto con operaciones facultativas como frontings. Hoy, los ingresos por contratos proporcionales aunque más estables y elevados en %, son menos significativos en el agregado. Por ello la relevancia de ir aumentando paulatinamente la proporción de cartera colocada en contratos proporcionales, aparejado de aumentos a la retención.

Entre los desafíos enfrentados últimamente la administración tomó la decisión de migrar su plataforma tecnológica operativa a una estructura Cloud Computing, en la nube Amazon, innovador proceso, que se puso a prueba en 2017. Ello supuso desarrollar un soporte tecnológico moderno que permite contar con actualización recurrente, y de amplia flexibilidad para enfrentar los futuros desafíos internos. Con todo, ello significó esfuerzos relevantes para la adecuación y pruebas operativas, realizadas exitosamente.

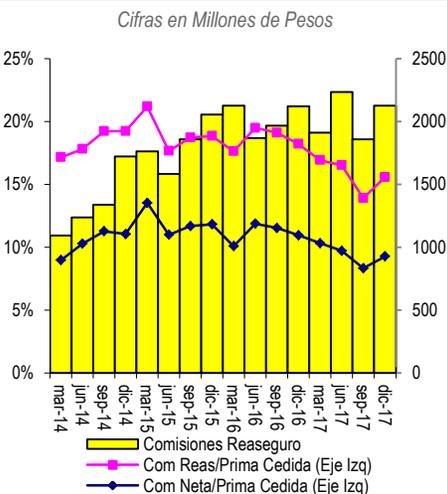
Como se aprecia en la gráfica, los resultados operacionales del último trimestre de cada año son muy favorables, reconociendo una reducción relevante de los siniestros en relación a periodos anteriores. En 2016 la aseguradora no sufrió impactos por catástrofes, siendo en general un buen año desde la perspectiva de la severidad. En 2017 se vuelven a enfrentar exposiciones a los siniestros por robo de valores y otros eventos mayores, con alto impacto en la siniestralidad cedida a fronting.

Los ajustes de gastos de cierta relevancia pueden provenir de la necesidad de crecer en superficie de oficinas y en dotación de personal, de alta especialidad técnica y comercial.

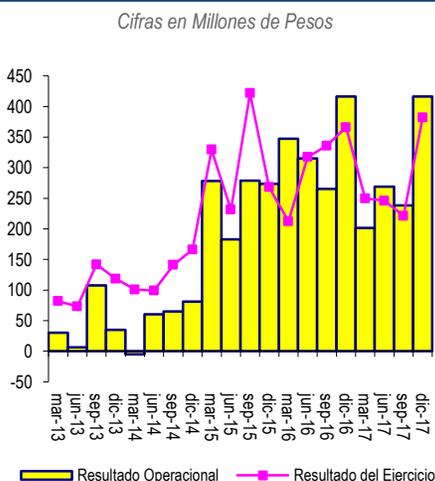
Gasto Administración GAV / Prima Directa



Comisiones de Reaseguro Trimestrales



Resultados Trimestrales

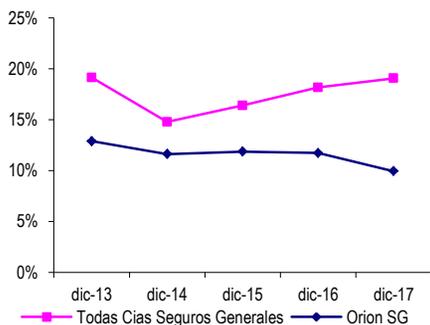


Solvencia	A
Perspectivas	Positivas

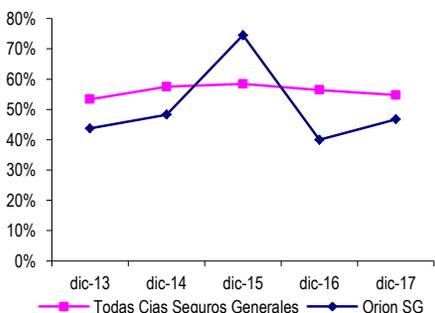
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Alta siniestralidad directa y cedida al reasegurador, marca el desempeño del año 2017.

Margen Técnico / PD



Siniestralidad Retenida Global



Resultados técnicos

Baja retención limita las pérdidas potenciales retenidas, en tanto que las exposiciones catastróficas retenidas son reaseguradas conforme a la regulación.

La cartera de riesgos vigentes de Orión se caracteriza por una alta tasa de cesión de riesgos, lo que minimiza fuertemente los impactos retenidos por severidad de sus siniestros. La cartera bruta está bastante expuesta a volatilidad de siniestros, en riesgos como TRCM, RC, Incendio, Casco Aéreo, Transporte Marítimo, Fidelidad e incluso en AP. En todos ellos se aprecian volúmenes elevados de siniestros, durante el año 2017. Con todo, la mayor pérdida proviene del riesgo de cobertura de Valores.

La cartera retenida está expuesta a riesgos catastróficos y alcanza a unos \$95 mil millones por terremoto y a unos \$260 mil millones por Otros Riesgos de la Naturaleza. En TRCM reporta también una retención relevante, que incluye exposición catastrófica, y que debe sumar unos \$42 mil millones. Cuenta con protecciones contratadas con Swiss Re y Munichener.

Las retenciones generaron ingresos por primas de \$980 millones y siniestros por \$390 millones. Así, su resultado técnico bruto por la cartera retenida se cierra en unos \$590 millones. Se focalizan en seguros de Casco/Transporte, RC, Ingeniería, Terremoto. Entre 2016 y 2017 los costos de siniestros retenidos trimestrales se han mantenido bastante estables, en torno a los \$87 millones, en tanto que las primas netas promedian unos \$251 millones.

La siniestralidad bruta del año 2016 fue benévola, llegando a una media del 28%, en tanto que en 2017 subió al 33% viéndose afectada en algunos segmentos industriales y comerciales, y Valores. En 2014 la siniestralidad directa se vio afectada por el robo de Valores y el Transporte Marítimo. En 2013 fue el año del Transporte Terrestre. Así, desde la mirada global la cartera suscrita por Orión está expuesta a siniestros directos de alta severidad, pero que no han afectado a la cartera retenida bajo contratos.

Reaseguro

Políticas de reaseguro coherentes con perfil y estrategia de la aseguradora. Se incrementa la diversificación y se incorpora reaseguro no proporcional operativo.

Históricamente Orión ha sido un actor importante en la generación de ingresos para los reaseguradores, alcanzando participaciones del 6% en los ingresos del mercado nacional. Ello se ha reflejado en un sólido apoyo internacional, una favorable selección de reaseguradores y sindicatos Lloyd's y estabilidad de sus ingresos de reaseguro. Además, año a año se aprecia interés de nuevos actores por participar en sus negocios, apoyándola para ir diversificando su cartera de reaseguro, pilar fundamental en su modelo de negocios. El crecimiento de los negocios de la aseguradora ha ido aparejado de importantes esfuerzos en construir una plataforma técnica y de suscripción que fortalezca el proceso de evaluación de negocios, en una etapa de paulatino incremento en la innovación y retención de riesgos. Cada año la dirección superior de Orión realiza el tour de reaseguro, dando a conocer las mejoras logradas y las demandas de reaseguro para el año siguiente. Este año, se incorporan nuevos reaseguradores, fortaleciendo la diversificación y la distribución del reaseguro contractual. Junto con ello, se incorpora una protección no proporcional operativa, con un nuevo reasegurador.

El programa de reaseguro de la compañía está aumentando paulatinamente de complejidad reconociendo alzas a las proporciones de retención de riesgos. La evaluación de contrapartes, la gestión de cuentas corrientes y el soporte de los procesos de liquidación de siniestros, son funciones de alta importancia estratégica. Las funciones de supervisión del reaseguro son asumidas plenamente por el directorio y la administración superior, dando a entender la materialidad de su impacto en el modelo estratégico de Orión.

El reaseguro es intermediado a través de brokers especializados, en su gran mayoría de presencia relevante a nivel global. Ello ayuda a reemplazar la ausencia de un grupo asegurador global de apoyo a la negociación.

Solvencia	2 Mayo 2012	2 Abril 2013	4 Abril 2014	8 Abril 2015	6 Abril 2016	6 Abril 2017	2 Abril 2018
Perspectivas	BBB+ Positivas	A- Estables	A- Estables	A- Positivas	A Estables	A Estables	A Positivas

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017
Balance					
Total Activo	34.935	42.830	58.262	62.076	70.274
Inversiones financieras	4.989	7.940	8.826	11.955	14.707
Inversiones inmobiliarias	35	34	31	29	27
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	5.870	8.504	10.495	13.520	8.796
Deudores por operaciones de reaseguro	765	985	1.018	604	1.216
Deudores por operaciones de coaseguro	201	378	480	107	569
Part reaseguro en las reservas técnicas	22.562	24.372	36.456	34.993	44.028
Otros activos	512	617	957	868	920
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total Cuentas Seguros	29.552	36.534	49.933	52.451	58.973
Otros pasivos	1.528	1.901	2.177	2.618	3.687
Total patrimonio	3.855	4.395	6.151	7.008	7.614
Total pasivo y patrimonio	34.935	42.830	58.262	62.076	70.274
Estado de Resultados					
Prima directa	20.227	28.634	39.286	45.420	53.186
Prima retenida	544	628	770	1.027	984
Var reservas técnicas	- 78	- 14	- 71	- 39	62
Costo de siniestros	- 183	- 208	- 327	- 312	- 389
Resultado de intermediación	2.381	3.095	4.554	4.858	4.836
Gastos por reaseguro no proporcional	- 48	- 182	- 260	- 206	- 215
Deterioro de seguros	- 11	5	- 6	- 6	9
Margen de contribución	2.605	3.324	4.660	5.321	5.289
Costos de administración	- 2.425	- 3.122	- 3.646	- 3.977	- 4.164
Resultado de inversiones	161	101	72	157	83
Resultado técnico de seguros	341	302	1.086	1.501	1.208
Otros ingresos y egresos	84	64	58	51	48
Diferencia de cambio	50	65	240	- 151	13
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	26	156	133	115	127
Impuesto renta	- 86	- 80	- 268	- 284	- 298
Total del resultado integral	415	540	1.250	1.231	1.099

Indicadores

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017
Solvencia					
Endeudamiento	2,21	3,20	2,54	2,86	2,45
Prima Retenida a Patrimonio	0,14	0,14	0,13	0,15	0,13
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	12,0%	10,9%	9,3%	8,8%	7,8%
Costo de Adm. / CxC Asegurados	41,3%	36,7%	34,7%	29,4%	47,3%
Result. de interm. / Prima Directa	-11,8%	-10,8%	-11,6%	-10,7%	-9,1%
Gasto Neto	9,0%	6,0%	-177,8%	-107,3%	-87,4%
Margen Técnico / PD	12,9%	11,6%	11,9%	11,7%	9,9%
Result. inversiones / Result. explotación	32,2%	16,3%	4,8%	10,4%	5,9%
Siniestralidad Retenida	43,8%	48,3%	74,5%	39,9%	46,8%
Retención Bruta	2,7%	2,2%	2,0%	2,3%	1,9%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	1,2%	1,3%	2,1%	2,0%	1,6%
Utilidad / Prima directa	2,1%	1,9%	3,2%	2,7%	2,1%
Utilidad / Patrimonio	10,8%	12,3%	20,3%	17,6%	14,4%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	14,3%	18,5%	15,1%	19,3%	20,9%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Deudores por prima / Act. total	16,8%	19,9%	18,0%	21,8%	12,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	2,2%	2,3%	1,7%	1,0%	1,7%
Otros Activos / Act. total	1,5%	1,4%	1,6%	1,4%	1,3%

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.