	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Obligaciones Seguros		
Jun-24	A-	En Desarrollo
Apr-24	E1	En Desarrollo

FELLER RATE ASIGNA "A-" A LAS OBLIGACIONES DE SEGUROS DE ORSAN SEGUROS DE CRéDITO Y GARANTíA.

21 JUNE 2024 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate asigna una clasificación "A-" a las obligaciones de ORSAN Seguros de Crédito y Garantía S.A. (ORSAN SCG). Las perspectivas de la clasificación se mantienen "En Desarrollo".

El cambio de clasificación efectuado a las obligaciones de seguros de ORSAN SCG se fundamenta en la obtención de una opinión de auditoría sin salvedades a sus estados financieros de diciembre de 2023, emitida con fecha 31 de mayo pasado. Esta condición permitió ratificar la clasificación asignada en noviembre de 2023.

La clasificación de las obligaciones de la compañía se sustenta en su perfil de negocios medianamente satisfactorio, un perfil financiero adecuado y un desempeño técnico coherente con el perfil de negocios en que participa. Asimismo, es relevante el soporte brindado por su portafolio de reaseguradores y su comprometido accionista.

A través de Inversiones Orsan Ltda., la aseguradora es controlada por Johnny Lama, inversionista de tamaño mediano y de bajo perfil público, cuyas principales inversiones están vinculadas a los sectores inmobiliario, cobranza, verificaciones, análisis de créditos y financiamiento, además del *factoring*.

La aseguradora se inició a fines de 2017, contando con cerca de 7 años de actividades comerciales. Su estrategia se focaliza, esencialmente, en seguros de garantías y, en menor escala, en seguros de crédito, distribuidos a través de canales tradicionales (85%) y venta directa (15%). El modelo de negocios se focaliza en garantías técnicas, financieras y créditos internos. Cuenta con coberturas de Fiel Cumplimiento, Seriedad Oferta, Uso Anticipos, Almacén Particular, Venta en Verde y Correcta Ejecución. En seguros de crédito, el foco está hoy en la búsqueda de carteras de mejor rentabilidad.

El conocimiento experto del grupo, junto a su capacidad técnica y legal, dan forma a una cartera focalizada en negocios inmobiliarios, construcción, casinos y sector eléctrico, entre otros. El crecimiento es sostenido y se soporta en un adecuado acceso a reaseguro. La participación a marzo 2024 alcanzó a alrededor del 15% del mercado de cauciones.

La estructura organizacional y funcional es coherente con sus principales ciclos de negocios. La experiencia de la administración es consistente con las exigencias de posicionamiento del accionista y con las oportunidades generadas por el mercado, contando con profesionales de amplia experiencia técnica y de administración.

A diciembre de 2023, la prima directa anualizada llegaba a $12.500 millones, significativamente inferior al año anterior. Lo anterior, producto de una producción más estable, en torno a las UF 30.000 mensuales. Muchas coberturas cubren entre dos y tres años de exposición. A marzo 2024, la producción se distribuye 93% en garantías y 7% en seguros de crédito interno.

El perfil financiero se caracteriza por una estructura de activos/pasivos muy sólida y una solvencia coherente con su clasificación.

A diciembre de 2023, las inversiones sumaban cerca de $16.700 millones; el reaseguro, $15.000 millones; en tanto que las cuentas por cobrar de seguros se mantenían relativamente estables, en torno a los $3.000 millones. La cartera de inversiones presentaba un perfil crediticio sólido, con mayor ponderación del sector financiero y estatal. Las Reservas Técnicas brutas sumaban $21.700 millones, mientras que netas de reaseguro llegaban a $6.700 millones; stock muy similar a marzo 2024, en que la reserva liquidada y controvertida neta alcanzaba al 10% del total.

El capital de Orsan se ha incrementado, pasando desde los $3.320 millones iniciales a $9.600 millones a diciembre de 2023. Así, el accionista ha estado apoyando el proyecto, su crecimiento y exposición de riesgos. Restan $500 millones por enterar de la última línea abierta.

A diciembre de 2023, la solvencia regulatoria de ORSAN estaba adecuadamente cubierta, con base en las utilidades y alta liquidez del ciclo de cobranza. Su IFF era de 1,97 veces, contando con un excedente de patrimonio neto de $3.600 millones, un 50% del patrimonio. El superávit de inversiones representativas llegaba a $4.202 millones, en tanto que su *leverage* total y el financiero eran de 1,89 y 0,51 veces, respectivamente. Ello le permitía cubrir escenarios de riesgo de pérdidas, dentro de rangos normales de frecuencia y severidad, lo cual es coherente con su clasificación. A marzo de 2024, esta excedentaria posición no había cambiado.

ORSAN cuenta con protecciones de exceso de pérdida que permiten enfrentar hasta 2 siniestros por sobre la prioridad, antes de caer a niveles de IFF menores a 1,2 veces.

Finalmente, el perfil del desempeño combina pérdidas operacionales con ingresos netos de inversiones. En suma, en 2023 obtuvo utilidades por $500 millones, resultado consistente con sus estimaciones. A marzo de 2024, la pérdida operacional llegó a $400 millones, similar a igual fecha del año anterior. En tanto que el ingreso neto de inversiones sumó unos $500 millones, logrando cubrir el déficit de la operación.

El perfil técnico de la cartera de ORSAN reporta ciclos de alta volatilidad técnica bruta. No obstante, en los dos últimos años la siniestralidad retenida de Orsan ha reflejado un favorable 60%, neto de costos XL. La administración ha continuado fortaleciendo la gestión de recuperos de las contragarantías y avales, permitiendo reducir el costo de siniestros hasta en un 30% en algunos periodos.

No obstante, la cartera mantiene exposición a seguros de garantía a primer requerimiento. Por ello, se ha fortalecido la gestión de seguimiento de procesos legales y análisis crediticio de algunos sectores. La cartera de crédito es menos relevante actualmente.

La retención trimestral oscila desde 20% hasta 50%, dependiendo del ciclo comercial. En promedio es 43%, muy superior a la media del sector relevante (promedio de 15% en dos años).

ORSAN cuenta con protecciones de exceso de pérdida cuya exposición por riesgo es alta, a juicio de Feller Rate.

Las altas pérdidas del segmento garantías han presionado al reaseguro de todo el mercado, reduciendo capacidades y oferentes.

PERSPECTIVAS: EN DESARROLLO

Considerando los actuales escenarios de riesgo del sector garantías, junto a una economía de lento despertar, presiones sobre la siniestralidad retenida y un proceso regulatorio en desarrollo, se asignaron perspectivas son “En Desarrollo”. Ello, a la espera que estos escenarios permitan proyectar los posibles impactos marginales que puedan producirse.

En términos globales, es menos probable que se produzca un impacto negativo significativo sobre su perfil financiero, dada la solidez mostrada por sus excedentes. Con todo, la capacidad de generación de nuevos ingresos está muy apalancada a la realidad económica del país, su inversión privada y el gasto público.

Las proyecciones para este año estiman una utilidad del orden de los $700 millones. Ello dependerá de la estabilización de la siniestralidad, sus recuperos y los ingresos de inversiones.

Los factores adversos dicen relación con la ocurrencia de siniestros de mayor severidad, exponiendo la calidad de las contragarantías, la protección del reaseguro y sus costos.

A futuro, la clasificación de Orsan podría verse mejorada, dependiendo de la maduración favorable del conjunto de riesgos en desarrollo; en contextos menos positivos, la clasificación dependerá del respaldo patrimonial de la aseguradora. En suma, un debilitamiento relevante del perfil financiero podría incidir en una revisión a la baja de la clasificación.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Eduardo Ferretti – Analista Principal
- Joaquín Dagnino – Analista secundario

Contacto: Joaquín Dagnino - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.