



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

ORSAN Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Octubre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas	A ¹
Tendencia	Estable ²

EEFF base 30 de junio de 2021

Balance general IFRS				
M\$ de cada año	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Inversiones	3.231.458	5.487.647	5.725.253	4.827.061
Cuentas por cobrar de seguros	773.786	1.013.785	1.542.871	1.928.019
Participación reaseguro en reservas técnicas	1.199.079	2.553.841	5.749.784	4.947.630
Otros activos	353.997	1.041.519	1.497.001	1.828.312
Total activo	5.558.320	10.096.792	14.514.909	13.531.022
Reservas técnicas	1.598.740	3.345.579	7.563.018	6.467.398
Deudas por operaciones de seguro	933.437	1.410.492	2.368.016	2.415.366
Otros pasivos	505.235	699.696	732.165	996.496
Total pasivo	3.037.412	5.870.593	11.056.073	9.879.260
Total patrimonio	2.520.908	4.226.199	3.458.836	3.651.762
Total pasivos y patrimonio	5.558.320	10.096.792	14.514.909	13.531.022

Estado de resultados IFRS				
M\$ de cada año	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Margen de contribución	233.062	613.751	645.010	507.634
Prima directa	2.226.781	3.963.999	5.577.201	3.293.045
Prima cedida	1.670.337	3.028.539	4.139.641	2.529.219
Prima retenida	556.444	935.460	1.437.560	763.826
Costo de siniestros	98.318	459.775	949.671	648.619
Resultado de intermediación	-117.091	-381.336	-715.871	-427.118
Costos de administración	1.370.578	1.918.787	1.749.032	1.027.929
Resultado de inversiones	90.216	208.002	286.390	82.075
Resultado final	-740.830	-521.790	-808.932	-279.154

¹ Clasificación anterior: Categoría Ei.

² Tendencia anterior: En Observación.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

ORSAN Seguros de Crédito y Garantía S.A. (ORSAN Seguros), es una empresa que se dedica al negocio de venta de pólizas de seguros de garantía y crédito e inició sus operaciones a finales de 2017. Perteneció al grupo Empresas ORSAN, el cual cuenta con más de 40 años en el mercado local entregando servicios financieros bajo distintas modalidades y filiales.

Al cierre del primer semestre de 2021, **ORSAN Seguros** presentó reservas técnicas por \$ 6.467 millones, inversiones por un total de \$ 4.827 millones y un patrimonio de \$ 3.652 millones. En el mismo periodo, su primaje alcanzó los \$ 3.293 millones. Este primaje se descompone en 72,06% en la rama de garantía y 27,94% en la rama de créditos por ventas a plazo. La compañía cuenta con una participación de mercado del 0,21% con respecto al mercado de seguros generales, pero que aumenta a 4,39% si se considera sólo las ramas que las aseguradoras de créditos atienden.

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

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

La clasificación de las pólizas emitidas en "*Categoría A*-" se sustenta en que, durante su corta historia, la sociedad ha desarrollado un plan de negocio con estándares adecuados, que incluye, entre otros, la identificación de su demanda objetiva, sus necesidades de inversión, análisis de potenciales clientes y formulación de procedimientos para la evaluación, suscripción y emisión de pólizas de seguros. Además, de acuerdo con los antecedentes tenido a disposición, se puede sostener que los controladores tienen una aceptable capacidad para apoyar patrimonialmente a la compañía en sus primeros años de operación.

También, se considera como elemento positivo la política de reaseguros de la compañía, la cual contempla ceder los riesgos a reaseguradores de elevada solvencia (100% clasificados en "*Categoría AA*-" o superior en escala local según conversión **Humphreys**). Complementariamente, se valora el bajo nivel de endeudamiento de **ORSAN Seguros** con respecto al mercado y la existencia de un área de auditoría interna y cumplimiento, la cual reporta directamente al directorio de la compañía.

Si bien, tal como se señaló, se considera favorable el respaldo y compromiso de los controladores, la clasificación incorpora que **ORSAN Seguros** no posee el apoyo financiero y el *know how* con que cuentan otras entidades del sector que forman parte de grupos aseguradores internacionales.

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

De manera adicional se considera que la compañía está operando bajo su punto de equilibrio y los déficits de inversiones representativas que han presentado en el pasado, los que, al cierre del primer semestre de 2021, ya no existen. La clasificadora seguirá monitoreando el comportamiento de estos indicadores, aunque espera que en el corto plazo la entidad arroje utilidades.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica en *"Estable"*, principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

Definición categoría de riesgo

Categoría A

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.

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

Hechos recientes

Primer semestre 2021

Durante el primer semestre de 2021, **ORSAN Seguros** presentó una prima directa por \$3.293 millones y una prima retenida por \$764 millones, lo que representa un aumento del 46,21% y 36,75% respectivamente, en comparación con el mismo periodo en 2020. A su vez, los costos de siniestros alcanzaron los \$649 millones (un 52,13% mayor respecto a 2020), mientras que los costos de administración sumaron un total de \$1.028 millones, lo que equivale a 1,35 veces la prima retenida.

A la misma fecha, la compañía tuvo pérdidas por \$279 millones, presentó por activos por \$13.531 millones, reservas técnicas equivalentes a \$6.467 millones y un nivel de patrimonio de \$3.652 millones.

Oportunidades y fortalezas

Política de reaseguros: Al cierre del primer semestre de 2021, la compañía presentó una retención del 23,20%, por lo que cobra relevancia la política de reaseguros que ésta tenga, de forma de poder diversificar los riesgos cedidos y no exponer indebidamente el patrimonio de la empresa. Los riesgos son cedidos a nueve reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en *"Categoría AA-"* o superior, en escala local según conversión realizada por **Humphreys**.

Bajo endeudamiento: Históricamente, la compañía presenta un bajo nivel de endeudamiento en relación con el mercado de seguros generales. Al cierre del primer semestre de 2021, el endeudamiento de **ORSAN Seguros** fue de 2,71 veces; si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 1,35 veces, mientras que el mercado alcanza las 2,11 veces.

Apoyo financiero controlador: Si bien, la compañía no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras entidades del sector que forman parte de grupos aseguradores internacionales, con mayor experiencia en la industria, elevado *rating* a nivel global, y que exigen la adopción de buenas prácticas de gestión a sus filiales; cabe destacar la historia de aumentos de capital que ha tenido la compañía, demostrando el compromiso y respaldo del controlador, además del apoyo de los accionistas según los antecedentes que esta clasificadora ha tenido a la vista.

Factores de riesgo

Baja escala de operación: La compañía presenta un volumen de operación reducido comparado con las compañías de seguros generales, las cuales también pueden participar en el ramo de garantía, dificultando así la obtención de economías de escala, lo cual se relaciona en parte a su poca historia. Al cierre del primer semestre de 2021, **ORSAN Seguros** alcanzó una participación de mercado del 0,21%; considerando solo las ramas en las que las compañías de crédito pueden actuar, la participación registra un 4,39%.

Concentración por ramo: La compañía concentra un 72,06% de su primaje en seguros de garantía al cierre del primer semestre de 2021, lo que implica una mayor exposición ante la evolución de la demanda y el precio de este producto que, además, presenta menores grados de fidelización de los clientes en comparación con los seguros de crédito.

Resultados negativos: Los resultados de la compañía hasta el momento han sido negativos, lo cual es propio de las compañías nuevas, pero es necesario de que comience a generar utilidades para que la fortaleza patrimonial no dependa del aumento de capital. Al cierre del primer semestre de 2021, **ORSAN Seguros** presentó pérdidas por \$ 279 millones.

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

Antecedentes generales

La compañía

ORSAN Seguros fue constituida el 10 de octubre de 2017, siendo su objetivo, en primera instancia, la venta de seguros de garantía y seguros de crédito por venta a plazo, y en segunda fase, la comercialización de seguros de créditos a la exportación. La compañía se orienta principalmente a las pequeñas y medianas empresas. Conforme a su giro, puede cubrir los riesgos de crédito local y de exportaciones, de garantía y fidelidad. La empresa presenta un plan de negocios con estrategias claramente definidas y perfiles de los principales ejecutivos debidamente especificados.

La aseguradora es parte de empresas ORSAN, grupo financiero chileno de capital privado especializado en servicios financieros, comerciales y transaccionales con 35 años de trayectoria en el mercado. Sus áreas de negocio contemplan informes financieros para otorgar crédito, factoring, corredora de seguros, servicios de cobranza, *call center* y *data center* con amplia experiencia en desarrollo de software y explotación de sistemas.

Asimismo, posee experiencia en administración de patrimonio inmobiliario, administración de puntos de venta y tarjetas cerradas para retail con tecnología de última generación.

Dado lo anterior, el grupo ORSAN posee experiencia en información financiera, administración de riesgos, cobranza administración de grandes volúmenes de información transaccional, desarrollo de *software*, administración de *call center* y gestión de patrimonio inmobiliario.

En cuanto al primaje de **ORSAN Seguros**, al cierre de 2020, presentó un aumento del 40,70% con respecto a 2019, pasando de \$ 3.964 millones a \$ 5.577 millones. Al cierre del primer semestre de 2021, la compañía presentaba una prima directa de \$ 3.293 millones, un 46,21% mayor a lo alcanzado en el mismo periodo de 2020. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía.

Mix de productos

Al cierre del primer semestre de 2021, **ORSAN Seguros**, en concordancia con su modelo de negocios, concentró sus ventas en la rama de garantía, la cual representa un 72,06% de su primaje directo, alcanzando los \$ 2.373 millones. En cuanto al margen de contribución, un 33,13% proviene de la misma rama. La Ilustración 2 e Ilustración 3 muestran la evolución por rama de la prima directa y del margen de contribución, respectivamente.

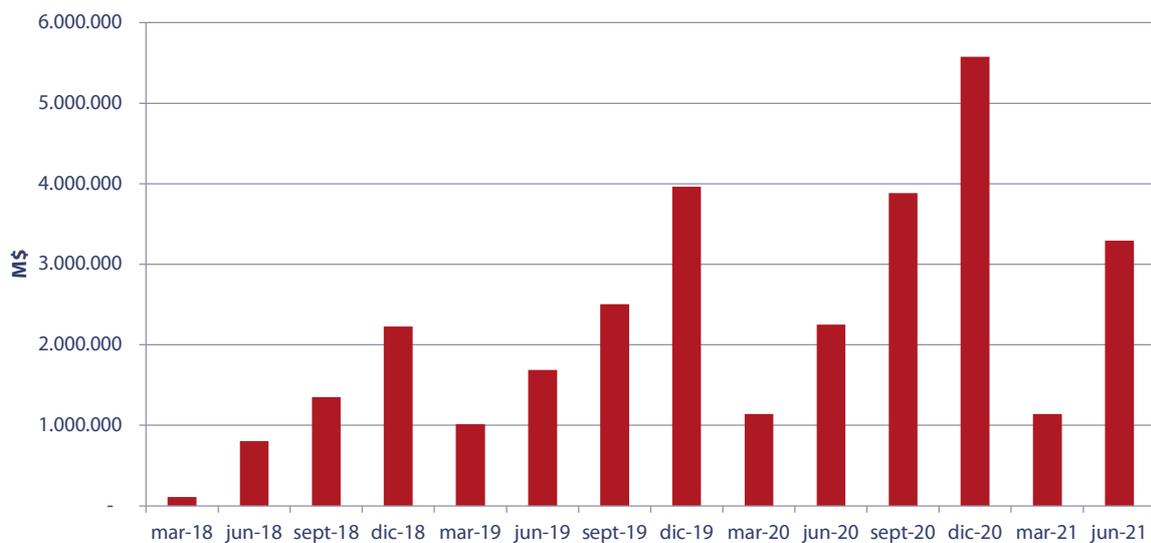


Ilustración 1: Evolución prima directa

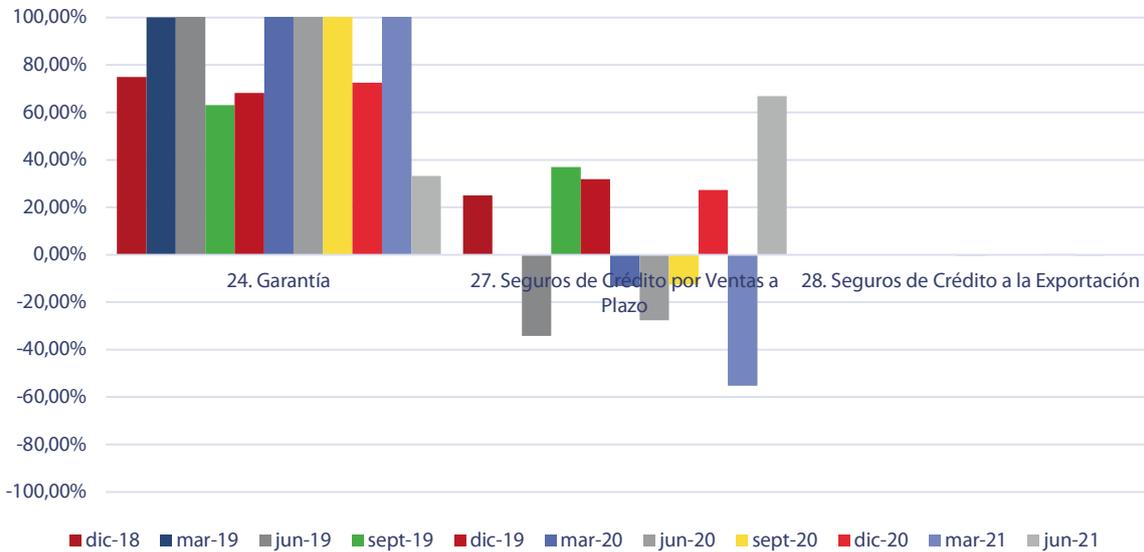


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa

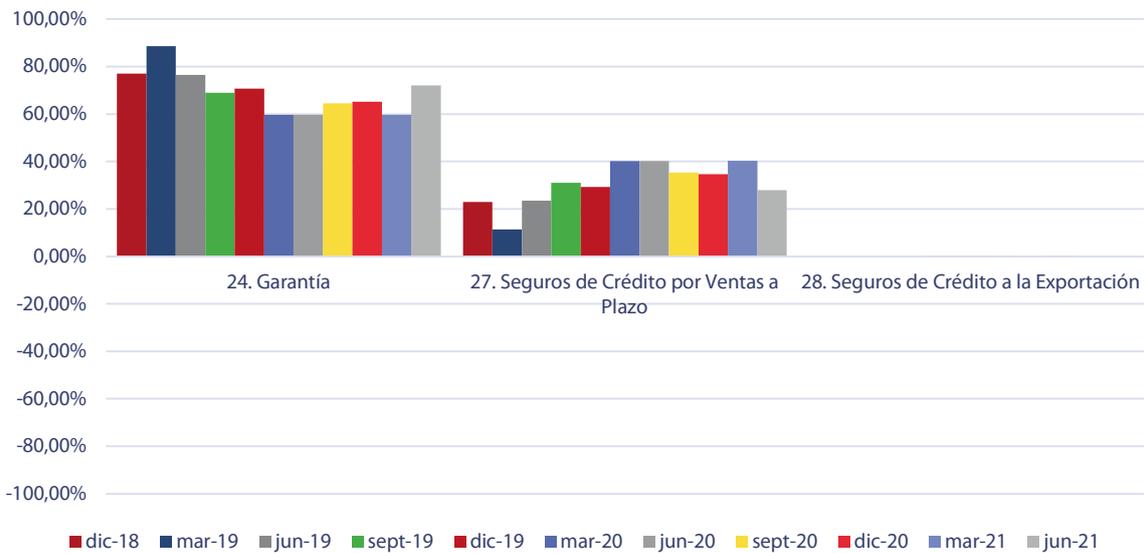


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución

Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad global volátiles en sus años de operación, situación que tiende a ser común en los primeros años de operación, presentando al cierre de 2020 un indicador de 66,06%, mayor a lo alcanzado en 2019. Al cierre del primer semestre de 2021, la siniestralidad de **ORSAN Seguros** fue de

84,92%, mientras que la del mercado fue de un 42,87%. La Ilustración 4 presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado.

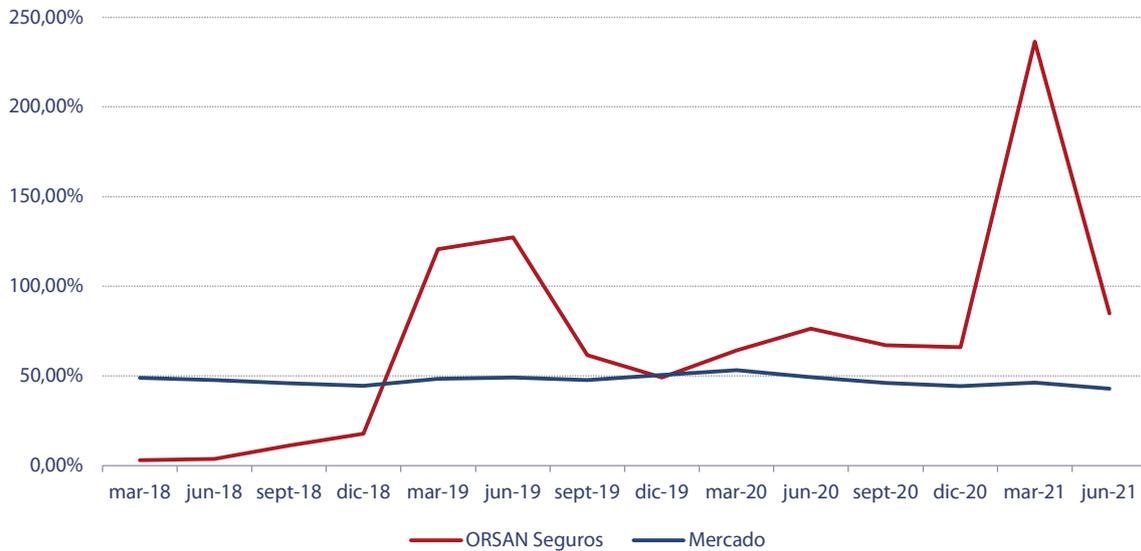


Ilustración 4: Siniestralidad global

En cuanto al rendimiento técnico de **ORSAN Seguros**, éste ha presentado un comportamiento volátil, registrando un nivel superior al del mercado desde septiembre de 2019 hasta el cierre de 2020, donde presentó un indicador del 44,87%. Durante el primer semestre de 2021, el rendimiento técnico de la compañía fue de 66,46% y el del mercado un 39,31%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

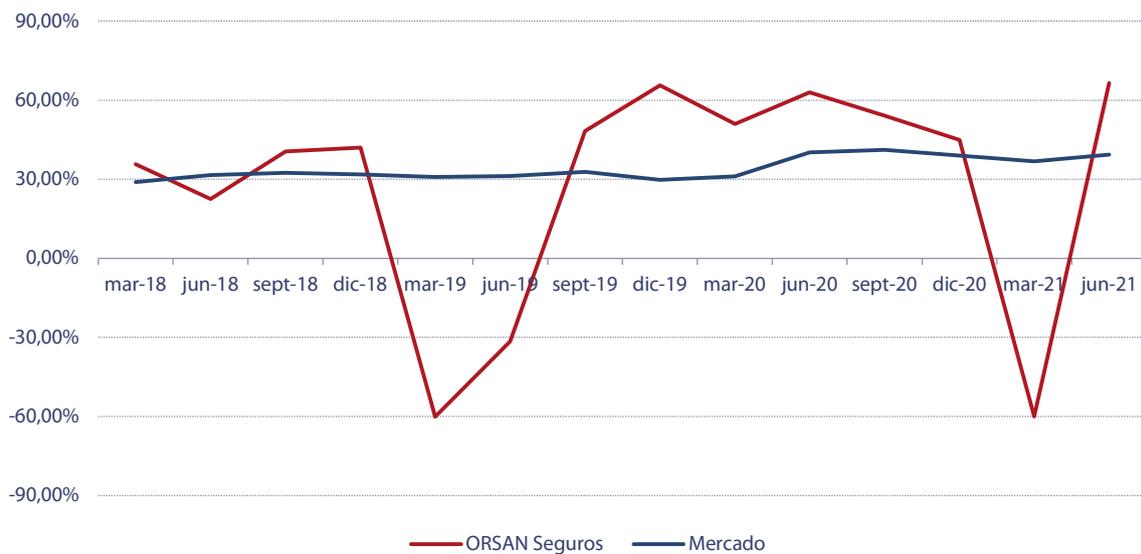


Ilustración 5: Rendimiento técnico

Industria y participación de mercado

Al cierre de 2020, **ORSAN Seguros** presenta una moderada participación de mercado a nivel global, siendo ésta de 4,31% (incluyendo a las compañías de seguros generales que participa en garantías), mostrando un aumento con respecto a 2019. Al cierre del primer semestre de 2021, la participación de mercado de la compañía, considerando las ramas en las que las compañías de garantía y crédito pueden participar, fue de 4,39%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en base a las ramas en las que participa.



Ilustración 6: Participación de mercado

Capitales asegurados

ORSAN Seguros contaba al cierre del primer semestre de 2021 con 2.030 ítems vigentes, concentrándose un 98,28% en la rama de garantía. La compañía presentaba capitales asegurados directos por \$ 377.000, capitales asegurados retenidos por \$ 94.000 y 2.030 pólizas vigentes. La compañía expone en promedio menos del 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En la Tabla 1 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 1: ítems vigentes

Ramo	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Garantía	724	1.342	1.595	1.995
Crédito por ventas a plazo	32	58	48	35
Crédito a la exportación	0	1	0	0
Total	756	1.401	1.643	2.030

Reaseguros

Al cierre del primer semestre de 2021, **ORSAN Seguros** presenta una retención del 23.20% de su prima directa. La prima cedida se transfirió a reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en "Categoría AA-" o superior (en escala local, según conversión realizada por **Humphreys**). La Tabla 2 presenta los reaseguradores de la compañía en base a la distribución de la cesión de la prima a junio de 2021.

Tabla 2: Reaseguradores

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo (Escala Local)
Swiss Reinsurance Company Ltd	22,12%	AAA
Lloyd's Syndicate 2623	17,45%	AAA
Lloyd's Syndicate 2001	12,99%	AAA
Scor Reinsurance Company	12,74%	AAA
Reaseguradora Patria, S.A.	11,17%	AA-
Endurance Worldwide Insurance Limited	9,25%	AAA
Hannover Rück Se	7,16%	AAA
Validus Reinsurance	7,02%	AAA
Qatar Reinsurance Company Limited	0,11%	AAA

Inversiones

Al cierre del primer semestre de 2021, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 1,96% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 96,49% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 78,35% de inversiones financieras, 16,39% de créditos de negocios y un 5,26% de otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **ORSAN Seguros**.

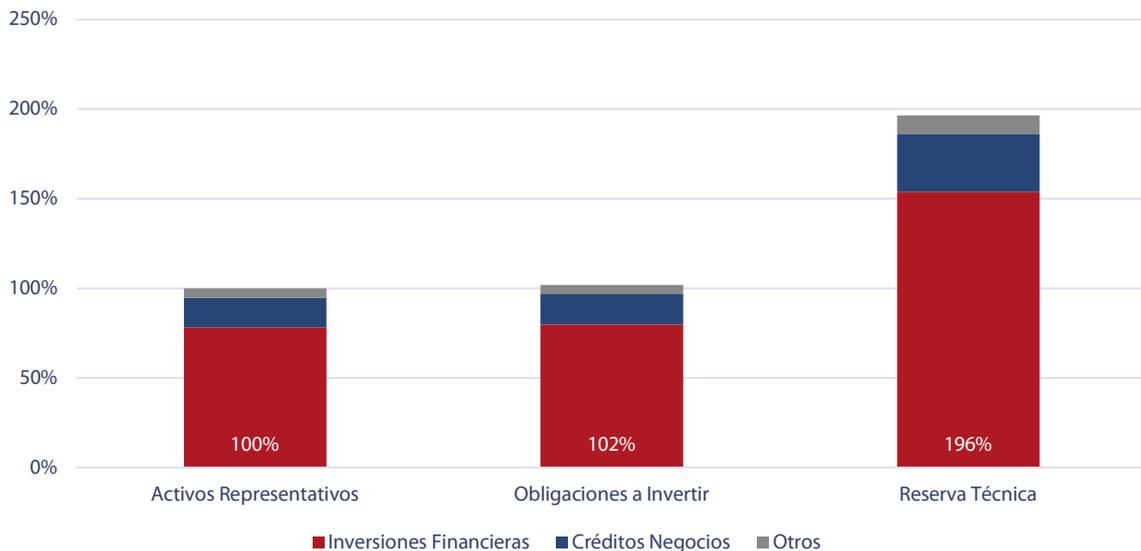


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima directa por producto

Al cierre de 2020, la rama de garantía, la más importante de **ORSAN Seguros** presentó un aumento del 29,70% en su primaje en relación con el obtenido 2019, alcanzando \$ 3.637 millones; durante el primer semestre de 2021, el primaje fue de \$ 2.373 millones, un 76,65% mayor a lo alcanzando en 2020. La rama de crédito por venta a plazo presentó un aumento del 66,73% en 2020 con respecto al 2019, cerrando el año con un primaje de \$ 1.934 millones; al cierre del primer semestre de 2021, la prima alcanzó los \$ 920 millones. La Ilustración 8 presenta la evolución del primaje por rama de la compañía.

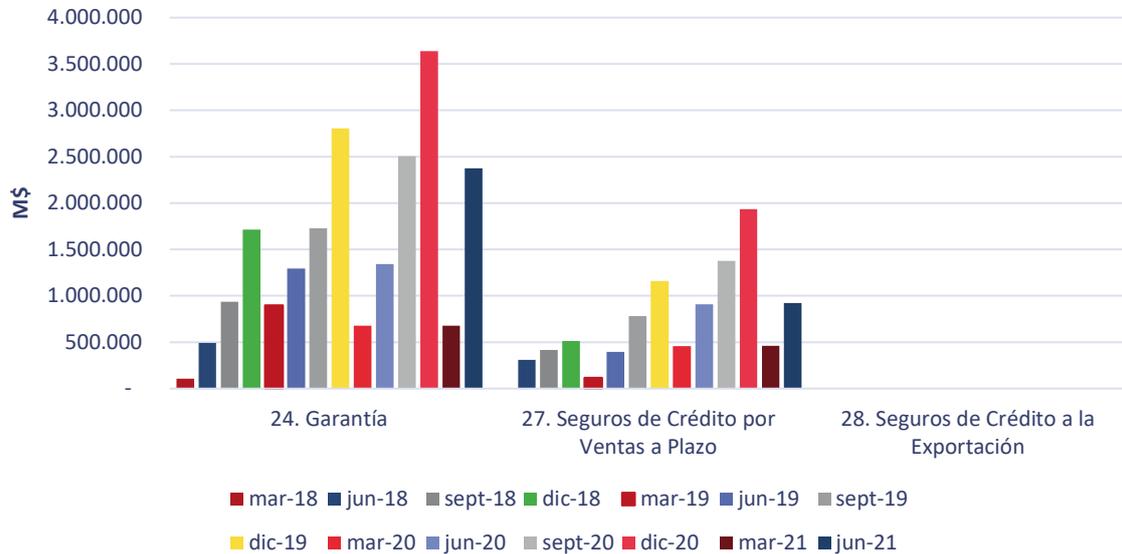


Ilustración 8: Evolución prima directa por rama

Posicionamiento de productos

En 2020, la rama de garantía presentó un aumento de su participación de mercado con respecto a 2019, pasando de un 4,60% a un 5,73%; no obstante, al cierre del primer semestre de 2021 su participación de mercado fue de 6,17%. En relación con la rama de crédito por venta a plazo, durante 2020, su participación alcanzó un 3,96%, mayor a lo registrado en 2019; durante el primer semestre de 2021 fue de un 3,35%. La Tabla 3 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la compañía.

Tabla 3: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Garantía	2,98%	4,60%	5,73%	6,17%
Seguros de crédito por ventas a plazo	0,99%	2,18%	3,96%	3,35%
Seguros de crédito a la exportación	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%

Siniestralidad por productos

La rama de garantía, al cierre de 2020, presenta un aumento en el nivel de siniestralidad con respecto al alcanzado en 2019, pasando de un 40,12% a un 54,61%; al cierre del primer semestre de 2021 la rama registró una siniestralidad del 121,55%. La rama de crédito por venta a plazo tuvo en 2020 una siniestralidad de 88,80%, lo que representa un aumento con respecto al año anterior; durante el primer semestre de 2021, la siniestralidad de la rama alcanzó el -7,81%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de siniestralidad por rama de **ORSAN Seguros**.

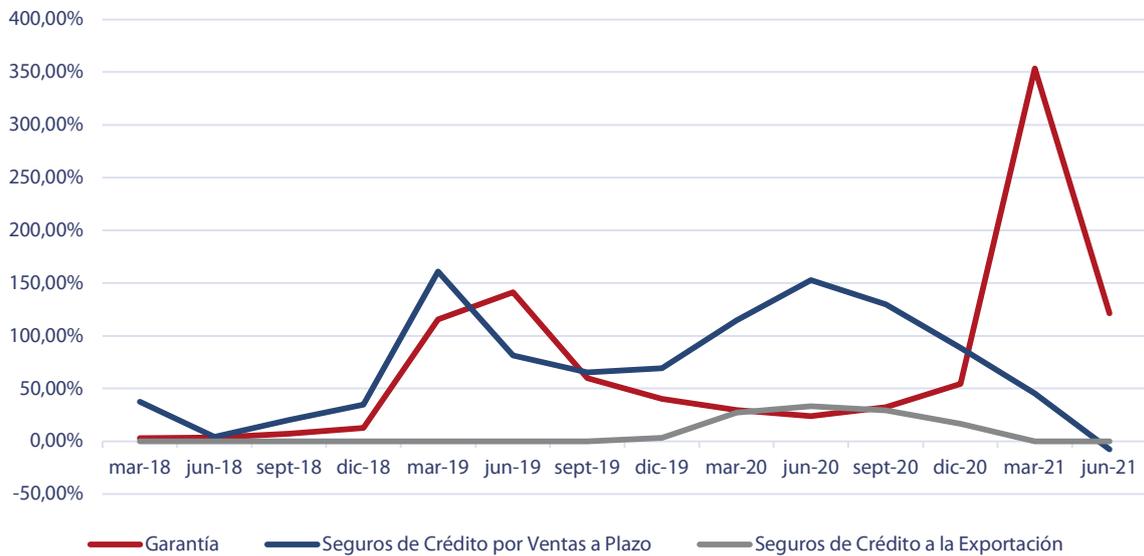


Ilustración 9: Sinistralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

En 2020, la rama de garantía tuvo un rendimiento técnico del 49,07%, menor a lo alcanzado de 2019; al cierre del primer semestre de 2021, el indicador fue de un 30,72%. La rama de crédito por ventas a plazo pasó de presentar un rendimiento técnico del 67,49% en 2019 a un 36,35% en 2020; mientras que, al cierre del primer semestre de 2021, este alcanza un 156,74%. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **ORSAN Seguros**.

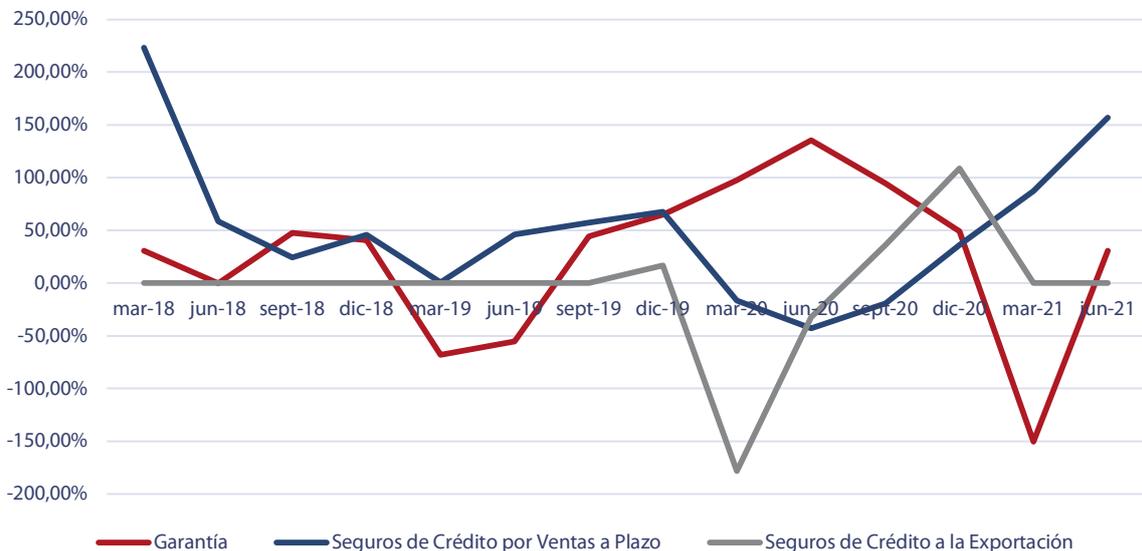


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Al cierre de 2020, **ORSAN Seguros** presentó flujos de caja operacionales negativos, al igual que en los dos cierres anuales anteriores. Durante el primer semestre de 2021, el flujo de efectivo neto de actividades de operación de la compañía fue de pérdidas por \$ 1.048 millones. La Tabla 4 presenta el flujo de caja de la compañía.

Tabla 4: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS			
	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-3.068.730	-1.438.314	-211.877	-1.047.571
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	0	0	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	0	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	328.698,9	218.259	550.503	329.342
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	218.259	550.503	329.342	297.878

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **ORSAN Seguros**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los exhibidos por el mercado; alcanzando al cierre de junio de 2021 un indicador de 2,71 veces. A la misma fecha, si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es

de 1,35 veces, mientras que el mercado alcanza las 2,11 veces La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

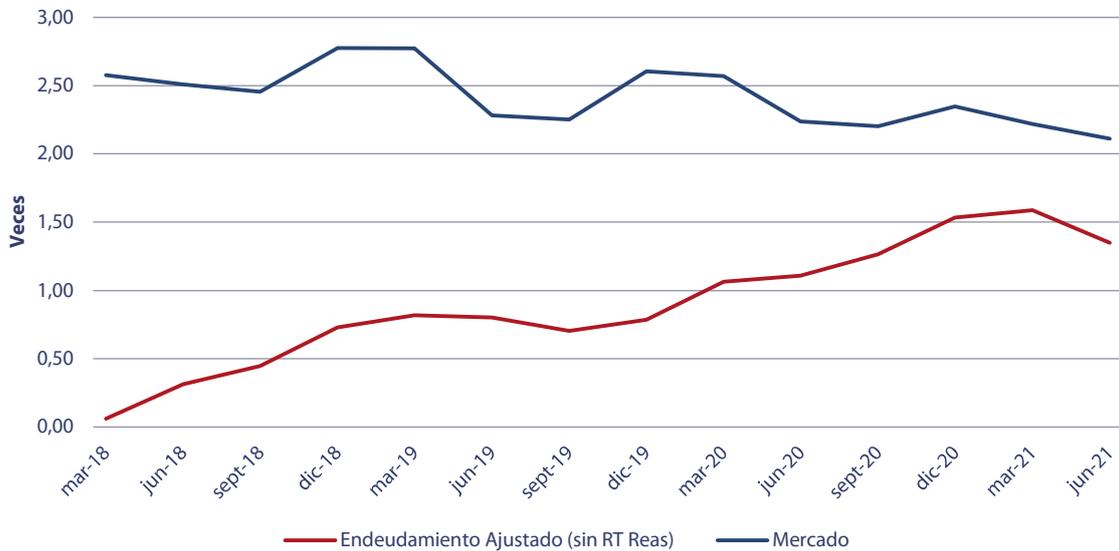


Ilustración 11: Endeudamiento

La compañía, al cierre de 2020 presentó un patrimonio por un total de \$ 3.459 millones, lo que significó una disminución de un 18,16% con respecto al nivel alcanzado en 2019; al cierre de junio de 2021, el patrimonio de **ORSAN Seguros** fue de \$ 3.652 millones. En cuanto al resultado de la compañía, esta sigue presentando pérdidas, las que, al cierre del primer semestre de 2021, alcanzaron los \$ 279 millones. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y el resultado de la compañía.

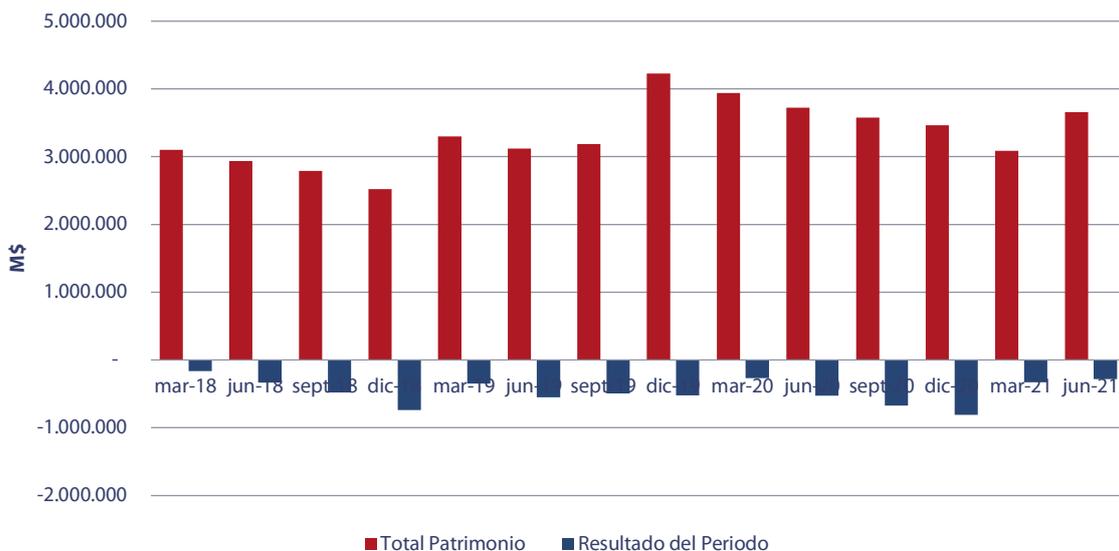


Ilustración 12: Patrimonio y resultado

Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **ORSAN Seguros**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado una menor eficiencia que el alcanzado por el mercado. Al cierre del primer semestre de 2021, el indicador fue de 31,22%; mientras que, al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio corresponde a 42,82% veces.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, **ORSAN Seguros** alcanzó al cierre del primer semestre de 2021 un indicador del 202,49%. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

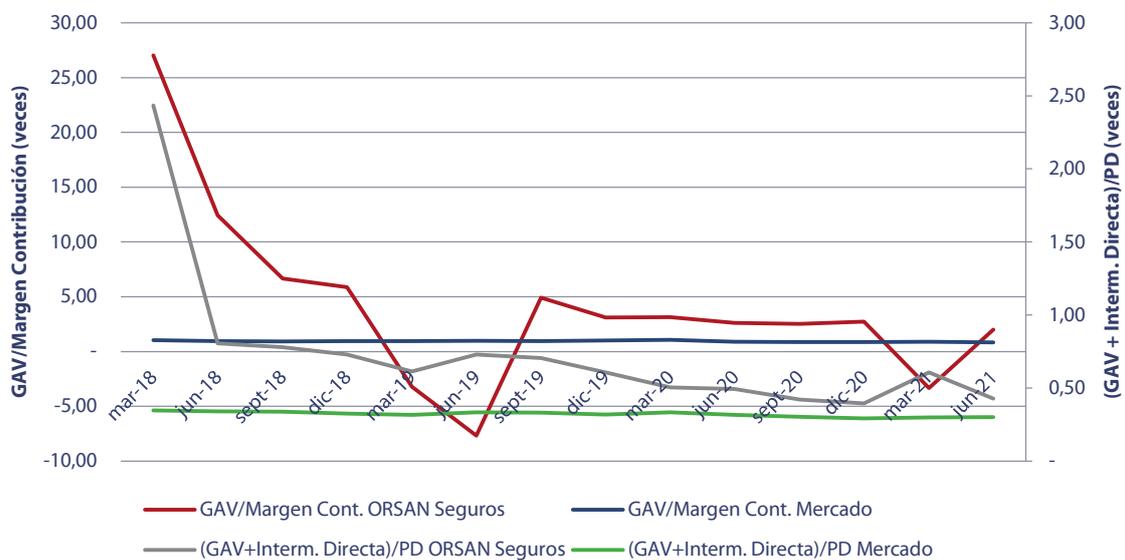


Ilustración 13: Eficiencia

Ratios

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

Tabla 5: Ratios

ORSAN Seguros	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Gastos adm. / Prima directa	61,55%	48,41%	31,36%	31,22%
Gastos adm. / Margen contribución	588,07%	312,63%	271,16%	202,49%
Margen contribución / Prima directa	10,47%	15,48%	11,57%	15,42%
Resultados Op. / Prima directa	-51,08%	-32,92%	-19,80%	-15,80%
Resultado final / Prima directa	-33,38%	-12,38%	-13,76%	-11,45%

Mercado	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Gastos adm. / Prima directa	19,32%	19,27%	18,24%	18,65%
Gastos adm. / Margen contribución	94,06%	103,32%	85,87%	83,53%
Margen contribución / Prima directa	20,54%	18,65%	21,24%	22,33%
Resultados Op. / Prima directa	1,22%	-0,62%	3,00%	3,68%
Resultado final / Prima directa	3,37%	2,50%	5,06%	2,83%

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”