



# HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO  
Desde 1988

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

Reseña Anual

### ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada  
Hernán Jiménez Aguayo  
ignacio.munoz@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

### FECHA

Diciembre 2025

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	<b>A-</b>
Tendencia	<b>Favorable<sup>2</sup></b>
EEFF base	Septiembre 2025

Balance general IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Inversiones	5.725.253	5.823.132	20.058.065	16.795.258	21.454.183	25.847.405
Cuentas por cobrar de seguros	1.542.871	2.606.984	850.418	3.144.860	2.492.222	4.659.738
Participación reaseguro en reservas técnicas	5.749.784	4.764.638	14.629.560	15.125.411	16.798.953	15.548.098
Otros activos	1.497.001	1.905.368	2.793.346	2.243.496	7.079.345	5.678.530
<b>Total activos</b>	<b>14.514.909</b>	<b>15.100.122</b>	<b>38.331.389</b>	<b>37.309.025</b>	<b>47.824.703</b>	<b>51.733.771</b>
Reservas técnicas	7.563.018	6.407.659	19.799.689	21.737.061	25.950.045	23.846.680
Deudas por operaciones de seguro	2.368.016	2.758.423	10.124.222	5.904.514	10.760.753	13.201.315
Otros pasivos	732.165	1.932.948	1.444.441	1.191.645	1.720.000	3.183.523
<b>Total pasivo</b>	<b>11.056.073</b>	<b>11.099.030</b>	<b>31.368.352</b>	<b>28.833.220</b>	<b>38.430.798</b>	<b>40.231.518</b>
<b>Total patrimonio</b>	<b>3.458.836</b>	<b>4.001.092</b>	<b>6.963.037</b>	<b>8.475.805</b>	<b>9.393.905</b>	<b>11.502.253</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>14.514.909</b>	<b>15.100.122</b>	<b>38.331.389</b>	<b>37.309.025</b>	<b>47.824.703</b>	<b>51.733.771</b>

Estado de resultados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
<b>Margen de contribución</b>	<b>645.010</b>	<b>1.976.362</b>	<b>3.057.173</b>	<b>3.710.118</b>	<b>3.755.545</b>	<b>3.967.351</b>
Prima directa	5.577.201	8.067.526	20.362.028	12.546.651	17.715.876	11.294.618
Prima cedida	4.139.641	6.207.997	15.272.353	7.496.822	9.577.533	7.099.673
Prima retenida	1.437.560	1.859.529	5.089.675	5.049.829	8.138.343	4.194.945
Costos de siniestros	949.671	1.218.419	1.322.209	2.281.683	4.074.140	1.911.570
Resultado de intermediación	-715.871	-1.463.481	-2.242.677	-2.549.886	-1.646.634	-969.486
Costos de administración	1.749.032	2.205.260	3.389.285	4.332.908	4.570.855	2.903.502
Resultado de inversiones	286.390	266.837	868.648	1.425.266	1.741.114	1.726.749
<b>Resultado final</b>	<b>-808.932</b>	<b>140.928</b>	<b>460.501</b>	<b>464.303</b>	<b>808.671</b>	<b>2.016.008</b>

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodologías Clasificación de Riesgo Contratos de Seguros Compañías de Seguros Generales (29-02-2024).

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Estable.

# 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 2025, **ORSAN Seguros** presentó reservas técnicas por \$23.847 millones, inversiones por \$ 25.847 millones y un patrimonio de \$ 11.502 millones. A la misma fecha, su prima directa alcanzó los \$ 11.295 millones, el cual se descompone en un 85,5% en la rama de garantía y 14,5% en la rama de créditos por ventas a plazo. La compañía cuenta con una participación de mercado del 0,3% con respecto al mercado de seguros generales, pero que aumenta a 7,1% si se considera solo sobre el total de mercado de las ramas de garantía y créditos.

El cambio de tendencia de “*Estable*” a “*Favorable*” se debe a que la compañía ha logrado mantener niveles de participación de mercado mayores a los registrados en los primeros años de operación, junto con el fortalecimiento de políticas internas y de gobierno corporativo en el último año, que se espera se reflejen en una mayor consolidación de los resultados finales.

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.

Adicionalmente, 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 forma ponderada poseen una clasificación en “*Categoría AA+*”, 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 aseguradoras que participan en el mercado, dado que estas última forman parte de grupos aseguradores con presencia internacional, mayor trayectoria y elevado *rating*.

Además, 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 que repercute negativamente en el nivel de utilidades y en la capacidad de inversión en recursos humanos y materiales.

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.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz.
- Estrategia de negocio de la compañía.

##### Fortalezas complementarias

- Adecuada política de reaseguros.

##### Fortalezas de apoyo

- Participación de mercado en 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 Favorable

Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Hechos recientes

### Resultados septiembre 2025

Al cierre del primer trimestre, **ORSAN Seguros** presentó una prima directa de \$11.294 millones, lo que representa una disminución de un 14,9% interanual. La compañía retiene el 37,1% del total de la prima. Un 85,6% del primaje se concentra en la rama de garantía.

Los costos de siniestros alcanzaron los \$1.912 millones, lo que representa una siniestralidad del 45,6%, menor a lo registrado a septiembre de 2024. Los costos de administración sumaron \$2.904 millones, equivalentes a 0,7 veces la prima retenida.

**ORSAN Seguros** finalizó el periodo con ganancias por \$2.016 millones, reservas técnicas por \$23.847 millones, activos por \$51.734 millones y un patrimonio de \$11.502 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 efectuados 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.

**Participación de mercado:** **ORSAN Seguros** mantiene una participación del 7,95% en las ramas de garantía y crédito. En el caso particular de la rama de garantía, ocupa el tercer lugar del mercado con un 10,6% del total, ubicándose entre los líderes.

**Política de reaseguros:** Al cierre septiembre de 2025, la compañía presentó una retención del 37,1%, 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, con una clasificación ponderada en términos de la prima cedida de “Categoría AA+”, 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 2025, **ORSAN Seguros** alcanzó una participación de mercado de 0,3%, riesgo que se ve mitigado por la participación 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 2025 un 85,6% 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, este ha ido en aumento llegando a 4,0 veces promedio en los últimos tres cierres anuales, llegando a valores similares a los del mercado. Al cierre de septiembre de 2025, el indicador fue de 3,5 veces, levemente mayor al mercado.

**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 cuanto al primaje de la compañía, durante 2024, esta alcanzó un monto de \$17.716 millones, lo que representa un crecimiento de un 41,2% respecto al ejercicio de 2023. Al cierre del tercer trimestre de 2025, la prima directa fue de \$11.295 millones, un 14,90% menor interanual. La **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** presenta la evolución de la prima directa de **ORSAN Seguros**.

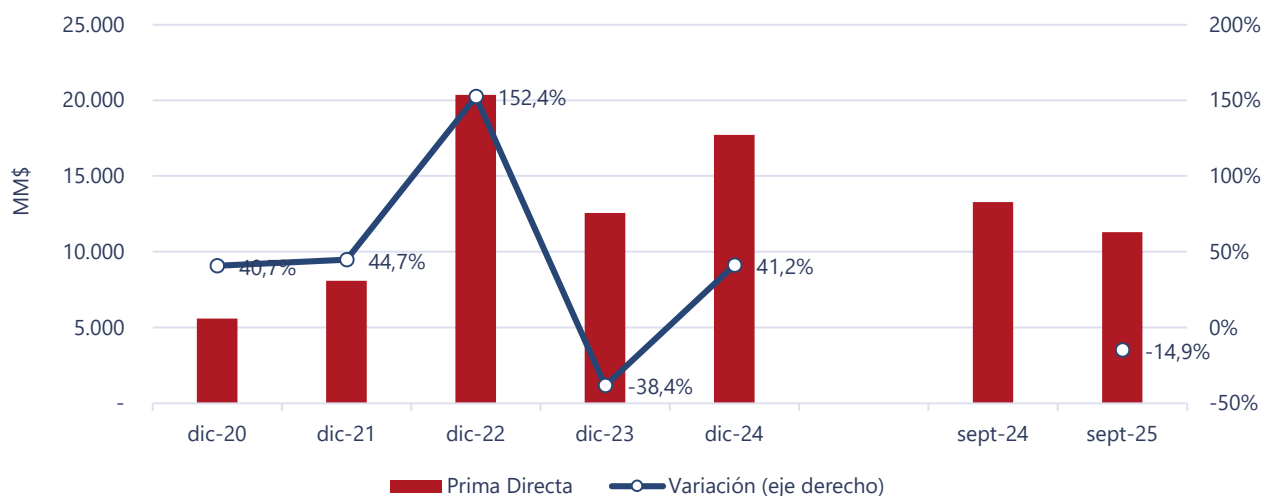
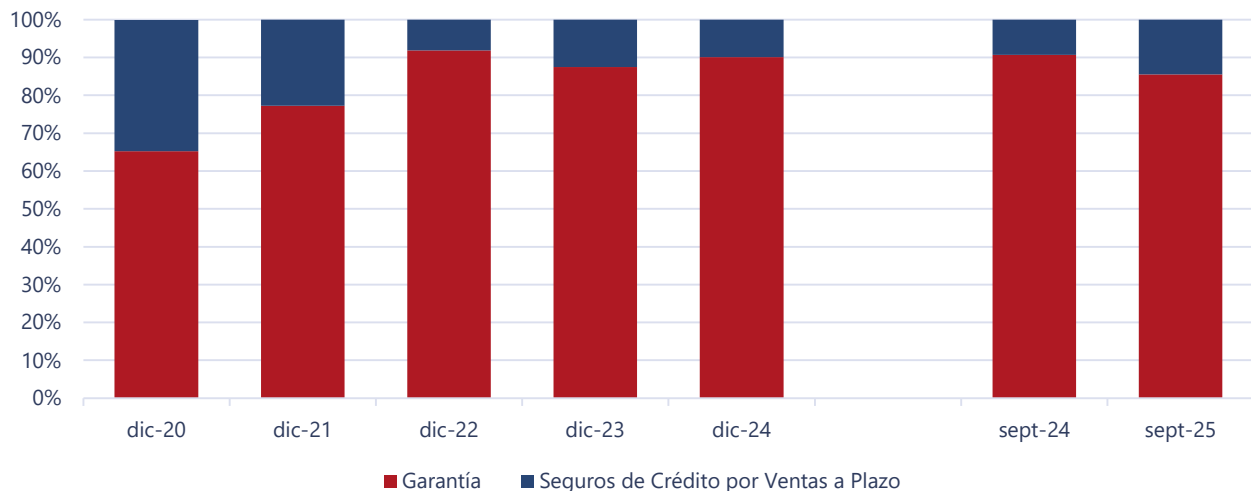


Ilustración 1: Evolución prima directa

## Mix de productos

Al cierre de septiembre de 2025, las ventas de **ORSAN Seguros**, en línea con su modelo de negocios, se concentra principalmente en la rama de garantía, las que alcanzaron un 85,1% de la prima directa (86,7% de la prima retenida), equivalentes \$15.964 millones. El restante corresponde a seguros de crédito por ventas a plazo. La *Ilustración 2* presenta la evolución de la importancia relativa de cada rama respecto al primaje directo.



*Ilustración 2: Distribución prima directa*

## Siniestralidad y rendimiento técnico global

Con respecto a la siniestralidad de **ORSAN Seguros**, en los últimos cinco años ha mantenido un comportamiento volátil, manteniéndose por sobre los niveles registrados por el mercado de seguros generales<sup>3</sup>, a excepción del año 2022, presentando una siniestralidad promedio de un 47,6%. Al cierre de septiembre de 2025, la siniestralidad de la compañía alcanzó un 45,6%, mientras que el mercado un 37,4%.

El rendimiento técnico, medido como margen de contribución sobre prima retenida, se ha mantenido por sobre los niveles del mercado de seguros generales, teniendo su *peak* en 2021. En promedio, el indicador alcanzó el 59,8%. Al cierre del tercer trimestre de 2025, el rendimiento técnico de la compañía fue de 94,6%, mientras que la del mercado un 41,2%. La *Ilustración 3* presenta la evolución de ambos indicadores para **ORSAN Seguros**.

## Industria y participación de mercado

En términos del mercado de seguros generales, **ORSAN Seguros** posee una baja participación de mercado, inferior a un 1%, debido a lo restringido de su giro. Al considerar las ramas donde participan las compañías de crédito, alcanzó una participación de un 7,95% al cierre de 2024, mejorando respecto a 2023. Al cierre

<sup>3</sup> Compañías de seguros generales pueden participar en rama de garantía.

del tercer trimestre de 2025, alcanzó una cuota de mercado del 7,10%; mientras que, al considerar solamente a las compañías de crédito, asciende a un 9,28%. La Ilustración 4 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía considerando las ramas de garantía y crédito.

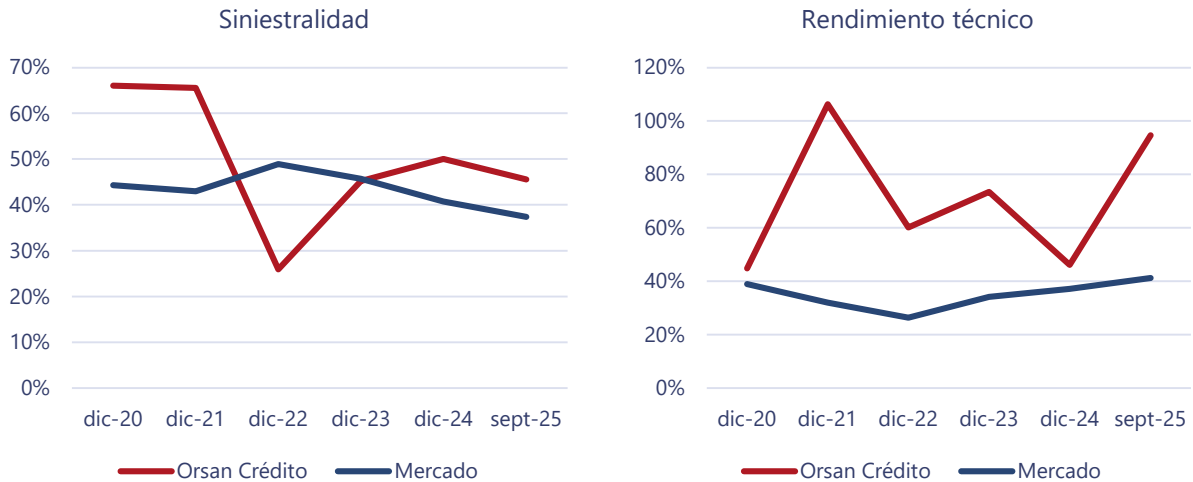


Ilustración 3: Siniestralidad y rendimiento técnico

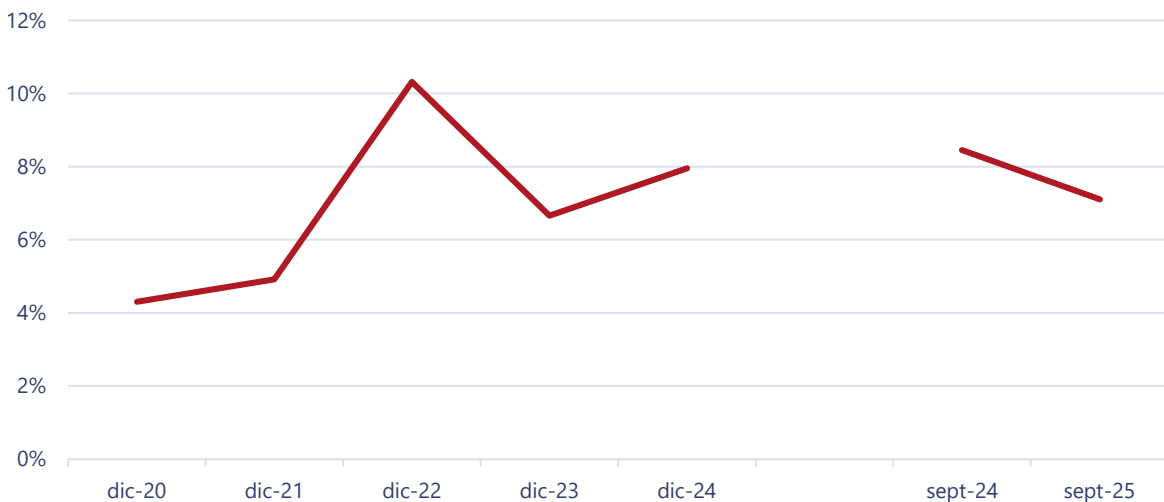


Ilustración 4: Participación de mercado ramas de garantía y crédito

## Capitales asegurados

Al cierre de septiembre de 2025, **ORSAN Seguros** contaba con 2.025 ítems vigentes, donde el 98% provenían de seguros de garantía. A su vez, presentaba \$944 mil millones en capitales asegurados directos y \$236 mil millones en capitales asegurados retenidos. La compañía expone (en términos retenidos), en promedio, menos de un 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En la Tabla 1 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 1: Ítems vigentes

Ramo	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sept-25
Garantía	1.595	2.104	2.067	2.078	2.356	1.987
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	48	29	27	26	34	38
<b>Total</b>	<b>1.643</b>	<b>2.133</b>	<b>2.094</b>	<b>2.104</b>	<b>2.390</b>	<b>2.025</b>

## Reaseguros

Al cierre de septiembre de 2025, **ORSAN Seguros** retuvo el 37,14% de la prima directa. La compañía cuenta con 14 reaseguradores de elevado prestigio internacional y sólida capacidad de pago; en términos de la prima cedida, casi su totalidad corresponde a reaseguradores con clasificación ponderada de "Categoría AA+" en escala local, según conversión **Humphreys**. El principal reasegurador representa el 21,11% de la prima cedida. La Tabla 2 presenta los reaseguradores vigentes de la compañía.

Tabla 2: Reaseguradores

Reaseguradores extranjeros	%	Categoría de riesgo
Swiss Reinsurance Company Ltd	21,11%	AAA
Scor Reinsurance Company	14,78%	AA+
Odyssey Reinsurance Company	12,99%	AAA
Hannover Rück Se	11,23%	AAA
Lloyd'S Syndicate 4000	10,96%	AAA
Reaseguradora Patria, S.A	9,80%	A+
Renaissancere Europe AG	8,66%	AAA
Barents Re Reinsurance Company	3,30%	AA
Lloyd'S Syndicate 2623	2,59%	AAA
Lloyd'S Syndicate 2001	1,75%	AA+
Otros (4)	2,8%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	

## Inversiones

Al cierre de septiembre de 2025, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 15,1% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y alcanza un 146,5% de las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 87,03% de inversiones financieras, 11,54% de seguros y un 1,44% a otros. La Ilustración 5 presenta la distribución de las inversiones de **ORSAN Seguros**.

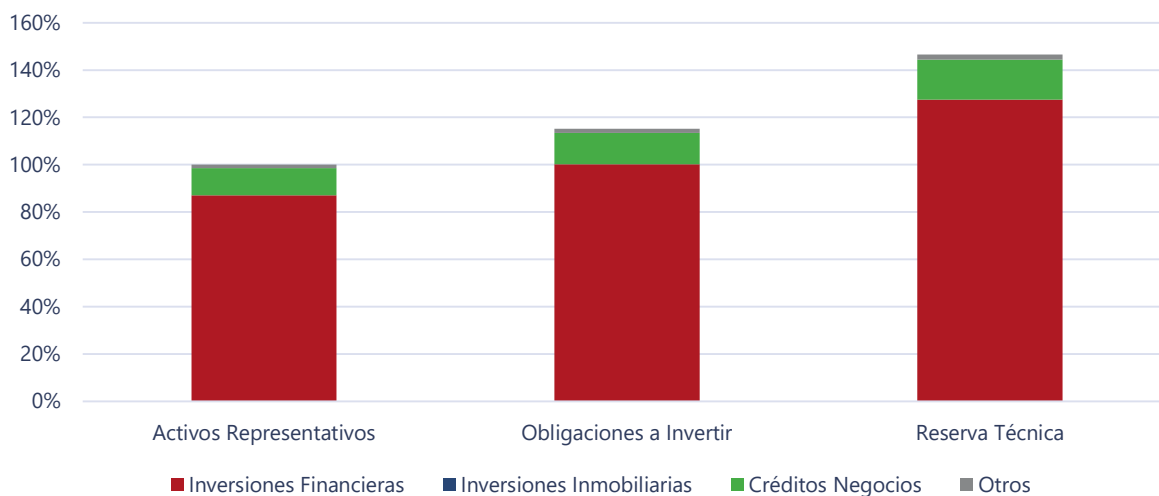


Ilustración 5: Cobertura de inversiones

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima directa por producto

La principal rama de **ORSAN Crédito**, corresponde a los seguros de garantía, la cual representó el 90,11% del primaje de 2025, totalizando \$15.964 millones, un 45,46% mayor respecto a 2023. Al cierre de septiembre de 2025, el primaje de estos seguros alcanzó los \$9.662 millones.

El restante corresponde a la rama de crédito por venta a plazo., durante el ejercicio de 2024 presentó un crecimiento de un 11,48% en relación con 2023. Al cierre del tercer trimestre de 2025, la rama obtuvo un primaje de \$1.633 millones. La evolución del primaje por rama de **ORSAN Seguros** se presenta en la Ilustración 6.

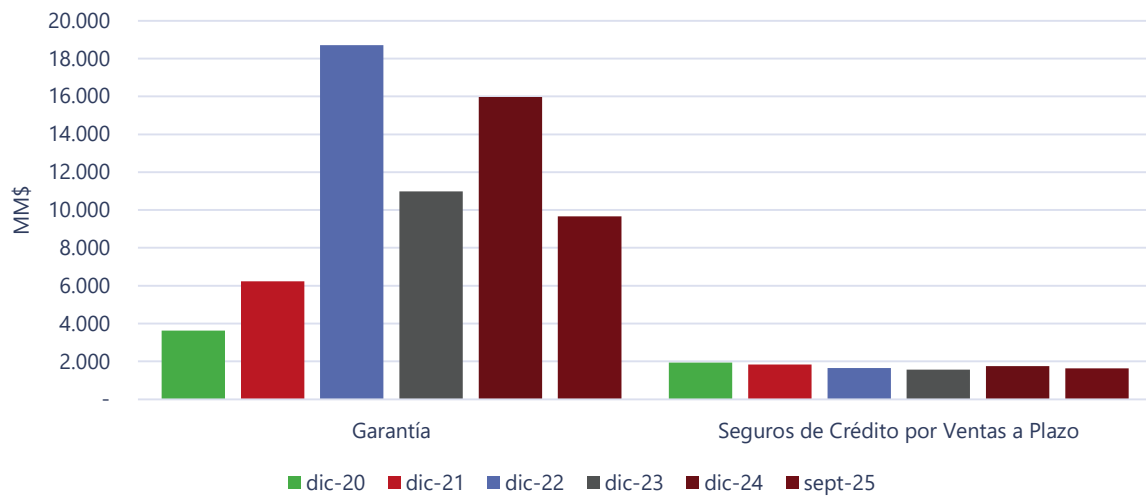


Ilustración 6: Evolución prima directa por rama

## Participación de mercado por producto

En términos de la participación de mercado en la rama de garantía al cierre de septiembre de 2025, **ORSAN Seguros** destaca como el tercer participante de la industria con un 10,61% del mercado. En la rama de crédito por ventas a plazo, la participación a la misma fecha alcanzó el 3,36%. La Tabla 3 presenta la evolución de la participación de mercado por rama.

Tabla 3: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sept-25
Garantía	5,73%	7,50%	17,93%	10,97%	12,29%	10,61%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	3,96%	3,03%	2,43%	2,35%	2,59%	3,36%

## Siniestralidad y rendimiento técnico por productos

En términos de siniestralidad, en 2024, la rama de garantía presentó un aumento con respecto a 2023, totalizando un 52,9%; el mismo indicador a septiembre de 2025 fue de 51,1%. Por su parte, la rama de crédito por venta a plazo disminuyó en 2024, situándose hasta la fecha en niveles inferiores al 10%.

El rendimiento técnico de la rama de garantía en los últimos cinco cierres anuales ha estado entre el 40,5% y 87,4% incrementándose al cierre del tercer trimestre de 2025 a un 94,9%. La rama de crédito por venta a plazo obtuvo un rendimiento de un 92,3% al cierre de septiembre de 2025. La evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico por rama se presentan en la Ilustración 7.

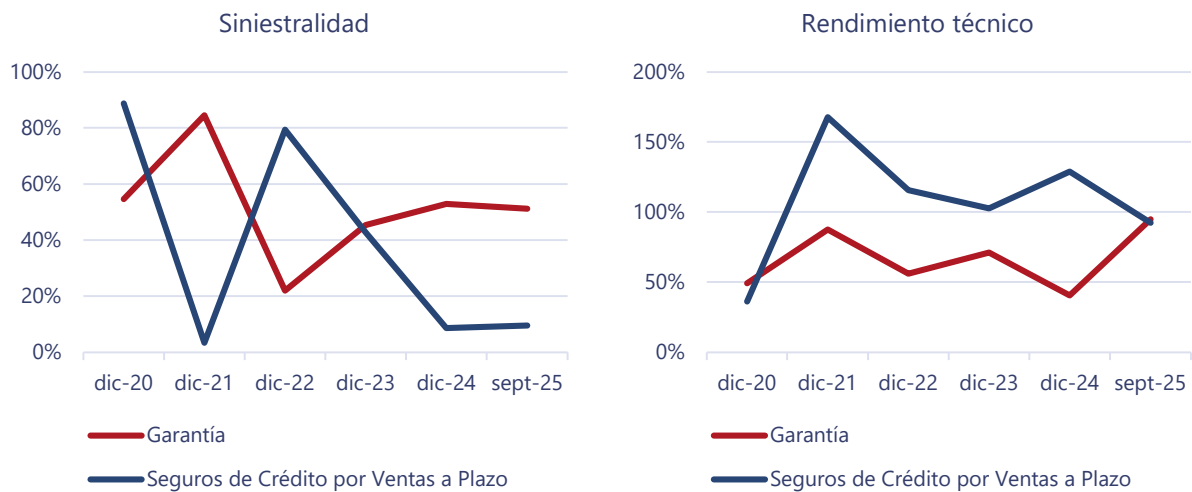


Ilustración 7: Siniestralidad y rendimiento técnico por rama

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Tal como se presenta en la Tabla 4, **ORSAN Seguros** presentó flujos de caja operacionales positivos por \$21 millones, revirtiendo las pérdidas de 2023. Al cierre del tercer trimestre de 2025 fueron de \$312 millones.

Tabla 4: Evolución de los flujos de caja

Total flujo de efectivo neto (M\$ de cada período)	IFRS					
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sept-25
De actividades de la operación	-211.877	1.825.010	2.346.473	4.269.027	20.749	312.333
De actividades de inversión	0	846.988	-124.362	-113.931	-91.586	0
De actividades de financiamiento	0	1.570.000	1.529.820	1.000.000	0	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	550.503	329.342	340.456	3.822.021	105.102	104.212
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	329.342	340.456	3.822.021	105.102	104.212	408.748

### Endeudamiento y posición patrimonial

El endeudamiento de **ORSAN Seguros**, medido como pasivo sobre patrimonio presentó al cierre de 2024, niveles similares a los del mercado, alcanzando al cierre de septiembre de 2025, un indicador de 3,50 veces. Si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el endeudamiento es de 2,15 veces.

El patrimonio de la compañía se ha incrementado en los últimos años, llegando a septiembre de 2025 a los \$11.502 millones. En términos de los resultados, estos fueron de \$2.016 millones a la misma fecha, equivalentes a un crecimiento de un 0,8% interanual. El comportamiento de estos indicadores se presenta en la Ilustración 8.

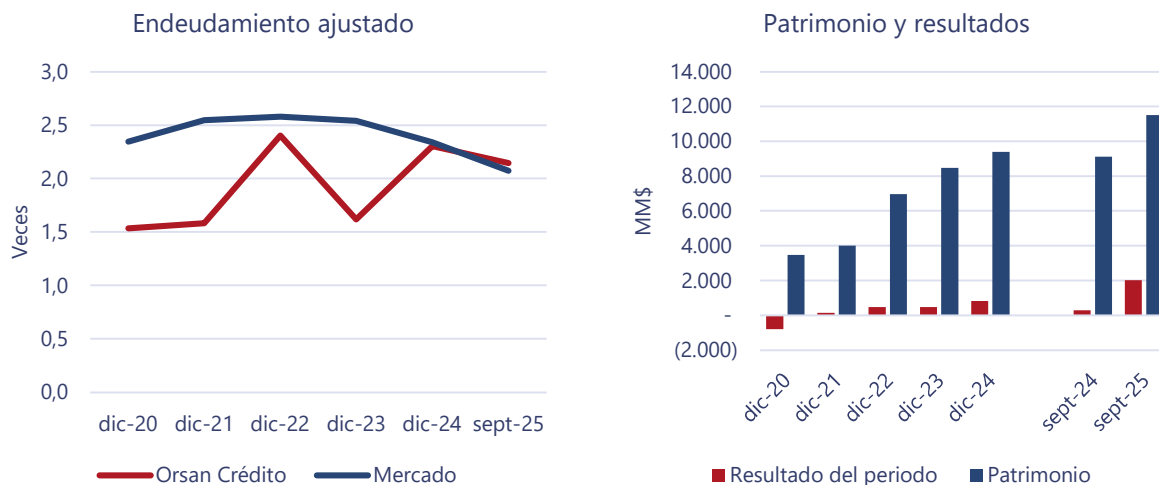


Ilustración 8: Endeudamiento y posición patrimonial

## Eficiencia del gasto

La eficiencia de **ORSAN Seguros**, medido como la relación entre gastos de administración y prima directa, presenta niveles mayores a los del mercado. Al cierre de septiembre de 2025, el indicador fue de 25,7%, mientras que, al considerar la intermediación directa, cambia a 36,4%.

Al medir los gastos con respecto al margen de contribución, la relación al cierre de septiembre de 2025 del 73,2%, menor a lo registrado por el mercado. La evolución de los indicadores se presenta en la Ilustración 9.

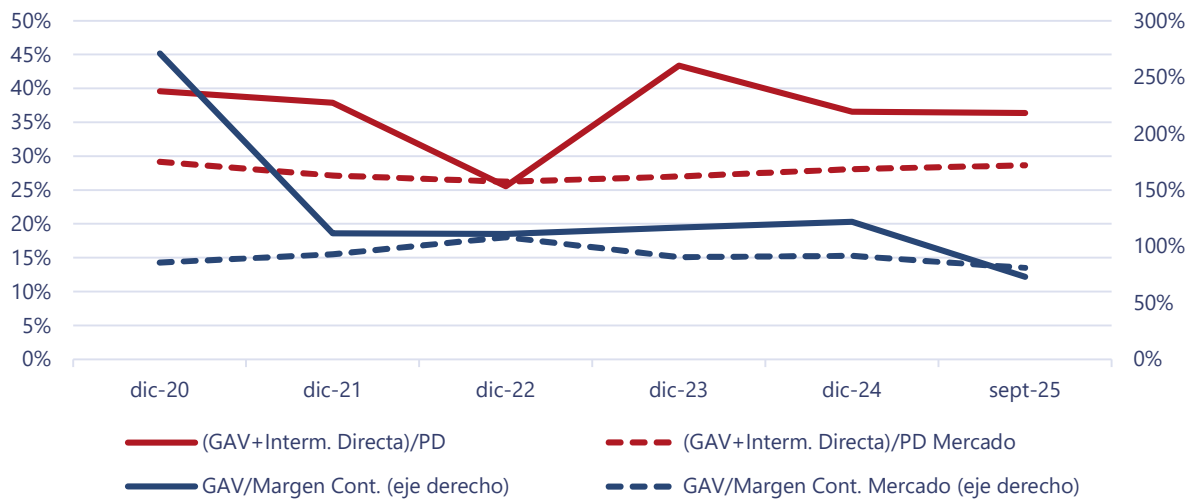


Ilustración 9: Eficiencia

## Ratios

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

Tabla 5: Ratios

<b>ORSAN Seguros</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>sept-25</b>
Gastos adm. / Prima directa	31,36%	27,34%	16,65%	34,53%	25,80%	25,71%
Gastos adm. / Margen contribución	271,16%	111,58%	110,86%	116,79%	121,71%	73,18%
Margen contribución / Prima directa	11,57%	24,50%	15,01%	29,57%	21,20%	35,13%
Resultados Op. / Prima directa	-19,80%	-2,84%	-1,63%	-4,96%	-4,60%	9,42%
Resultado final / Prima directa	-14,50%	1,75%	2,26%	3,70%	4,56%	17,85%

<b>Mercado</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>sept-25</b>
Gastos adm. / Prima directa	18,2%	16,2%	15,6%	16,6%	18,3%	18,5%
Gastos adm. / Margen contribución	85,9%	93,3%	108,2%	90,6%	91,6%	81,1%
Margen contribución / Prima directa	21,2%	17,4%	14,5%	18,3%	19,9%	22,9%
Resultados Op. / Prima directa	3,0%	1,2%	-1,2%	1,7%	1,7%	4,3%
Resultado final / Prima directa	4,4%	4,1%	4,1%	4,5%	4,7%	6,7%

"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."