

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros

Ei(c)

Resumen Financiero

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.

| (CLP millones) | 30 sep 2017 | 30 sep 2018 |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Activos ^a | n.d. | 4.002 |
| Inversiones Financieras | n.d. | 3.332 |
| Reservas Técnicas | n.d. | 1.057 |
| Patrimonio | n.d. | 2.756 |
| Resultado Neto | n.d. | (514) |
| Siniestralidad Neta (%) | n.d. | 33,6 |
| Índice Combinado (%) | n.d. | 298,0 |
| ROAA ^{a,b,c} (%) | n.d. | (27,2) |
| ROAE ^c (%) | n.d. | (22,8) |

^a No consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

^b Considera resultado antes de impuesto.

^c Anualizado. n.d. – No disponible.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Panorama de Seguros Generales Chile (Agosto 15, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Historial Operativo y de Información Financiera Limitado: La ratificación de la clasificación de Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. (Orsan Seguros) refleja la información financiera de historia limitada, la cual comienza con el registro de sus primeras primas en diciembre de 2017. Debido a ello, los indicadores de desempeño aún son volátiles y sin métricas comparativas en base anual.

Nivel de Endeudamiento Bajo: El indicador de prima retenida sobre patrimonio de la compañía a septiembre de 2018 fue de 0,2 veces (x), favorable frente al promedio de su grupo de pares de 0,5x y beneficiado por el nivel mayor de patrimonio frente a una existencia de pasivos acotada y concentrada en reservas de riesgo en curso (44,5%), deudas por operaciones de reaseguro (31,3%), y otros pasivos no financieros (16,9%).

Holgura Patrimonial Adecuada: La compañía se constituyó con un capital aproximado de 120 mil unidades de fomento (UF) monto superior a las UF90 mil exigidas por el regulador. A septiembre de 2018, la aseguradora presentó una holgura patrimonial de 1,1x, medida como patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo. Si bien dicha holgura ha mostrado una leve tendencia a la baja producto de las pérdidas acumuladas, Fitch considera que es adecuada y acorde con la etapa inicial de operaciones en la que se encuentra la compañía.

Rentabilidades Acordes a Etapa Inicial de Operaciones: Las rentabilidades de Orsan Seguros están afectadas por las pérdidas acumuladas, las que a septiembre de 2018 totalizaron CLP570 millones. Lo anterior se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio promedio negativa (ROAE) de 22,8%. Fitch Ratings prevé que los indicadores se mantendrán alterados en el corto a mediano plazo, situación propia de la etapa actual del negocio y a la espera del punto de equilibrio proyectado para el año 2020.

Portafolio de Inversiones de Liquidez Alta: A septiembre de 2018, 80,2% de las inversiones financieras estaba concentrado en instrumentos de renta fija, los que se distribuyen en instrumentos del Estado (29,2%), bonos corporativos (20,6%), bonos bancarios (14,3%) y depósitos a plazo (17,9%). La composición de inversiones sigue la estrategia del grupo y los requerimientos de liquidez del negocio. Fitch no espera variaciones relevantes en la composición del portafolio como resultado del crecimiento operacional de la aseguradora.

Nivel de Cesión Alto: Acorde con la mezcla de productos y enfoque de negocio asociados a mayor severidad, la compañía registra niveles de cesión altos (75% a septiembre 2018). La estructura de reaseguro tiene como contraparte a diversos reaseguradores con reconocida trayectoria internacional y calidad crediticia sobre el grado de inversión, lo que limita el riesgo de contraparte y su exposición patrimonial.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la clasificación de la compañía estarían sujetos a un historial mayor de operaciones que permitiera prever comportamientos a largo plazo, y al logro del punto de equilibrio con un consecuente fortalecimiento y estabilización de indicadores operacionales, los cuales se espera se enmarquen dentro del comportamiento de su segmento de compañías comparables. Asimismo, Fitch espera que el crecimiento en el volumen de negocios de la compañía esté acompañado de un fortalecimiento patrimonial que permita mantener indicadores de endeudamiento sanos, de acuerdo con el tipo de negocios.

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros

Ei(c)

Resumen Financiero

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.

| (CLP millones) | 30 sep 2017 | 30 sep 2018 |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Activos ^a | n.d. | 4.002 |
| Inversiones Financieras | n.d. | 3.332 |
| Reservas Técnicas | n.d. | 1.057 |
| Patrimonio | n.d. | 2.756 |
| Resultado Neto | n.d. | (514) |
| Siniestralidad Neta (%) | n.d. | 33,6 |
| Índice Combinado (%) | n.d. | 298,0 |
| ROAA ^{a,b,c} (%) | n.d. | (27,2) |
| ROAE ^c (%) | n.d. | (22,8) |

^a No consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

^b Considera resultado antes de impuesto.

^c Anualizado. n.d. – No disponible.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Panorama de Seguros Generales Chile (Agosto 15, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Historial Operativo y de Información Financiera Limitado: La ratificación de la clasificación de Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. (Orsan Seguros) refleja la información financiera de historia limitada, la cual comienza con el registro de sus primeras primas en diciembre de 2017. Debido a ello, los indicadores de desempeño aún son volátiles y sin métricas comparativas en base anual.

Nivel de Endeudamiento Bajo: El indicador de prima retenida sobre patrimonio de la compañía a septiembre de 2018 fue de 0,2 veces (x), favorable frente al promedio de su grupo de pares de 0,5x y beneficiado por el nivel mayor de patrimonio frente a una existencia de pasivos acotada y concentrada en reservas de riesgo en curso (44,5%), deudas por operaciones de reaseguro (31,3%), y otros pasivos no financieros (16,9%).

Holgura Patrimonial Adecuada: La compañía se constituyó con un capital aproximado de 120 mil unidades de fomento (UF) monto superior a las UF90 mil exigidas por el regulador. A septiembre de 2018, la aseguradora presentó una holgura patrimonial de 1,1x, medida como patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo. Si bien dicha holgura ha mostrado una leve tendencia a la baja producto de las pérdidas acumuladas, Fitch considera que es adecuada y acorde con la etapa inicial de operaciones en la que se encuentra la compañía.

Rentabilidades Acordes a Etapa Inicial de Operaciones: Las rentabilidades de Orsan Seguros están afectadas por las pérdidas acumuladas, las que a septiembre de 2018 totalizaron CLP570 millones. Lo anterior se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio promedio negativa (ROAE) de 22,8%. Fitch Ratings prevé que los indicadores se mantendrán alterados en el corto a mediano plazo, situación propia de la etapa actual del negocio y a la espera del punto de equilibrio proyectado para el año 2020.

Portafolio de Inversiones de Liquidez Alta: A septiembre de 2018, 80,2% de las inversiones financieras estaba concentrado en instrumentos de renta fija, los que se distribuyen en instrumentos del Estado (29,2%), bonos corporativos (20,6%), bonos bancarios (14,3%) y depósitos a plazo (17,9%). La composición de inversiones sigue la estrategia del grupo y los requerimientos de liquidez del negocio. Fitch no espera variaciones relevantes en la composición del portafolio como resultado del crecimiento operacional de la aseguradora.

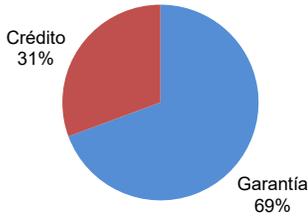
Nivel de Cesión Alto: Acorde con la mezcla de productos y enfoque de negocio asociados a mayor severidad, la compañía registra niveles de cesión altos (75% a septiembre 2018). La estructura de reaseguro tiene como contraparte a diversos reaseguradores con reconocida trayectoria internacional y calidad crediticia sobre el grado de inversión, lo que limita el riesgo de contraparte y su exposición patrimonial.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la clasificación de la compañía estarían sujetos a un historial mayor de operaciones que permitiera prever comportamientos a largo plazo, y al logro del punto de equilibrio con un consecuente fortalecimiento y estabilización de indicadores operacionales, los cuales se espera se enmarquen dentro del comportamiento de su segmento de compañías comparables. Asimismo, Fitch espera que el crecimiento en el volumen de negocios de la compañía esté acompañado de un fortalecimiento patrimonial que permita mantener indicadores de endeudamiento sanos, de acuerdo con el tipo de negocios.

Prima Suscrita

CLP1.351 millones a septiembre 2018



Fuente: CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Gobierno Corporativo

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Comisión para el Mercado Financiero ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo. Según los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada; sin embargo, pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes. Orsan Seguros alinea sus políticas de gobierno corporativo a las mantenidas por su grupo y a las establecidas por la regulación vigente, las cuales son consideradas como eficaces y, por lo tanto, son consideradas neutrales en la clasificación asignada.

Metodología Relacionada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

Perfil de Negocio

Compañía de Tamaño Pequeña

- Composición de Prima Concentrada en Ramos de Nicho
- Crecimiento Alineado con Proyecciones Iniciales

Composición de Prima Concentrada en Ramos de Nicho

Orsan Seguros registró sus primeras primas en diciembre de 2017, concentrando su primaje en garantía, línea que a septiembre de 2018 representaba 69,4% de la prima directa total. El resto de la suscripción corresponde a crédito específicamente de riesgo doméstico. Acorde al plan de negocios de la compañía, la composición de la prima suscrita debiese balancearse, con la incorporación de seguros de crédito de exportación durante 2019.

La diversificación por sector económico muestra una mayor exposición al sector construcción con un 41,2% del monto asegurado retenido, seguido del sector de alimentos (14,6%), servicios financieros (14,3%), agrícola (5,3%) y educación (3,9%). Debido a su reciente iniciación, la diversificación por asegurado aún no es amplia; sin embargo, se enmarca dentro de los límites adecuados en relación con el tipo de negocio. En promedio, la compañía mantiene concentrado en sus 10 primeros clientes, cerca de 70% de capital asegurado total de la compañía, pese a que en términos de exposición al riesgo final, esta concentración está mucho más atomizada. Cabe mencionar que la oferta de los productos es realizada en 100% a través del canal tradicional (corredores).

Fitch, espera que Orsan Seguros continúe con la diversificación de sus productos dentro del segmento de nicho donde participa.

Crecimiento Alineado con Proyecciones Iniciales

La compañía registra tasas de crecimiento altas en su volumen de prima, consistente con su etapa de operaciones incipiente y sobre una masa de negocios aún baja. A septiembre de 2018, alcanzó un total de prima suscrita de CLP1.351 millones, acorde con lo proyectado por la aseguradora. Lo anterior la posiciona como un actor pequeño dentro de la industria de seguros generales en Chile, con 0,1% de la prima total y con 1,3% del segmento de seguros de garantía y crédito.

Presentación de Cuentas

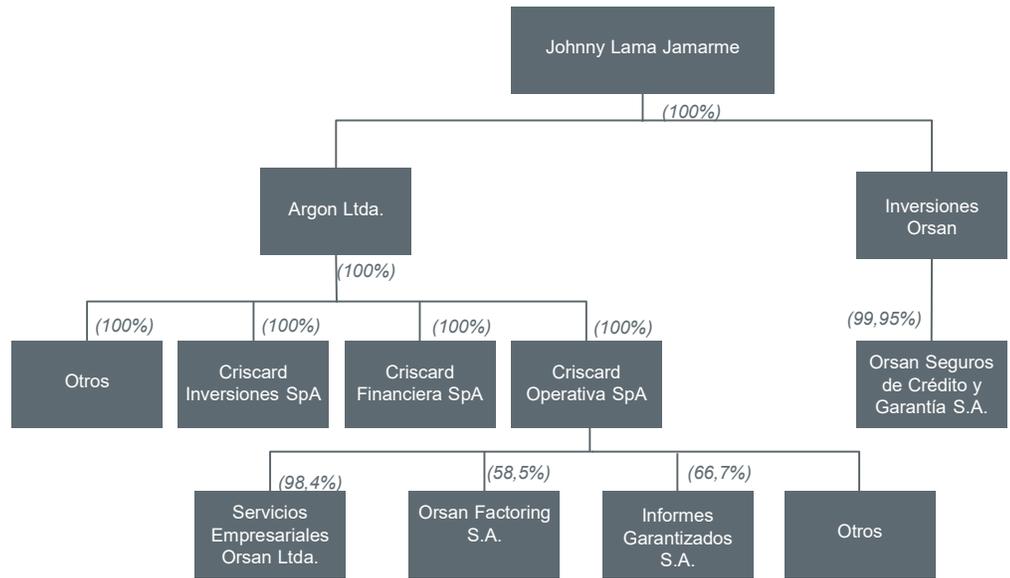
Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores Ltda sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

Orsan Seguros es parte del grupo financiero chileno Orsan, de capital privado y de trayectoria alta en el mercado nacional y que se especializa en servicios financieros, comerciales y transaccionales. El grupo es controlado por capitales privados a través de distintas sociedades de inversiones. La propiedad de la aseguradora está concentrada en Inversiones Orsan Ltda. con 99,95%, cuyo accionista principal corresponde a una persona natural.

Grupo Orsan tiene presencia a nivel nacional en los segmentos de servicios de cobranzas, *factoring*, corredores de seguros y administración de patrimonio inmobiliario, proporcionando una experiencia relevante en temas relacionados con información financiera, administración de riesgos y cobranza. Fitch espera que lo anterior genere sinergias al interior del grupo, asegurando gastos acotados y rentabilidad en el mediano y largo plazo.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: Orsan.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria aseguradora chilena ha mostrado un fortalecimiento continuo en su marco regulatorio, el cual, respondiendo a una industria madura, ha estado orientado a implementar prácticas internacionales tendientes a fortalecer la solvencia y estructuras de capital de la industria. Durante 2019, Fitch estará atento al desarrollo y aprobación de los diferentes cambios normativos y legislativos especialmente aquellos relacionados con la Ley de Seguros y Supervisión Basada en Riesgo. La agencia incorpora que dichos cambios supondrían un desafío para la industria en términos de estructuras administrativas y costos asociados; sin embargo, considera también que parte relevante de estos ya han sido incorporados por la mayoría de las aseguradoras, por lo que el impacto final de aprobarse la ley debiese ser acotado a nivel agregado.

Fitch evalúa positivamente el grado de sofisticación técnica de la industria local en términos de suscripción, tarificación, reservas y análisis de inversiones; aspectos técnicos que comparan favorablemente en el contexto regional. Lo anterior se ha traducido en una cada vez mayor diversificación de productos y una disminución de la participación de seguros obligatorios en el total.

Chile continúa mostrando un perfil competitivo adecuado, con una industria que ha enfrentado períodos desafiantes en términos de competencia en precios y efecto en márgenes operacionales; sin embargo, estos se han observado más bien como transitorios por parte de Fitch, revelando en promedio una industria con un comportamiento sano en términos de resultados.

El mercado financiero se observa favorable en el contexto regional, aunque a nivel de países desarrollados se muestra aún como poco profundo. Pese a ello, Fitch destaca la evolución en los procesos de inversión implementados por las aseguradoras locales, así como también los cambios en los límites regulatorios al respecto, los cuales han beneficiado tanto la diversificación de los portafolios, como la obtención de mejores resultados de inversiones.

Fitch mantiene expectativas positivas sobre el crecimiento de la economía local, con 3,9% esperado para el cierre 2018 y 3,5% para 2019. El mayor dinamismo, junto a otras variables macros tales como tasa de interés, desempleo e inflación, se proyecta positivo sobre el crecimiento de la industria aseguradora; esta última, posterior a un crecimiento relevante durante 2015 y 2016, tuvo una caída

en ventas cercana a 1% nominal al cierre de 2017. Fitch estima un crecimiento nominal para el cierre de 2018 en torno al 5,5%, potenciado principalmente por la industria de seguros de vida (7% nominal), mientras que el segmento de seguros generales debería mantener un comportamiento más alineado al del año anterior, con un crecimiento nominal en torno a 2%.

En términos de resultados, estos se verían afectados al cierre de 2018 por un resultado menor de inversiones respecto al obtenido al cierre de 2017, donde el incremento relevante de la rentabilidad de la cartera accionaria significó registrar un incremento en resultados de inversión de 20,2% al cierre de ese año. Durante 2018, el resultado de renta variable disminuyó de manera importante lo que unido a un escenario de bajas tasas de interés globales, ha significado una caída en la rentabilidad de inversiones de 1,4% en base anual a septiembre de 2018. Cabe señalar que debido a la relevancia de los seguros asociados a la administración de activos en el total de la industria, el componente de ingresos financieros e inversiones se mantiene como el motor principal en la generación de utilidades netas de la industria.

Al cierre del tercer trimestre de 2018, la rentabilidad sobre patrimonio promedio de la industria aseguradora fue de 11,9%, con 12,4% para el segmento de seguros generales y 11,8% para el segmento de seguros de vida. Los indicadores operacionales se mantienen adecuados y dentro de lo esperado para las diferentes categorías de negocios, alcanzando el segmento de aseguradoras generales un índice operacional de 93,1% y 88,9% el segmento de vida.

Seguros de Crédito y Garantía

CLP102.147 millones a septiembre 2018



(*) Incluye fidelidad y extensión de garantía.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Análisis Comparativo

La prima suscrita en el segmento de seguros de garantía y crédito, incrementó 8,9% respecto a igual trimestre de 2017, reflejando las mejores expectativas económicas, aunque la mejora continúa por debajo del promedio de los tres últimos años (18,6%). A diferencia de los años anteriores, el crecimiento fue impulsado por el ramo de crédito, específicamente el doméstico, que tuvo un alza de 29,4%, seguido del crédito a la exportación (+5,1%). Los seguros de garantía (incluye fidelidad y extensión de garantía) mostraron una caída leve de 1,2% a igual trimestre de 2017.

Orsan Seguros mantiene una participación de mercado de 1,3% en el segmento de garantía y crédito (0,1% en la industria de seguros generales), considerada acotada y acorde a la etapa inicial en que se encuentra la aseguradora. La normativa local exige el giro exclusivo para las compañías de crédito y que sólo puede ser complementado con seguros de garantía. Por lo tanto, el tamaño y las posibilidades de crecimiento de las compañías que pertenecen a este segmento son acotados una vez alcanzado su etapa de madurez.

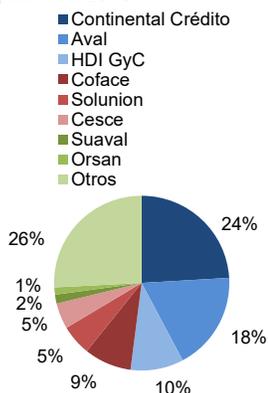
Orsan Seguros aún registra índices de rentabilidad negativos (ROAE: -22,8%; pre-tax ROAA: -27,2%), conforme a su etapa de operaciones. En promedio, el grupo comparable mostró índices de 9,0% y 4,0% en ROAE y pre-tax ROAA, respectivamente, beneficiadas por resultados operacionales positivos y estables.

Si bien la siniestralidad neta de la compañía (33,6%) es favorable respecto al promedio de su grupo par (61,6%), no logra mitigar el deficitario indicador de gastos netos (264,4%), propio de la etapa inicial en la que se encuentra. Lo anterior se traduce en un deficitario índice combinado de 298,0% a septiembre de 2018.

El indicador de endeudamiento de Orsan Seguros, medido como prima retenida sobre patrimonio, es bajo (septiembre 2018: 0,2x), aunque con una tendencia creciente, coherente con el incremento de operaciones.

Seguros de Crédito y Garantía

Septiembre 2018



Fuente: CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Compañías de Seguros Generales Comparables en Chile

| (Cifras a septiembre de 2018) | Calificación | Participación de Mercado por Prima Suscrita ^d (%) | Prima Suscrita (CLP millones) | Prima Retenida/ Patrimonio (x) | Retención (%) | Siniestralidad Neta (%) | Índice de Gastos Netos (%) | Índice Combinado (%) | ROAA ^{a,b,c} (%) | ROAE ^c (%) |
|-------------------------------|--------------|--|-------------------------------|--------------------------------|---------------|-------------------------|----------------------------|----------------------|---------------------------|-----------------------|
| Orsan Seguros | Ei(cl) | 1,3 | 1.351 | 0,2 | 25,0 | 33,6 | 264,4 | 298,0 | (27,2) | (22,8) |
| Coface | AA-(cl) | 8,8 | 8.944 | 0,7 | 45,6 | 41,8 | 40,9 | 82,6 | 9,8 | 14,2 |
| Crédito Continental | AA-(cl) | 24,1 | 24.577 | 0,2 | 27,9 | 71,3 | 62,8 | 134,1 | 9,2 | 13,9 |
| Solunion | NCF | 5,6 | 5.751 | 0,4 | 22,4 | 33,6 | 59,7 | 93,3 | (1,7) | (0,7) |
| Cesce | NCF | 4,8 | 4.871 | 0,2 | 10,1 | 101,5 | 56,3 | 157,8 | (2,8) | (0,6) |
| Aval Chile | NCF | 18,2 | 18.570 | 1,3 | 32,8 | 59,9 | 47,0 | 106,9 | 5,3 | 18,4 |

^a No considera la participación de la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado. ^d Participación de mercado sólo segmento de seguros de crédito y garantía. x - Veces. NCF - No clasificado por Fitch.

Fuente: CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Capitalización y Apalancamiento

| (CLP millones) | Dic 2016 | Dic 2017 | Mar 2018 | Jun 2018 | Sep 2018 | Expectativa de Fitch |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|--|
| Prima Retenida/Patrimonio (x) | - | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | La agencia espera que los indicadores de endeudamiento mantengan una tendencia creciente acorde al crecimiento en prima en el corto y mediano plazo. |
| Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (x) | - | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | |
| Patrimonio Contable/Patrimonio en Riesgo (x) | - | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | |
| Patrimonio/Activos ^b (x) | - | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | |

^a Incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b No considera participación de reaseguro. x - Veces.

Fuente: CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Nivel de Capitalización Holgado Frente a Requerimientos Regulatorios

- Nivel de Endeudamiento Bajo
- Holgura Patrimonial Adecuada

Nivel de Endeudamiento Bajo

Los indicadores de apalancamiento principales de Orsan Seguros son bajos, producto de una masa de negocios aún acotada sobre un patrimonio holgado en relación con los requerimientos regulatorios. A septiembre de 2018, el indicador de prima retenida sobre patrimonio fue de 0,2x, que compara favorablemente frente al 0,5x del promedio de su grupo comparable. El indicador muestra una tendencia creciente coherente con la etapa inicial en la que se encuentra, y se alinea a las proyecciones iniciales de la compañía.

Holgura Patrimonial Adecuada

Orsan Seguros mantiene una adecuada holgura patrimonial sobre capital mínimo requerido, alcanzando 1,1x al tercer trimestre de 2018. Si bien dicha holgura ha mostrado una leve tendencia a la baja, producto de las pérdidas acumuladas, Fitch considera que es adecuada y acorde con la etapa inicial de operaciones en la que se encuentra la compañía.

Según hecho esencial de enero 2019, la aseguradora acordó el primer aumento de capital por CLP1.098 millones, el que a la fecha del reporte ya se encuentra 100% suscrito y pagado y tiene como objetivo solventar crecimiento en primaje. La agencia valora la disposición del grupo a fortalecer la estructura patrimonial en caso de requerirlo a través de inyecciones de capital.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

| (CLP millones) | Dic 2016 | Dic 2017 | Mar 2018 | Jun 2018 | Sep 2018 | Expectativa de Fitch |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|---|
| Siniestralidad Neta (%) | - | 4,8 | 10,4 | 15,0 | 33,6 | La agencia no espera variaciones sustanciales en los principales indicadores operacionales en el corto plazo, considerando el proceso de desarrollo de la compañía. |
| Índice de Gastos Netos (%) | - | 16.291,2 | 855,4 | 278,3 | 264,4 | |
| Costos de Administración/Prima Retenida (%) | - | 16.281,3 | 859,7 | 279,7 | 270,3 | Una vez logrado el punto de equilibrio, Fitch esperaría una mejora creciente en los índices, estando dentro del comportamiento de su segmento relevante. |
| Índice Combinado (%) | - | 16.296,0 | 865,9 | 293,3 | 298,0 | |
| ROEA Anualizado (%) | - | - | (21,5) | (21,7) | (22,8) | |

Fuente: CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Indicadores de Desempeño Alterados, Propio a Etapa Inicial de Operaciones

- Rentabilidades Acordes a Etapa de Desarrollo
- Eficiencia en Gastos Deficitarios

Rentabilidades Acordes a Etapa de Desarrollo

Los indicadores de rentabilidad de Orsan Seguros están impactados por las pérdidas acumuladas, que a septiembre de 2018 totalizaron CLP570 millones. Lo anterior se tradujo a igual fecha en una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 22,8% negativo, y una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (pre-tax ROAA) igualmente negativo de 27,2%.

Fitch prevé que los indicadores no mostrarán cambios sustanciales en el corto plazo. Lo anterior es considerando que estos obedecen a la etapa de desarrollo de la compañía, situación que debiese ir mejorando en la medida que se acerque a su punto de equilibrio operacional.

Eficiencia en Gastos Deficitarios

El indicador de gastos netos fue de 264,4% a septiembre de 2018, explicado por una base de gastos administrativos que aún no es compensada por el nivel de operaciones. Con base en lo anterior, la aseguradora alcanzó un indicador combinado al tercer trimestre de 2018 de 298,0%, evidenciando una mejora respecto a los períodos anteriores pero manteniéndose aún lejos de lo esperado para el tipo de negocios.

La agencia espera que la compañía mantenga la volatilidad en los indicadores operacionales, explicado por la etapa inicial en que se encuentra y que este comience a disminuir con el fortalecimiento de su masa de negocios acercándose al esperado para este tipo de negocios una vez logren el punto de equilibrio proyectado por la compañía en 2020.

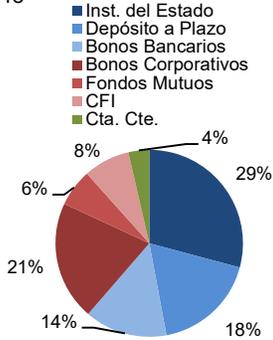
Inversiones y Liquidez

| (CLP millones) | Dic 2016 | Dic 2017 | Mar 2018 | Jun 2018 | Sep 2018 | Expectativa de Fitch |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|--|
| Inversiones Financieras/Reservas Netas (x) | - | 7.863,6 | 131,7 | 19,6 | 12,6 | La agencia espera que la compañía mantenga un portafolio de inversiones conservador y líquido, alineado a las necesidades de liquidez de la operación. |
| Activos Líquidos/Patrimonio (x) | - | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | |
| Cuentas por Cobrar Asegurados/Patrimonio (%) | - | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | |
| Resultado Inversiones (%) | - | 0,0 | 2,6 | 2,3 | 3,0 | |

x - Veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Portafolio de Inversiones

CLP3.332 millones a septiembre 2018



CFI: Cuenta Fondo de Inversión.
Cta. Cte.: Saldo en cuenta corriente.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Perfil de Inversiones Conservador

- Inversiones Concentradas en Instrumentos de Volatilidad Baja y Liquidez Alta

Inversiones Concentradas en Instrumentos de Volatilidad Baja y Liquidez Alta

Acorde con el enfoque de negocios de la compañía, el perfil de inversiones es considerado adecuado. Las inversiones financieras mantienen un perfil de liquidez elevado y un riesgo crediticio muy bajo. A septiembre de 2018, 80,2% de estas estaban concentradas en instrumentos de renta fija, con una diversificación adecuada en la composición de su portafolio de inversiones. Unido a lo anterior, la compañía mantiene 6,4% en cuotas de fondos mutuos con subyacente de renta fija de corto plazo, lo que también es considerado de liquidez elevada y riesgo bajo de volatilidad en su valor.

El portafolio de inversiones expone una participación de 8,0% en cuotas de fondos de inversión inmobiliarios. Si bien, estos no suponen una volatilidad relevante al valor de inversiones, sí se asocian a un nivel de iliquidez mayor.

En opinión de Fitch, la estructura de inversiones es adecuada. La agencia no prevé cambios significativos en el corto a mediano plazo a la estrategia de inversiones, la cual favorece la estabilidad de resultados y liquidez de acuerdo a los requerimientos del negocio de la compañía.

Adecuación de Reservas

| (CLP millones) | Dic 2016 | Dic 2017 | Mar 2018 | Jun 2018 | Sep 2018 | Expectativa de Fitch |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|--|
| Reservas Netas de Siniestros /PRND (x) | - | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | La agencia no espera variaciones significativas en la composición de las reservas, que debería continuar alineada a las proyecciones de crecimiento. |
| Reservas Riesgo en Curso /Reservas Técnicas (%) | - | 99,3 | 96,5 | 95,3 | 85,8 | |
| Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%) | - | 0,7 | 3,5 | 4,7 | 14,2 | |
| Reservas Insuficiencia de Prima /Reservas Técnicas (%) | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%) | - | 36,2 | 9,1 | 12,6 | 10,7 | |

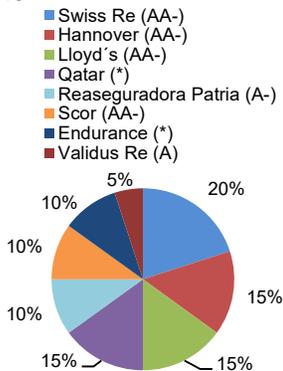
PRND – Prima retenida neta devengada. x – Veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

Prima Cedida

CLP1.013 millones a septiembre 2018



(*) No clasificado por Fitch.
Fuente:CMF y cálculos de Fitch Ratings.

Constitución de Reservas Acorde con la Mezcla de Productos

- Constitución de Reservas Acorde con Normativa Vigente
- Cobertura de Reservas Adecuada

Constitución de Reservas Acorde con Normativa Vigente

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas, los cuales son considerados por Fitch como adecuados y rigurosos en un contexto regional. En esta línea, la aseguradora cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente.

A septiembre de 2018, Orsan Seguros registró reservas totales por CLP1.057 millones, estructuradas principalmente como reservas de riesgo en curso (85,8%) coherente con su creciente volumen de prima y por reservas de siniestros (14,2%).

Cobertura de Reservas Adecuada

La estructura de activos e inversiones mantiene una cobertura adecuada sobre las reservas. El superávit de inversiones de cobertura de reservas ascendió a CLP345.545 millones, representativo de 10,7% de la obligación de invertir.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Los niveles de cesión de prima (75% a septiembre 2018) son coherentes a la mezcla de negocios, de menor frecuencia pero mayor severidad, así como también con una aseguradora nueva permitiéndole mantener mayor holgura patrimonial. La estructura de reaseguro tiene como contraparte a diversos reaseguradores con reconocida trayectoria y calidad crediticia sobre el grado de inversión, lo que limita el riesgo de contraparte.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Balance General — Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A

| (CLP millones) | Dic 2016 | Dic 2017 | Mar 2018 | Jun 2018 | Sep 2018 |
|---|----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Activos Líquidos | - | 3.287 | 3.153 | 3.129 | 3.332 |
| Efectivo Equivalente | - | 3.287 | 1.329 | 985 | 628 |
| Instrumentos Financieros | - | 0 | 1.825 | 2.144 | 2.704 |
| Otras Inversiones | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Avance de Pólizas | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cuenta Única de Inversión | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participaciones de Grupo | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones Inmobiliarias | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Propiedades de Inversión | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Leasing | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otras Financieras | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cuentas de Seguros | - | 1 | 118 | 973 | 1.154 |
| Deudores de Prima | - | 0 | 46 | 495 | 361 |
| Deudores de Reaseguro | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deudores de Coaseguro | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participación de Reaseguro en Reservas | - | 1 | 72 | 478 | 793 |
| Activo Fijo | - | 0 | 2 | 0 | 0 |
| Otros Activos | - | 22 | 100 | 233 | 309 |
| Total de Activos | - | 3.310 | 3.374 | 4.335 | 4.795 |
| Reservas Técnicas | - | 2 | 96 | 637 | 1.057 |
| Reservas de Riesgo en Curso | - | 2 | 92 | 607 | 907 |
| Reservas Matemáticas | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reservas Matemáticas de Seguro de Invalidez y Supervivencia | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rentas Vitalicias | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rentas Privadas | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reserva de Siniestros | - | 0 | 3 | 30 | 150 |
| Reservas de Cuenta Única de Inversión | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otras Reservas | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivo Financiero | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cuentas de Seguros | - | 1 | 79 | 486 | 638 |
| Deudas por Reaseguro | - | 1 | 59 | 374 | 496 |
| Prima por Pagar de Coaseguro | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros | - | 0 | 20 | 113 | 142 |
| Otros Pasivos | - | 43 | 102 | 276 | 344 |
| Total de Pasivos | - | 46 | 277 | 1.400 | 2.039 |
| Capital Pagado | - | 3.320 | 3.320 | 3.320 | 3.320 |
| Reservas | - | 0 | 3 | 7 | 6 |
| Utilidad (o Pérdida) Retenida | - | (56) | (227) | (392) | (570) |
| Otros Ajustes | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Patrimonio | - | 3.264 | 3.096 | 2.935 | 2.756 |

Fuente: CMF.

Estado de Resultados — Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A

| (CLP millones) | Dic 2016 | Dic 2017 | Mar 2018 | Jun 2018 | Sep 2018 |
|--------------------------------------|----------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Prima Retenida | - | 0 | 31 | 201 | 338 |
| Prima Directa y Aceptada | - | 2 | 123 | 805 | 1.351 |
| Prima Cedida | - | 1 | 92 | 603 | 1.013 |
| Variación en Reservas | - | 0 | 23 | 151 | 226 |
| Costo de Siniestro y Costo de Rentas | - | 0 | 1 | 7 | 38 |
| Costo Directo y Aceptado | - | 0 | 3 | 30 | 150 |
| Costo Cedido | - | 0 | 3 | 22 | 113 |
| Resultado Intermediación | - | 0 | (1) | (3) | (63) |
| Costo de Suscripción | - | 0 | 12 | 85 | 140 |
| Ingresos por Reaseguro | - | 0 | 13 | 87 | 203 |
| Otros Gastos | - | 0 | 0 | 0 | 43 |
| Margen de Contribución | - | 0 | 9 | 45 | 94 |
| Costo de Administración | - | 78 | 265 | 563 | 913 |
| Resultado Inversiones | - | 0 | 21 | 37 | 75 |
| Resultado Técnico de Seguros | - | (78) | (235) | (481) | (744) |
| Otros Ingresos y Gastos | - | 0 | 0 | 17 | 16 |
| Neto de Unidades Reajustables | - | 0 | (8) | (14) | (20) |
| Resultado antes de Impuesto | - | (78) | (243) | (478) | (748) |
| Impuestos | - | (22) | (72) | (142) | (234) |
| Resultado Neto | - | (56) | (171) | (336) | (514) |

Fuente: CMF.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Según Norma de Carácter General No. 62, Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): 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.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos “+” o “-”. El signo “+” se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo “-” se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de

Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile o www.fitchratings.cl.

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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF), 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.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".