



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña Anual**

A n a l i s t a  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## **QBE Chile**

### **Seguros Generales S.A.**

Diciembre 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A- En Observación
Estados financieros base	Septiembre 2016

Estado de Situación IFRS					
M\$	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16
Inversiones <sup>1</sup>	3.790.311	4.236.566	7.992.581	12.119.301	12.695.085
Total cuenta de seguros	5.937.628	11.581.092	14.753.658	31.874.029	34.226.421
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	2.858.053	5.242.525	4.619.377	17.660.944	23.351.109
Otros activos	544.814	765.545	1.687.406	2.599.255	2.583.189
Total activos	10.272.753	16.583.203	24.433.645	46.592.585	49.504.695
Reservas técnicas	5.315.677	8.930.039	14.350.596	31.200.284	35.329.514
Deudas por operaciones de seguro	1.633.818	3.663.623	3.434.560	6.266.666	6.152.124
Otros pasivos	589.992	1.330.434	3.291.339	2.264.752	3.000.911
Total Pasivos	7.539.487	13.924.096	21.076.495	39.731.702	44.482.549
Patrimonio	2.733.266	2.659.107	3.357.150	6.860.883	5.022.146
Total Patrimonio y Pasivos	10.272.753	16.583.203	24.433.645	46.592.585	49.504.695

Estado de Resultado IFRS					
M\$	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16
Prima directa	4.817.482	10.504.777	14.419.578	20.367.588	12.666.605
Prima cedida	2.767.073	6.418.745	4.195.093	4.903.576	7.142.706
Prima retenida	2.050.409	4.086.032	10.224.485	15.464.012	5.523.899
Costo de siniestros	798.099	701.810	2.935.759	3.652.203	4.862.754
R. de intermediación	183.571	-69.916	163.267	1.310.955	268.867
Costos de administración	946.295	1.567.145	1.602.882	2.511.126	2.823.441
Resultado de inversiones	91.117	121.745	96.789	171.332	197.842
Resultado final	-1.728.207	-259.341	-2.497.067	-1.935.286	-1.838.737

<sup>1</sup> Incluye inversiones inmobiliarias e inversiones financieras.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**QBE Chile Seguros Generales S.A. (QBE Chile)** fue constituida el 10 de febrero de 2011 y se dedica a la comercialización de seguros generales. La compañía funciona como una filial de QBE Insurance Group, grupo asegurador y reasegurador con sede en Sidney, Australia.

QBE Insurance Group, en escala global, ha sido clasificada en categoría "Baa1" para su deuda en moneda extranjera. La corporación es una de las 25 principales empresas aseguradoras y reaseguradoras a nivel mundial. A junio de 2016, presentaba primas directas por US\$ 8.107 millones, activos por US\$ 36.862 millones y un patrimonio de US\$ 10.325 millones.

En el plano local, la compañía presenta un nivel de primaje cercano a US\$ 19,2<sup>2</sup> millones, reservas técnicas por US\$ 53,6 millones y un patrimonio de US\$ 7,6 millones. Su principal presencia está en los ramos "Incendio y Adicionales" y "Responsabilidad Civil (excluyendo Vehículos)".

La clasificación en "Categoría A-" se fundamenta, principalmente, en el apoyo que recibe la aseguradora de su matriz, el cual se manifiesta a través del traspaso de *know how* efectivo, aumentos de capital y apoyo operativo del controlador, que permite que la compañía local haya generado una estructura comercial y técnica con bajo riesgo operativo. Adicionalmente, la clasificación se sustenta en la mayor operación que ha logrado la compañía local en los últimos dos años, presentando a septiembre de 2016 reservas por \$ 35.330 millones. También se puede mencionar que la mayor información histórica que ha entregado la aseguradora, contribuye a que las cifras sean más representativas de la realidad de largo plazo.

En los hechos, la clasificación recoge como elementos positivos que la filial use la denominación de su matriz (mayor necesidad de resguardar el riesgo reputacional) y que el patrimonio de la primera represente sólo el 0,065% del patrimonio de la segunda a diciembre de 2015 (mayor presunción de recibir aportes de capital, en la medida que se requieran). Estos factores, en opinión de la clasificadora, contribuyen a que **QBE Chile** pueda desarrollar su plan de negocios sin presiones de caja y, así, alcanzar en el futuro una escala de operación más elevada que la actual.

La categoría de riesgo se ve reforzada por la estructura de reaseguro de la compañía y el elevado nivel de solvencia que participan en los contratos de reaseguros, todas entidades con *rating* en escala global igual o superior a "Categoría A".

---

<sup>2</sup> Con tipo de cambio de \$ 658,02.

Por otro lado, la clasificación de la empresa se ve acotada por el hecho de que aún no presenta resultados positivos, bajo las normas contables locales, y que aunque se cuenta con mayor información histórica representativa, en el futuro, dada la dinámica del mercado y la participación de **QBE Chile** en éste, podrían producirse cambios en la estructura de negocios que incidan en la evaluación de largo plazo. Adicionalmente, se considera como negativo la concentración que tiene la prima directa en los seguros de incendio y adicionales, los cuales alcanzan un 72% del total.

La tendencia se mantiene en "En Observación" producto del Hecho Esencial que se dio a conocer el 13 de diciembre de 2016 donde se expresa la venta de la compañía de seguros, afectando los factores que sustentan la clasificación.

Para la mantención de la clasificación, se espera que la aseguradora alcance su nivel de equilibrio en el mediano plazo y que se mantengan los niveles de siniestralidad acotados.

La clasificación puede mejorar en la medida que la empresa aumente el nivel de operación, presentando niveles de participación de mercado superiores a los históricos; o bien, registre niveles de siniestros y gastos que permitan arrojar utilidades y apoyar el fortalecimiento de su patrimonio.

Por otra parte, la clasificación puede empeorar si cae el nivel de actividad y, en un plazo razonable, no se alcanza el punto de equilibrio. También, si pierde el apoyo que recibe de su matriz.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- El fuerte apoyo de la matriz, que se manifiesta en el traspaso de *know how* efectivo, aumentos de capital y apoyo operativo.

##### Fortalezas complementarias

- Reaseguradores de elevada solvencia.

##### Riesgos considerados

- La concentración de su cartera de productos en seguros de incendio y adicionales.
- Resultados negativos obtenidos hasta el momento.
- Baja participación de mercado (reducido acceso a economías de escala).

## Definición de 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.

El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Hechos recientes

Según los estados financieros a septiembre de 2016, la compañía tuvo una prima directa de \$12.667 millones y una prima retenida de \$ 5.524 millones, cifras que representan una variación de 2,3% y de -41,6%, respectivamente, con respecto a igual periodo del año anterior. Esto implica una retención de 43,6% (76,4% el mismo periodo del año 2015). El primaje se distribuyó en los ramos de “Incendio y Adicionales”, “Responsabilidad Civil” y “Ingeniería” con participaciones de 71%, 15% y 14%, respectivamente.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que ascendió a \$4.863 millones, un aumento de 1,4 veces, con respecto a igual lapso del año anterior— se terminó el período con un margen de contribución de \$ 820 millones, que correspondió al 6,5% del primaje directo y 14,8% del retenido. Por ramos individuales, el margen de contribución se distribuyó en 256,6% y 94,1% entre “Terremoto y Maremoto” y “Responsabilidad Civil Industria, Infraestructura y Comercio”.

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2016 alcanzaron los \$2.823 millones (presentando un alza de 60,0%, en comparación con igual periodo del año 2015), lo que correspondió al 22,3% de la prima directa. En resumen, la aseguradora reportó un resultado final negativo por \$1.839 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 35.330 millones a septiembre de 2016. A su vez, los activos se ubicaron en \$49.505 millones, un incremento de 16,9%, con respecto a septiembre del año anterior. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$5.022 millones, cifra que representa una reducción no menor, si se compara con los \$ 6.038 millones alcanzados a septiembre de 2015.

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

**QBE Chile** fue autorizada por la Resolución Exenta N° 548 de fecha 10 de febrero de 2011. La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) permitió su existencia el 15 de octubre de 2011. Conforme a su giro, puede suscribir pólizas de seguros que cubran los riesgos de pérdida o deterioro de activos o patrimonios. La sociedad se constituyó con un patrimonio de UF 100.000, 11,11% superior al mínimo exigido por la normativa vigente. A septiembre 2016, el patrimonio de la compañía asciende a US\$ 7,6 millones (UF 191.507).

QBE Insurance Group, en donde se inserta la compañía local, es la mayor compañía de seguros generales y reasegurador de Australia, con sede en Sidney y operaciones en 43 países, contando con cerca de 17.000 empleados a nivel global.

La estrategia del grupo es mantener operaciones en los mayores mercados a nivel global y, si es posible, ser el líder en cada una de las líneas de negocios que opera. Según su propia definición, su enfoque está en la diversificación, tanto de productos como de exposición geográfica, lo que internamente es considerado fundamental para manejar los riesgos de sus seguros y reaseguros.

El grupo apunta a crecer en el negocio de seguros y reaseguros, a través del desarrollo de sus redes, sin descartar las adquisiciones de compañías del rubro y la entrada a nuevos mercados, ello mediante la compra de portafolios y la contratación de equipos de suscriptores que se adecuen a sus criterios de manejo de riesgo. La meta es alcanzar los estándares mínimos de rentabilidad exigidos. QBE Insurance Group ha llevado a cabo más de 135 adquisiciones desde 1982 y ha tenido un crecimiento sustancial, particularmente, en los últimos diez años en los cuales la prima directa ha llegado a alcanzar los US\$ 8,1 billones a junio de 2016.

### Cartera de productos

La estrategia comercial original de la compañía estaba orientada hacia empresas de menor tamaño, en línea con la estrategia global de QBE Insurance Group. Sin embargo, y dado que la compañía se encuentra en proceso de implementación de su modelo de negocio –lo que le otorga flexibilidad a cambios en target en el corto plazo– ha incursionado en grandes cuentas. Lo anterior, sin renunciar a tener la participación en pequeñas y medianas empresas.

La Ilustración 1, presenta la distribución de la cartera de productos –en términos de prima directa– presentada hasta septiembre de 2016.

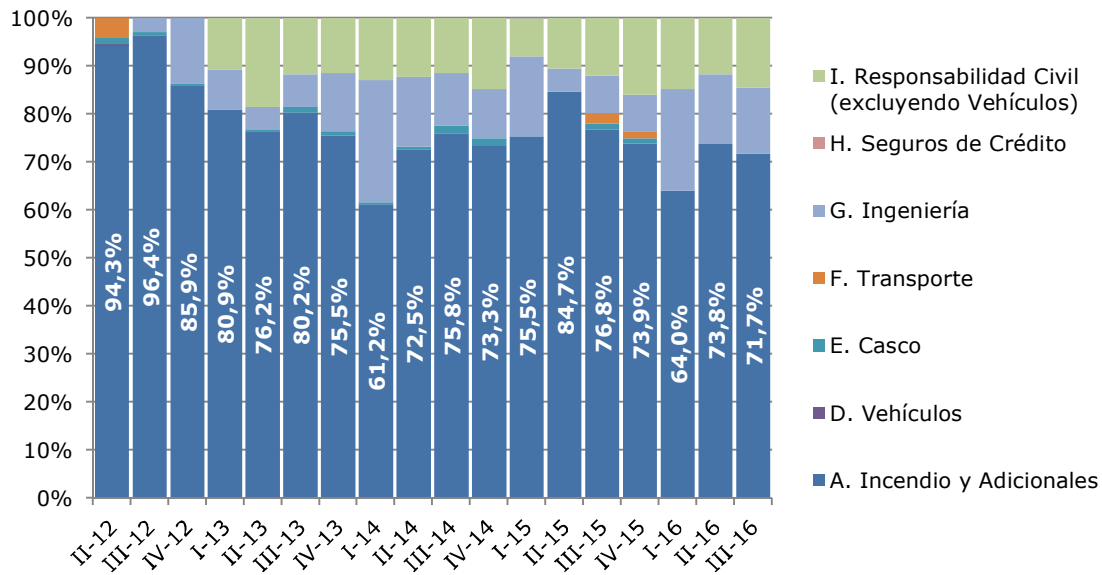


Ilustración 1: Distribución de prima directa

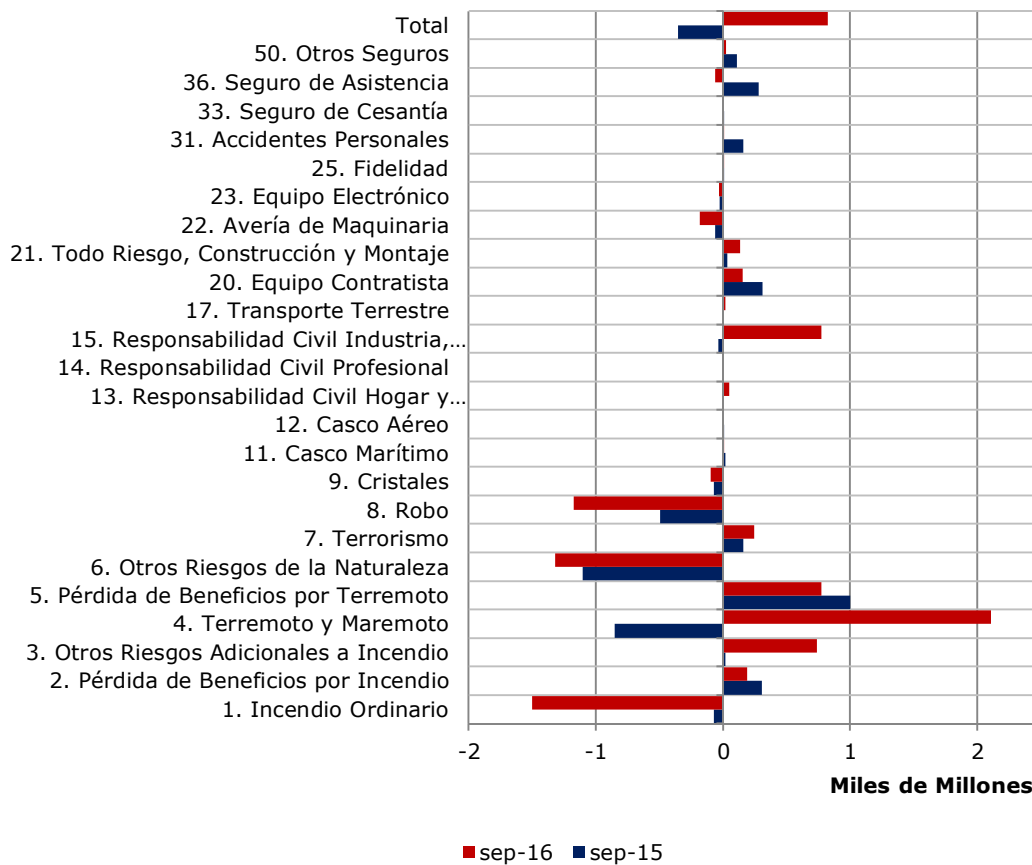


Ilustración 2: Aporte al margen de contribución

Por su parte, el aporte al margen de contribución proviene de los ramos relacionados con terremoto e incendio (pertenecientes a Incendio y Adicionales) y en menor medida con Responsabilidad Civil Industria, Infraestructura y Comercio, tal como se aprecia en la Ilustración 2.

El ramo "Terremoto y Maremoto" representa cerca de la mitad de la prima directa y contribuye, positivamente, al margen (2,6 veces el margen total), mientras que el segundo ramo en importancia relativa –Equipo Contratista– aportó un 18,9% al total del margen de contribución, seguido por el ramo Responsabilidad Civil Industrial, Infraestructura y Comercio, que aportó un 9,1% al margen de septiembre de 2016.

La Ilustración 3, presenta la composición de sus ventas desde marzo de 2012 a la fecha.

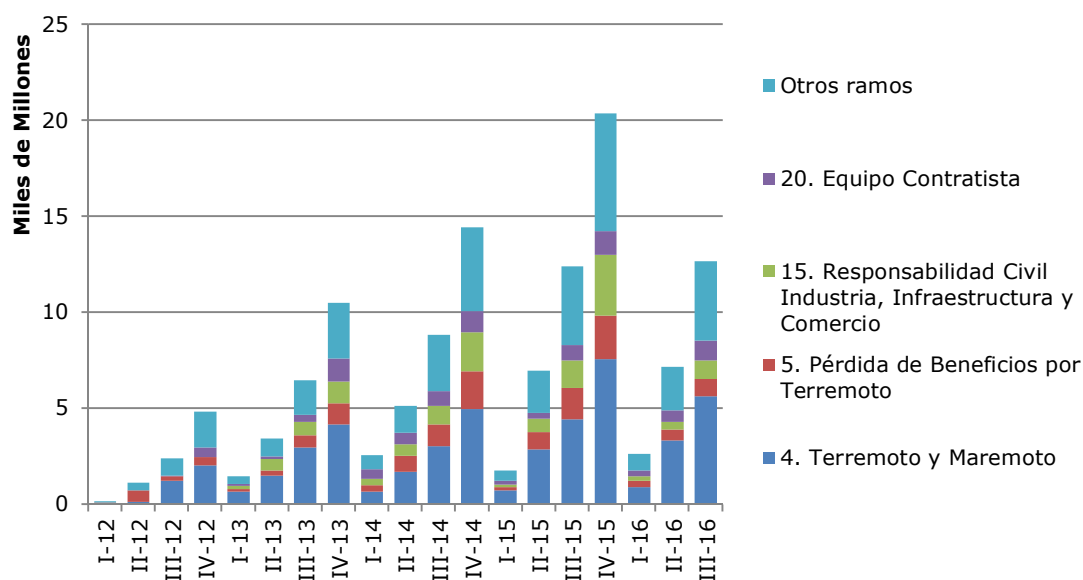


Ilustración 3: Evolución de la distribución de la prima directa

## Capitales asegurados

La compañía mantiene presencia concentrada en el ramo de Incendio y Adicionales. En términos agregados, presenta montos asegurados directos por \$ 12.667 millones y de \$ 5.524 millones en términos retenidos. El rubro de Incendios y Adicionales totaliza un monto asegurado por \$ 3.975 millones, lo cual explica el 74% de la exposición de la compañía. Cabe agregar, que junto con la cesión de riesgo, la empresa cuenta con reaseguros de pérdidas adicionales.

A septiembre de 2016, exhibía 36.674 ítems vigentes. Por otra parte, el volumen de pólizas vigentes a la misma fecha ascendía a 9.422 unidades.



## Reaseguros

La cesión de los riesgos de la compañía se realiza, mayoritariamente, a la matriz QBE Reinsurance Corporation y QBE Insurance (Europe) Limited, seguido por Lloyds de Londres y Swiss Re, cubriendo el 93% del total de la prima cedida.

La política de **QBE Chile** es colocar sus reaseguros en entidades de elevado prestigio internacional y sólida capacidad de pago, lo cual queda de manifiesto al observar la clasificación de riesgo de estas entidades.

La Ilustración 4, presenta la distribución de los reaseguradores sobre la base de la clasificación de riesgo en escala global, según nivel de cesión al 30 de septiembre de 2016 (en 100% reasegurados con entidades con clasificación AA en escala local, según conversión de **Humphreys**).

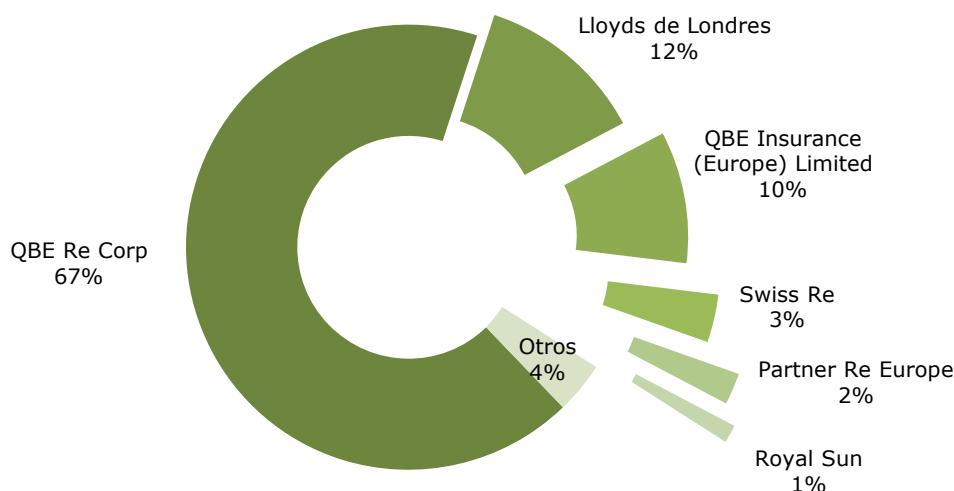


Ilustración 4: Distribución de reaseguradores por prima cedida

## Inversiones

**QBE Chile** registra reservas técnicas por \$ 35.330 millones, las que se encuentran cubiertas, de forma neta, en un 106% por las inversiones financieras o efectivo. De éstas, un 104% se materializó en instrumentos de renta fija, depósitos a plazo y caja. La Ilustración 5, presenta la evolución de las coberturas de reservas técnicas netas.

Cabe señalar, que las obligaciones por reservas técnicas netas y patrimonio de riesgo a septiembre de 2016 sumaron \$ 21.661 millones, mientras que sus inversiones representativas fueron de \$ 22.940 millones, cubriendo, como ya se mencionó, el 106% de las primeras.

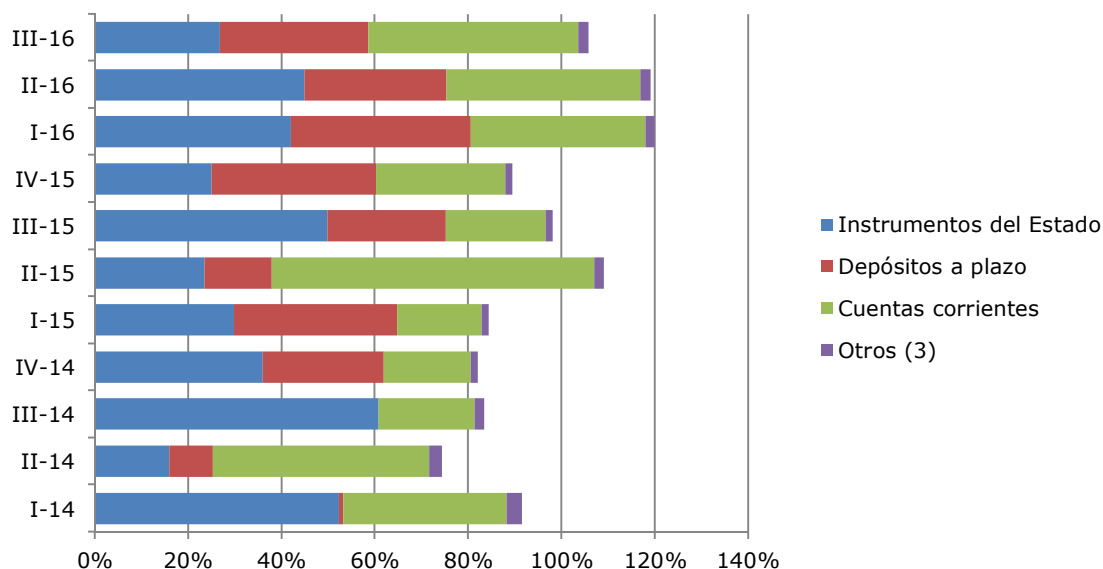


Ilustración 5: Cobertura de reservas netas

### Generación de caja<sup>3</sup>

El flujo de efectivo proveniente de la operación a septiembre del presente año es positivo, revirtiendo la tendencia negativa de los últimos dos años. Por su parte, la actividad de financiamiento y la de inversión no registraron movimiento a la fecha del cierre de los estados financieros, todo ello llevó una disminución del 81% de efectivo y equivalente, en relación con lo existente a septiembre de 2015. Lo anterior, se da a junto con el aumento que registran los ingresos por prima de seguro, que al tercer trimestre de 2016 sumaban \$ 16.544 millones, un 21,0% más que el mismo trimestre de 2015. La Tabla 1, presenta los flujos de efectivo entre 2013 y septiembre de 2016.

<sup>3</sup> Flujo de caja estimado por **Humphreys** en base a información pública.

Tabla 1: Flujo de efectivo bajo IFRS

Flujos de efectivo (\$M nominales)				
M\$	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	9.007.295	12.630.166	-1.642.419	16.544.164
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	31.153.055	49.262.380	71.635.345	49.694.330
Pago de rentas y siniestros	734.703	2.977.394	8.848.564	13.661.232
Comisiones seguro directo	653.145	674.951	1.098.648	1.258.302
Gasto por impuesto	931.175	1.308.217	1.787.395	1.567.255
Gasto de administración	1.222.929	1.411.959	2.163.951	2.111.936
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	27.873.041	50.125.164	73.398.503	48.787.295
<b>Total de flujo neto de actividades de operación</b>	<b>3.280.014</b>	<b>-862.784</b>	<b>-1.763.158</b>	<b>907.035</b>
Ingresos de efectivo de actividades de inversión	0	0	0	0
Egreso de efectivo de actividades de inversión	0	0	0	0
<b>Total de flujo neto de actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ingresos de actividades de financiamiento	185.182	4.679.600	5.439.020	0
Egreso de efectivo de actividades de financiamiento	0	0	0	0
<b>Total egresos de actividades de financiamiento</b>	<b>185.182</b>	<b>4.679.600</b>	<b>5.439.020</b>	<b>0</b>
<b>Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>3.465.196</b>	<b>3.816.816</b>	<b>3.675.862</b>	<b>907.035</b>
Efectivo y Efectivo equivalente al inicio del período	578.127	4.043.323	7.860.139	11.536.001
Efectivo y Efectivo equivalente al final del período	4.043.323	7.860.139	11.536.001	12.443.036

## Análisis financiero

### Evolución del primaje

La compañía, en lo relativo a su primaje directo, ha presentado un aumento de un 2,3% entre septiembre 2015 y septiembre 2016. La retención del primaje ha disminuido, en relación con los dos últimos años. De hecho, se observan niveles del orden del 60%-80% en 2014-2015 y de 44% al tercer trimestre de 2016, porcentaje más cercano a lo registrado en 2012-2013, lo que se puede apreciar en la Ilustración 6.

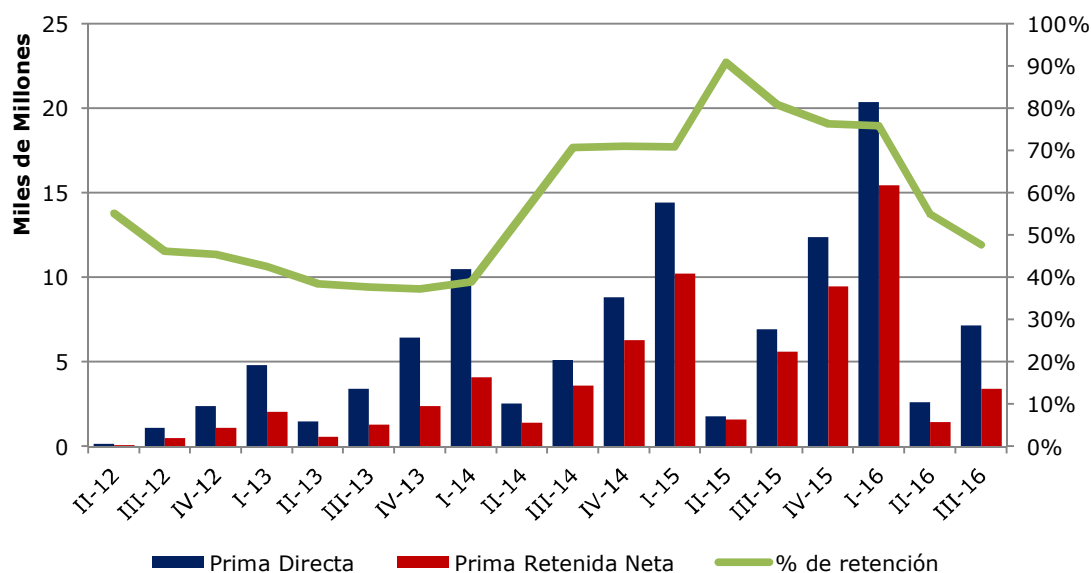


Ilustración 6: Relación de retención de prima

## Rendimiento técnico<sup>4</sup> y siniestralidad<sup>5</sup>

**QBE Chile**, en el tercer trimestre de 2016, presenta rendimientos técnicos (RT) más bajos con respecto a la industria de los seguros generales y, en paralelo, una siniestralidad por sobre el mercado.

El indicador de rendimiento técnico por ramo se ve influenciado por “Cristales” y por “Robo”, los que a septiembre de 2016 fueron -65,5 y -152,0 veces sobre prima retenida en los respectivos ramos. La evolución del rendimiento técnico y la participación de cada rama se presentan en la Ilustración 7 e Ilustración 8, respectivamente.

De igual forma, estos mismos ramos influyen la siniestralidad a septiembre de 2016, donde “Cristales” sumó 55,1 veces su prima retenida y “Robo” 105,3 veces su prima retenida. La evolución de la siniestralidad se observa en la Ilustración 9 y su composición por ramo en la Ilustración 10.

<sup>4</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre prima retenida.

<sup>5</sup> El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida.

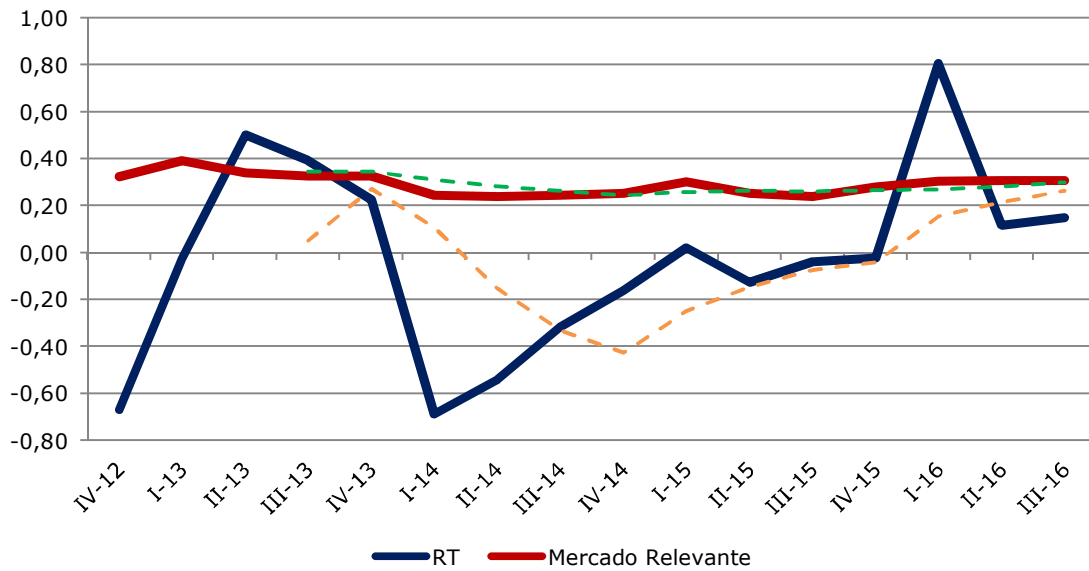


Ilustración 7: Rendimiento técnico

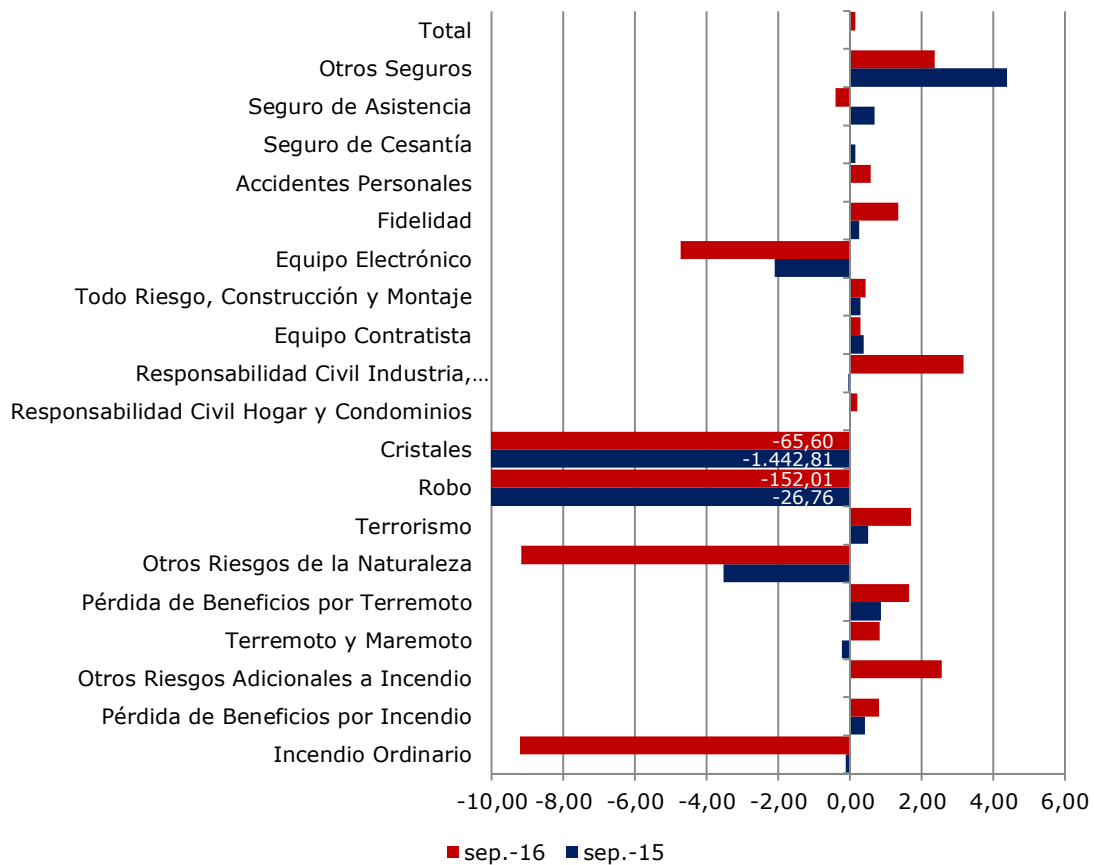


Ilustración 8: Rendimiento técnico por ramo sobre prima retenida

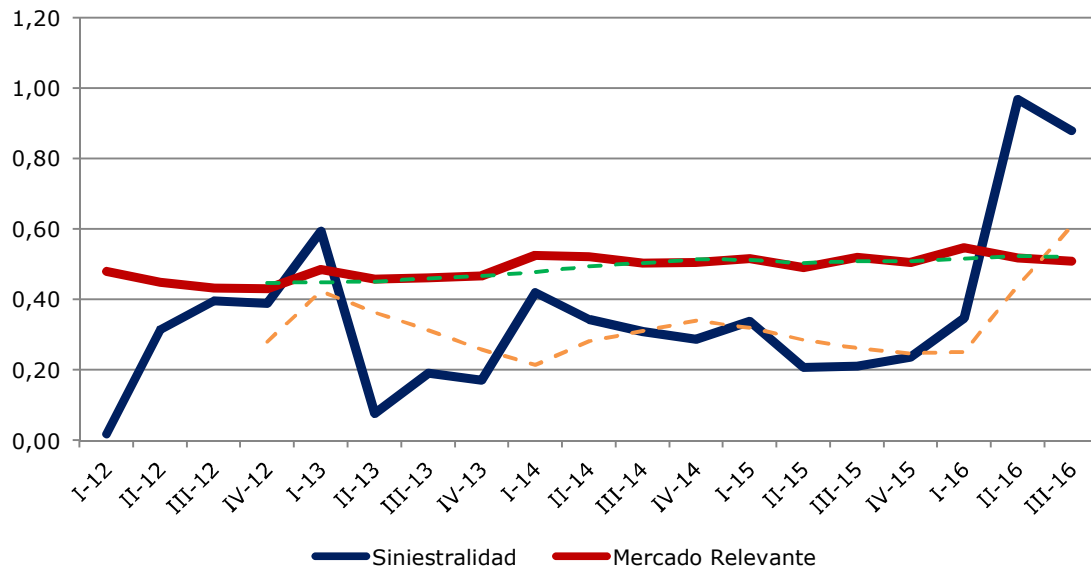


Ilustración 9: Siniestralidad

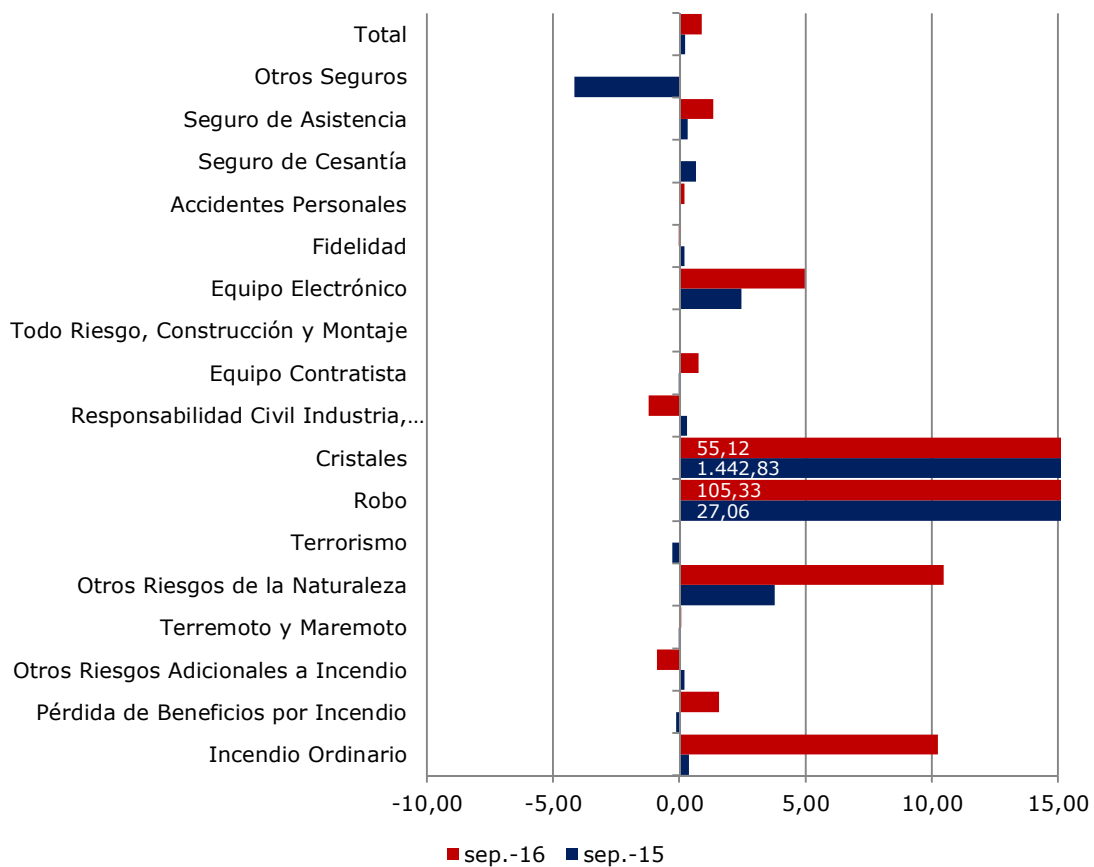


Ilustración 10: Siniestralidad por ramo sobre prima retenida

## Margen y gasto de administración y ventas

**QBE Chile**, como porcentaje de la prima directa, presenta un nivel de gastos que a septiembre de año 2016 se encuentra en 22%, ubicándose por sobre el mercado de seguros generales, que a la misma fecha exhibe una relación de 19%, relación que se puede observar en la Ilustración 11. La Ilustración 12, la presenta sobre el margen de contribución.

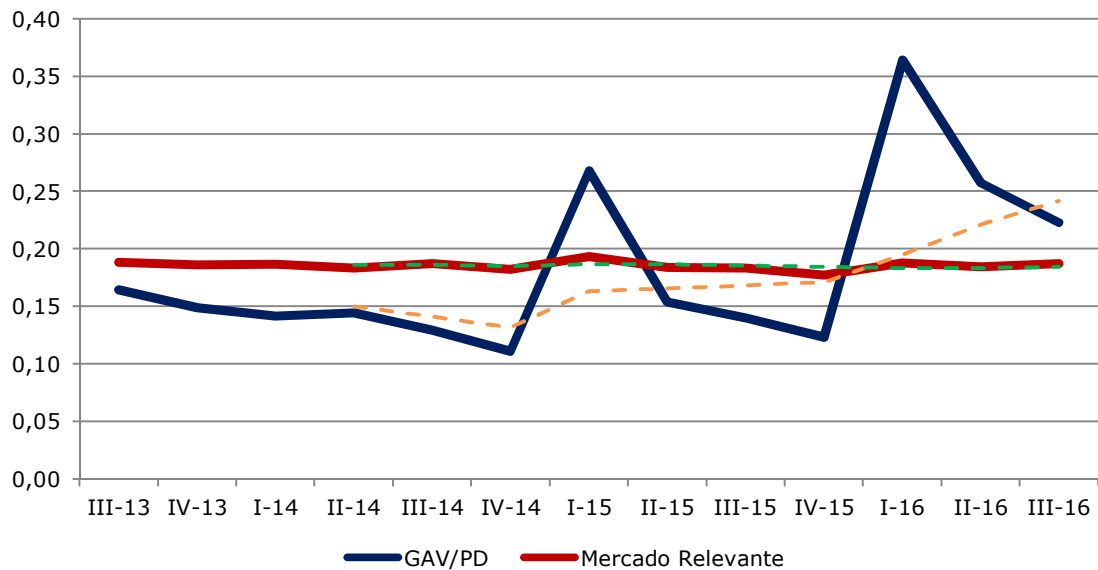


Ilustración 11: Gastos de administración sobre prima directa

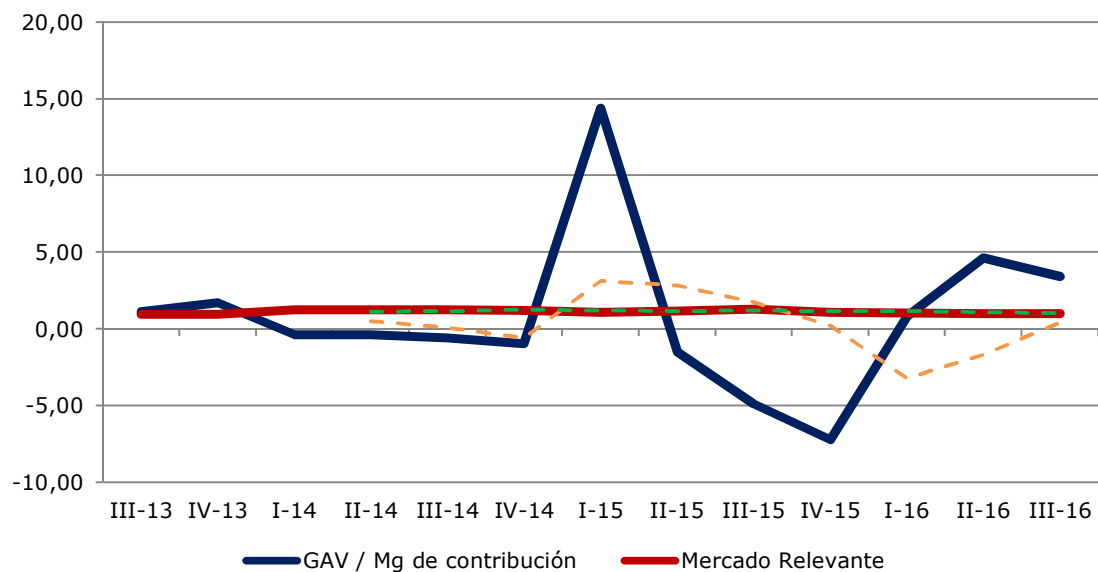


Ilustración 12: Gastos de administración sobre margen de contribución

## Endeudamiento y posición patrimonial

Tal como se ha mencionado anteriormente, durante el primer año de funcionamiento la empresa presentó resultados negativos, que a junio 2013 se revierten de forma momentánea para luego volver a niveles menores que los del año 2012. Sin embargo, el bajo resultado se debe en gran medida a la metodología para calcular las reservas, lo que afecta el *run-off* de los siniestros. Asimismo es importante mencionar que el *breakeven* no se alcanzó el año 2015, debido a los eventos siniestrosos como el aluvión que afectó al norte de Chile y el terremoto que sacudió a la ciudad de Coquimbo (ambos siniestros ocurridos en 2015). Esto no ha cambiado en lo transcurrido de 2016, donde a septiembre, se registraron pérdidas por \$ 1.839 millones. La Ilustración 13, presenta los resultados obtenidos por la aseguradora y su patrimonio.

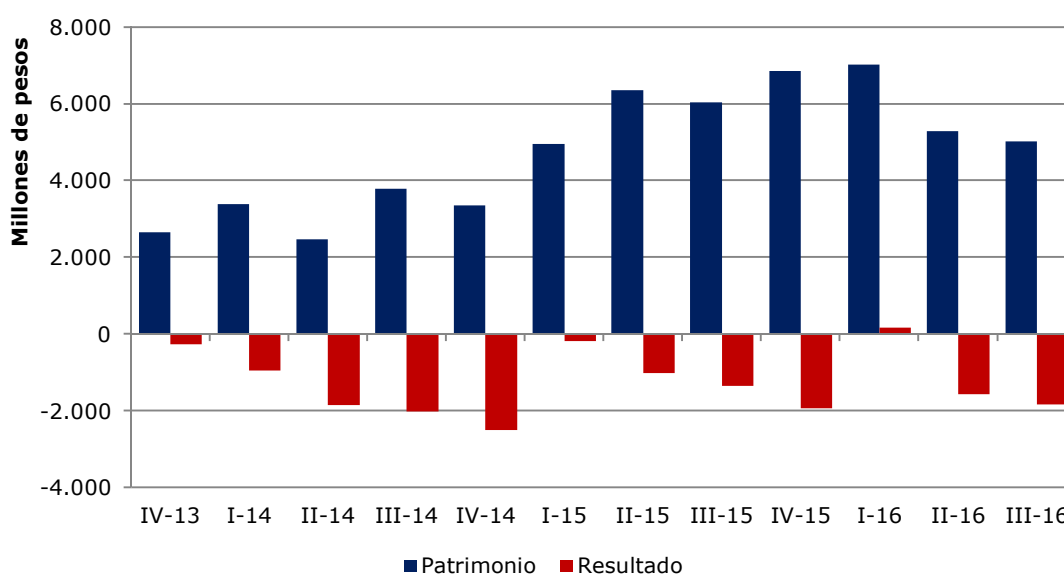


Ilustración 13: Resultado y patrimonio

El nivel de deuda de **QBE Chile** ha tendido a aumentar desde la puesta en marcha hasta septiembre 2016, lo que ha significado que el pasivo exigible (ajustado por participación de reaseguradores en la reserva técnica, sobre el patrimonio de la compañía) sobrepase los niveles promedio de la industria. Este indicador se encuentra en 4,2 veces, mientras que para el sector alcanza niveles de 2,5 veces al tercer trimestre de 2016. En la Ilustración 14, se presenta la evolución del endeudamiento junto con el del mercado.



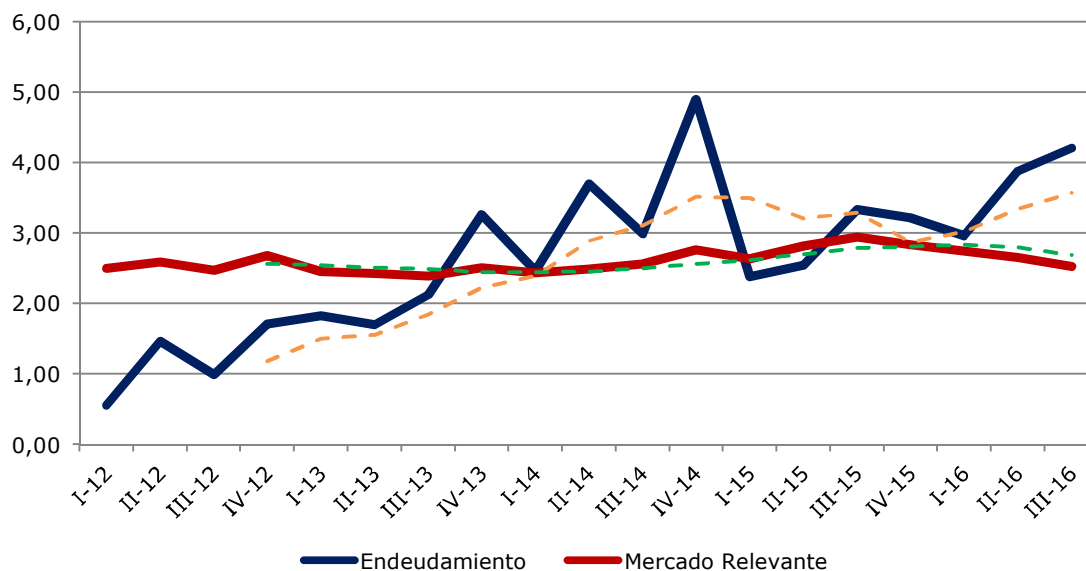


Ilustración 14: Endeudamiento de la aseguradora

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."