



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

**Reseña Anual**

**ANALISTAS:**  
Nadia Aravena G.  
Antonio González G.  
Hernán Jiménez A.  
[nadia.aravena@humphreys.cl](mailto:nadia.aravena@humphreys.cl)  
[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

**FECHA**  
Diciembre 2024

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](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	<b>A-</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Septiembre 2024

<b>Balance general IFRS</b>						
<b>M\$ de cada año</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>sept-24</b>
Inversiones	5.487.647	5.725.253	5.823.132	20.058.065	16.795.258	21.033.925
Cuentas por cobrar de seguros	1.013.785	1.542.871	2.606.984	850.418	3.144.860	4.194.430
Participación reaseguro en reservas técnicas	2.553.841	5.749.784	4.764.638	14.629.560	15.125.411	19.824.558
Otros activos	1.041.519	1.497.001	1.905.368	2.793.346	2.243.496	5.580.057
<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>37.309.025</b>	<b>50.632.970</b>
Reservas técnicas	3.345.579	7.563.018	6.407.659	19.799.689	21.737.061	29.381.584
Deudas por operaciones de seguro	1.410.492	2.368.016	2.758.423	10.124.222	5.904.514	10.363.599
Otros pasivos	699.696	732.165	1.932.948	1.444.441	1.191.645	1.773.614
<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>8.475.805</b>	<b>9.114.173</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>28.833.220</b>	<b>41.518.797</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>37.309.025</b>	<b>50.632.970</b>

<b>Estado de resultados IFRS</b>		<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>sept-24</b>
	<b>M\$ de cada año</b>						
<b>Margen de contribución</b>		<b>613.751</b>	<b>645.010</b>	<b>1.976.362</b>	<b>3.057.173</b>	<b>3.710.118</b>	<b>2.448.774</b>
Prima directa		3.963.999	5.577.201	8.067.526	20.362.028	12.546.651	13.272.310
Prima cedida		3.028.539	4.139.641	6.207.997	15.272.353	7.496.822	7.421.311
Prima retenida		935.460	1.437.560	1.859.529	5.089.675	5.049.829	5.850.999
Costos de siniestros		459.775	949.671	1.218.419	1.322.209	2.281.683	3.276.990
Resultado de intermediación		-381.336	-715.871	-1.463.481	-2.242.677	-2.549.886	-1.357.428
Costos de administración		1.918.787	1.749.032	2.205.260	3.389.285	4.332.908	3.243.080
Resultado de inversiones		208.002	286.390	266.837	868.648	1.425.266	1.100.768
<b>Resultado final</b>		<b>-521.790</b>	<b>-808.932</b>	<b>140.928</b>	<b>460.501</b>	<b>464.303</b>	<b>289.660</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 2024, **ORSAN Seguros** presentó reservas técnicas por \$ 29.382 millones, inversiones por \$ 21.034 millones y un patrimonio de \$ 9.114 millones. A la misma fecha, su prima directa alcanzó los \$ 13.272 millones, el cual se descompone en un 90,7% en la rama de garantía y 9,3% en la rama de créditos por ventas a plazo. La compañía cuenta con una participación de mercado del 0,4% con respecto al mercado de seguros generales, pero que aumenta a 8,5% si se considera solo sobre el total de mercado de las ramas de garantía y créditos.

La clasificación de las pólizas emitidas en “Categoría A-” se sustenta en que, a lo largo de sus años de operación, la sociedad ha implementado un plan de negocio con estándares adecuados, que incluye, entre otros, la identificación de su segmento objetivo, sus necesidades de inversión, análisis de potenciales clientes y formulación de procedimientos específicos para la evaluación, suscripción y emisión de pólizas de seguros; todo ello se ha reflejado en utilidades finales consolidadas. Además, y de acuerdo con los antecedentes disponibles, y los aportes de capital realizados, se puede afirmar que los controladores poseen una adecuada capacidad para apoyar patrimonialmente a la compañía de necesitarlo.

También, se considera como elemento positivo la política de reaseguros que mantiene la compañía, la cual contempla ceder los riesgos a reaseguradores de elevada solvencia, los que, en su totalidad poseen una clasificación 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, reforzando la gobernanza y control interno de la organización.

Si bien se considera favorable el apoyo y compromiso de los controladores, la clasificación incorpora el hecho de que **ORSAN Seguros** no posee los mismos niveles de soporte financiero y *know how*, en comparación con otras aseguradas que participan en el mercado, dado que estas últimas forman parte de grupos aseguradores con presencia internacional, mayor trayectoria y elevado *rating*.

Adicionalmente, el proceso de clasificación 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 elevada concentración de la prima en la rama de garantía, sumado a una acotada escala de operaciones, lo cual repercute negativamente en el nivel de utilidades y en la capacidad de inversión en recursos humanos y materiales.

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 desde 2022. 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.
- Estrategia de negocio de la compañía.

##### Fortalezas complementarias

- Adecuada política de reaseguros.

##### Fortalezas de apoyo

- Posicionamiento de mercado (Al considerar las ramas de garantía y crédito).

##### 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 2024

A septiembre de 2024, **ORSAN Seguros** presentó una prima directa por \$ 13.272 millones, equivalente a un alza respecto de septiembre 2023 de un 34,6%, en tanto, en términos de primaje, la principal rama de la compañía es garantía la cual concentra un 90,7% del total del periodo, por su parte, la prima retenida, en el mismo periodo, fue de \$ 5.851 millones, lo que representa un aumento del 67,6% en comparación a septiembre de 2023.

A su vez, los costos de siniestros alcanzaron \$ 3.277 millones un 170,5% mayor respecto a lo totalizado a la misma fecha del año anterior, mientras que los costos de administración sumaron un total de \$ 3.243 millones, lo que equivale a 0,6 veces la prima retenida.

A la misma fecha, la compañía tuvo ganancias por \$ 290 millones, donde presentó activos por \$ 50.633 millones, reservas técnicas equivalentes a \$ 29.382 millones y un nivel de patrimonio de \$ 9.114 millones.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo financiero controlador:** Si bien, se presume que la matriz de **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, se destaca, que dentro de la historia de la compañía, se han efectuado aumentos de capital durante los últimos periodos, dando cuenta del compromiso y respaldo del continuo del controlador, además del apoyo de los accionistas según los antecedentes que esta clasificadora ha tenido a la vista.

**Posicionamiento de mercado:** Respecto a la participación de mercado, la compañía mantiene el tercer lugar con mayor presencia en el mercado si solo consideramos las ramas de crédito y garantía. Según lo anterior, al cierre de septiembre de 2024, **ORSAN Seguros** presenta una participación de mercado de 8,5%, destacando en la rama de garantía con una participación de 13,7% respecto a todo el mercado.

**Política de reaseguros:** Al cierre septiembre de 2024, la compañía presentó una retención del 44,1%, 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 reaseguradores mantienen una elevada solvencia, donde un 88,1% cuentan con "Categoría AAA" y un 100% de ellos tienen clasificación 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. Al cierre de septiembre de 2024, **ORSAN Seguros** alcanzó una

participación de mercado del 0,4%, 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 mantiene una elevada concentración en la rama de garantía, registrando al cierre del tercer trimestre de 2024 un 90,7% de concentración en su primaje, 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.

**Nivel de endeudamiento al alza:** Si bien, **ORSAN Seguros** ha presentado un endeudamiento menor al mercado durante años anteriores, desde 2022 el indicador a superado al del mercado en algunas ocasiones, si se considera el promedio de los últimos tres cierres anuales, éste alcanza las 3,6 veces frente a las 4,6 veces del resto de las aseguradoras. Desde otra perspectiva, 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 3,4 veces a diciembre 2023. Al cierre de septiembre de 2024, el endeudamiento de la compañía registró 4,6 veces.

**Apoyo de *know how* comparativamente bajo:** La compañía carece del *know how* presente en otras empresas del sector que forman parte de grupos de aseguradores internacionales y con más cantidad de años en el rubro.

## 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 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 2023, presentó una caída de un 38,4% con respecto a lo obtenido en 2022, pasando de \$ 20.362 millones a \$ 12.547 millones explicado principalmente por la mayor venta de grandes pólizas en 2022 respecto a las emitidas durante 2023. Al cierre de septiembre de 2024, la compañía presentaba una prima directa de \$ 13.272 millones, equivalentes a un aumento de 34,6% respecto de lo alcanzado en el mismo periodo del año anterior. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía.

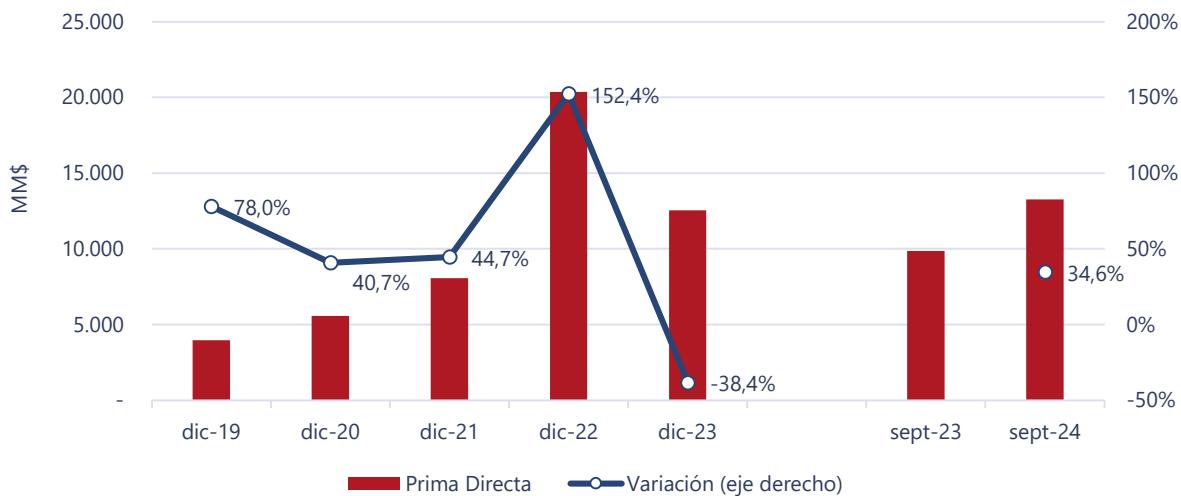


Ilustración 1: Evolución prima directa

## Mix de productos

Al cierre del tercer semestre de 2024, **ORSAN Seguros**, en concordancia con su modelo de negocios, concentró sus ventas en la rama de garantía, la cual representa un 90,7% de su primaje directo, alcanzando \$ 12.041 millones, seguido por la rama de seguros de crédito por ventas a plazo con una importancia relativa de un 9,3%, alcanzando una prima directa total de \$ 13.272 millones. Respecto a la prima retenida, esta se distribuye en un 93,8% y 6,2% 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 2024	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Garantía	90,72%	93,82%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	9,28%	6,18%

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de la prima directa por rama desde 2019 hasta septiembre 2024 y en la Ilustración 3 la importancia relativa de la prima retenida.

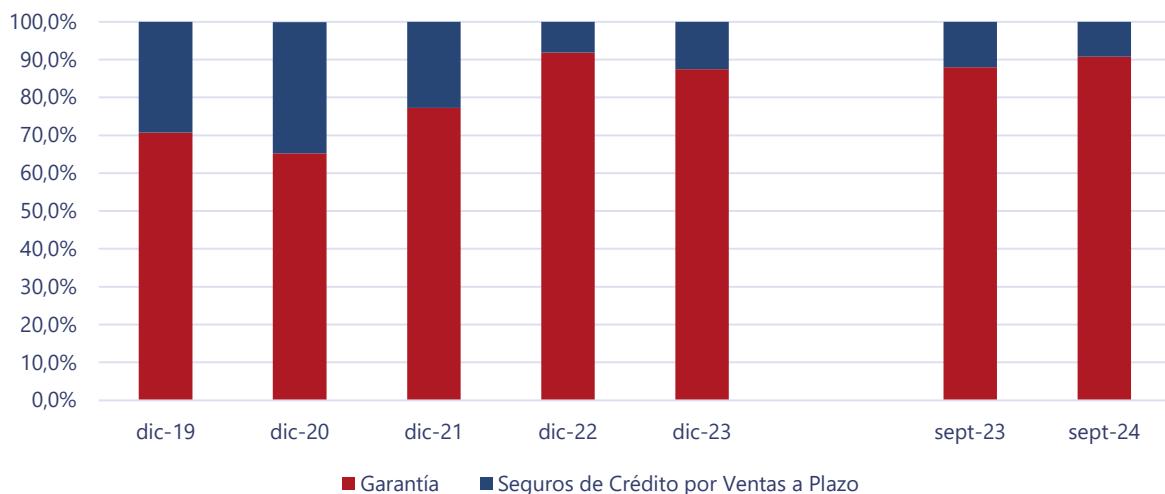


Ilustración 2: Distribución por prima directa

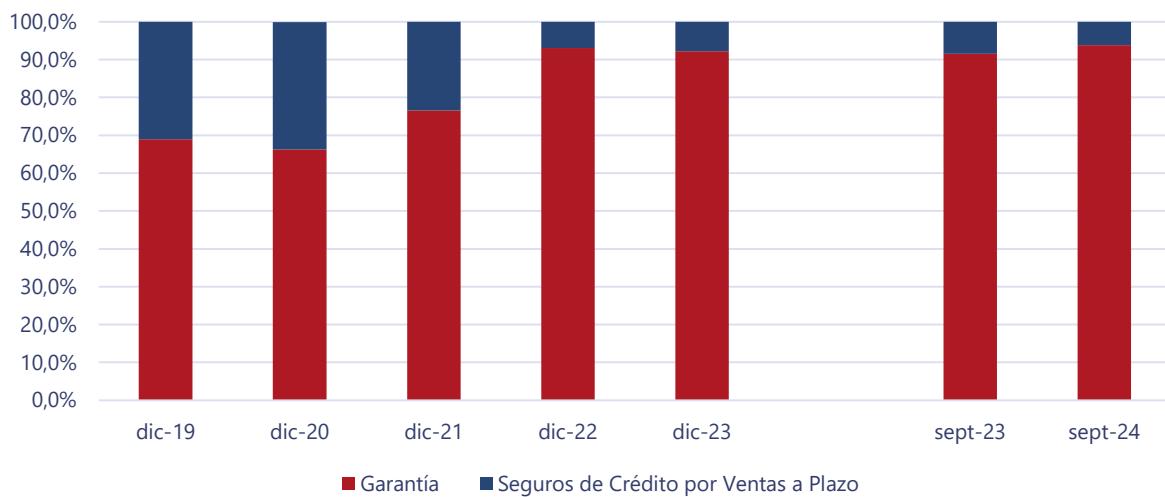


Ilustración 3: Distribución por prima retenida

## Siniestralidad y rendimiento técnico global

Hasta 2021 la siniestralidad global de la compañía tuvo un comportamiento volátil, situación que tiende a ser común en los primeros años de operación; sin embargo, a partir de 2022 la aseguradora ha mostrado cierta estabilización en el indicador, alcanzando, como promedio de los últimos tres años un nivel de 45,6%, cifra similar a lo exhibido por el mercado que tuvieron indicador de 45,9%. Al cierre de septiembre de 2024, la siniestralidad de **ORSAN SEGUROS** fue de 56,0%, mientras que el mercado obtuvo un 42,4%, lo anterior se puede visualizar en la Ilustración 4 donde se presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y del mercado.

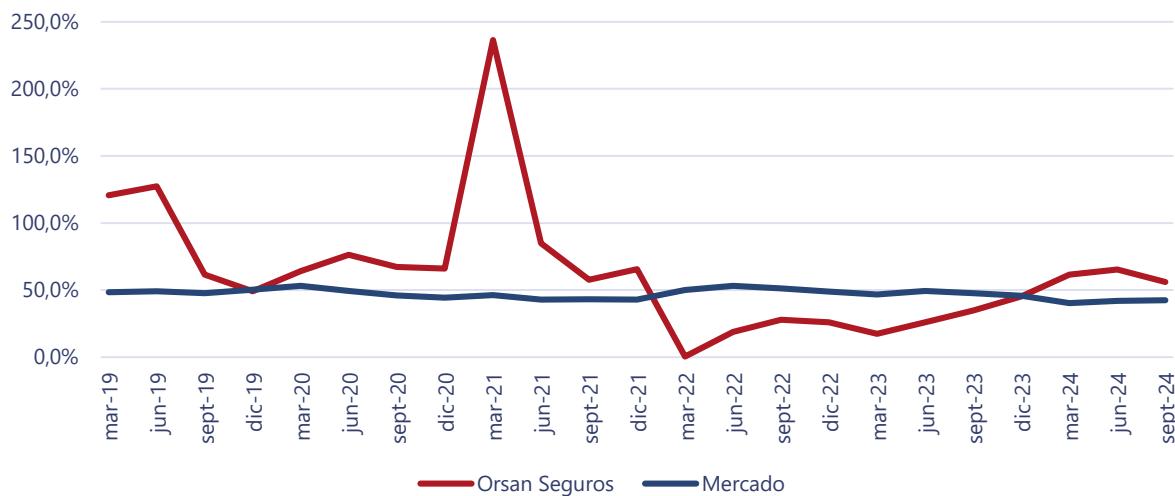


Ilustración 4: Siniestralidad

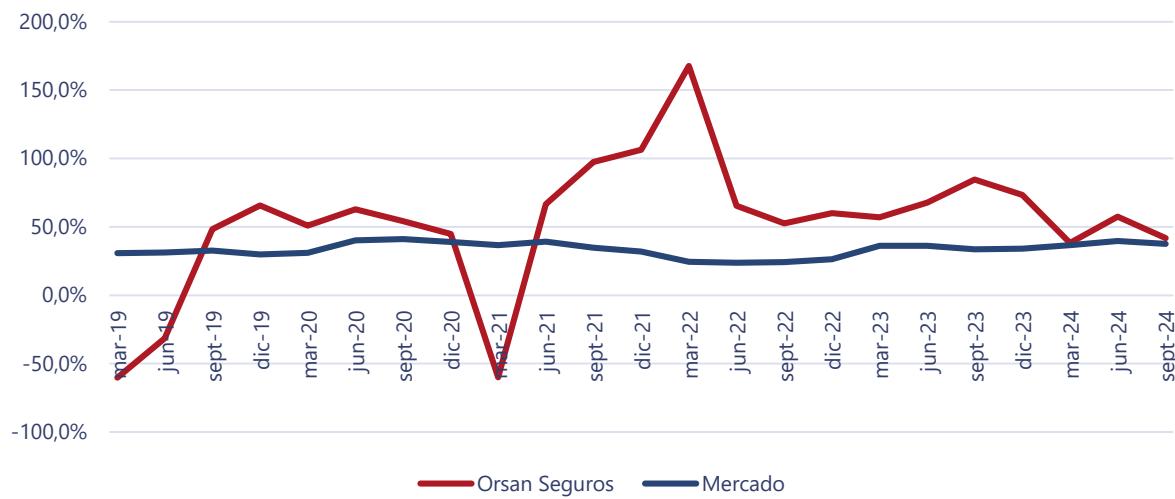


Ilustración 5: Rendimiento técnico

En cuanto a la evolución del rendimiento técnico de **ORSAN SEGUROS**, éste ha presentado un comportamiento similar a la siniestralidad, mostrándose volátil hasta 2021 y tendiendo a niveles más estables desde 2022. En este contexto, **ORSAN SEGUROS** ha presentado un nivel de rendimiento técnico superior al del mercado desde septiembre de 2019 a la fecha, exceptuando lo ocurrido en marzo de 2021, donde se obtuvo un indicador negativo, promediando los últimos tres años un 79,9% mientras que el mercado de seguros generales promedió un 30,8%. Al cierre del tercer trimestre de 2024, el rendimiento técnico de la compañía y del mercado fue de 41,9% y 37,6%, respectivamente. 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 2023, **ORSAN Seguros** presenta una baja participación de mercado a nivel global (incluyendo seguros generales), siendo ésta de 0,25% mostrando una disminución con respecto a 2022, mientras que al cierre del tercer trimestre de 2024 alcanzó un 0,36%.

Por otra parte, solo al considerar las ramas en las que participa la compañía, siendo estas las de garantía y de crédito, a septiembre de 2024, la participación de mercado de **ORSAN Seguros** fue de 8,5% evidenciando una tendencia al alza desde 2022, con algunas caídas en 2023, las cuales se han revertido en el periodo analizado. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía considerando el total de mercado correspondiente a las ramas en las que participa la compañía.

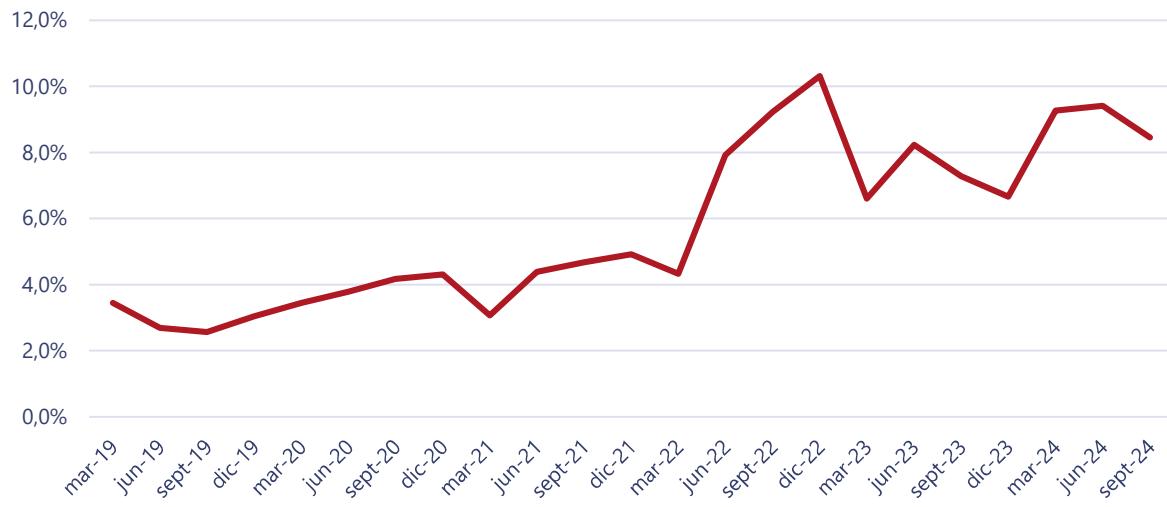


Ilustración 6: Participación de mercado

## Capitales asegurados

**ORSAN Seguros** contaba al cierre de septiembre de 2024 con 2.375 ítems vigentes, concentrándose un 98,7% en la rama de garantía. La compañía presentaba capitales asegurados directos por \$ 913.137 millones y capitales asegurados retenidos por \$ 228.284 millones. La aseguradora 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	dic-23	sept-24
Garantía	1.342	1.595	2.104	2.067	2.078	2.343
Crédito por ventas a plazo	58	48	29	27	26	32
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>2.104</b>	<b>2.375</b>

## Reaseguros

Al cierre de septiembre de 2024, **ORSAN Seguros** presenta una retención del 44,1% de su prima directa. La prima cedida fue transferida a reaseguradores de elevada solvencia, todos clasificados en "Categoría AA-" o superior y concentrándose un 88,1% de la prima cedida a reaseguradores con "Categoría AAA" (en escala local, según conversión realizada por **Humphreys**). 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	23,55%	AAA
Lloyd's Syndicate 2623	18,15%	AAA
Scor Reinsurance Company	14,02%	AAA
Reaseguradora Patria, S.A	10,45%	AA-
Hannover Rück Se	9,28%	AAA
Lloyd's Syndicate 4000	8,22%	AAA
Odyssey Reinsurance Company	6,91%	AAA
RenaissanceRe Europe AG	6,74%	AAA
Echo Rückversicherungs Ag	1,44%	AA
Lloyd's Syndicate 2001	0,64%	AAA
Otros	0,6%	
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	

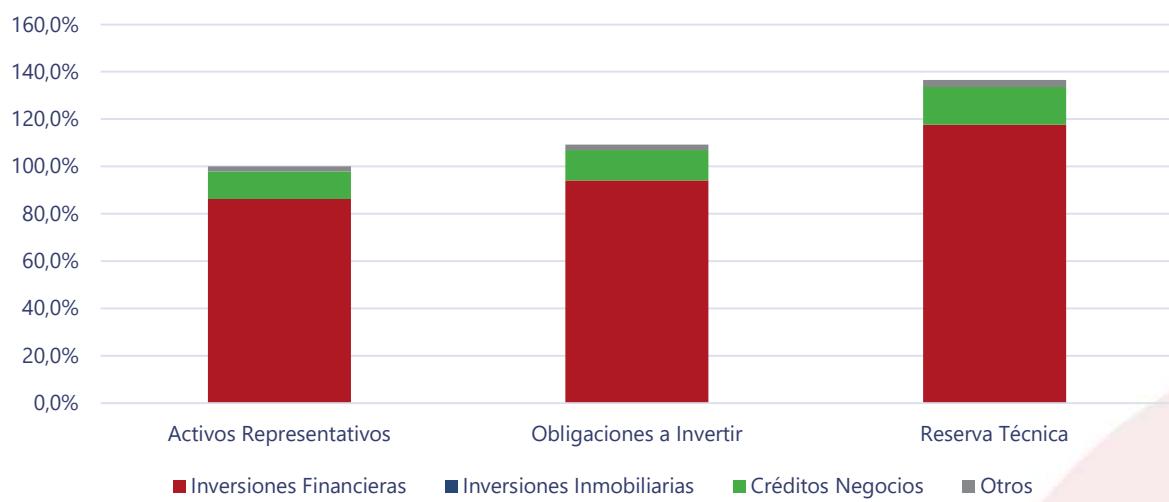


Ilustración 7: Cobertura de inversiones

## Inversiones

Al cierre del tercer trimestre de 2024, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio exceden en un 9,3% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y un 36,5% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 86,1% en inversiones financieras, 11,7% en cuentas por cobrar a asegurados o reasegurada y un 2,2% en 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 2023, la rama de garantía, la más importante de **ORSAN Seguros** presentó una disminución del 41,3% en su prima directa en relación con el obtenido durante 2022, alcanzando un total de \$ 10.975 millones; sin embargo, al cierre de septiembre de 2024, la aseguradora alcanzo un primaje de \$ 12.041 millones, equivalentes a un alza de un 38,8% respecto a lo alcanzando en el mismo periodo del año anterior. Por su parte, la rama de crédito por venta a plazo presentó una disminución del 5,1% en 2023 con respecto a 2022, cerrando el año con un primaje de \$ 1.572 millones, mientras que, al cierre del septiembre de 2024, la prima alcanzó los \$ 1.231 millones, monto mayor en un 3,0% a lo obtenido en septiembre 2023. La Ilustración 8 presenta la evolución del primaje por rama de la compañía.

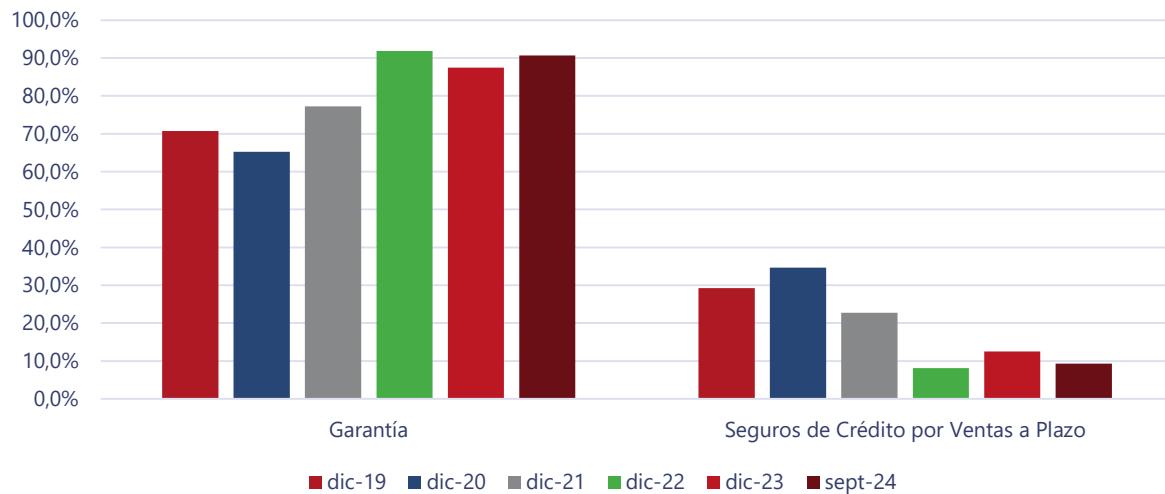


Ilustración 8: Evolución prima directa por rama

## Posicionamiento de productos<sup>1</sup>

Durante 2023, la rama de garantía de la compañía presentó una caída en su participación de mercado con respecto a 2022, pasando de un 17,4% a un 11,0%; no obstante, al cierre de septiembre de 2024 su participación de mercado evidencia un aumento donde alcanzó un 13,7%. En relación con la rama de crédito por venta a plazo, durante 2023, su participación alcanzó un 2,4%, porcentaje levemente menor a lo registrado el año anterior; mientras que, al cierre de septiembre de 2024, la compañía se posicionó con un 2,5% del total de la prima de mercado de dicha rama. La Tabla 4 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la compañía durante los últimos años.

Tabla 4: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24
Garantía	4,60%	5,73%	7,50%	17,93%	10,97%	13,66%
Seguros de crédito por ventas a plazo	2,18%	3,96%	3,03%	2,43%	2,35%	2,48%

## Siniestralidad por productos

La rama de garantía, al cierre de 2023, presenta un alza en el nivel de siniestralidad con respecto a lo alcanzado en 2022, pasando de un 22,0% a un 45,4%, por su parte, la rama de crédito por venta a plazo tuvo, en 2023, una siniestralidad de 42,8%, lo que representa una disminución con respecto al año anterior. Al cierre del tercer trimestre de 2024, la principal rama de la compañía, garantía, registró una siniestralidad del 59,6%, siendo mayor al 33,1% registrado en septiembre 2023, mientras que, la rama de crédito alcanzó una siniestralidad de un 1,2%, tal como se muestra en la Ilustración 9.

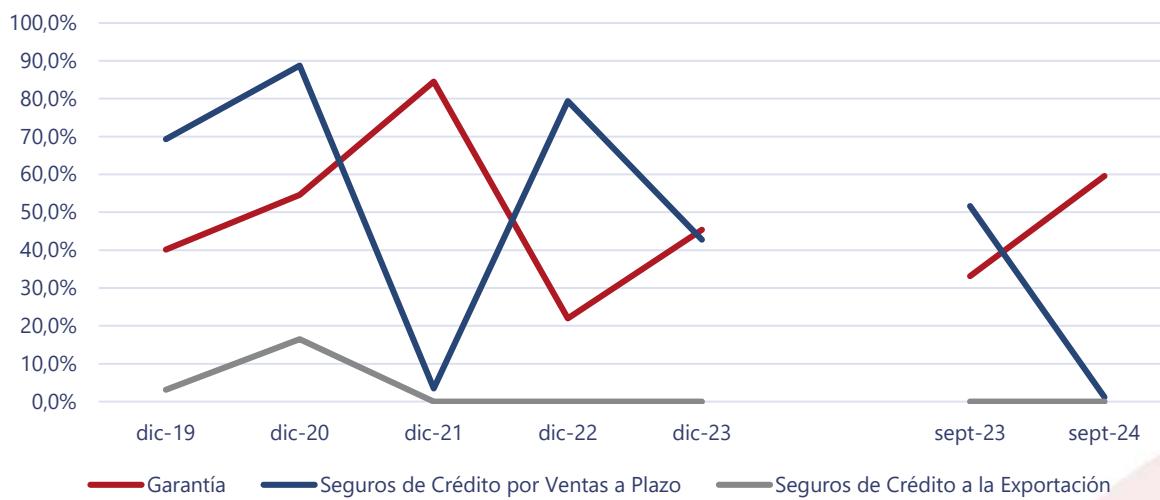


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

<sup>1</sup> Para el cálculo se considera el total de mercado correspondiente a cada rama, incluyendo las compañías de seguros generales y de garantía y crédito.

## Rendimiento técnico por productos

Durante 2023, la rama de garantía tuvo un rendimiento técnico del 71,0%, indicador superior a lo obtenido en el año anterior con un 55,9%, al cierre del tercer trimestre de 2024, el indicador fue de un 35,8%. Por su parte, la rama de crédito por ventas a plazo pasó de presentar un rendimiento técnico del 115,6% en 2022 a un 101,6% en 2023; mientras que, al cierre de septiembre de 2024, este fue de un 133,9%. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **ORSAN Seguros**.

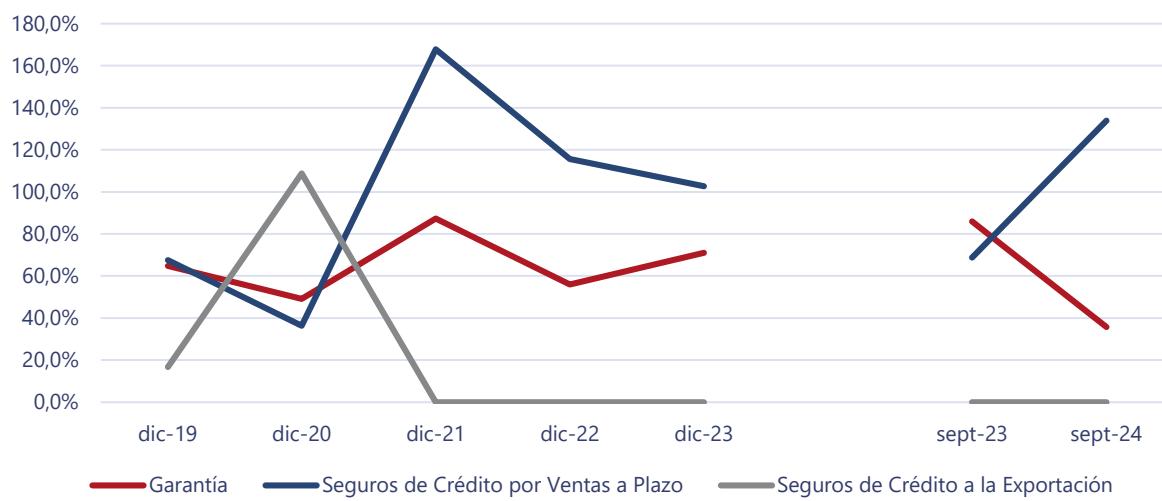


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Durante 2023, **ORSAN Seguros** presentó flujos de caja operacionales negativos, de la misma forma que los alcanzados en los cierres anuales anteriores a excepción de 2022. Al cierre de septiembre de 2024, el flujo de efectivo neto de actividades de operación de la compañía fue positivo, alcanzando un total de \$ 699 millones. Lo anterior se puede visualizar en la Tabla 5 donde se presenta la evolución del flujo de caja de la compañía desde diciembre 2019.

Tabla 5: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-211.877	-1.825.010	2.346.473	-4.269.027	698.688
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	846.988	-124.362	-113.931	-91.586
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	1.570.000	1.529.820	1.000.000	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	550.503	329.342	340.456	3.822.021	105.102
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	329.342	340.456	3.822.021	105.102	713.804

## Endeudamiento y posición patrimonial

Respecto al indicador de endeudamiento de **ORSAN Seguros**, medido como pasivo sobre patrimonio, hasta marzo de 2022, presentó niveles inferiores a los exhibidos por el mercado de seguros generales; sin embargo, durante los últimos años el indicador de la compañía ha variado superando levemente el ratio de la industria en algunos períodos, donde, ha promediado en los últimos tres años, un endeudamiento de 3,6 veces, mientras que el promedio del mercado fue de 4,6 veces. Al cierre del tercer trimestre de 2024, la compañía presentó un indicador de 4,6 veces mientras que el mercado alcanzó las 3,7 veces. A la misma fecha, si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 2,4 veces. La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

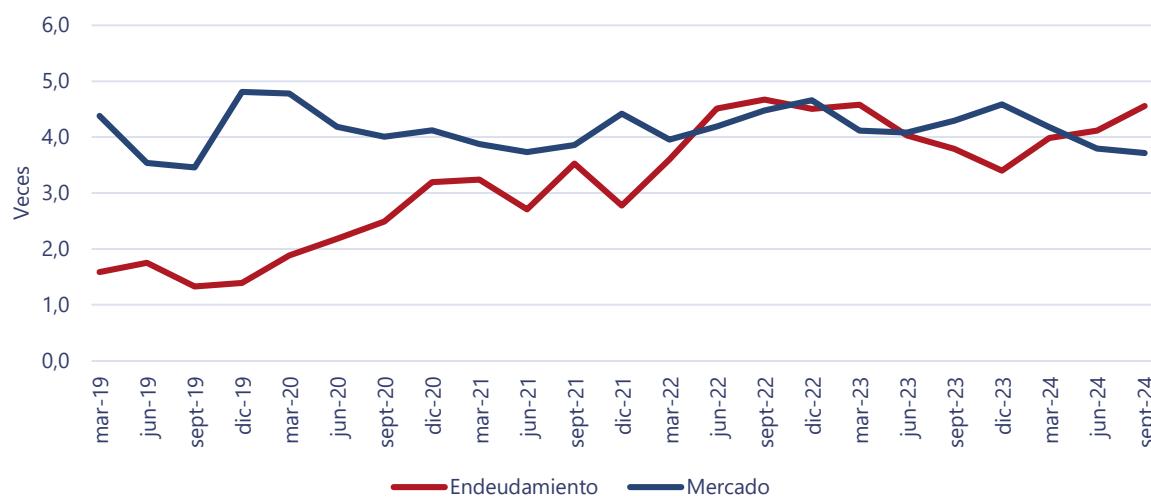


Ilustración 11: Endeudamiento

El patrimonio de la compañía, al cierre de 2023, fue de \$ 8.476 millones, lo cual significó un aumento de un 21,7% con respecto al nivel alcanzado el año anterior, de la misma forma, al cierre de septiembre de 2024, el patrimonio de **ORSAN Seguros** presentó un alza alcanzando un monto total de \$ 9.114 millones. En cuanto al resultado de la compañía, esta presentó pérdidas hasta diciembre de 2020, obteniendo en diciembre de 2023 utilidades por \$ 464 millones. Al cierre del tercer trimestre de 2024, las ganancias de la compañía alcanzaron los \$290 millones. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y el resultado de la compañía desde 2019.

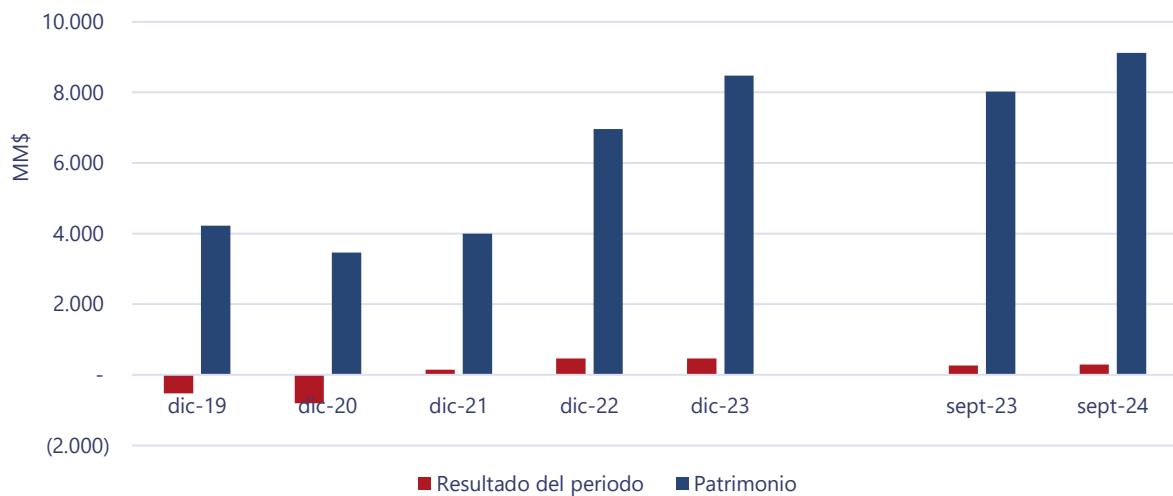


Ilustración 12: Patrimonio y resultado

## 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 períodos durante el 2022. Al cierre del tercer trimestre de 2024, el indicador fue de 24,4%, en contraste al indicador que obtuvo el mercado alcanzando un 18,5%, mientras que, al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio asciende a 34,8% y 28,6% para la aseguradora y el mercado, respectivamente.

Por otra parte, al analizar la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, **ORSAN Seguros** muestra un nivel mayor al alcanzado por el mercado, donde, al cierre septiembre de 2024, la compañía obtuvo un indicador de 132,4% y para el mercado este fue de 88,6%. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

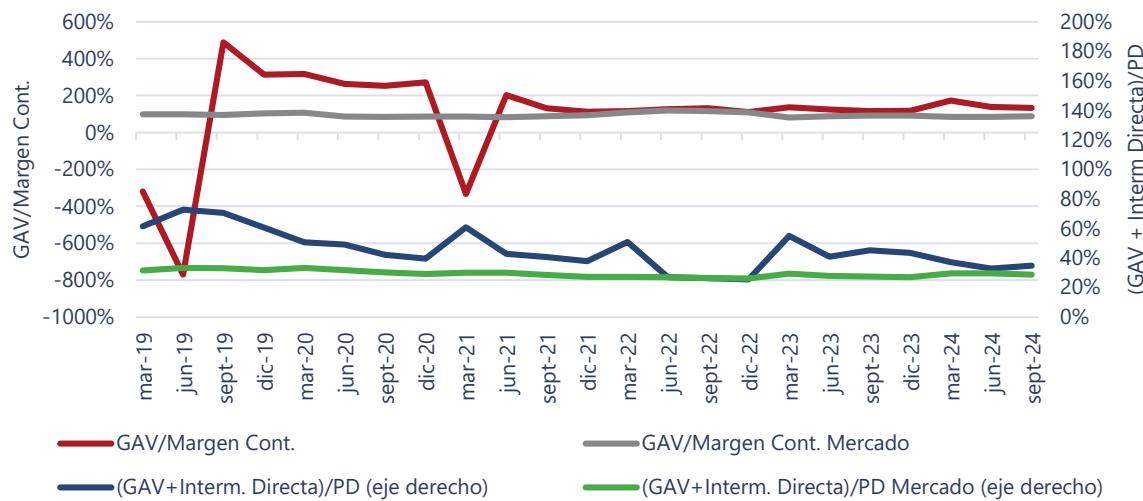


Ilustración 13: Eficiencia

## Ratios

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

Tabla 6: Ratios

ORSAN Crédito	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24
Gastos adm. / Prima directa	48,41%	31,36%	27,34%	16,65%	34,53%	24,43%
Gastos adm. / Margen contribución	312,63%	271,16%	111,58%	110,86%	116,79%	132,44%
Margen contribución / Prima directa	15,48%	11,57%	24,50%	15,01%	29,57%	18,45%
Resultados Op. / Prima directa	-32,92%	-19,80%	-2,84%	-1,63%	-4,96%	-5,98%
Resultado final / Prima directa	-13,16%	-14,50%	1,75%	2,26%	3,70%	2,18%

Mercado	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24
Gastos adm. / Prima directa	19,3%	18,2%	16,2%	15,6%	16,6%	18,5%
Gastos adm. / Margen contribución	103,3%	85,9%	93,3%	108,2%	90,6%	88,5%
Margen contribución / Prima directa	18,7%	21,2%	17,4%	14,5%	18,3%	20,9%
Resultados Op. / Prima directa	-0,6%	3,0%	1,2%	-1,2%	1,7%	2,4%
Resultado final / Prima directa	2,1%	4,4%	4,1%	4,1%	4,5%	5,3%

*"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."*