



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

ORSAN Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Diciembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	Ei
Tendencia	En Observación ¹
EEFF Base	30 de septiembre de 2020

Balance general consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20
Inversiones ²	3.286.989	3.231.458	5.487.647	5.804.264	5.678.160	5.255.534
Cuentas por cobrar de seguros	-	773.786	1.013.785	1.010.497	965.934	1.539.019
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	1.255	1.199.079	2.553.841	3.238.035	3.986.972	4.376.421
Otros activos	21.881	353.997	1.041.519	1.302.782	1.201.307	1.305.103
Total activos	3.310.125	5.558.320	10.096.792	11.355.578	11.832.373	12.476.077
Reservas técnicas	1.673	1.598.740	3.345.579	4.263.734	5.249.025	5.770.291
Deudas por operaciones de seguros	1.270	933.437	1.410.492	2.071.506	1.683.662	1.737.704
Otros pasivos	42.970	505.235	699.696	680.277	774.621	989.551
Patrimonio	3.264.212	2.520.908	4.226.199	3.937.150	3.722.154	3.575.620
Total pasivo exigible	45.913	3.037.412	5.870.593	7.418.428	8.110.219	8.900.457
Total pasivos y patrimonio	3.310.125	5.558.320	10.096.792	11.355.578	11.832.373	12.476.077

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20
Margen de Contribución	12	233.062	613.751	144.102	351.449	523.103
Prima directa	1.903	2.226.781	3.963.999	1.140.391	2.252.318	3.885.012
Prima cedida	1.426	1.670.337	3.028.539	857.903	1.693.780	2.918.300
Prima retenida	477	556.444	935.460	282.488	558.538	966.712
Costos de Siniestros	3	98.318	459.775	181.002	426.360	649.029
R. intermediación	47	-117.091	-381.336	-133.802	-347.801	-491.129
Costo de administración	77.662	1.370.578	1.918.787	455.606	921.816	1.321.729
Resultado de inversiones	-	90.216	208.002	-16.008	110.803	174.980
Resultado final	-55.788	-743.304	-490.709	-289.049	-504.045	-650.579

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Se consideran tanto inversiones financieras como inversiones inmobiliarias.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

ORSAN Seguros de Crédito y Garantía S.A. (ORSAN), es una empresa que se dedica al negocio de venta de pólizas de seguros de garantía y crédito (recientemente participa en la venta de seguros de crédito de exportación) e inició sus operaciones a finales de 2017. Pertenece al grupo ORSAN, el cual posee más de 35 años en el mercado local entregando servicios financieros bajo distintas modalidades y filiales.

A septiembre de 2020, **ORSAN** presentaba reservas técnicas por \$5.770 millones, inversiones por un total de \$5.256 millones y un patrimonio de \$8.900 millones. En el mismo periodo, su primaje directo alcanzó los \$3.885 millones, con una participación de mercado del 4,17% de aquellas compañías que participan dentro del segmento de garantías y créditos; este primaje se descompone en 64,48% en la rama de garantía, 35,44% en la rama de crédito por venta a plazo y 0,08% en la rama de crédito a la exportación.

La clasificación de riesgo en "*Categoría E1*", asignada a los contratos de seguros emitidos por **ORSAN** es exclusiva y directa consecuencia del hecho que la compañía tiene menos de tres años de operación.

Los resultados y la evolución que vaya presentando la empresa determinaran en un futuro, bajo análisis cualitativo y cuantitativo, la clasificación de riesgo asignada a **ORSAN**. Con todo, en opinión de **Humphreys** la compañía presenta un riesgo acotado y controlado, y limitando la exposición de su patrimonio al ceder gran parte de su prima directa, todo lo cual le permite ir sentando las bases para dar viabilidad de largo plazo a la compañía.

La perspectiva de clasificación es "*En Observación*", dado que, finalizado el ejercicio de 2020, la compañía presentará tres estados financieros anuales auditados, en consecuencia, la categoría de riesgo será revisada, dado que se evaluará a la entidad como unidad de negocios operativa.

Hechos recientes

Tercer trimestre 2020

A septiembre de 2020, **ORSAN** presentó una prima directa por \$3.885 millones y una prima retenida por \$967 millones, lo que representa un aumento de aproximadamente un 55% con respecto al mismo período en 2019. A su vez, los costos de siniestros alcanzaron los \$649 millones (con un incremento del 69,05% con respecto a 2019), mientras que los costos de administración sumaron un total de \$1.322 millones, lo que equivale a 1,37 veces la prima retenida. Como porcentaje total del costo de los siniestros, el ramo que presenta mayor proporción es el de crédito por venta a plazo con un 68,79% del total del periodo.

A la misma fecha, la compañía tuvo un resultado final de \$651 millones en pérdidas, situación que se viene repitiendo desde el comienzo de operaciones; no obstante, que, medido en base a los trimestres individuales de 2020, se aprecia una tendencia a la reducción de los resultados negativos. **ORSAN** terminó el tercer trimestre de 2020 presentando activos por \$12.476 millones, reservas técnicas equivalentes a \$5.770 millones y un nivel de patrimonio de \$3.576 millones.

Definición categoría de riesgo

Categoría E

Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Antecedentes generales

La compañía

ORSAN 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**, éste ha mostrado un comportamiento al alza, presentando al cierre de 2019 un aumento del 78,01% con respecto a 2018, alcanzando un total de \$3.964 millones. A septiembre de 2020, la prima directa de la compañía fue de \$3.885 millones, un 54,99% mayor al obtenido al mismo período en 2019, donde alcanzaba un primaje de \$2.507 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución y variaciones trimestrales de la prima directa de **ORSAN** desde el comienzo de operaciones.

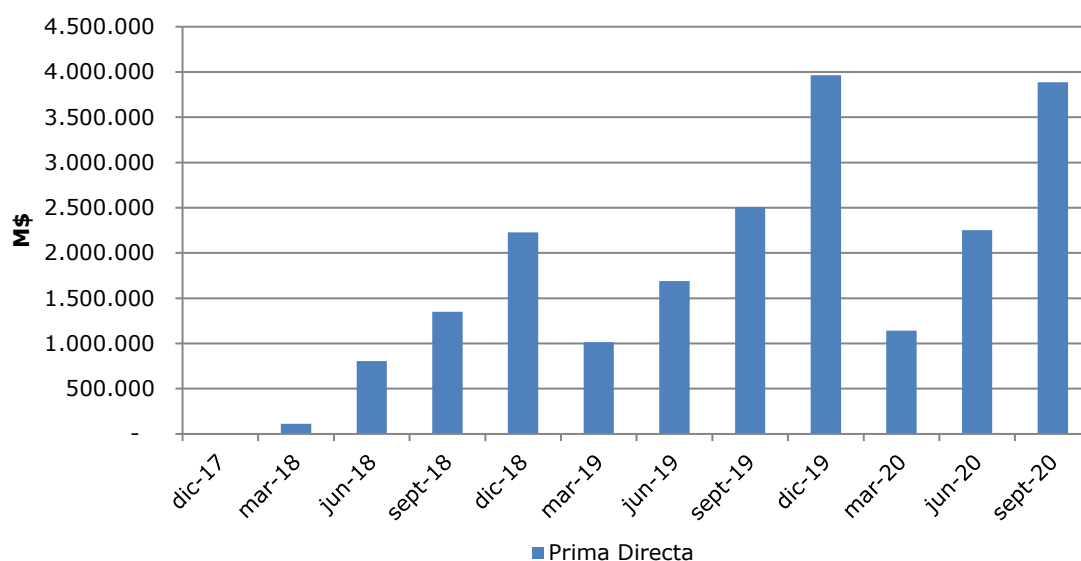


Ilustración 1: Evolución prima directa

Mix de productos

A septiembre de 2020, **ORSAN** concentró sus ventas en la rama de garantía, la cual representó el 64,48% del primaje directo. En cuanto al margen de contribución, un 112,5% provenía de esta rama, lo que se explica por margen negativo obtenido por el segmento de créditos por ventas a plazo. La Tabla 1 presenta la distribución de la prima directa y el margen de contribución de la compañía a septiembre de 2020.

Tabla 1: Cartera de productos

Cartera a septiembre de 2020		
Ramo	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre margen de contribución
Garantía	64,48%	112,48%
Crédito por Ventas a Plazo	35,44%	-12,53%
Créditos a la Exportación	0,08%	0,05%

Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado una siniestralidad volátil, que comenzó con niveles reducido en sus primeros años de operación, para luego subir abruptamente y, posteriormente, reducirse, pero manteniéndose en 2020 sobre el mercado de compañías de seguros generales, que registró 46,09% en septiembre de 2020, tal como se puede apreciar en la Ilustración 2. Sin embargo, al contrastarlo con las compañías dentro del segmento de créditos y garantías, el comportamiento de la siniestralidad durante el 2020 ha sido menor a lo registrado por sus pares. Al cierre del tercer trimestre de 2020, la siniestralidad de **ORSAN** fue de 67,14%, mientras que la del mercado de seguros de garantías y créditos registró un 90,20%.

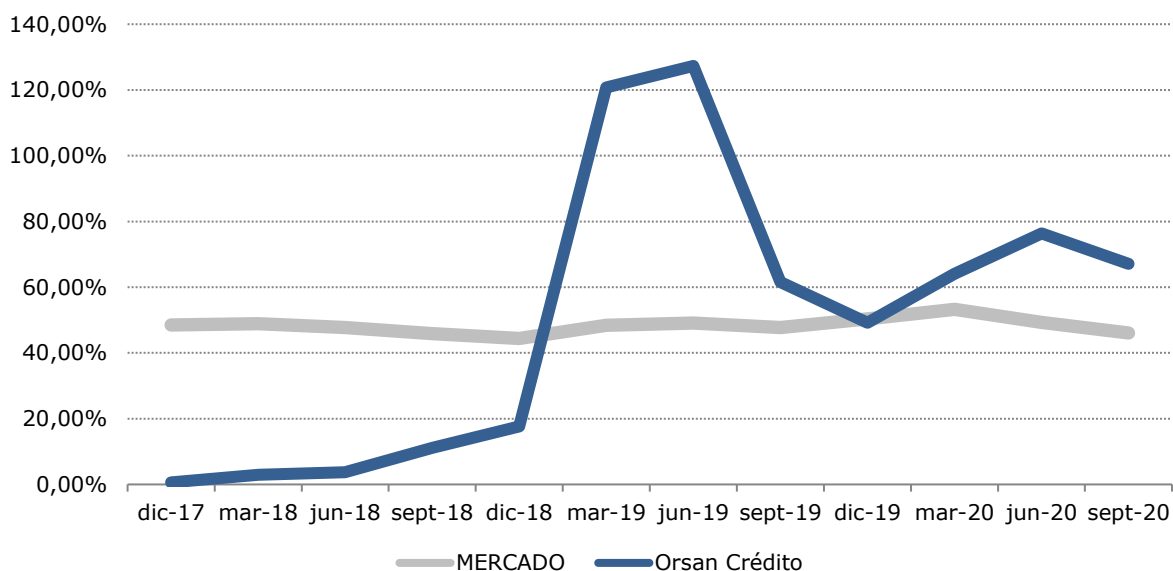


Ilustración 2: Siniestralidad global

En cuanto al rendimiento técnico de **ORSAN**, éste ha presentado un comportamiento volátil, alcanzando desde septiembre de 2019 un nivel superior al del mercado, cerrando septiembre de 2020 con un rendimiento técnico de un 54,11%. La Ilustración 3 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

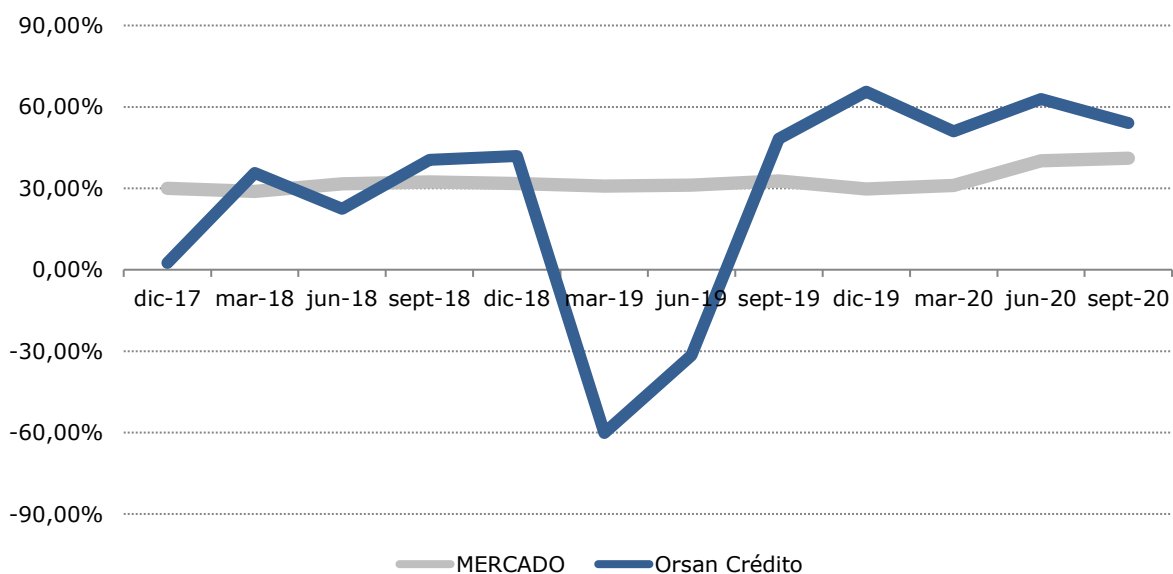


Ilustración 3: Rendimiento técnico

Industria y participación de mercado

Al cierre de 2019, **ORSAN** presenta una participación de mercado, con respecto a las ramas en las que participa, que ha ido creciendo sostenidamente en los últimos trimestres. A septiembre de 2020, la participación de mercado de la compañía fue de un 4,17%. La *Ilustración 4* presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en base a las ramas en las que participa.

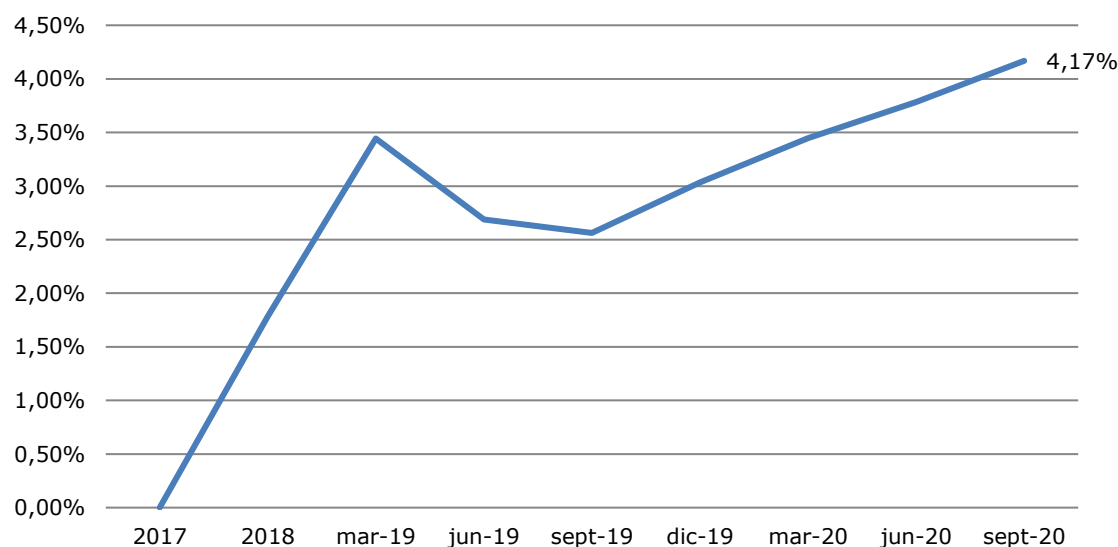


Ilustración 4: Participación de mercado

Capitales asegurados

A septiembre de 2020, **ORSAN** contaba con 1.405 ítems vigentes, concentrándose un 95,87% en seguros de garantía. A su vez, presentaba capitales asegurados directos por \$289 mil, capitales asegurados retenidos por \$72 mil y 1.408 pólizas vigentes. La compañía expone, en promedio, menos del 1% 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-18	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Garantía	724	1.342	1.247	1.208	1.347
Créditos por Ventas a Plazo	32	58	58	63	57
Crédito a la Exportación	0	1	1	1	1
Total	756	1.401	1.306	1.272	1.405

Reaseguros

A septiembre de 2020, **ORSAN** retiene un 24,88% de la prima directa. La prima cedida se transfirió a reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en "Categoría AA" o superior (en escala local, según conversión **Humphreys**). Un 52,79% de la prima cedida fue transferida a reaseguradores con "Categoría AAA".

La Tabla 3 presenta los reaseguradores de la compañía en base a la distribución de la cesión de la prima a septiembre de 2020.

Tabla 3: Reaseguradores

Reaseguradores sep 20		
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo
Swiss Reinsurance Company Ltd	24,73%	AAA
Beazley Furlonge Limited.	15,41%	AA+
Reaseguradora Patria, S.A	12,13%	AA
Endurance Worldwide Insurance Limited	10,10%	AAA
Scor Reinsurance Company	9,94%	AAA
Validus Reinsurance (Switzerland) Ltd.	9,82%	AA+
MS Amlin Underwriting Limited.	9,50%	AA+
Hannover Rück Se	8,03%	AAA
Qatar Reinsurance Company Limited	0,36%	AA+
TOTAL	100,00%	

Inversiones

A septiembre de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 5,56% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 122,94% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 82,15% de inversiones financieras, 14,78% de créditos de negocios y un 3,07% de otros. La Ilustración 5 presenta la distribución de las inversiones de **ORSAN** a septiembre de 2020.

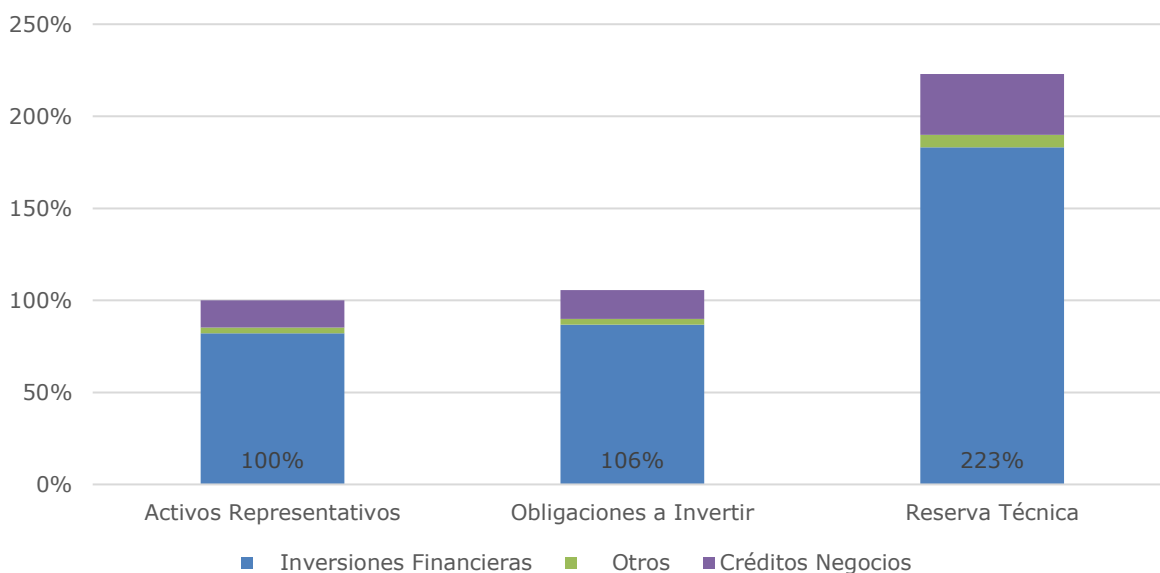


Ilustración 5: Cobertura de inversiones

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima directa por producto

A diciembre de 2019, la rama de garantía, la más importante de **ORSAN** presentó un aumento de 63,39% en su primaje en relación con el obtenido en 2018, alcanzando \$2.804 millones; a septiembre de 2020, presenta un primaje de \$2.505 millones. La rama de crédito por ventas a plazo finalizó el tercer semestre de 2020 con una prima directa de \$1.377 millones, un 76,76% mayor a lo obtenido al mismo período en 2019; mientras que la rama de crédito a la exportación presentó a la misma fecha un primaje de \$3 millones. La Ilustración 6 presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

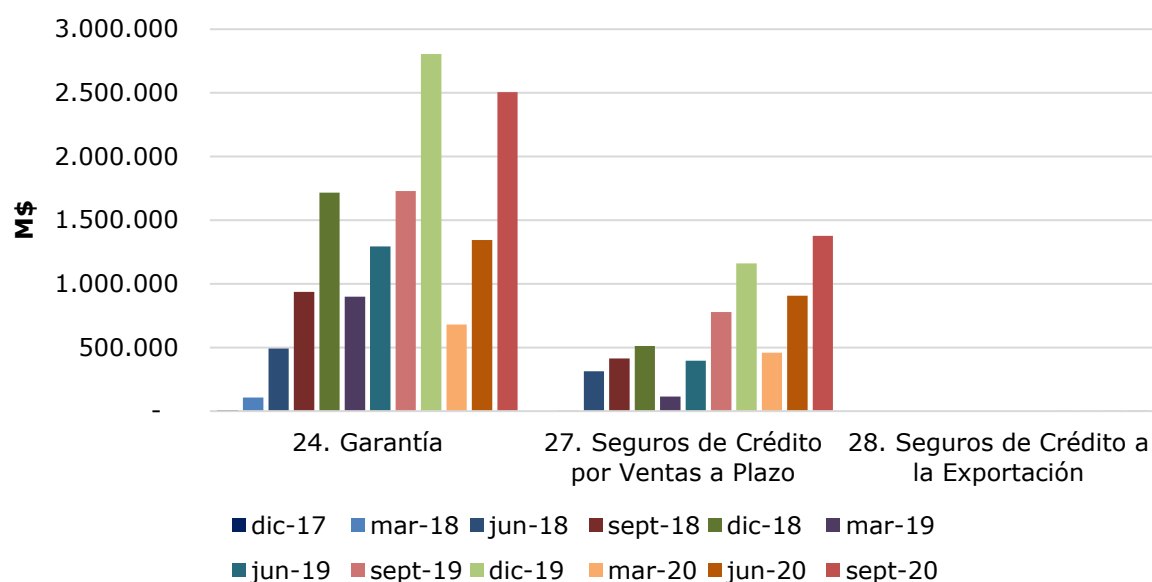


Ilustración 6: Evolución prima directa por rama

Posicionamiento de productos

A diciembre de 2019, la rama de garantía presenta una participación de mercado del 4,60%, mostrando un aumento en comparación al mismo período en 2018. Durante 2020, aumentó aún más su participación, alcanzando a septiembre, un nivel del 5,54%. En relación con la rama de crédito por venta a plazo, también se ha visto incrementada su participación, cerrando el tercer trimestre de 2020 con un 3,90%. La rama de crédito a la exportación a la misma fecha alcanza una participación del 0,02%. 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-18	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Garantía	2,98%	4,60%	4,61%	4,89%	5,54%
Créditos por Venta a Plazo	0,99%	2,18%	3,38%	3,84%	3,90%
Crédito a la Exportación	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,02%

Siniestralidad por productos

A diciembre de 2019, tanto las ramas de garantía como de crédito por venta a plazo presentaron aumentos en los niveles de siniestralidad con respecto al año anterior, pasando de 12,58% y 34,76% en 2018, a 40,12% y 69,27%, respectivamente. A septiembre de 2020, la rama de garantía alcanzó una siniestralidad del 32,54%, mientras que la rama de crédito por venta a plazo un 129,72%. A la misma fecha, la rama de crédito a la exportación tuvo una siniestralidad del 29,24%. La Ilustración 7 presenta la evolución del indicador de siniestralidad por rama de **ORSAN**.

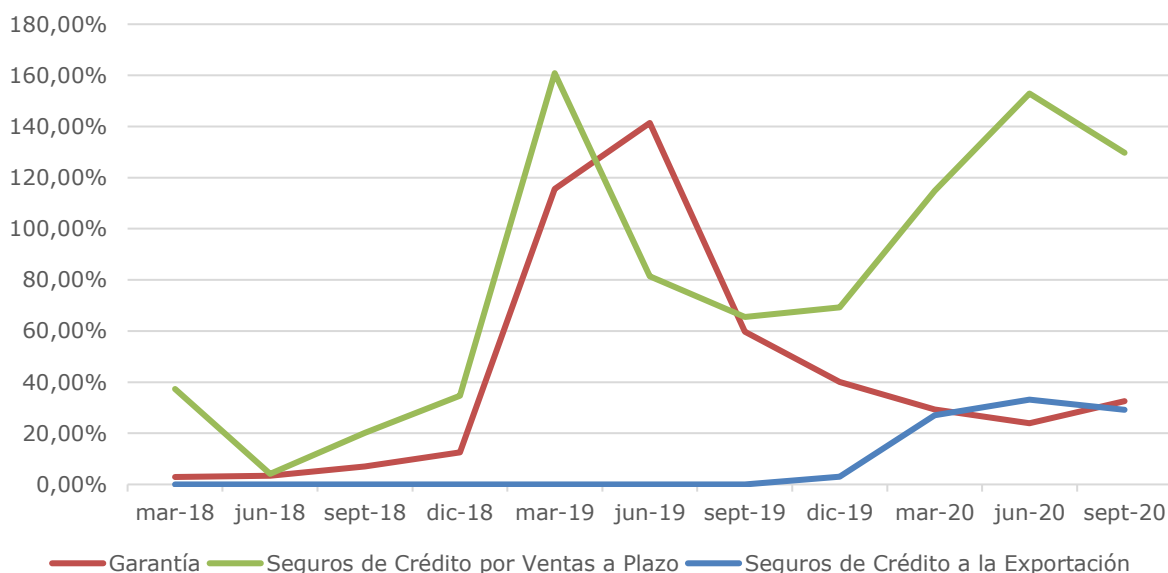


Ilustración 7: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

A diciembre de 2019, la rama de garantía tuvo un rendimiento técnico de un 64,78%, lo que representa un aumento con respecto a 2018; mientras que, a septiembre de 2020, éste fue de un 94,63%. La rama de créditos por venta a plazo ha presentado en 2020 una reducción en el indicador en comparación a lo que venía mostrando en 2019, cerrando el tercer trimestre de 2020 con un rendimiento técnico de -19,04. A la misma fecha, la rama de crédito a la exportación obtuvo un indicador de 36,20%. La Ilustración 8 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **ORSAN**.

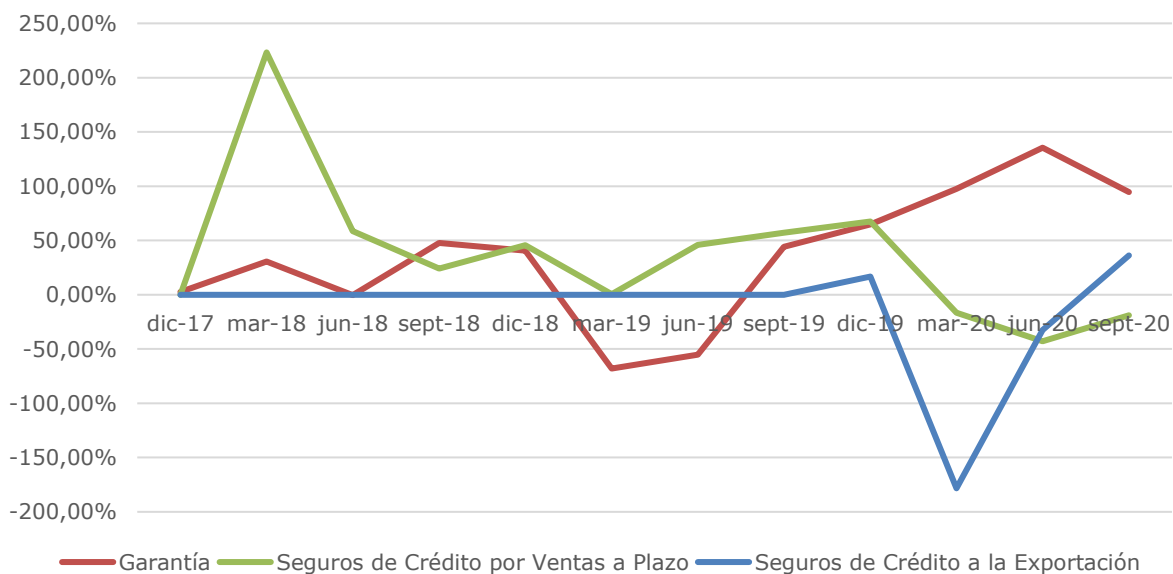


Ilustración 8: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Los últimos dos cierres anuales, **ORSAN** presentó flujos de caja operacionales negativos; durante el 2020, a excepción del primer trimestre, ha seguido la misma tendencia. A septiembre de 2020, el flujo de efectivo neto de actividades de operación de la compañía fue de pérdidas por \$381 millones. La Tabla 5 presenta el flujo de caja de la compañía en los últimos períodos.

Tabla 5: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-18	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-3.068.730	-1.438.314	4.297	-367.041	-381.114
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	0	0	0	0
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	0	0	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	3.286.989	218.259	550.503	550.503	550.503
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	218.259	550.503	554.800	183.462	158.957

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **ORSAN**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los alcanzados por el mercado; cerrando el tercer trimestre de 2020 con un indicador de 2,49 veces. A la misma fecha, si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 1,27 veces, mientras que el mercado presenta un ratio de 2,20 veces. La presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

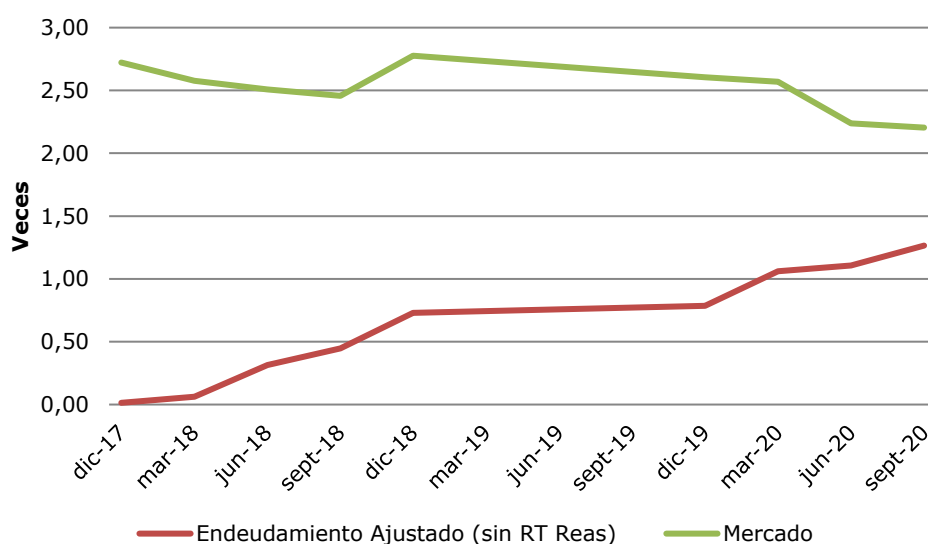


Ilustración 8: Endeudamiento

La compañía, al cierre de 2019, presentó un patrimonio por un total de \$4.266 millones, lo que significó un aumento del 67,65% con respecto a lo alcanzado en 2018; a septiembre de 2020, el patrimonio de **ORSAN** fue de \$3.576 millones. En cuanto a las utilidades, es posible observar que, que la compañía sigue presentando pérdidas, siendo éstas por un total de \$677 millones a septiembre de 2020. La Ilustración 9 presenta la evolución del patrimonio y resultado de la compañía.

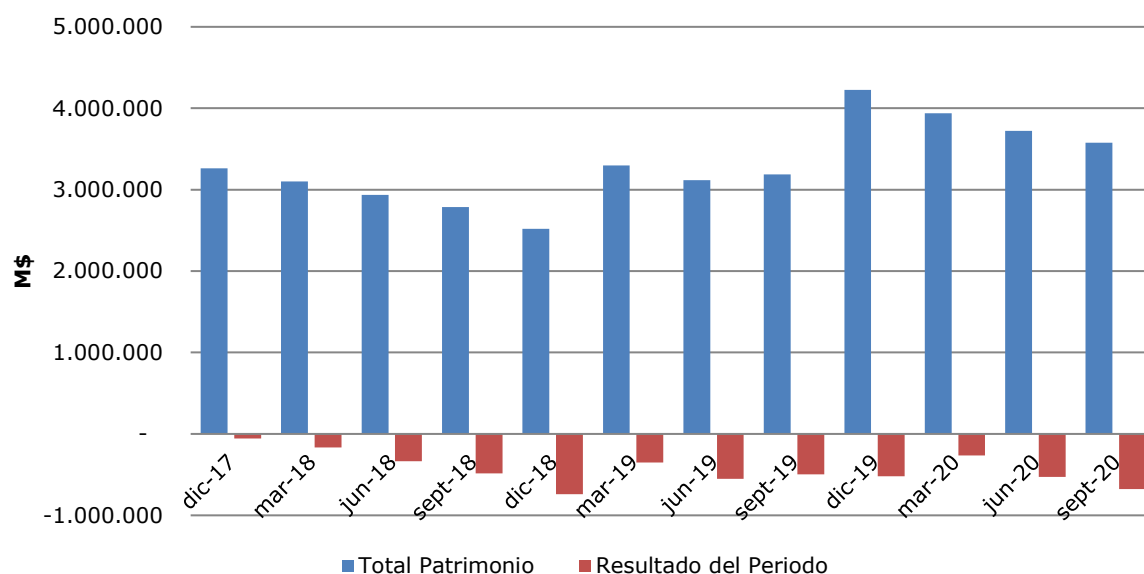


Ilustración 9: Patrimonio y resultado

Margen y gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **ORSAN**, 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. A septiembre de 2020, el indicador fue de 34,02% y 19,09% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el ratio para la compañía corresponde a 42,17%; mientras que para el mercado alcanzó las 30,22%.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido volátil durante el periodo analizado, presentando a septiembre de 2020, un indicador de 252,67%, mientras que el mercado de 84,12% veces. La Ilustración 10 muestra la evolución de estos indicadores para **ORSAN** y el mercado.

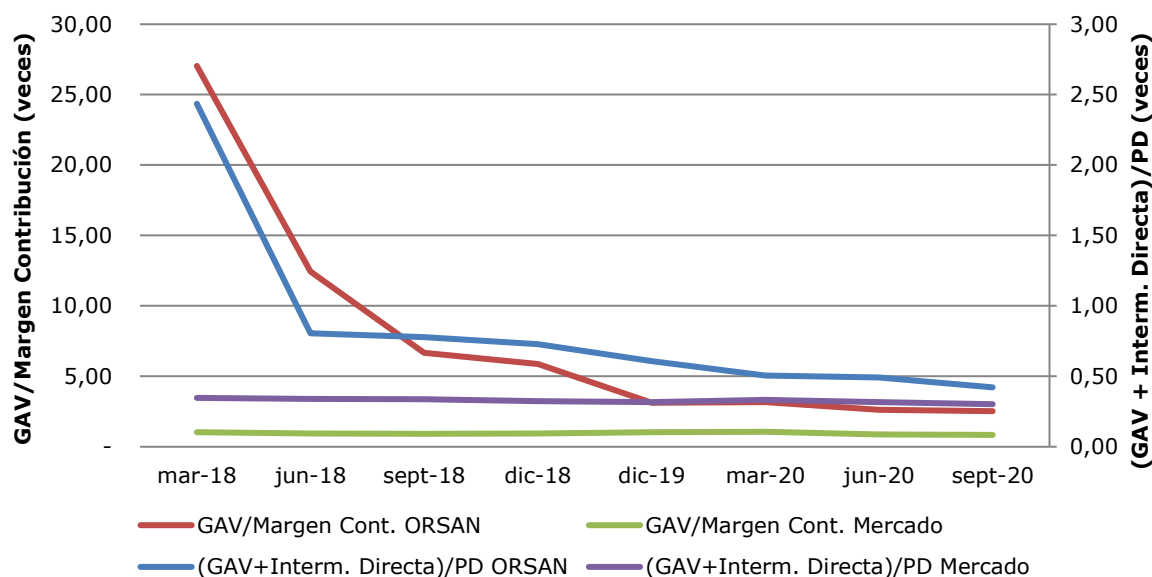


Ilustración 10: ORSAN vs Mercado

Ratios

A continuación, se presentan las Tabla 6 y Tabla 7, que reúnen los principales ratios de **ORSAN** y el mercado respectivamente.

Tabla 6: Ratios ORSAN

ORSAN	2018	2019	mar-20	jun-20	sep-20
Gastos adm. / Prima directa	61,55%	48,41%	39,95%	40,93%	34,02%
Gastos adm / Margen contribución	588,07%	312,63%	316,17%	262,29%	252,67%
Margen contribución / Prima directa	10,47%	15,48%	12,64%	15,60%	13,46%
Resultado final / Prima directa	-33,38%	-12,38%	-25,35%	-22,38%	-16,75%

Tabla 7: Ratios de mercado

Mercado	2018	2019	mar-20	jun-20	sep-20
Gastos adm. / Prima directa	19,3%	19,3%	21,2%	20,2%	19,2%
Gastos adm / Margen contribución	94,1%	103,3%	106,3%	86,7%	84,1%
Margen contribución / Prima directa	20,5%	18,7%	19,9%	23,3%	22,8%
Resultado final / Prima directa	3,37%	2,50%	0,4%	5,9%	5,48%

“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.”