

INFORME DE CLASIFICACION

**ORSAN SEGUROS DE
CRÉDITO Y GARANTÍA S.A.**

NOVIEMBRE 2023

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 07.12.23
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.23

	Nov-2022	Nov-2023
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

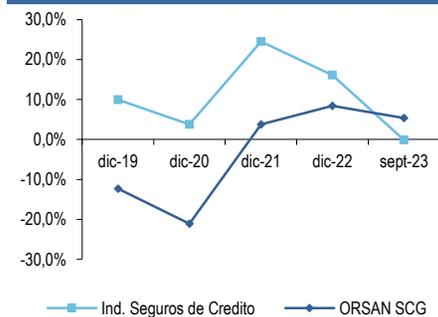
CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

	Dic-21	Dic-22	Sept-23
Prima Directa	8.068	20.362	9.862
Resultado de Operación	-229	-332	-446
Resultado del Ejercicio	141	461	266
Total Activos	15.100	38.331	38.423
Inversiones	5.823	20.058	16.522
Patrimonio	4.001	6.963	8.020
Part. Global (Sobre PD)	6,6%	13,5%	9,8%
Siniestralidad	70,3%	62,2%	51,6%
Margen Neto	24,5%	15,0%	29,9%
Gasto Neto	39,9%	22,5%	52,0%
ROE	3,8%	8,4%	5,4%

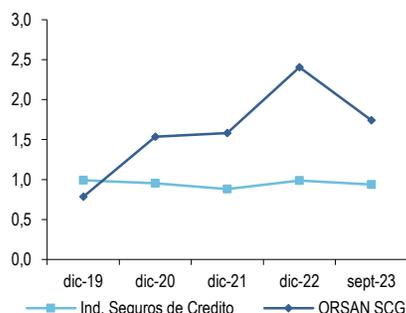
Fuente: Estados Financieros CMF

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



FUNDAMENTOS

La ratificación de la clasificación asignada por Feller Rate a las obligaciones de seguros de ORSAN Seguros de Crédito y Garantía S.A., (ORSAN SCG) se sustenta en su sostenido crecimiento, satisfactoria estructura organizacional y de recursos operacionales, adecuada plataforma de reaseguros y sólida base de inversiones. Asimismo, es relevante el soporte patrimonial brindado por su accionista controlador, reflejado en aportes de capital y financiamiento.

A través de Inversiones Orsan Ltda. la aseguradora es controlada por Johnny Lama, inversionista de tamaño mediano, de bajo perfil público, cuyas principales inversiones están en los sectores inmobiliarios, cobranzas, verificaciones, análisis de créditos y financiamientos, además del *factoring*.

La aseguradora se inició a fines de 2017, contando ya con 6 años de actividades comerciales. Su estrategia se focaliza en la comercialización de seguros de garantías y créditos, modelo basado en el conocimiento experto del grupo y en su equipo de gestión comercial y técnica. El crecimiento se soporta en la gestión propia, de canales tradicionales y complementarios, contando con un adecuado acceso a reaseguro.

La estructura organizacional y funcional es coherente con sus principales ciclos de negocios. La experiencia de la administración es consistente con las exigencias de posicionamiento del accionista y con las oportunidades generadas por el mercado, contando con profesionales de amplia experiencia técnica y de administración.

El modelo de negocios se focaliza en garantías técnicas, financieras y créditos internos. Cuenta con coberturas de Fiel Cumplimiento, Seriedad Oferta, Uso Anticipos, Almacén Particular, Venta en Verde y Correcta Ejecución. En seguros de crédito, el foco está hoy en la búsqueda de carteras de mejor rentabilidad.

A septiembre de 2023, la prima directa anualizada alcanza a \$25.500 millones, significativamente superior al año anterior igual ciclo. Ello se explica por el volumen de producción alcanzado en seguros de garantías para casinos, empresas generadoras, proyectos de construcción e inmobiliarias, especialmente durante el último cuarto del año anterior. Muchas coberturas cubren entre dos y tres años de exposición. Durante el año 2023 la producción se ha normalizado, alcanzando a \$9.862 millones, 88% en garantías y 12% en seguros de crédito interno.

El fuerte crecimiento de la producción se vio reflejado en un incremento del volumen de activos administrados, del endeudamiento y de las exigencias de patrimonio neto para solvencia.

La estructura de activos/pasivos continúa reflejando estas operaciones. Las inversiones suman unos \$16.500 millones, el reaseguro otros \$16 mil millones en tanto que, las cuentas por cobrar de seguros se mantienen relativamente estables, en torno a los \$3 mil millones. Las pólizas de garantía suelen cobrarse en plazos muy cortos, lo que reduce los saldos de activos por cobrar.

El capital de Orsan se ha incrementado, desde los \$3.320 millones iniciales a \$9.600 millones a septiembre 2023. Con ello el accionista ha estado apoyando el proyecto, su crecimiento y exposición de riesgos.

La solvencia de ORSAN estaba adecuadamente cubierta. Su IFF era de 1,47 veces, es decir, contaba con un excedente de \$2.263 millones. El superávit de inversiones representativas llegaba a \$3.202 millones, en tanto que sus leverage total y financiero eran de 2,0 y 0,7 veces, respectivamente. Ello le permite cubrir escenarios de riesgo de pérdidas, dentro de rangos normales de frecuencia y severidad, coherentes con su clasificación en rango A.

Desde su origen, el desempeño técnico reporta una acumulación de \$5.300 millones en siniestros retenidos, para una producción neta de \$13.400 millones. No obstante, la pérdida antes de impuestos acumula unos \$2.400 millones, logrando un superávit de \$600 millones sólo en los tres últimos años. Es decir, el modelo de producción y rentabilidad ha comenzado a generar excedentes.

Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.com

La renovación de reaseguradores se realiza en noviembre de cada año, proceso liderado por el CEO del grupo. ORSAN logra cerrar este año con una renovación coherente con las necesidades de tipo competitivo y de protección de las carteras vigentes. Mas allá de algunos cambios en participaciones, se mantiene la estructura de retención 25/75 y las tasas medias de comisiones de cesión.

Avanzando en los diversos ciclos complejos de la economía se ha debido fortalecer la exigencia de contragarantías y la capacidad de recupero de avales y bienes recibidos en pago. La relación de largo plazo con los reaseguradores y los resultados retenidos dependen en buena medida del éxito de esa gestión.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Desde sus inicios ORSAN ha enfrentado exposición a crisis sistémicas, apoyándose en suscriptores especializados, reaseguradores de adecuada calidad, un accionista comprometido y una administración de alto desempeño en la gestión de negocios. Ello se ha reflejado en un crecimiento sostenido, diversificando su cartera y alimentando los contratos de reaseguro. Aunque para adelante no se esperan crecimientos tan relevantes, las estimaciones consideran alcanzar tasas satisfactorias de renovación y de captación de nuevos proyectos. Los recursos patrimoniales y de reaseguro avalan su capacidad para alcanzar estas metas.

En estos últimos dos años, Orsan ha logrado resultados patrimoniales satisfactorios, en torno a unos \$1.000 millones. En 2023 Orsan espera alcanzar utilidades entre \$400 y \$500 millones, niveles similares a los obtenidos en el año anterior. En suma, los factores propios dan sustento a la perspectiva Estable.

Los factores adversos dicen relación con la ocurrencia de siniestros de mayor severidad, en un entorno donde los perfiles crediticios de las garantías a primer requerimiento están presionando la liquidez, por ende, poniendo a prueba la calidad de las contragarantías y la renovación del reaseguro. Por esta razón, Feller Rate mantiene una permanente revisión al desempeño y evolución de los seguros vinculados con el sector de la construcción.

A futuro, la clasificación de Orsan podría verse mejorada. Ello dependerá de la maduración favorable del actual escenario de riesgos. En escenarios menos positivos, la clasificación dependerá del respaldo patrimonial de la aseguradora. En suma, un debilitamiento relevante del perfil financiero podría incidir en una revisión a la baja de la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Creciente compromiso del accionista.
- Sólida cartera de inversiones y reaseguro.
- Alto compromiso en gestión comercial y técnica.
- Sostenido crecimiento de cartera

RIESGOS

- Alta exposición a seguros a primer requerimiento
- Fuerte crecimiento en seguros de mediano plazo.
- Ciclos presionados de reaseguro
- Riesgos de recupero de contragarantías.
- Riesgos de severidad y exposición a sectores agravados

PROPIEDAD

La aseguradora pertenece a la familia Lama, cuyo conjunto de inversiones nace en 1982, durante la crisis económica, con negocios de cobranza y recuperos.

Hoy, sus operaciones abarcan Negocios Inmobiliarios, Cobranzas, Verificaciones, Análisis de Crédito y Financiamiento. Además de participaciones en operaciones de factoring.

Cuenta con una marca de grupo relativamente conocida en el entorno financiero.

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil de negocios se consolida, basado en la comercialización de coberturas de garantías y seguros de crédito.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Estructura funcional, focalizada en objetivos de crecimiento, control de riesgos y gestión del capital. Propiedad comprometida en la diversificación y gestión de negocios.

La aseguradora pertenece a la familia Lama, sus hijos y su cónyuge, quienes son los accionistas del grupo matriz. El directorio es nombrado por el controlador, contando con un equipo afiatado y de experiencia en el sector financiero. No hay presencia de un director independiente, conforme a la regulación vigente.

El CEO del grupo cumple un importante rol en la estrategia global desarrollada desde el holding, captando y consolidando oportunidades de crecimiento, tanto internos como externos, además de relaciones de negocios con reaseguradores.

La estructura organizacional y funcional es coherente con sus principales ciclos de negocios. La administración cuenta con profesionales del mercado con conocimiento técnico, comercial y legal.

La aseguradora cuenta con recursos operacionales y de sistemas de información propios, que se han ido potenciando para generar bases contables y de gestión de niveles coherentes con el volumen de operaciones actual.

La aseguradora dispone de una estructura de gobernabilidad adecuada a las exigencias de la regulación de mercado. Respecto al Control interno, se han estado fortaleciendo las estructuras, de modo de responder en forma adecuada a la realidad vigente. Se ha incorporado una ejecutiva de recuperos y normalización, se está evaluando la incorporación de un ingeniero de planta para revisar las constructoras, se están implementando BSC, para evaluación y control de gestión.

Diversas mejoras caracterizan las etapas más recientes, propio del avance en la maduración de los sistemas y capacidades. Entre ellas, automatización de procesos, mejora en los plazos de servicios, firmas digitales, aumento de la dotación comercial.

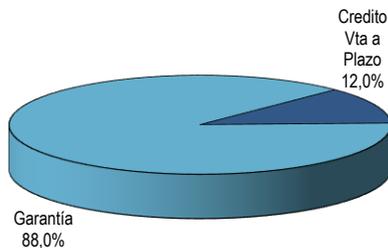
EVENTOS RELEVANTES:

Durante la etapa de formación de cartera Orsan ha estado expuesta a algunas crisis sistémicas de relevancia, con fuerte impacto en el cumplimiento de los asegurados del ramo Garantía. Actualmente, las pólizas denominadas a primer requerimiento, otorgadas esencialmente para el MOP y el SERVIU, se han visto expuestas a una creciente demanda de pagos inmediatos, por insolvencias e incumplimientos del sector Construcción, impactando en las aseguradoras y sus reaseguradores.

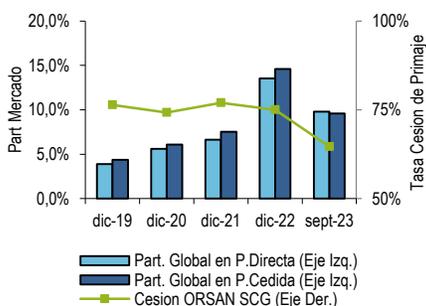
De acuerdo con la regulación (Oficio Circular 972 de 2017) dichas pólizas obligan a las aseguradoras a dar pleno respaldo a la liquidez inmediata requerida por el beneficiario, comprometiendo no sólo los recursos propios, sino también, de sus reaseguradores. La supervisión regulatoria efectuada ha derivado en sanciones a varias aseguradoras, entre ellas Orsan, por no dar, a juicio del regulador, satisfactorio cumplimiento a las instrucciones que aplican a dichas pólizas. En general estas investigaciones se han originado en reclamos de los propios asegurados o beneficiarios. A juicio de Orsan, existen diversas razones de la normativa vigente que respaldan su accionar, argumentos que están actualmente en plena discusión regulatoria.

COMPOSICIÓN PRIMA DIRECTA

Septiembre 2023



PARTICIPACIÓN DE MERCADO Y CESIÓN



Por diversas razones, la frecuencia de los incumplimientos de las empresas constructoras es creciente, lo que ha agravado la siniestralidad del segmento, reduciendo la capacidad de reaseguro y, por ende, de tomar nuevos riesgos. Este escenario importa diversas aristas, involucrando al Estado, las empresas constructoras y su oferta de empleo, entre otros factores relevantes. El marco regulatorio que aplica a las pólizas de garantía se sustenta en la NCG 306 de reservas técnicas, los artículos 582 y 583 del Código de Comercio y, el Oficio Circular 972, del año 2017. Feller Rate espera que el regulador precise los alcances de estas normativas en materia de siniestros en desarrollo, en beneficio del sistema y del mercado en su conjunto.

FACTORES DE RIESGO ESG

En el ámbito de la clasificación de riesgo, Feller Rate considera todos los aspectos significativos que pueden afectar la capacidad de un emisor para cumplir con sus compromisos financieros. Esto incluye la evaluación de las amenazas que surgen de las variables ESG (Environmental, Social y Governance) y que la aseguradora pueda controlar o mitigar.

A nivel local, se espera que la evaluación de estas variables vaya tomando mayor relevancia en la gestión diaria de las distintas compañías. Con todo, la regulación va marcando el rumbo de las exigencias mínimas, quedando en manos de la administración de cada aseguradora diseñar políticas y mecanismos que permitan enfrentar sólidamente estos riesgos.

Dado el acotado tamaño de operaciones de Orsan SCG, se espera que la inclusión de estas medidas se vaya incorporando en su operación a medida que vaya creciendo su producción y las exigencias de cumplimiento mínimas que vaya definiendo su Directorio y la regulación.

ESTRATEGIA

Foco en coberturas de garantías y créditos

La aseguradora data de fines del año 2017, inicialmente focalizada en producción de seguros de garantía.

El modelo de negocios se especializa en garantías técnicas, financieras y créditos internos. Aunque ya no se comercializan, se mantienen vigentes algunas pólizas de Capital Preferente (CP). En Garantía sus productos se focalizan en Fiel Cumplimiento, Seriedad Oferta, Uso Anticipos, Almacén Particular, Venta en Verde y Correcta Ejecución.

En seguros de crédito el foco se ha redirigido a la búsqueda de carteras de mejor rentabilidad. El perfil actual contempla asegurados de mayor tamaño relativo, con parrillas amplias de deudores y facturación. La relocalización de cartera tiene como objetivo mejorar la rentabilidad y la fidelización, apoyando al servicio de postventa, al canal y al asegurado. Los canales relevantes son actualmente corredores, venta directa y búsqueda de nichos selectos.

El desarrollo competitivo se realiza con base en ejecutivos comerciales, canales tradicionales y liderazgo del CEO. Cuenta con red de corredores por regiones.

En 2022, la gestión ejecutiva logra captar operaciones de garantías para inversionistas extranjeros que participan en Chile, en el sector eléctrico y de la construcción. La cobertura de pólizas de garantía de concesiones de casinos es otro importante segmento de negocios.

Para 2024 el sector público debiera manifestar cierto rebrote de actividad e inversión interna, después de alcanzar aprobación del presupuesto anual 2024. Ello debería redundar en mejores expectativas para el sector de las garantías técnicas. No obstante, las presiones sobre pólizas a primer requerimiento mantienen en duda la potencialidad del sector.

POSICIÓN COMPETITIVA

Crecente posicionamiento de mercado en segmento objetivo.

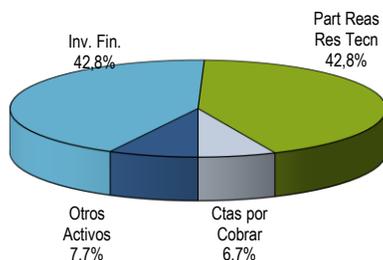
Año a año ORSAN presenta un crecimiento muy sostenido. Aunque la revisión de cartera de crédito incidió temporalmente en caída de la producción global de 2020, posteriormente logra recuperar el crecimiento. En 2022 supera las UF 600 mil de producción anual, logrando más del 11% de participación sobre el mercado global de Garantía y Crédito. Garantía representa el 88% de la producción, contemplando seguros recurrentes y no recurrentes.

A septiembre de 2023, la prima directa anualizada alcanza a \$25.500 millones, significativamente superior al año anterior igual ciclo. Ello se explica por el volumen de producción alcanzado en seguros de garantías para casinos, empresas eléctricas no convencionales, proyectos de construcción e inmobiliarias, durante el cuarto trimestre de 2022. Muchas coberturas cubren entre dos y tres años de exposición. Durante el año 2023 la producción se ha normalizado, a niveles del orden de las UF 30 mil por mes. Con ello alcanza una participación en torno al 13% del mercado de garantía y del 2,4% en crédito interno.

Aunque para adelante no se esperan crecimientos tan relevantes, las estimaciones consideran alcanzar tasas satisfactorias de renovación y de captación de nuevos proyectos. Se espera continuar renovando pólizas de mas de un año, sujeto a su desempeño crediticio.

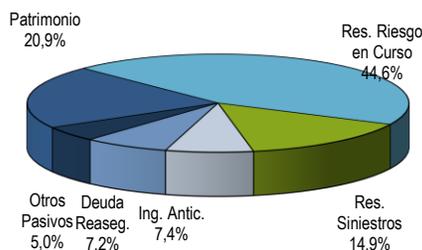
ACTIVOS

Septiembre 2023



PASIVOS

Septiembre 2023



PERFIL FINANCIERO

Perfil Financiero Adecuado. Rentabilidad se mantienen en niveles positivos, aunque ajustados. Eficiencia sujeta a cambios significativos.

ESTRUCTURA FINANCIERA

En 2023 el apalancamiento total y financiero se reduce, después de un año 2022 extraordinario debido al crecimiento reportado. La liquidez es alta, reconociendo un ciclo de cobranza muy favorable. La exposición a riesgos vigentes se extiende a dos años.

El fuerte crecimiento reportado durante los años anteriores, junto al periodo de formación de resultados operacionales, se ha reflejado en un incremento del endeudamiento y en mayores exigencias de patrimonio neto.

A septiembre 2023 la estructura de activos continúa reflejando estas operaciones. Las inversiones suman unos \$16.500 millones, el reaseguro otros \$16.000 millones en tanto que, las cuentas por cobrar de seguros se mantienen relativamente estables, en torno a los \$3 mil millones. Las pólizas de garantía suelen cobrarse en plazos muy cortos, lo que reduce los saldos de activos por cobrar.

El pasivo también aumenta significativamente. De un total de \$30.000 millones en pasivos, unos \$17.200 millones son reservas de riesgos en curso y \$5.700 millones reservas de siniestros. Estas últimas constituidas mayoritariamente durante el tercer trimestre del año 2022, por pólizas de garantía siniestradas, y ya liquidadas (a primer requerimiento). El stock de reservas se incrementa, debido a los nuevos siniestros expuestos, pendientes de liquidación.

La Reserva de Riesgos en Curso (RRC) debiera irse devengando en plazo superior a un año y medio. Ello, debido a la presencia de seguros a dos años, tales como pólizas de garantía de concesiones de casinos. Ello extiende la exposición a riesgos y el devengo de ingresos.

Prácticamente no hay deterioro de cuentas por cobrar de seguros y reaseguros. Ello es coherente con el modelo de comercialización de garantías a primer requerimiento. En la caja se mantienen \$300 millones, similar al año anterior.

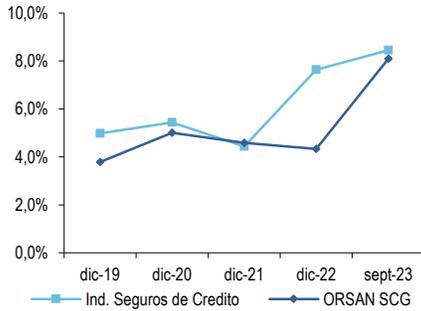
La participación de reaseguro es coherente con la estructura de contratos. De este modo, la participación del reaseguro está representando un 72% de la reserva total.

La reserva IBNR aumenta de \$1.758 a \$2.437 millones, generando un impacto patrimonial de \$700 millones. No obstante la alta siniestralidad, la Reserva de Insuficiencia de Primas (RIP) no es relevante, debido a que se aplica un modelo propio aprobado por la regulación.

A septiembre 2023 los flujos de caja operacionales son negativos. La reinversión de fondos incide en una cartera de inversiones estable, pero, los ingresos operacionales netos fueron deficitarios en unos \$4 mil millones, estando mitigados por un aporte de capital de \$1.000 millones. En suma, la liquidez se redujo en \$3 mil millones, medida respecto de diciembre de 2022. Ello está reflejando las presiones de los siniestros liquidados. No hay siniestros por recuperar de relevancia.

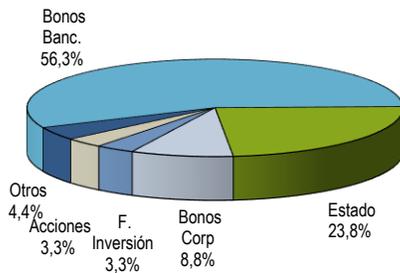
En octubre 2023 Orsan enfrenta nuevos siniestros de garantía, que obligaron a solicitar diversos cash call al reaseguro, para apoyar la liquidez.

RENTABILIDAD INVERSIONES



CARTERA DE INVERSIONES

Septiembre 2023



INVERSIONES

Cartera de inversiones aumenta muy significativamente, debido al fuerte crecimiento del año 2022.

La administración de portafolio se basa en la supervisión del comité de inversiones, de jurisdicción del directorio. La custodia de las inversiones se realiza en DCV.

A septiembre 2023 la cartera suma \$16.500 millones, reflejando un aumento visible en los últimos años. El fuerte aumento de cartera reportado recoge el efecto de la fuerte producción de primas de todo el año 2022 y los aumentos de capital, por unos \$4 mil millones efectuados entre 2021 y 2023.

La cartera presenta un perfil crediticio sólido y muy diversificado. Esta se compone de inversiones en cartera estatal y bancaria de renta fija, más renta variable, en acciones y fondos. La cartera AA y AAA suma un 85% del total y un 12% no cuenta con rating (renta variable).

La aseguradora arrienda oficinas al Grupo Orsan, que además dispone de superficie comercial en el centro de la ciudad.

En estos dos años de alta inflación, los resultados por UF han sido más bien neutros, en tanto que, por US\$ han sido desfavorables, pero no tan relevantes. Ello, debido a que el resultado por devengo refleja en mejor forma los aportes a la cobertura.

Los Otros Resultados Integrales ORI han generado un efecto acumulado negativo.

SOLVENCIA REGULATORIA

Niveles de cumplimiento mejoran apoyados en las capitalizaciones efectuadas.

Durante sus seis años de actividad, la aseguradora ha transitado por etapas iniciales de cierta estabilidad en producción, redundando en un cumplimiento de solvencia holgado. A partir de 2020 se logra un sostenido crecimiento, lo que, unido a las exigencias de representatividad, se traducen en algunos incumplimientos transitorios.

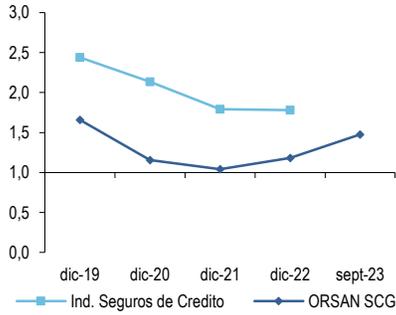
El accionista incrementa el capital, desde los \$3.320 millones iniciales hasta los \$9.600 millones a septiembre de 2023. Con ello ha logrado respaldar el crecimiento del año 2022 y la siniestralidad más reciente.

A septiembre 2023 la solvencia de ORSAN estaba adecuadamente cubierta. Su IFF era de 1,47 veces, es decir, contaba con un excedente de \$2.263 millones. El superávit de inversiones representativas llegaba a \$3.202 millones, en tanto que sus leverage total y financiero eran de 2,0 y 0,7 veces, respectivamente. Ello le permite cubrir escenarios de riesgo de pérdidas, dentro de rangos normales de frecuencia y severidad, coherentes con su clasificación en rango A.

Dentro de los escenarios normales del desempeño técnico y del reaseguro la proyección actual de la administración contempla un aporte pendiente de capital por \$500 millones antes de fin de año.

No obstante, dependiendo de los escenarios regulatorios de severidad relativos a las pólizas de garantía a primer requerimiento, Orsan podría requerir nuevos aportes patrimoniales.

PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO



EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Utilidad patrimonial del año 2022 alcanza a \$460 millones, superando el año anterior. Para 2023 se espera un retorno similar.

En sus 6 años de actividad, la cartera de seguros de ORSAN reporta una acumulación de \$5.300 millones en siniestros retenidos, para una producción neta de \$13.400 millones. No obstante, la pérdida antes de impuestos reporta unos \$2.400 millones, logrando un superávit de \$600 millones sólo en los tres últimos años. Es decir, el modelo de producción y rentabilidad ya está generando excedentes.

Durante la etapa de fortalecimiento operacional y tecnológico los gastos de administración aumentan, estimándose que ya están alcanzando una meseta. A medida que avanza la producción se va fortaleciendo el margen de contribución, logrando una creciente cobertura del gasto administración.

Los resultados de intermediación permiten, vía descuentos de cesión ganados, cubrir un 70% del gasto administración. Los ingresos por devengar (pasivo no técnico) suman unos \$2.800 millones.

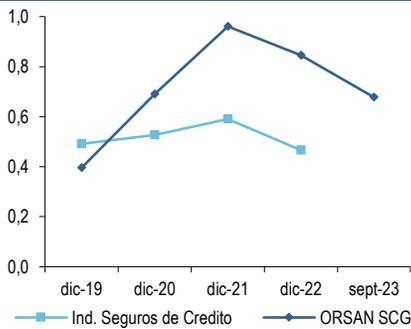
Al cierre de septiembre 2023, la pérdida operacional llegó a \$446 millones, inferior año anterior igual fecha. En tanto que el ingreso de inversiones sumó unos \$1.000 millones, logrando cubrir el déficit operacional y algunos costos por inflación.

En cuanto a proyecciones, para el cierre del año 2023 Orsan espera lograr utilidades por unos \$200 millones. La severidad de algunos siniestros debería impactar en los resultados operacionales del cuarto trimestre.

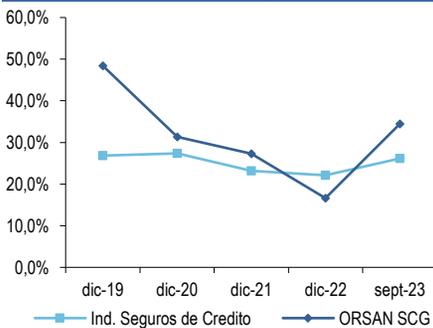
En suma, los resultados futuros dependerán de la evolución de la siniestralidad, de los costos del reaseguro no proporcional y, de los gastos de administración. Estos últimos han alcanzado una razonable meseta.

A septiembre 2023, las reservas RRC y DCNG suman unos \$7700 millones, que en 2024 se debieran devengar a razón de unos \$500 millones mensuales, colaborando a fortalecer la rentabilidad futura. Las inversiones generan del orden de los \$1200 millones anuales colaborando a cubrir algunos descalces en US\$ y UF. Los efectos ORI podrían impactar favorablemente, ante bajas de las tasas de interés.

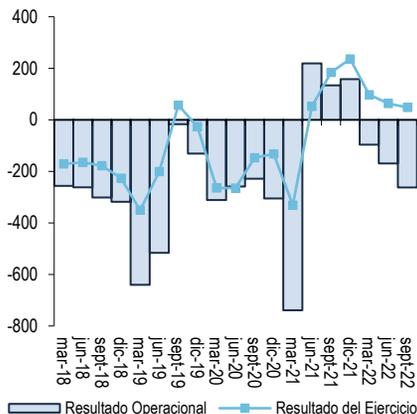
ENDEUDAMIENTO FINANCIERO



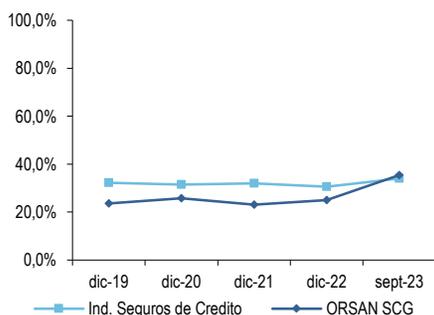
GASTO ADMINISTRACIÓN / PRIMA DIRECTA



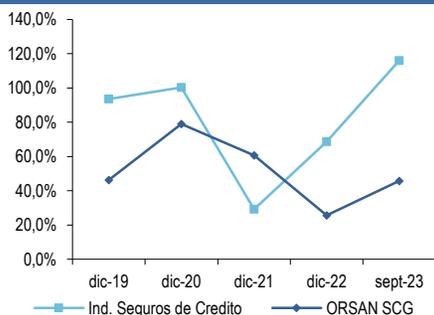
RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL



RETENCIÓN



SINIESTRALIDAD DIRECTA



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Exposiciones de riesgos están expuestas a ciclos de crisis crediticias y, de menor actividad económica. Reaseguro y gestión de recuperos de contragarantías es fundamental en la protección patrimonial.

RESULTADOS TÉCNICOS

Etapa de fuerte crecimiento de cartera expone a riesgos de concentración y de gestión de contragarantías. Control y gestión del reaseguro resulta fundamental.

La cartera de ORSAN se origina en octubre 2017. En estos 6 años ha reportado ciclos de alta volatilidad técnica, caracterizado por dos primeros años de formación de cartera, exposiciones a ciertas concentraciones de riesgos, además de ciertas garantías técnicas de pólizas a primer requerimiento y capital preferente. Muy coherente con el perfil de las carteras de las diversas aseguradoras de cauciones del país.

Basado en una evaluación de los tres últimos años, hasta septiembre de 2023, la siniestralidad retenida de Orsan refleja un favorable 56%. Particularmente durante este año 2022 y 2023 la cartera ha crecido, logrando diversificación, mejorando la distribución de los cúmulos y por segmento económico. En comparación, la industria ha reportado siniestralidades muy altas, reflejo de la severidad de algunos eventos. En algunos casos, por pólizas a primer requerimiento y a la vista, del sistema público, otras de capital preferente inmobiliario y algunas del sistema eléctrico generador no convencional.

Orsan ha fortalecido su programa de reaseguro incluyendo un WXL, dando forma a una cartera más madura, diversificada y protegida. Además, se está fortaleciendo la gestión de recuperos de las contragarantías y avales, así como la evaluación de riesgo de las exposiciones vigentes. La cartera de ERNC es muy relevante y, para las mayores exposiciones cuenta con avales directos. Lo mismo se ha perfeccionado para las pólizas de fiel cumplimiento de casinos y algunas constructoras. La concentración de riesgos brutos es relevante, por Rut los 11 mayores riesgos concentran el 60% de la exposición total de garantías vigentes y el 100% de la retención propia. Por ello, la relevancia de las contragarantías reales y avales.

La exposición al sector de la construcción, de ejecución inmediata y a la vista, obliga a mantener una alta liquidez y cláusulas de cash call. Algunos reaseguradores están saliendo de estos seguros. Ello debería incidir en la oferta aseguradora y en las tarifas.

En Crédito se han excluido algunos segmentos de mayor riesgo, fortaleciendo la tarificación, la revisión de cartera y el seguimiento de líneas. La política actual debería privilegiar la búsqueda de carteras de mayor atomización.

REASEGURO

Pool de reaseguradores muy sólido y comprometido con el mercado.

El programa de reaseguro se sustenta en coberturas proporcionales de cuota parte 75/25, con capacidad automática hasta UF 500 mil más capacidad facultativa automática para los excesos nominados. La cobertura es complementada por un WXL, en tanto que las renovaciones se efectúan durante noviembre de cada año. Durante las etapas de renovaciones las altas pérdidas del segmento

garantías ponen presión a todo el mercado. Ello ha significado cambios de ciertos reaseguradores, pero para ORSAN sin presiones relevantes para completar la capacidad requerida.

La última renovación fue realizada en diciembre de 2022 y está vigente hasta noviembre de 2023, en esa etapa se logró mantener condiciones similares a las pactadas el año anterior. A esta fecha se ha cerrado la renovación para 2024 y, de acuerdo con lo informado por la administración, se ha logrado completar la capacidad satisfactoriamente. Se ha debido enfrentar algún cambio a la parrilla de reaseguradores, pero menos relevante respecto de las condiciones generales, siendo prioridad fortalecer los recuperos de las contragarantías.

Orsan cuenta con un amplio soporte de reaseguradores, de sólido perfil crediticio. Para este ciclo contempla a Swiss Re, Scor, Hannover, Beazley, Patria Re, Echo Ruck, Odyssey Re, RenaissanceRe, Hamilton Managing.

Con una retención del 25%, ORSAN cuenta con protecciones de exceso de pérdida en dos tramos, que permiten alcanzar una siniestralidad retenida promedio del 11% para riesgos entre UF100 mil y UF 500 mil. Esto permite unos dos eventos antes de consumir el actual excedente de patrimonio de riesgo. Ello no considera otros ingresos acumulados. Los trimestres más riesgosos son esencialmente los comienzos de cada año.

Desde marzo 2018 a septiembre 2023 los resultados cedidos al reaseguro suman unos US\$10 millones, de los que el 75% se generó entre 2022 y 2023. El reaseguro es un factor significativo de apoyo a ORSAN, tanto actualmente como para su desarrollo futuro, por lo que es relevante mantener y cuidar sus resultados de mediano plazo. Estos resultados pueden cambiar, dependiendo de la siniestralidad del ramo garantías a primer llamado o a la vista.

	15-Dic-2021	7-Dic-2022	7-Dic-2023
Solvencia	A-	A-	A-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable

RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo

	Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.							Industria SGC	
	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Sept-2022	Sept-2023	Dic-2022	Sept-2023
Balance									
Total Activo	5.559	10.097	14.515	15.100	38.331	29.301	38.423	384.242	401.401
Inversiones financieras	3.231	4.645	4.803	5.744	19.986	11.957	16.452	176.608	170.383
Inversiones inmobiliarias	0	842	922	80	73	78	70	10.524	11.363
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	589	869	1.091	2.332	457	3.112	2.574	20.114	23.178
Deudores por operaciones de reaseguro	186	144	451	275	393	338	423	18.751	20.922
Deudores por operaciones de coaseguro	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Part reaseguro en las reservas técnicas	1.199	2.554	5.750	4.765	14.630	10.913	16.432	125.222	140.131
Otros activos	354	1.042	1.497	1.905	2.793	2.903	2.472	33.022	35.425
Pasivos financieros	0	415	393	0	0	0	0	260	3.680
Reservas Técnicas	1.599	3.346	7.563	6.408	19.800	14.868	22.872	173.654	200.403
Deudas de Seguros	935	1.410	2.368	2.758	10.124	7.680	5.623	47.019	40.781
Otros pasivos	505	700	732	1.933	1.444	1.591	1.908	32.959	21.654
Total patrimonio	2.521	4.226	3.459	4.001	6.963	5.162	8.020	130.351	134.884
Total pasivo y patrimonio	5.559	10.097	14.515	15.100	38.331	29.301	38.423	384.242	401.401
EERR									
Prima directa	2.227	3.964	5.577	8.068	20.362	12.697	9.862	150.570	100.646
Prima retenida	556	935	1.438	1.860	5.090	3.258	3.491	46.037	34.240
Var reservas técnicas	-342	-243	-541	-127	-2.965	-1.996	-688	-4.090	-1.319
Costo de siniestros	-98	-460	-950	-1.218	-1.322	-907	-1.212	-26.549	-30.770
Resultado de intermediación	117	381	716	1.463	2.243	1.344	1.821	15.766	11.566
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	0	0	0	-457	-3.932	-3.025
Deterioro de seguros	0	0	-18	-1	12	11	-4	-390	-609
Margen de contribución	233	614	645	1.976	3.057	1.710	2.951	26.842	10.082
Costos de administración	-1.371	-1.919	-1.749	-2.205	-3.389	-2.238	-3.397	-33.326	-26.319
Resultado de inversiones	90	208	286	267	869	556	1.003	14.279	11.511
Resultado técnico de seguros	-1.047	-1.097	-818	38	537	27	558	7.794	-4.726
Otros ingresos y egresos	31	7	-7	10	20	37	58	9.937	7.196
Diferencia de cambio	0	-4	9	-4	-242	19	0	-170	557
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-32	-28	5	37	-51	-25	-360	2.611	534
Impuesto renta	307	600	2	61	197	151	10	-417	-3.702
Resultado del Periodo	-741	-522	-809	141	461	209	266	19.755	-140
Total del resultado integral	-743	-491	-767	-28	462	161	57	19.949	-903

INDICADORES

	Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.							Industria SGC	
	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Sept-2022	Sept-2023	Dic-2022	Sept-2023
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	0,73	0,78	1,53	1,58	2,40	2,56	1,74	0,99	0,94
Prima Retenida / Patrimonio	0,22	0,22	0,42	0,46	0,73	0,84	0,58	0,35	0,34
Cobertura de Reservas	2,67	2,29	1,41	1,63	1,28	1,26	1,33	1,75	1,62
Participación Reaseguro en RT	75,0%	76,3%	76,0%	74,4%	73,9%	73,4%	71,8%	0,72	0,70
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	0,73	0,78	1,75	1,96	2,91	3,66	1,99	0,57	n/d
Endeudamiento Financiero	0,31	0,40	0,69	0,96	0,85	1,15	0,68	0,47	n/d
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,02	1,66	1,16	1,04	1,18	0,87	1,48	1,78	n/d
Superávit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	0,1%	19,9%	-3,4%	1,7%	23,8%	-4,6%	22,9%	15,2%	n/d
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	58,1%	46,0%	33,1%	38,0%	52,1%	40,8%	42,8%	46,0%	42,4%
Rentabilidad Inversiones	2,8%	3,8%	5,0%	4,6%	4,3%	6,2%	8,1%	7,6%	8,4%
Gestión Financiera	1,0%	1,7%	2,1%	2,0%	1,5%	2,5%	2,2%	4,4%	4,2%
Ingresos Financieros / UAI	-5,6%	-15,7%	-37,1%	374,4%	218,4%	947,7%	252,0%	83%	354%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	3,9%	5,5%	2,3%	2,3%	10,0%	1,2%	0,8%	6,1%	5,5%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18	0,05
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	3,17	2,63	2,35	3,47	0,27	2,21	2,35	1,60	2,07
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	61,5%	48,4%	31,4%	27,3%	16,6%	17,6%	34,4%	22,1%	26,2%
Costo de Adm. / Inversiones	42,4%	41,3%	36,4%	38,4%	17,0%	18,7%	20,6%	18,9%	15,4%
Result. de interm. / Prima Directa	5,3%	9,6%	12,8%	18,1%	11,0%	10,6%	18,5%	10,5%	11,5%
Gasto Neto	225,3%	164,4%	71,9%	39,9%	22,5%	27,5%	52,0%	41,7%	47,3%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-204,4%	-139,5%	-76,8%	-12,3%	-6,5%	-16,2%	-12,8%	-14,1%	-47,4%
Ratio Combinado	242,9%	213,5%	137,9%	105,4%	48,5%	55,3%	91,9%	104,8%	145,8%
UAI / Prima Directa	-47,1%	-28,3%	-14,5%	1,0%	1,3%	0,5%	2,6%	13,4%	3,5%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-13,3%	-5,2%	-6,6%	1,0%	1,7%	1,2%	1,0%	5,8%	0,0%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-29,4%	-12,3%	-21,1%	3,8%	8,4%	6,2%	5,4%	16,1%	-0,1%
Perfil Técnico									
Retención Neta	25,0%	23,6%	25,8%	23,0%	25,0%	25,7%	35,4%	30,6%	34,0%
Margen Técnico	10,5%	15,5%	11,6%	24,5%	15,0%	13,5%	29,9%	17,8%	10,0%
Siniestralidad Directa	17,7%	46,3%	79,0%	60,7%	25,7%	28,5%	45,8%	68,6%	116,0%
Siniestralidad Cedida	17,7%	45,5%	83,5%	59,3%	25,7%	28,7%	48,4%	70,8%	123,9%
Siniestralidad Retenida	17,7%	49,1%	66,1%	65,5%	26,0%	27,8%	34,7%	57,7%	89,9%
Siniestralidad Retenida Ajustada	45,9%	66,4%	105,9%	70,3%	62,2%	71,9%	51,6%	69,8%	102,9%
Part. Reaseguro en Res. De Siniestros	75,0%	75,1%	79,5%	74,2%	74,4%	74,5%	73,1%	74,2%	71,4%

- (1) Cobertura de Reservas: (Inversiones + Cuentas por Cobrar Netas + Participación del Reaseguro) / Reservas Técnicas
 (2) Gestión Financiera: (Rentabilidad de inversiones + Ajuste por Unidades Reajustables + Diferencia de TC) / Total de Activos
 (3) Gasto Neto: (Gasto de Administración + Resultado Intermediación) / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop.)
 (4) Siniestralidad Retenida Ajustada: Costo de Siniestro / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop. + Ajuste de Reservas)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Eduardo Ferretti – Analista Principal / Director Senior
- Joaquín Dagnino - Analista Secundario

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, 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.