



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# ORSAN Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Reseña Anual

## ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## FECHA

Diciembre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas  
Tendencia **A-  
Estable**

EEFF base Septiembre 2023

<b>Balance general IFRS</b>					
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	sept-23
Inversiones	5.487.647	5.725.253	5.823.132	20.058.065	16.521.536
Cuentas por cobrar de seguros	1.013.785	1.542.871	2.606.984	850.418	2.997.486
Participación reaseguro en reservas técnicas	2.553.841	5.749.784	4.764.638	14.629.560	16.432.395
Otros activos	1.041.519	1.497.001	1.905.368	2.793.346	2.471.593
<b>Total activos</b>	<b>10.096.792</b>	<b>14.514.909</b>	<b>15.100.122</b>	<b>38.331.389</b>	<b>38.423.010</b>
Reservas técnicas	3.345.579	7.563.018	6.407.659	19.799.689	22.871.757
Deudas por operaciones de seguro	1.410.492	2.368.016	2.758.423	10.124.222	5.623.493
Otros pasivos	699.696	732.165	1.932.948	1.444.441	1.907.946
<b>Total pasivo</b>	<b>5.870.593</b>	<b>11.056.073</b>	<b>11.099.030</b>	<b>31.368.352</b>	<b>30.403.196</b>
<b>Total patrimonio</b>	<b>4.226.199</b>	<b>3.458.836</b>	<b>4.001.092</b>	<b>6.963.037</b>	<b>8.019.814</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>10.096.792</b>	<b>14.514.909</b>	<b>15.100.122</b>	<b>38.331.389</b>	<b>38.423.010</b>

<b>Estado de resultados IFRS</b>					
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	sept-23
<b>Margen de contribución</b>	<b>613.751</b>	<b>645.010</b>	<b>1.976.362</b>	<b>3.057.173</b>	<b>2.950.881</b>
Prima directa	3.963.999	5.577.201	8.067.526	20.362.028	9.862.206
Prima cedida	3.028.539	4.139.641	6.207.997	15.272.353	6.371.432
Prima retenida	935.460	1.437.560	1.859.529	5.089.675	3.490.774
Costos de siniestros	459.775	949.671	1.218.419	1.322.209	1.211.521
Resultado de intermediación	-381.336	-715.871	-1.463.481	-2.242.677	-1.820.529
Costos de administración	1.918.787	1.749.032	2.205.260	3.389.285	3.396.606
Resultado de inversiones	208.002	286.390	266.837	868.648	1.003.395
<b>Resultado final</b>	<b>-521.790</b>	<b>-808.932</b>	<b>140.928</b>	<b>460.501</b>	<b>265.677</b>

# 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 de septiembre de 2023, **ORSAN Seguros** presentó reservas técnicas por \$ 22.872 millones, inversiones por \$ 16.522 millones y un patrimonio de \$ 8.020 millones. A la misma fecha, su prima directa alcanzó los \$ 9.862 millones. Este primaje se descompone en 87,98% en la rama de garantía y 12,02% en la rama de créditos por ventas a plazo. La compañía cuenta con una participación de mercado del 0,28% con respecto al mercado de seguros generales, pero que aumenta a 9,0% si se considera solo las compañías aseguradoras de garantía y créditos.

La clasificación de las pólizas emitidas en “*Categoría A-*” se sustenta en que, durante sus seis años de 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 que se han tenido a disposición, se puede sostener que los controladores poseen 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 la existencia de un área de auditoría interna y cumplimiento, la cual reporta directamente al directorio de la compañía.

Si bien se considera favorable el respaldo y compromiso de los controladores, la clasificación incorpora el hecho de que **ORSAN Seguros** no posee, comparativamente, los mismos niveles de apoyo financiero y *know how* con que cuentan otras entidades del sector que forman parte de grupos aseguradores con presencia internacional y de mayor trayectoria.

El proceso de clasificación también incorpora los riesgos propios del negocio dada la naturaleza de este, en donde se observa, producto de la definición misma del modelo de negocio, una alta concentración de ingresos en las ramas de crédito y garantía y una baja escala de operación 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 y la transversalidad del riesgo.

Adicionalmente, y para efectos de la clasificación, se reconoce el cumplimiento que ha mantenido **Orsan Seguros** en lo que respecta al patrimonio de riesgo y de inversiones representativas, a diferencia de años anteriores, y los resultados positivos obtenidos durante 2022 y a septiembre de 2023 evidenciando que la compañía estaría operando en su punto de equilibrio. Sin embargo, para una mejora en la clasificación se

espera una consolidación de estos aspectos, junto con la mantención de los indicadores actuales que posee la compañía.

En términos de ASG, **Orsan Seguros** incluye dentro de sus desarrollos un enfoque de sostenibilidad, el cual, si bien aún se encuentra en proceso, muestra la iniciativa de la compañía de crecimiento en este aspecto a través de un modelo basado en comunicación y transparencia, incorporando el compromiso de la compañía y sus trabajadores, la innovación y la creatividad, el servicio al cliente y el respeto a la ley.

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.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz.
- Buen posicionamiento de mercado.

#### Fortalezas complementarias

- Adecuada política de reaseguros.

#### Fortalezas de apoyo

- Accionistas han mostrado disposición a efectuar aportes de capital cuando se ha requerido.

#### Riesgos considerados

- Nivel de endeudamiento al alza (riesgo controlable).
- Volatilidad de resultados (riesgo moderado).
- Concentración por ramo.

## 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.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Hechos recientes

### Resultados septiembre 2023

A septiembre de 2023, **ORSAN Seguros** presentó una prima directa por \$ 9.862 millones, equivalente a una caída respecto de septiembre 2022 de 22,3% y una prima retenida por \$ 3.491 millones, lo que representa un aumento del 7,2% en comparación con el mismo periodo en 2022. A su vez, los costos de siniestros alcanzaron \$ 1.212 millones (un 33,6% mayor respecto a septiembre 2022), mientras que los costos de administración sumaron un total de \$ 3.397 millones, lo que equivale a 0,97 veces la prima retenida.

A la misma fecha, la compañía tuvo ganancias por \$ 266 millones, presentó activos por \$ 38.423 millones, reservas técnicas equivalentes a \$ 22.872 millones y un nivel de patrimonio de \$ 8.020 millones.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo financiero controlador:** Si bien, comparativamente, **Orsan Seguros** tiene un respaldo financiero y *know how* más acotado en función de otras compañías que forman parte de grupos aseguradores internacionales, con mayor experiencia en la industria, con elevado *rating* a nivel global, y con exigencias en términos de adopción de buenas prácticas de gestión a sus filiales; se destaca, dentro de la historia de la compañía, los aumentos de capital efectuados en los últimos periodos, los cuales demuestran el compromiso y respaldo del controlador, además del apoyo de los accionistas según los antecedentes que esta clasificadora ha tenido a la vista.

**Posicionamiento de mercado:** La compañía es la tercera aseguradora con mayor presencia en el mercado si consideramos solo las empresas dedicadas a las ramas de crédito y garantía. Al cierre de septiembre de 2023, presenta una participación de mercado de 9,0%, destacando en la rama de garantía con una participación de 12,59% respecto a todo el mercado.

**Política de reaseguros:** Al cierre septiembre de 2023, la compañía presentó una retención del 35,40%, por lo que cobra relevancia la política de reaseguros que ésta tenga, con tal de poder diversificar los riesgos cedidos y no exponer indebidamente el patrimonio de la empresa. Los riesgos son cedidos a diez reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en "Categoría AA-" o superior, en escala local según conversión realizada por **Humphreys**.

## 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 de septiembre de 2023, **ORSAN Seguros** alcanzó una participación de mercado del 0,28%; riesgo que se ve mitigado por la participación de **ORSAN Seguros** al considerar solo a las compañías que participan en las ramas de garantía y crédito.

**Concentración por ramo:** La compañía concentra un 87,98% de su primaje en seguros de garantía al cierre de septiembre de 2023, 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.

**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.

**Nivel de endeudamiento al alza:** Si bien, **ORSAN Seguros** presenta un endeudamiento menor al mercado, si se considera el promedio de los últimos tres cierres anuales, éste alcanza las 3,49 veces frente a las 4,4 veces del mercado. Desde una perspectiva temporal, durante el último periodo el endeudamiento ha tenido una tendencia al alza pasando desde un indicador de 1,59 veces en marzo de 2019 hasta alcanzar las 4,5 veces a diciembre 2022, mostrándose superior al mercado en algunos periodos. Al cierre de septiembre de 2023, el endeudamiento registró 3,8 veces.

## Antecedentes generales

### La compañía

**ORSAN Seguros** fue constituida el 10 de octubre de 2017 y está orientada a la venta de seguros de garantía y seguros de crédito por venta a plazo. El segmento objetivo de la compañía es, principalmente, 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, tiene trayectoria en administración de patrimonio inmobiliario, administración de puntos de venta y tarjetas cerradas para *retail* con tecnología de última generación.

En cuando al primaje de **ORSAN Seguros**, al cierre de 2022, presentó un aumento del 152,4% con respecto a lo obtenido en 2021, pasando de \$ 8.068 millones a \$ 20.362 millones. Al cierre de septiembre de 2023, la compañía presentaba una prima directa de \$ 9.862 millones, equivalentes a una caída de 22,3% a lo alcanzado en el mismo periodo del año anterior. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía.

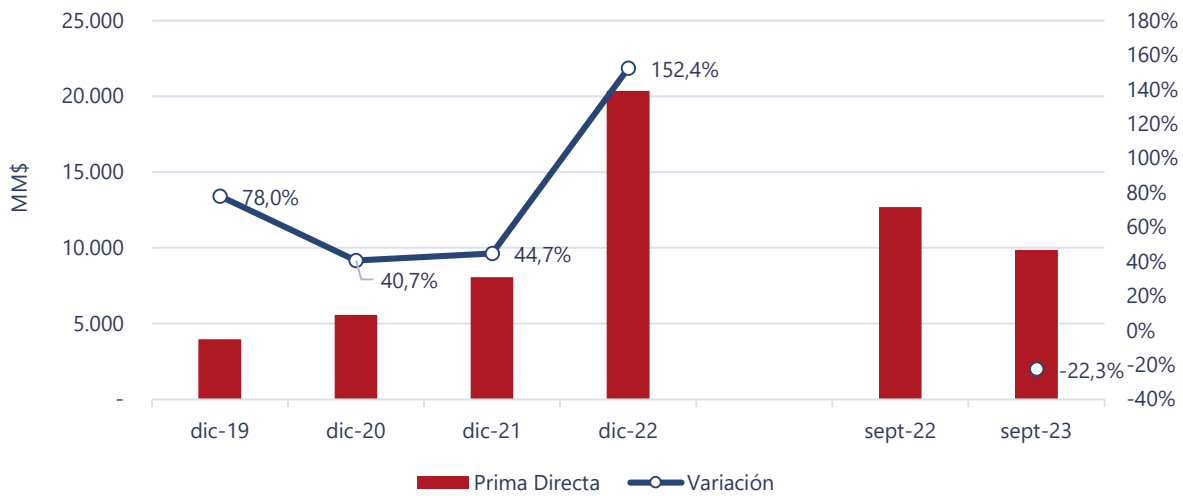


Ilustración 1: Evolución prima directa

## Mix de productos

Al cierre del tercer semestre de 2023, **ORSAN Seguros**, en concordancia con su modelo de negocios, concentró sus ventas en la rama de garantía, la cual representa un 87,98% de su primaje directo, alcanzando \$ 8.677 millones, seguido por la rama de seguros de crédito por ventas a plazo con una importancia relativa de un 12,02%, totalizando una prima directa de \$ 9.862 millones. Respecto a la prima retenida, esta se distribuye en un 91,51% y 8,49% para la rama de garantía y seguros de crédito por ventas a plazo, respectivamente, tal como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a septiembre 2023	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Garantía	87,98%	91,51%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	12,02%	8,49%

En la Ilustración 2 e Ilustración 3 se puede observar la importancia relativa por rama desde 2019 hasta septiembre 2023 de la prima directa y la prima retenida respectivamente.

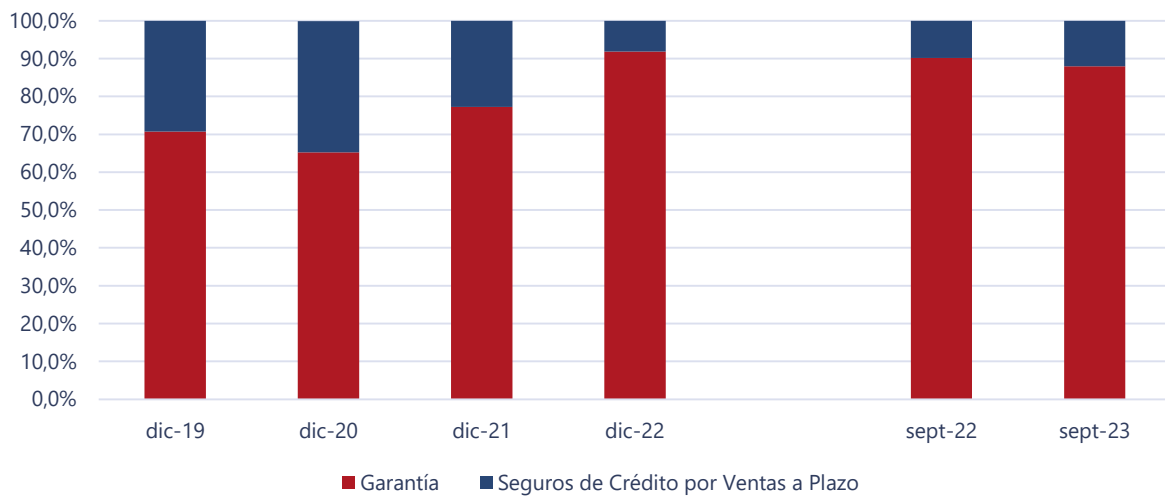


Ilustración 2: Distribución por prima directa

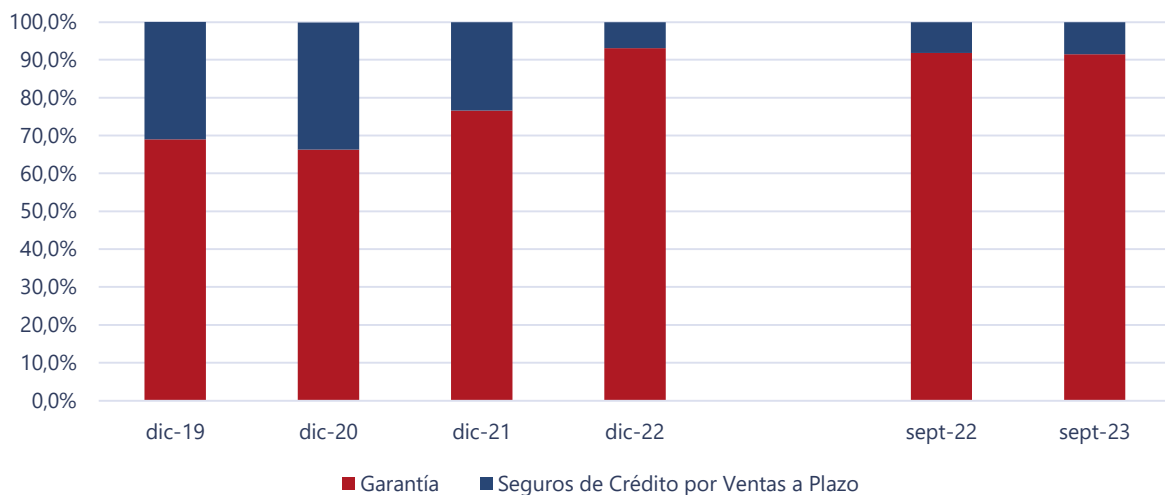


Ilustración 3: Distribución por prima retenida

## 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; sin embargo, a partir de 2022 se ha observado cierta estabilización, presentando un indicador de 25,98% al cierre de 2022, cifra menor a lo alcanzado en 2021; mientras que el mercado presentó un indicador de 47,73%. Al cierre de septiembre de 2023, la siniestralidad de **ORSAN Seguros** fue de 34,71%. La Ilustración 4 presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado.



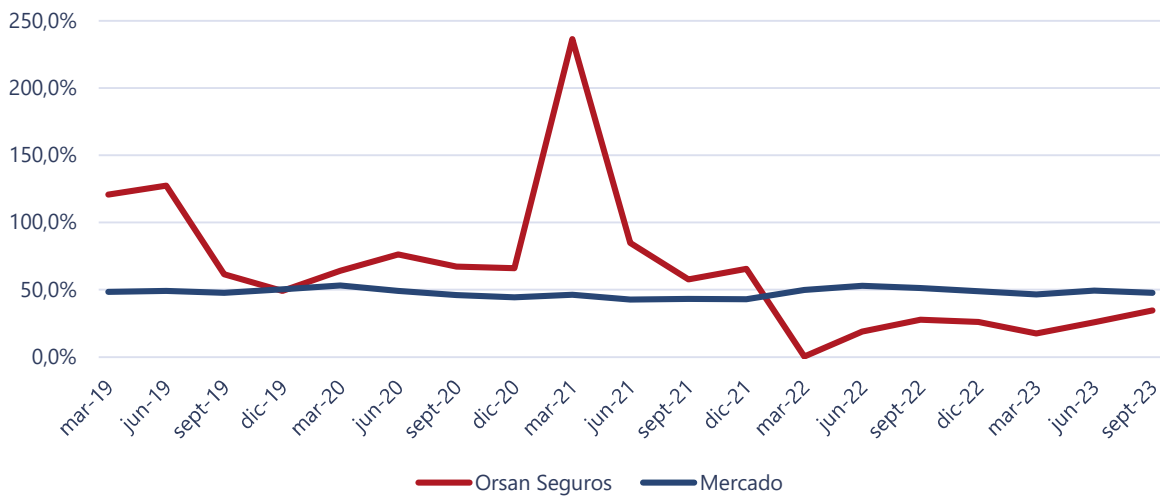


Ilustración 4: Siniestralidad

En cuanto a la evolución del rendimiento técnico de **ORSAN Seguros**, éste ha presentado un comportamiento similar a la siniestralidad, mostrándose volátil en los primeros años y tendiendo a niveles más estables hacia 2022. El rendimiento técnico obtenido por **Orsan Seguros** presenta niveles superiores al del mercado desde septiembre de 2019 a la fecha, exceptuando lo ocurrido en marzo de 2021 (-60,1%). A de septiembre de 2023, el rendimiento técnico de la compañía fue de 84,53%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

## Industria y participación de mercado

Al cierre de 2022, **ORSAN Seguros** presenta una baja participación de mercado a nivel global, siendo ésta de 0,45% mostrando un aumento con respecto a 2021, mientras que al cierre del tercer trimestre de 2023 alcanzó un 0,28%.

A septiembre de 2023, la participación de mercado de la compañía, considerando solo el segmento de garantía y crédito<sup>1</sup>, fue de 9,0% evidenciando una tendencia al alza durante los últimos periodos. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en base a las compañías dedicadas a las ramas en las que participa.

<sup>1</sup> Se consideran solo las compañías aseguradoras dedicadas a garantía y crédito (Continental Crédito, AVLA Crédito, Orsan Crédito, Coface Chile, Solución Chile, Cesce Chile, Konsecur, Suaval y HDI Seguros).

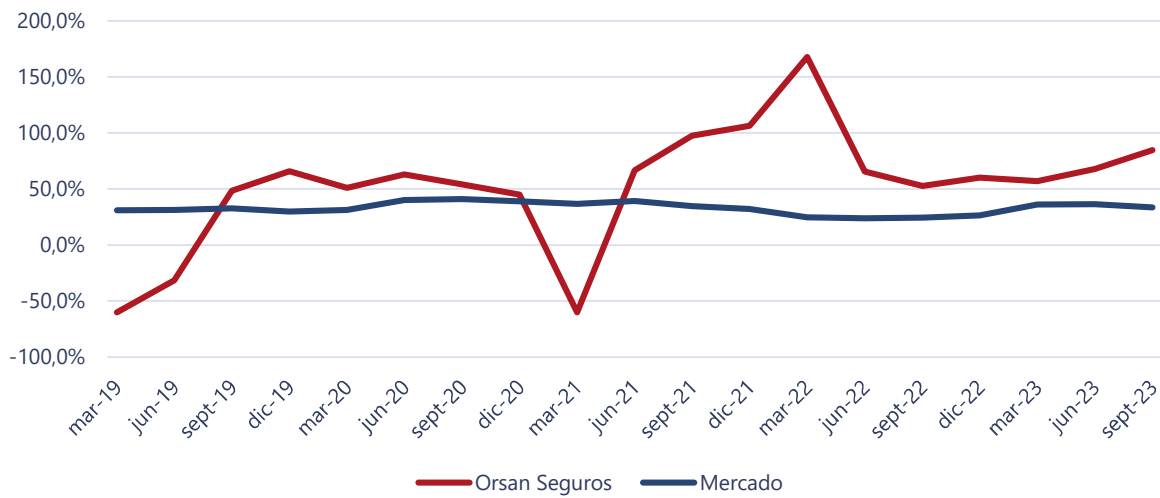


Ilustración 5: Rendimiento técnico

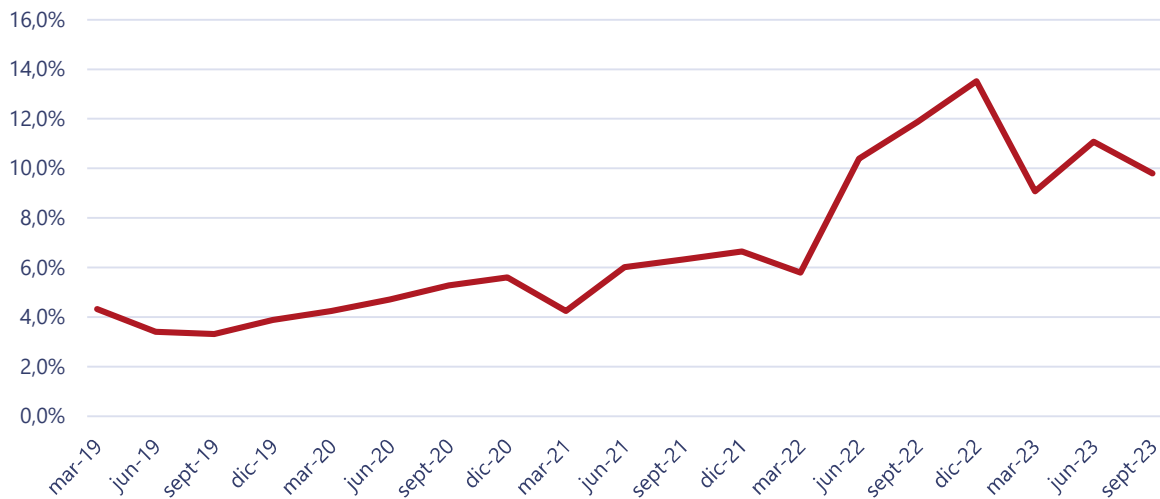


Ilustración 6: Participación de mercado

## Capitales asegurados

**ORSAN Seguros** contaba al cierre de septiembre de 2023 con 1.969 ítems vigentes, concentrándose un 98,73% en la rama de garantía. La compañía presentaba capitales asegurados directos por \$ 749.875 millones, capitales asegurados retenidos por \$ 187.469 millones y 1.969 pólizas vigentes. La compañía expone en promedio menos del 2% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En la Tabla 2 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 2: Ítems vigentes

Ramo	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sept-23
Garantía	1.342	1.595	2.104	2.067	1.944
Crédito por ventas a plazo	58	48	29	27	25
Crédito a la exportación	1	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1.401</b>	<b>1.643</b>	<b>2.133</b>	<b>2.094</b>	<b>1.969</b>

## Reaseguros

Al cierre de septiembre de 2023, **ORSAN Seguros** presenta una retención del 35,40% 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 compañía renovó los contratos de reaseguro para el periodo 2023-2024 manteniendo las condiciones y las comisiones. El 100% de los reaseguradores posee clasificación en "Categoría AA-" o superior. La Tabla 3 presenta los reaseguradores de la compañía en base a la distribución de la cesión de la prima al cierre del tercer trimestre de 2023.

Tabla 3: Reaseguradores

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo (Escala Local)
Swiss Reinsurance Company Ltd	21,38%	AAA
Reaseguradora Patria, S.A	19,08%	AA-
Scor Reinsurance Company	16,00%	AAA
Lloyd's Syndicate 2623	13,33%	AAA
Lloyd's Syndicate 2001	12,36%	AAA
Hannover Rück	8,48%	AAA
Validus Reinsurance	6,45%	AAA
Odyssey Reinsurance Company	2,42%	AAA
Endurance Worldwide Insurance	0,50%	AAA
Qatar Reinsurance Company	0,01%	AA

## Inversiones

Al cierre del tercer trimestre de 2023, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio exceden en un 22,9% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en un 94,1% de inversiones financieras, 4,2% de cuentas por cobrar a asegurados o reasegurada y un 1,6% de otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **ORSAN Seguros**.

# Cartera de productos tradicionales

## Evolución de la prima directa por producto

Durante 2022, la rama de garantía, la más importante de **ORSAN Seguros** presentó un aumento del 200,20% en su primaje en relación con el obtenido 2021, alcanzando \$ 18.706 millones; sin embargo, al cierre de septiembre de 2023, el primaje fue de \$ 8.677 millones, equivalentes a una caída de un 24,21% a lo alcanzando en el mismo periodo del año anterior. Respecto a la rama de crédito por venta a plazo, esta presentó una disminución del 9,83% en 2022 con respecto al 2021, cerrando el año con un primaje de \$ 1.656 millones. Al cierre del septiembre de 2023, la prima alcanzó los \$ 1.185 millones un 5,07% menor a lo obtenido en septiembre 2022. La Ilustración 8 presenta la evolución del primaje por rama de la compañía.

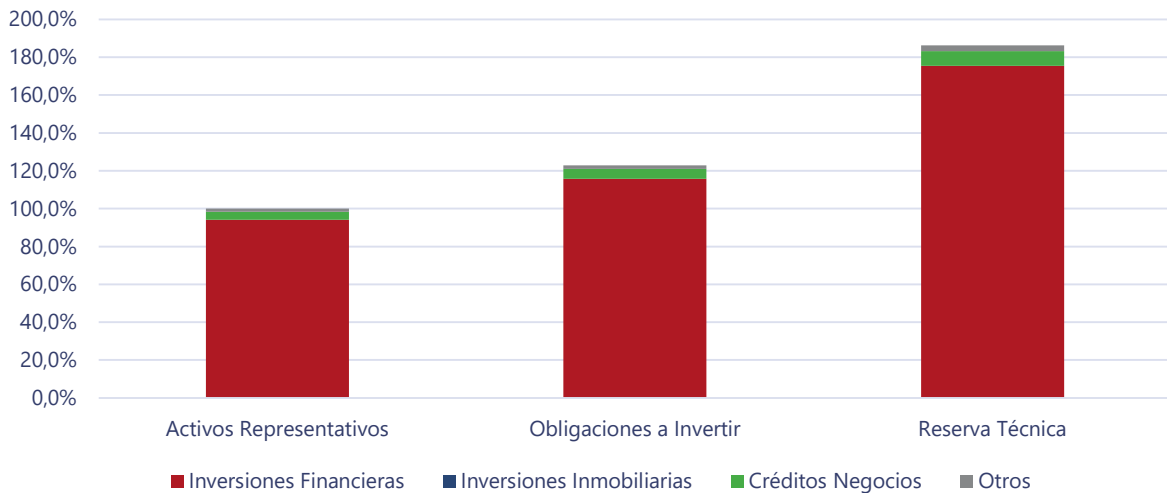


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

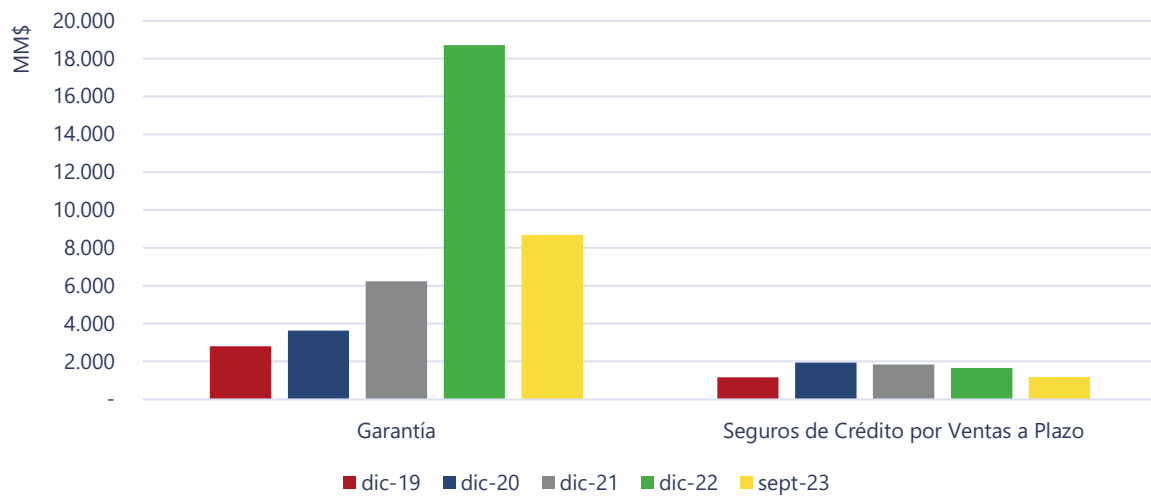


Ilustración 8: Evolución prima directa por rama

## Posicionamiento de productos

En 2022, la rama de garantía de la compañía presentó un aumento en su participación de mercado con respecto a 2021, pasando de un 7,50% a un 17,93%; no obstante, al cierre de septiembre de 2023 su participación de mercado fue de 12,59%. En relación con la rama de crédito por venta a plazo, durante 2022, su participación alcanzó un 2,43%, siendo menor a lo registrado el año anterior; mientras que, al cierre de septiembre de 2023 la participación alcanzó un 2,40%. La Tabla 4 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la compañía.

Tabla 4: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sept-23
Garantía	4,60%	5,73%	7,50%	17,93%	12,59%
Seguros de crédito por ventas a plazo	2,18%	3,96%	3,03%	2,43%	2,40%

## Siniestralidad por productos

La rama de garantía, al cierre de 2022, presenta una disminución en el nivel de siniestralidad con respecto al alcanzado en 2021, pasando de un 84,52% a un 21,99%; al cierre del tercer trimestre de 2023 la rama registró una siniestralidad del 33,14%. La rama de crédito por venta a plazo tuvo, en 2022, una siniestralidad de 79,33%, lo que representa un aumento importante con respecto al año anterior; al cierre de septiembre de 2023, la siniestralidad de la rama alcanzó el 51,63%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de siniestralidad por rama de **ORSAN Seguros**.

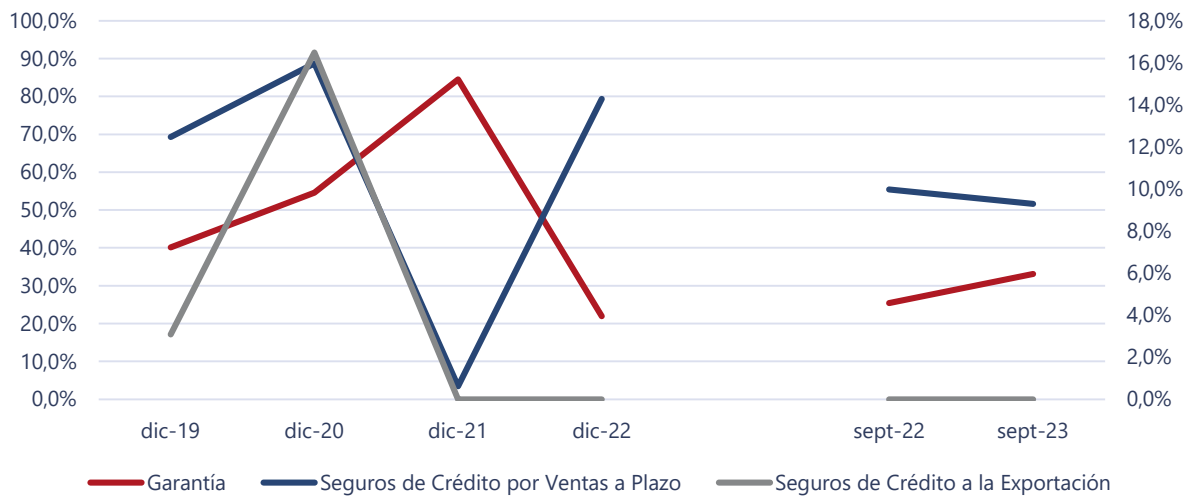


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

## Rendimiento técnico por productos

Con respecto al rendimiento técnico, en 2022, la rama de garantía tuvo un rendimiento técnico del 55,91%, equivalente a un 36,05% menor a lo alcanzado de 2021; al cierre del tercer trimestre de 2023, el indicador fue de un 86,00%. La rama de crédito por ventas a plazo pasó de presentar un rendimiento técnico del 167,82% en 2021 a un 115,63% en 2022, evidenciando una disminución; mientras que, al cierre de septiembre de 2023, este alcanza un 68,68%. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **ORSAN Seguros**.

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

*Durante 2022, **ORSAN Seguros** presentó flujos de caja operacionales positivos, a diferencia de los alcanzados en los cierres anuales anteriores, los cuales fueron negativos. Al cierre de septiembre de 2023, el flujo de efectivo neto de actividades de operación de la compañía volvió a tener cifras negativas por \$ 4.105 millones. La*

Tabla 5 presenta la evolución del flujo de caja de la compañía desde diciembre 2019.

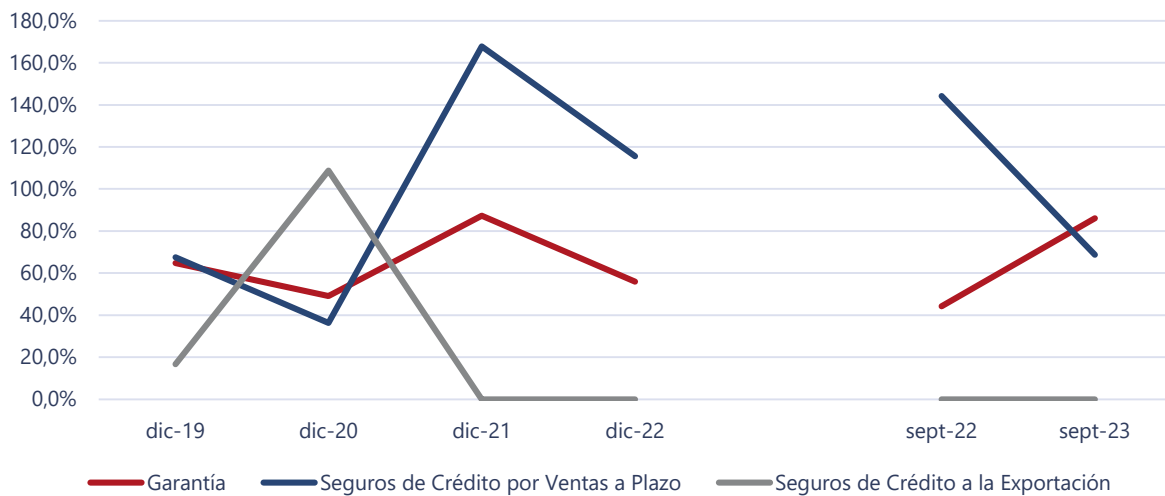


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

Tabla 5: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sept-23
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-1.438.314	-211.877	-1.825.010	2.346.473	-4.105.230
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	0	846.988	-124.362	-102.227
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	1.570.000	1.529.820	1.000.000
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	218.259	550.503	329.342	340.456	3.822.021
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	550.503	329.342	340.456	3.822.021	293.702

## Endeudamiento y posición patrimonial

Hasta marzo de 2022, el indicador de endeudamiento de **ORSAN Seguros**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los exhibidos por el sector; sin embargo, desde junio 2022 a la fecha el indicador ha variado superando levemente el promedio de la industria durante algunos periodos; al cierre del tercer trimestre de 2023 la compañía presenta un indicador de 3,79 veces mientras que el mercado alcanzó las 4,29 veces. A la misma fecha, si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 1,74 veces el cual es menor al de la industria en el mismo periodo. La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

La compañía, al cierre de 2022 presentó un patrimonio por un total de \$6.963 millones, lo que significó un aumento de un 74,03% con respecto al nivel alcanzado en 2021; al cierre de septiembre de 2023, el patrimonio de **ORSAN Seguros** fue de \$8.020 millones. En cuanto al resultado de la compañía, esta presentó pérdidas hasta septiembre de 2021, obteniendo en diciembre de 2022 utilidades por \$ 460 millones. Al cierre del tercer trimestre de 2023, las ganancias de la compañía alcanzaron los \$266 millones. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y el resultado de la compañía.

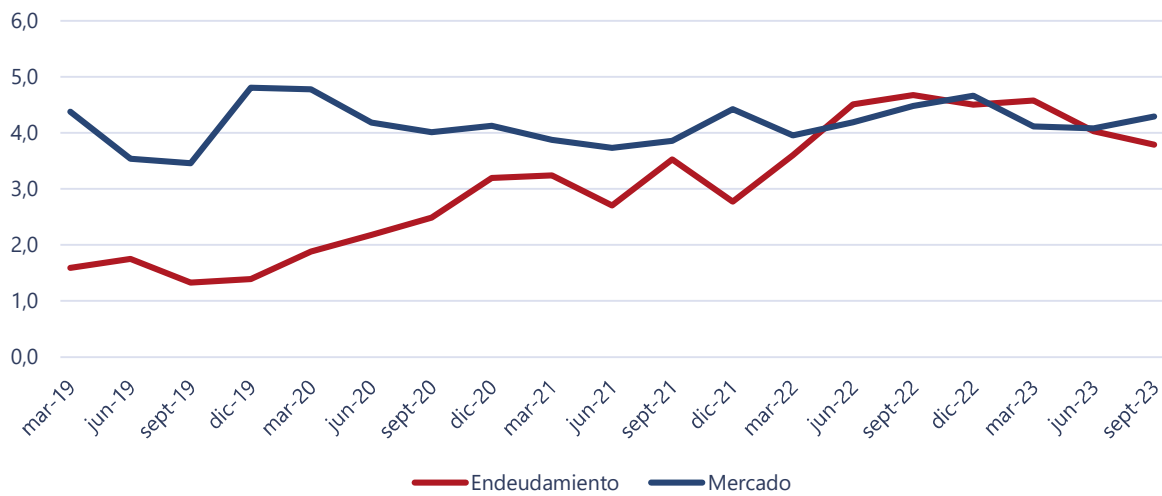


Ilustración 11: Endeudamiento

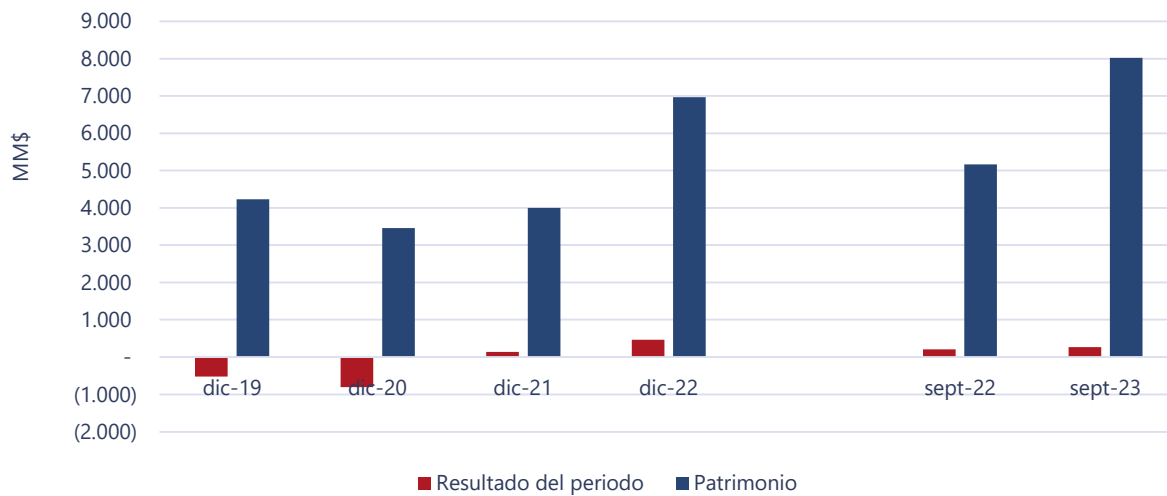


Ilustración 12: Patrimonio y resultado

## 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 la alcanzada por el mercado, exceptuando algunos periodos durante el 2022. Al cierre del tercer trimestre de 2023, el indicador fue de 34,44%; mientras que, al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio asciende a 45,23%, por su parte, el mercado presentó indicadores por 17,02% y 27,50% respectivamente.

Por otra parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución de **ORSAN Seguros** alcanzó al cierre septiembre de 2023 un indicador del 115,10%, por su parte el mercado alcanzo



un indicador de 91,2%, tal como se muestra en la Ilustración 13, donde se visualiza la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

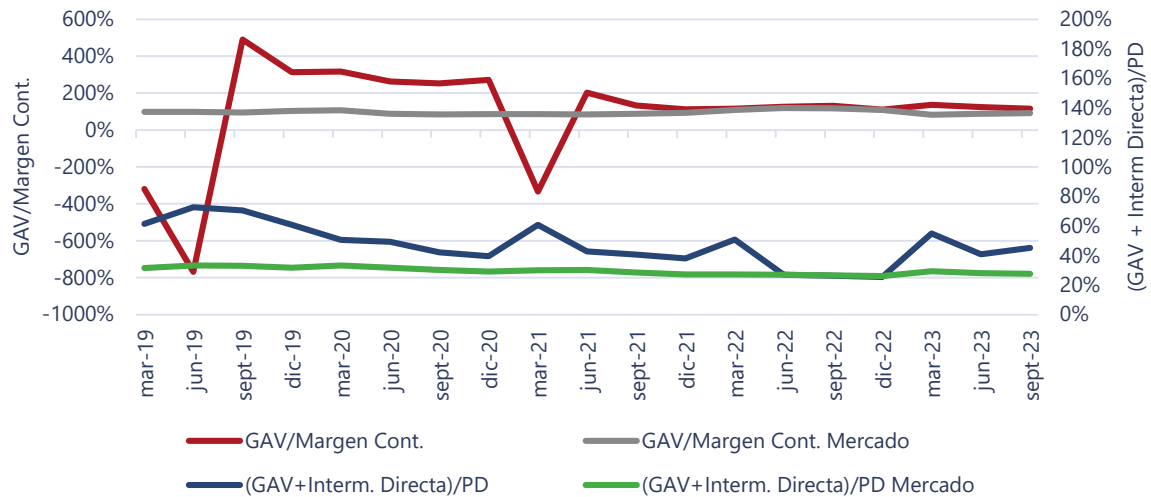


Ilustración 13: Eficiencia

## Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 6, que reúne las principales ratios de **ORSAN Seguros** y el mercado respectivamente.

Tabla 6: Ratios

<b>Orsan Crédito</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>sept-23</b>
Gastos adm. / Prima directa	48,41%	31,36%	27,34%	16,65%	34,44%
Gastos adm. / Margen contribución	312,63%	271,16%	111,58%	110,86%	115,10%
Margen contribución / Prima directa	15,48%	11,57%	24,50%	15,01%	29,92%
Resultados Op. / Prima directa	-32,92%	-19,80%	-2,84%	-1,63%	-4,52%
Resultado final / Prima directa	-13,16%	-14,50%	1,75%	2,26%	2,69%

<b>Mercado</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>sept-23</b>
Gastos adm. / Prima directa	19,3%	18,2%	16,2%	15,6%	17,0%
Gastos adm. / Margen contribución	103,3%	85,9%	93,3%	108,2%	91,3%
Margen contribución / Prima directa	18,7%	21,2%	17,4%	14,5%	18,7%
Resultados Op. / Prima directa	-0,6%	3,0%	1,2%	-1,2%	1,6%
Resultado final / Prima directa	2,1%	4,4%	4,1%	4,1%	4,2%

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información 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."*