



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **ORSAN Seguros de Crédito y Garantía S.A.**

Reseña Anual

ANALISTAS:  
Ignacio Muñoz Quezada  
Hernán Jiménez Aguayo  
[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

FECHA  
Diciembre 2021

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	<b>A-</b>
Tendencia	<b>Estable</b>

EIFF base 30 de septiembre de 2021

<b>Balance general IFRS</b>				
<b>M\$ de cada año</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>sept-21</b>
Inversiones	3.231.458	5.487.647	5.725.253	7.947.026
Cuentas por cobrar de seguros	773.786	1.013.785	1.542.871	1.789.021
Participación reaseguro en reservas técnicas	1.199.079	2.553.841	5.749.784	5.454.747
Otros activos	353.997	1.041.519	1.497.001	1.967.282
<b>Total activo</b>	<b>5.558.320</b>	<b>10.096.792</b>	<b>14.514.909</b>	<b>17.158.076</b>
Reservas técnicas	1.598.740	3.345.579	7.563.018	7.128.691
Deudas por operaciones de seguro	933.437	1.410.492	2.368.016	4.390.103
Otros pasivos	505.235	699.696	732.165	1.854.490
<b>Total pasivo</b>	<b>3.037.412</b>	<b>5.870.593</b>	<b>11.056.073</b>	<b>13.373.284</b>
<b>Total patrimonio</b>	<b>2.520.908</b>	<b>4.226.199</b>	<b>3.458.836</b>	<b>3.784.792</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>5.558.320</b>	<b>10.096.792</b>	<b>14.514.909</b>	<b>17.158.076</b>

<b>Estado de resultados IFRS</b>				
<b>M\$ de cada año</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>sept-21</b>
<b>Margin de contribución</b>	<b>233.062</b>	<b>613.751</b>	<b>645.010</b>	<b>1.203.759</b>
Prima directa	2.226.781	3.963.999	5.577.201	5.416.833
Prima cedida	1.670.337	3.028.539	4.139.641	4.180.254
Prima retenida	556.444	935.460	1.437.560	1.236.579
Costo de siniestros	98.318	459.775	949.671	714.619
Resultado de intermediación	-117.091	-381.336	-715.871	-846.008
Costos de administración	1.370.578	1.918.787	1.749.032	1.590.360
Resultado de inversiones	90.216	208.002	286.390	134.102
<b>Resultado final</b>	<b>-740.830</b>	<b>-521.790</b>	<b>-808.932</b>	<b>-95.293</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. Pertenece 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 2021, **ORSAN Seguros** presentó reservas técnicas por \$7.129 millones, inversiones por \$7.947 millones y un patrimonio de \$3.785 millones. En el mismo periodo, su primaje alcanzó los \$5.417 millones. Este primaje se descompone en 74,73% en la rama de garantía y 25,27% en la rama de créditos por ventas a plazo. La compañía cuenta con una participación de mercado del 0,22% con respecto al mercado de seguros generales, pero que aumenta a 4,68% si se considera solo 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.

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 de septiembre 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

### Septiembre 2021

Al cierre de septiembre de 2021, **ORSAN Seguros** presentó una prima directa por \$5.417 millones y una prima retenida por \$1.237 millones, lo que representa un aumento del 39,4% y 27,92% respectivamente, en comparación con el mismo periodo en 2020. A su vez, los costos de siniestros alcanzaron los \$715 millones (un 10,11% mayor respecto a 2020), mientras que los costos de administración sumaron un total de \$1.590 millones, lo que equivale a 1,29 veces la prima retenida.

A la misma fecha, la compañía tuvo pérdidas por \$95 millones, presentó activos por \$17.158 millones, reservas técnicas equivalentes a \$7.129 millones y un nivel de patrimonio de \$3.785 millones.

### Déficit de patrimonio de riesgo

Con fecha 05 de noviembre de 2021, **ORSAN Seguros** informó déficit de la relación entre patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo durante el mes de octubre, producto de la recepción de un pago de anticipo de siniestro de parte del panel reasegurador, el cual fue indemnizado al asegurado en octubre de 2021. Además, se registró un exceso del límite de la relación de endeudamiento financiero por el pago del anticipo de siniestro mencionado y el aumento de la deuda adquirido con una sociedad relacionada. Según lo informado, ambos indicadores se encuentran regularizados.

## Oportunidades y fortalezas

**Política de reaseguros:** Al cierre septiembre de 2021, la compañía presentó una retención del 22,83%, 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 de septiembre de 2021, el endeudamiento de **ORSAN Seguros** fue de 3,53 veces; si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 2,09 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 de septiembre de 2021, **ORSAN Seguros** alcanzó una participación de mercado del 0,22%; considerando solo las ramas en las que las compañías de crédito pueden actuar, la participación registra un 4,68%.

**Concentración por ramo:** La compañía concentra un 74,73% de su primaje en seguros de garantía al cierre de septiembre 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 de septiembre de 2021, **ORSAN Seguros** presentó pérdidas por \$95 millones.

**Ciclos de negocio:** En períodos 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 de septiembre de 2021, la compañía presentaba una prima directa de \$5.417 millones, un 39,43% mayor a lo alcanzado en el mismo periodo de 2020. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía.

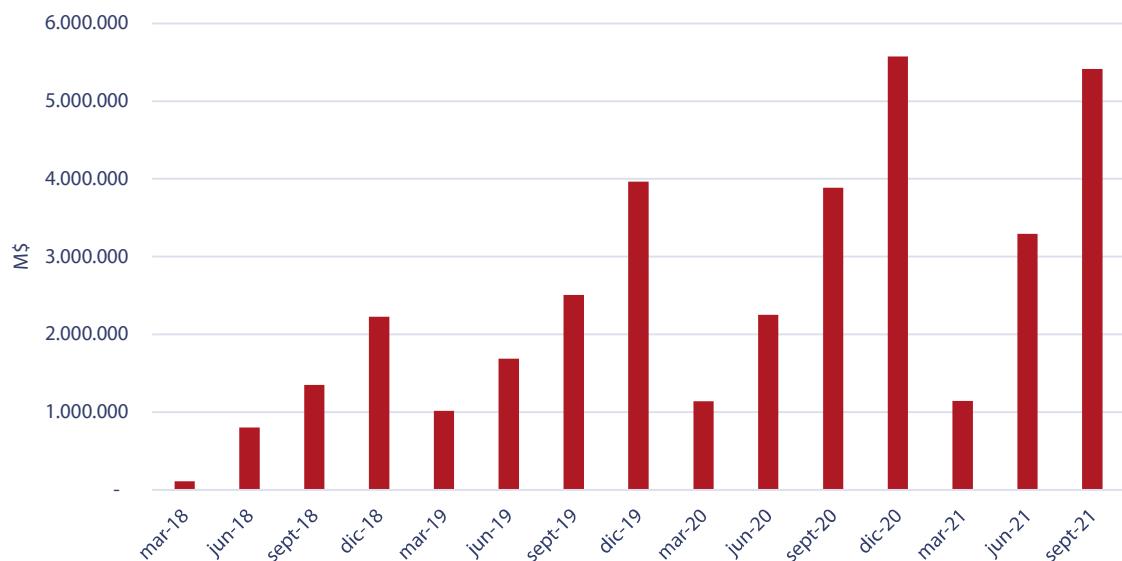
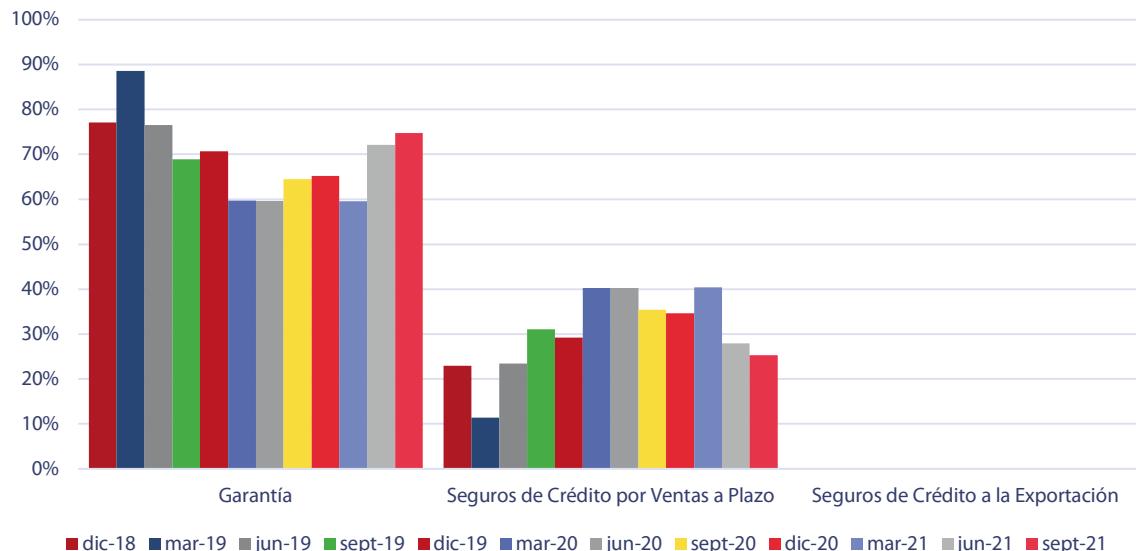
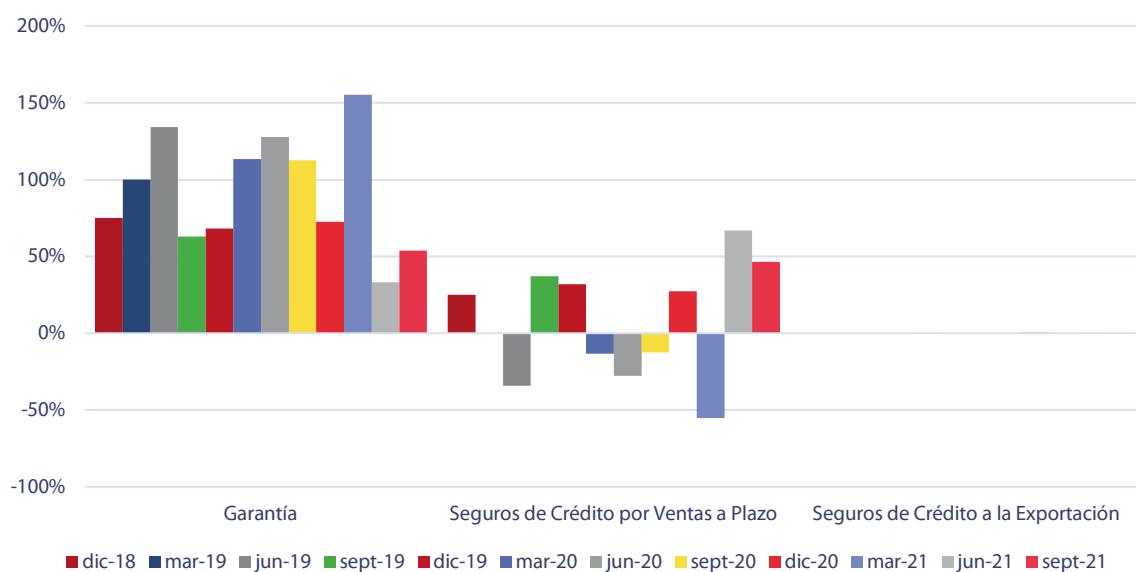


Ilustración 1: Evolución prima directa

## Mix de productos

Al cierre del tercer semestre de 2021, **ORSAN Seguros**, en concordancia con su modelo de negocios, concentró sus ventas en la rama de garantía, la cual representa un 74,73% de su primaje directo, alcanzando los \$4.048 millones. En cuanto al margen de contribución, un 53,58% 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.

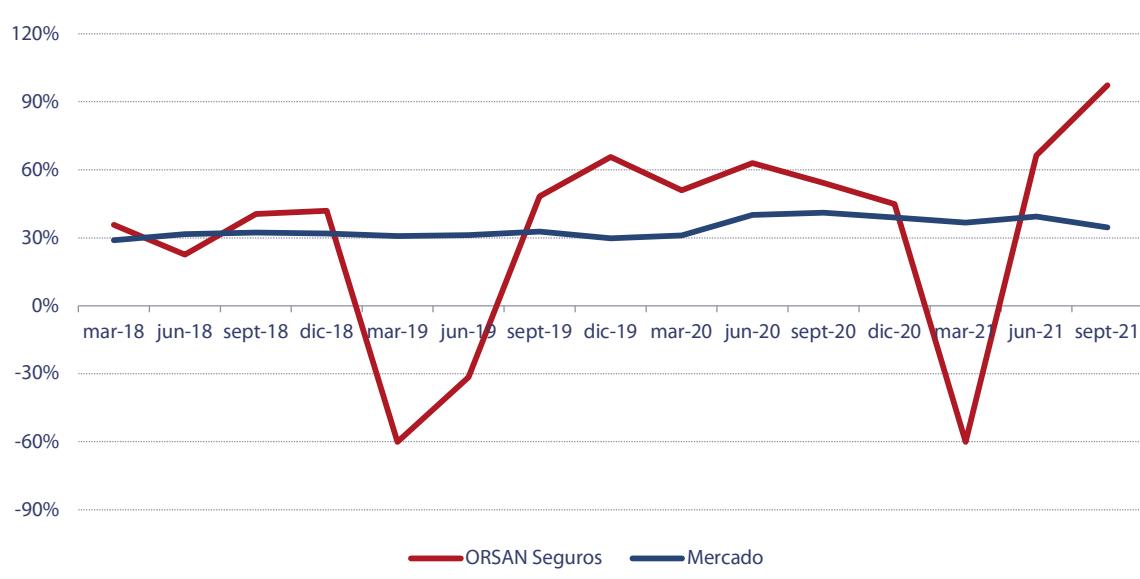
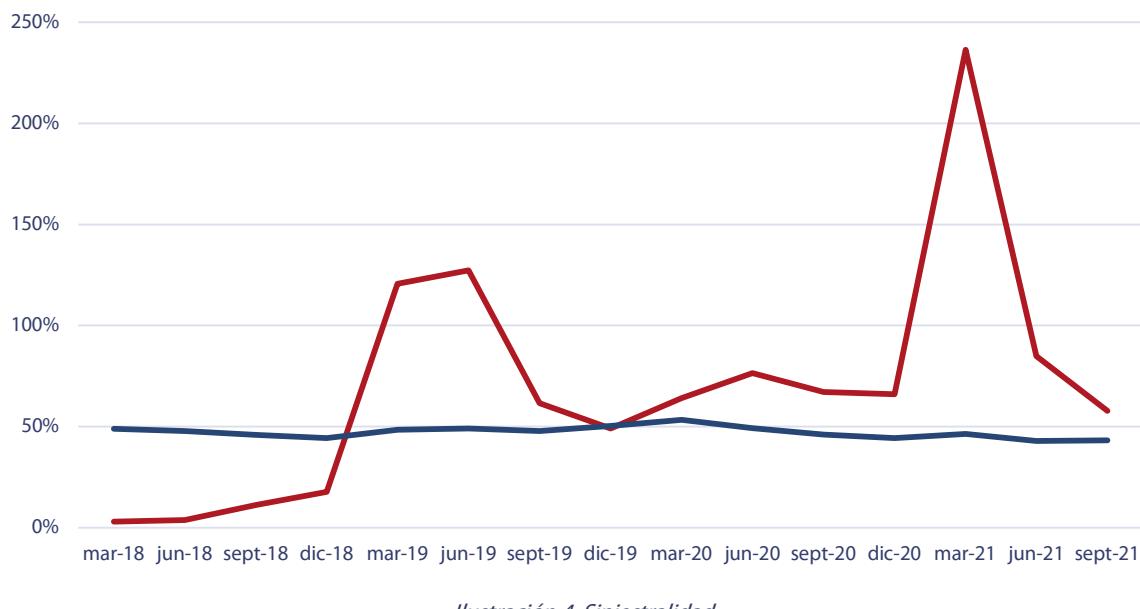

*Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa*

*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; mientras que el mercado presentó un indicador de 44,27%. Al cierre de septiembre

de 2021, la siniestralidad de **ORSAN Seguros** fue de 57,79%. La Ilustración 4 presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado.

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%. Al cierre de septiembre de 2021, el rendimiento técnico de la compañía fue de 97,35%. 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 2020, **ORSAN Seguros** presenta una baja participación de mercado a nivel global, siendo ésta de 0,18% mostrando un aumento con respecto a 2019, mientras que al cierre del tercer trimestre de 2021 alcanzó el 0,22%.

Al cierre de septiembre 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 4,68%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en base a las ramas en las que participa.

## Capitales asegurados

**ORSAN Seguros** contaba al cierre de septiembre de 2021 con 2.176 ítems vigentes, concentrándose un 98,58% en la rama de garantía. La compañía presentaba capitales asegurados directos por \$388.000, capitales asegurados retenidos por \$97.000 y 2.176 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.



Ilustración 6: Participación de mercado

Tabla 1: ítems vigentes

Ramo	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21
Garantía	724	1.342	1.595	2.145
Crédito por ventas a plazo	32	58	48	31
Crédito a la exportación	0	1	0	0
<b>Total</b>	<b>756</b>	<b>1.401</b>	<b>1.643</b>	<b>2.176</b>

## Reaseguros

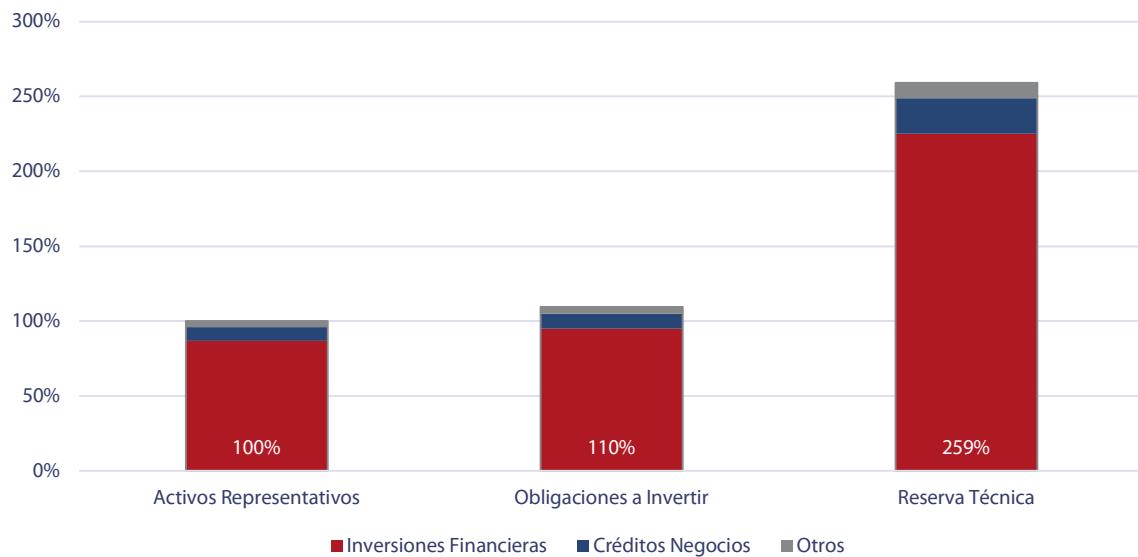
Al cierre de septiembre de 2021, **ORSAN Seguros** presenta una retención del 22,83% de su prima directa. La prima cedida se transfirió a reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en "Categoría AA-" o superior (en escala local, según conversión realizada por **Humphreys**). La Tabla 2 presenta los reaseguradores de la compañía en base a la distribución de la cesión de la prima al cierre del tercer trimestre de 2021.

## Inversiones

Al cierre del tercer trimestre de 2021, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 9,54% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 159,22% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 86,80% de inversiones financieras, 9,14% de créditos de negocios y un 4,06% de otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **ORSAN Seguros**.

Tabla 2: Reaseguradores

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo (Escala Local)
Swiss Reinsurance Company Ltd	23,02%	AAA
Lloyd's Syndicate 2623	16,10%	AAA
Scor Reinsurance Company	13,24%	AAA
Lloyd's Syndicate 2001	12,21%	AAA
Reaseguradora Patria, S.A.	11,11%	AA-
Endurance Worldwide Insurance Limited	9,57%	AAA
Hannover Rück Se	7,40%	AAA
Validus Reinsurance	7,21%	AAA
Qatar Reinsurance Company Limited	0,14%	AAA



*Ilustración 7: Cobertura de inversiones*

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima directa por producto

Durante 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; al cierre de septiembre de 2021, el primaje fue de \$4.048 millones, un 61,58% 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 septiembre de 2021, la prima alcanzó los \$1.369 millones. La Ilustración 8 presenta la evolución del primaje por rama de la compañía.

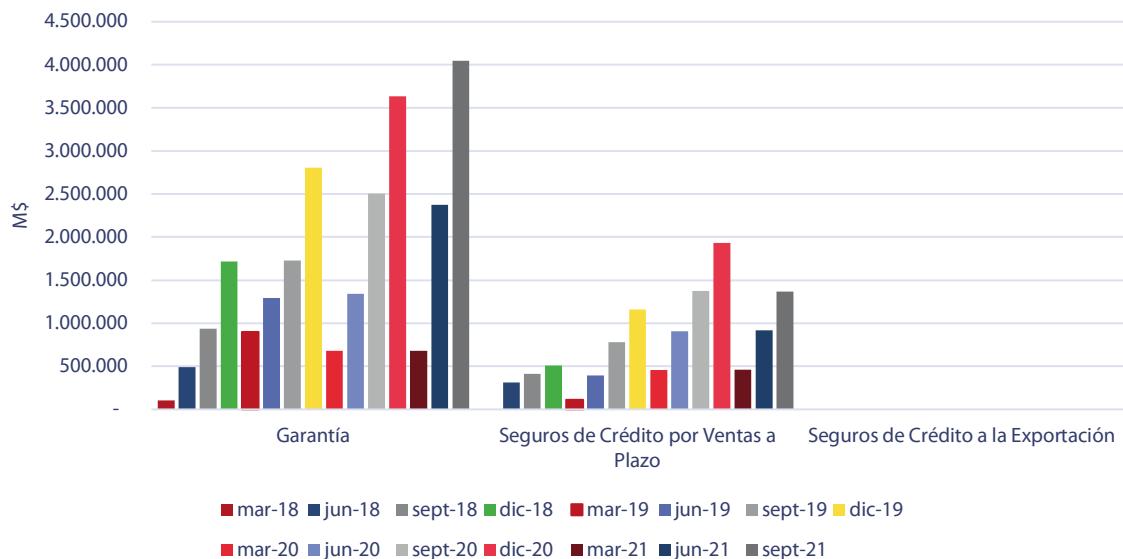


Ilustración 8: Evolución prima directa por rama

## 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 de septiembre de 2021 su participación de mercado fue de 6,86%. 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; al cierre de septiembre de 2021 fue de un 3,20%. 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	sep-21
Garantía	2,98%	4,60%	5,73%	6,86%
Seguros de crédito por ventas a plazo	0,99%	2,18%	3,96%	3,20%
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 tercer trimestre de 2021 la rama registró una siniestralidad del 77,88%. 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; al cierre de septiembre de 2021, la siniestralidad de la rama alcanzó el 0,93%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de siniestralidad por rama de **ORSAN Seguros**.

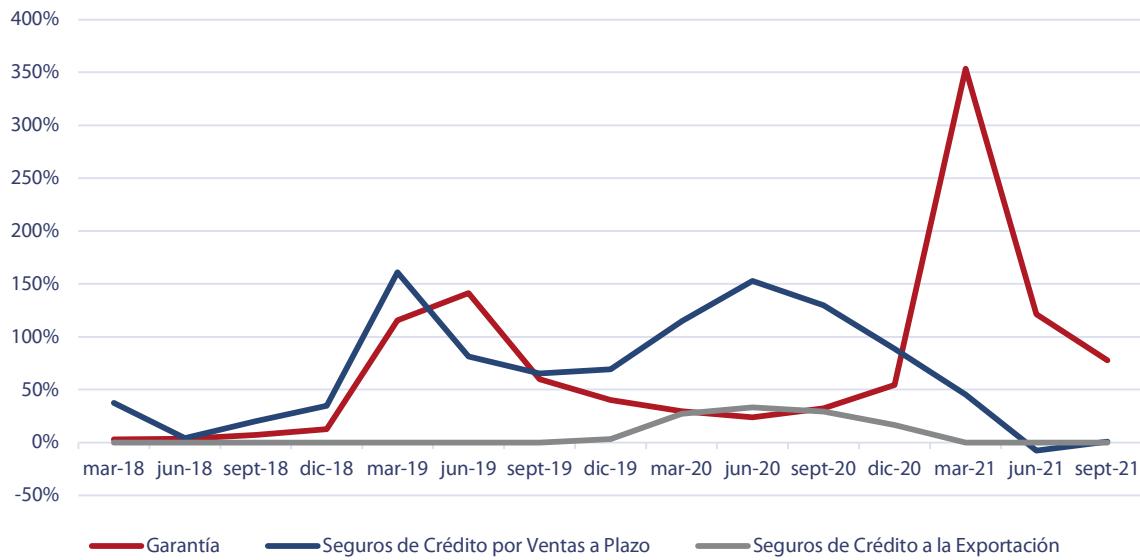


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

## 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 tercer trimestre de 2021, el indicador fue de un 70,57%. 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 de septiembre de 2021, este alcanza un 173,01%. 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

Durante 2020, **ORSAN Seguros** presentó flujos de caja operacionales negativos, al igual que en los dos cierres anuales anteriores. Al cierre de septiembre de 2021, el flujo de efectivo neto de actividades de operación de la compañía fue de pérdidas por \$1.994 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	sept-21
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-3.068.730	-1.438.314	-211.877	-1.994.418
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	0	0	446.107
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	0	1.570.000
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	3286989	218.259	550.503	329.342
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	218.259	550.503	329.342	351.031

### 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 septiembre de 2021, un indicador de 3,53 veces. A la misma fecha, si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 2,09 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 septiembre de 2021, el patrimonio de **ORSAN Seguros** fue de \$3.785 millones. En cuanto al resultado de la compañía, esta sigue presentando pérdidas, las que, al cierre del tercer trimestre de 2021, alcanzaron los \$95 millones. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y el resultado de la compañía.

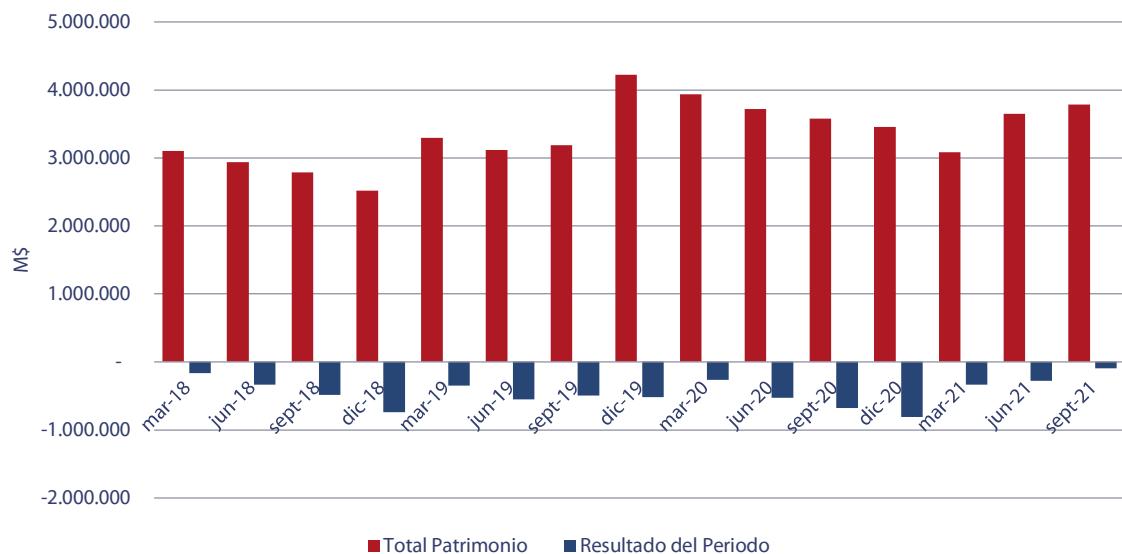
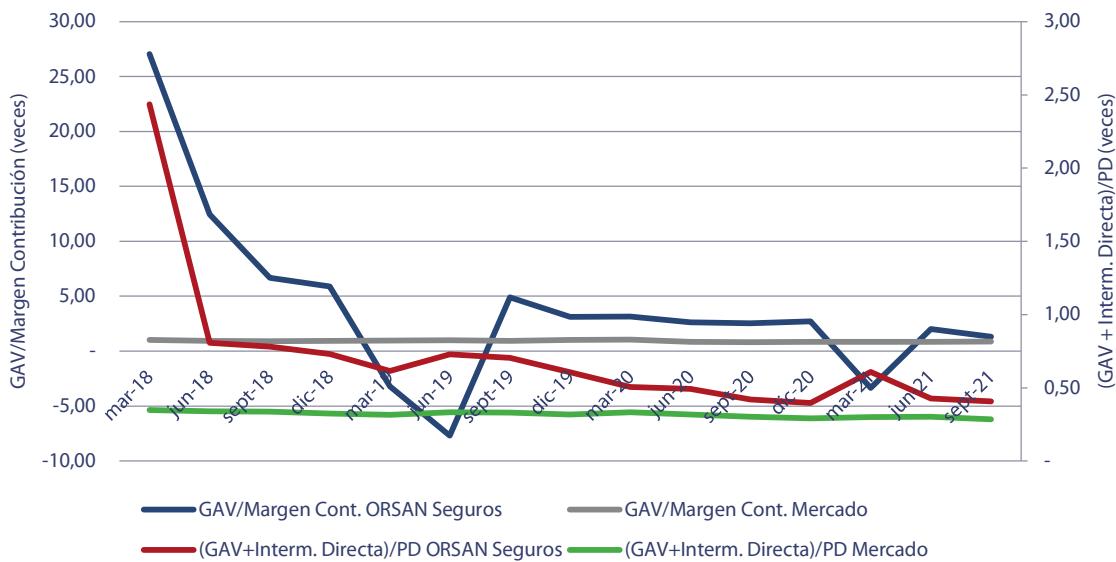


Ilustración 12: Patrimonio y resultado

## 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 tercer trimestre de 2021, el indicador fue de 29,36%; mientras que, al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio corresponde a 40,57% veces.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, **ORSAN Seguros** alcanzó al cierre septiembre de 2021 un indicador del 132,12%. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.



## Ratios

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

Tabla 5: Ratios

Orsan Crédito	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21
Gastos adm. / Prima directa	61,55%	48,41%	31,36%	29,36%
Gastos adm. / Margen contribución	588,07%	312,63%	271,16%	132,12%
Margen contribución / Prima directa	10,47%	15,48%	11,57%	22,22%
Resultados Op. / Prima directa	-51,08%	-32,92%	-19,80%	-7,14%
Resultado final / Prima directa	-33,38%	-12,38%	-13,76%	-4,51%

Mercado	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21
Gastos adm. / Prima directa	19,32%	19,27%	18,24%	17,09%
Gastos adm. / Margen contribución	94,06%	103,32%	85,87%	87,50%
Margen contribución / Prima directa	20,54%	18,65%	21,24%	19,53%
Resultados Op. / Prima directa	1,22%	-0,62%	3,00%	2,44%
Resultado final / Prima directa	3,37%	2,50%	5,06%	2,17%

*"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."*