



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Cambio de Clasificación**

Analista

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22433 5200

[luisfelipe.illanes@humphreys.cl](mailto:luisfelipe.illanes@humphreys.cl)

## **QBE Chile Seguros Generales S.A.**

Septiembre 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	A <sup>-1</sup>
Tendencia	Estable <sup>2</sup>
Estados Financieros Base	Junio 2014

Estado de situación financiera IFRS									
Cifras en M\$	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13	Jun-13	Sep-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14
Inversiones <sup>3</sup>	4.006.332	3.903.306	3.790.311	3.480.308	3.155.737	3.464.980	4.236.566	4.420.677	4.668.804
Cuentas por cobrar asegurados	351.319	479.546	1.279.262	1.287.936	1.167.467	1.509.727	2.594.040	5.916.925	4.511.257
Deudores por operaciones de reaseguro	371.977	188.514	7.628	43.087	125.776	222.646	83.099	303.763	90.953
Otros Activos	1.710.297	2.984.492	5.195.552	5.457.915	6.126.60	7.403.958	9.669.498	6.503.571	7.109.984
<b>Total activo</b>	<b>6.439.925</b>	<b>7.555.858</b>	<b>10.272.753</b>	<b>10.269.246</b>	<b>10.575.940</b>	<b>12.601.311</b>	<b>16.583.203</b>	<b>17.144.936</b>	<b>16.380.998</b>
Reservas técnicas	1.821.048	3.047.368	5.315.677	5.901.959	5.408.774	6.642.229	8.930.039	10.216.632	10.990.593
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	2.292.113	1.426.450	2.223.810	1.865.259	2.371.155	3.158.818	1.099.745	1.359.569	1.173.902
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.326.764</b>	<b>3.082.040</b>	<b>2.733.266</b>	<b>2.502.028</b>	<b>2.796.011</b>	<b>2.800.264</b>	<b>2.659.107</b>	<b>3.393.346</b>	<b>2.479.511</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>4.113.161</b>	<b>4.473.818</b>	<b>7.539.487</b>	<b>7.767.218</b>	<b>7.779.929</b>	<b>9.801.047</b>	<b>13.924.096</b>	<b>13.751.590</b>	<b>13.901.487</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>6.439.925</b>	<b>7.555.858</b>	<b>10.272.753</b>	<b>10.269.246</b>	<b>10.575.940</b>	<b>12.601.311</b>	<b>16.583.203</b>	<b>17.144.936</b>	<b>16.380.998</b>

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Ei.

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

<sup>3</sup> Incluye inversiones inmobiliarias e inversiones financieras.

Cifras en M\$	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14
Prima Directa	1.115.130	2.397.916	4.817.482	1.471.009	3.425.294	6.444.970	10.504.777	2.553.315	5.113.448
Prima Cedida	599.073	1.306.614	2.767.073	903.936	2.132.000	4.040.689	6.418.745	1.155.998	1.493.658
Prima Retenida	516.057	1.091.302	2.050.409	567.073	1.293.294	2.404.281	4.086.032	1.397.317	3.619.790
Costo de Siniestros	162.636	432.940	798.099	336.929	98.129	459.665	701.810	585.903	1.241.119
Siniestros Directos	350.176	925.222	1.798.946	765.506	262.553	995.819	1.707.020	1.413.318	3.198.696
R. Intermediación	56.807	108.087	183.571	1.800	25.349	-72.570	-69.916	-115.584	-29.178
<b>Margen de Contribución</b>	<b>-1.013.537</b>	<b>-1.206.003</b>	<b>-1.368.687</b>	<b>-14.131</b>	<b>646.619</b>	<b>943.195</b>	<b>917.162</b>	<b>-960.202</b>	<b>-1.952.657</b>
Costo de Administración	-373.211	-602.499	-946.295	-329.492	-709.245	-1.059.580	1.567.145	362.259	740.179
Resultado de Inversiones	31.917	85.604	91.117	45.184	72.730	97.010	121.745	23.264	43.443
<b>Total Resultado del Período</b>	<b>-1.115.984</b>	<b>-1.379.433</b>	<b>-1.728.207</b>	<b>-231.238</b>	<b>62.745</b>	<b>66.998</b>	<b>-259.341</b>	<b>-941.771</b>	<b>-1.855.606</b>

## Opinión

**QBE Chile Seguros Generales S.A. (QBE Chile)** constituida el 10 de febrero de 2011, 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 Sydney, Australia.

QBE Insurance Group ha sido clasificada en categoría *Baa2*<sup>4</sup> para su deuda en moneda extranjera. Es una de las 25 principales empresas aseguradoras y reaseguradoras a nivel mundial. A diciembre de 2013 presentaba primas directas por US\$ 17.975 millones, activos por US\$ 41.589 millones y un patrimonio de US\$ 10.403 millones.

En el plano local, la compañía presenta un nivel de primaje de aproximadamente US\$ 9,25<sup>5</sup> millones, reservas técnicas por US\$ 19,9 millones y un patrimonio de US\$ 4,5 millones. Su principal presencia se da en los ramos "incendio y adicionales" y "responsabilidad civil".

El cambio de clasificación desde "Categoría Ei" a "Categoría A-" se fundamenta principalmente en el apoyo que recibe la aseguradora de su matriz, el cual se manifiesta a través de traspaso *know how* efectivo, aumentos de capital y apoyo operativo. Adicionalmente la clasificación se

<sup>4</sup> Revisión diciembre 2013.

<sup>5</sup> Se utilizó tipo de cambio de 552,72.

sustenta en la mayor operación que ha logrado la compañía local, presentando a junio de 2014 reservas por \$ 10.991 millones y una participación de mercado de 0,52%. También se puede mencionar que la mayor información histórica que ha presentado la aseguradora, contribuye a que las cifras sean más representativas de la realidad de largo plazo.

Es importante señalar que se reconoce que el *Know How* y experiencia de su controlador, sirven como base a la compañía local para generar una estructura comercial y técnica con bajo riesgo operativo.

En lo 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 0,04% del patrimonio de la segunda (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 negocio sin presiones de caja y, así, alcanzar en el futuro una escala de operación más elevada que la actual

Por otro lado la clasificación de la empresa se ve acotada por el hecho de que aun la empresa no presenta resultados positivos, bajo las normas contables locales, y que aun cuando 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.

La tendencia queda en “*Estable*” producto que en el corto plazo, no se visualizan cambios significativos en los elementos que determinan las fortalezas y riesgos estructurales de la compañía.

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 verse mejorada en la medida que la empresa aumente el nivel de operación, presentando niveles de participación de mercado superiores a los históricos, también en la medida que la compañía presente niveles de siniestros y gastos que permitan arrojar utilidades y apoyar el fortalecimiento de su patrimonio.

Por otra parte la clasificación puede desmejorar, 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.

## 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 junio de 2014 la compañía tuvo una prima directa de \$5.113 millones y una prima retenida de \$ 3.620 millones lo cual representan un aumento de 49,3% y de 179,9%, respectivamente. Esto implica una retención de 70,79% la cual es 87,5% más alta tomando en comparación el mismo periodo del año 2013. El primaje se distribuyó en los ramos de “incendio y adicionales”, “responsabilidad civil” e “ingeniería” en 72%, 15% y 12%, respectivamente.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que ascendió a \$1.241 millones, un aumento de 11,6 veces con respecto a igual periodo año anterior—, se terminó el período con un margen de contribución de \$ -1.953 millones, que correspondió al -38,2% del primaje directo y -53,9% del retenido. Por ramos individuales, el margen de contribución se distribuyó en 95,1%, 3,7% entre “incendio y adicionales” e “ingeniería”.

En cuanto a los gastos de administración, a junio de 2014 alcanzaron los \$740 millones (presentando un aumento de 4,4% a igual periodo del año 2013), lo que correspondió el 14,5%

de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final negativo por \$1.856 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 10.991 millones. A su vez los activos correspondían a \$16.381 millones, un aumento de 54,9% con respecto a junio de año anterior. A la misma fecha, junio de 2014, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$2.480 millones (una disminución si se compara con los \$ 2.796 millones a junio de 2013).

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

**QBE Chile**, fue autorizada por Resolución Exenta N° 548 de fecha 10 de febrero de 2011 y obtuvo su autorización de existencia por parte de la superintendencia de valores y seguros el día 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, 10% superior al mínimo exigido por la normativa vigente. A junio 2014 el patrimonio de la compañía asciende a US 4,5 millones.

QBE Insurance Group, en donde se inserta la compañía local, es la mayor compañía de seguros generales y reasegurador de Australia, con sede en Sydney 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.

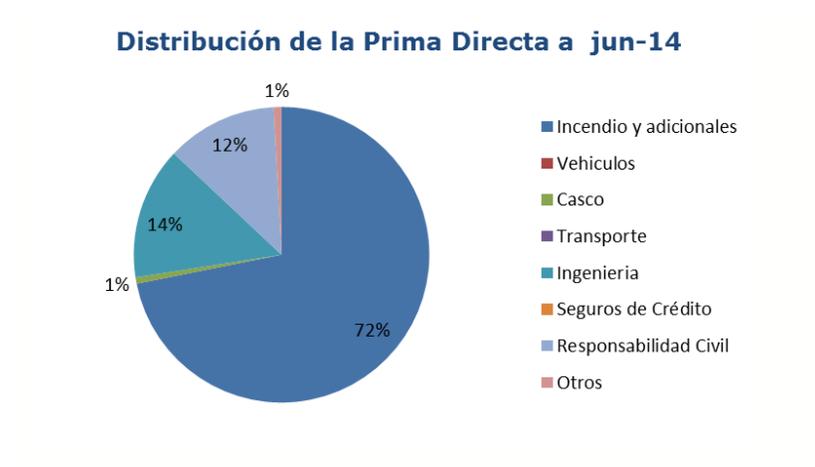
El grupo apunta a crecer en el negocio de seguros y reaseguros a través del desarrollo de sus redes de negocios, sin descartar la adquisiciones de compañías de seguros como entrada a nuevos mercados, ello mediante la compra de portafolios y la contratación de equipos de suscriptores que se adecuen a sus criterios de manejo de riesgo, siempre bajo la expectativa de alcanzar los estándares mínimos de rentabilidad exigido para el primer año de operación. QBE Insurance Group ha llevado a cabo más de 135 adquisiciones desde 1982 y ha tenido un

crecimiento sustancial, particularmente en los últimos 10 años en los cuales la prima directa ha llegado a alcanzar los US\$ 17,9 billones en el año 2013.

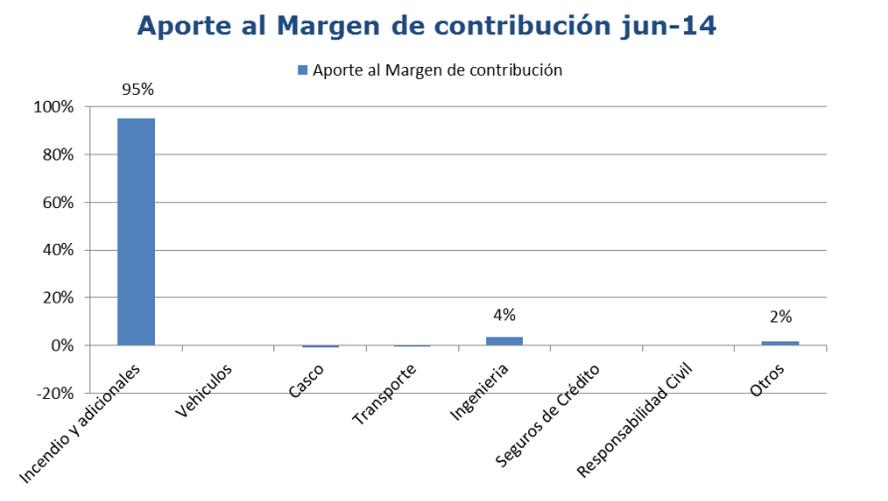
## Cartera de productos

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.

A continuación, se presenta la distribución de la cartera de productos -en términos de prima directa- presentada al cierre de junio de 2014:



Por su parte el aporte al margen de contribución sigue igual comportamiento al presentado en el gráfico anterior, como se muestra en el gráfico que sigue:



El ramo de “incendios y adicionales” representa el 72% de la prima directa y el 95% del margen de contribución de la compañía.

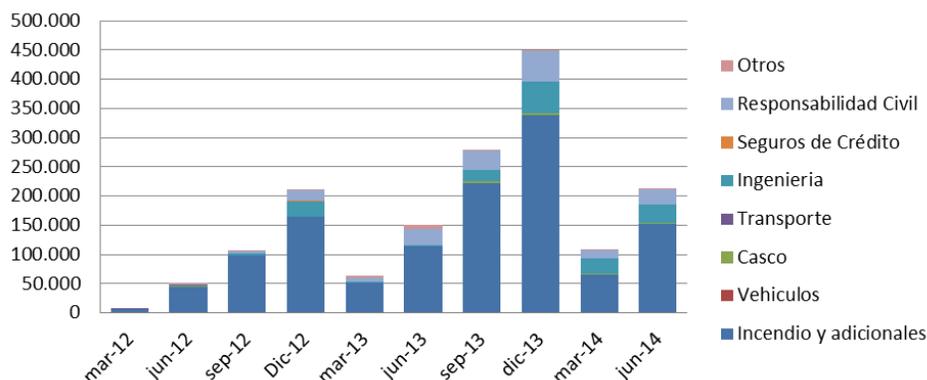
En cuanto a los seguros de “responsabilidad civil”, que están segundos dentro de las ramas de la compañía, representan un 12% de la prima directa con un margen de contribución negativo (0,27% del total).

Por su parte, la cobertura por “ingeniería” alcanza el 14% del total de la prima directa de **QBE Chile** y el 3,6% de su margen de contribución.

La comercialización de sus productos se realiza preferentemente a través de corredores de seguros de diferente envergadura; el canal de venta por corretaje representa un 97,6% de la prima neta, mientras que el canal directo un 2,4%. Dentro de los intermediarios, los de mayor participación dentro del canal de venta son Aon Risk con 24,3%, Orbital JLT con un 13,7% y Marsh con 13,9%.

A continuación se presenta la composición de sus ventas desde marzo 2012 a la fecha:

**Distribución de la Prima Directa (en UF)**



## Capitales asegurados

La compañía mantiene presencia concentrada en el ramo de incendio y adicionales. En términos agregados presenta montos asegurados directos por \$ 12.697 millones y de \$ 7.650 millones en términos retenidos. El rubro de incendios y adicionales totaliza un monto asegurado por \$ 12.215 millones, lo cual explica el 96% de la exposición de la compañía. Cabe agregar que junto con la cesión de riesgo la empresa cuenta con reaseguros de pérdida adicionales.

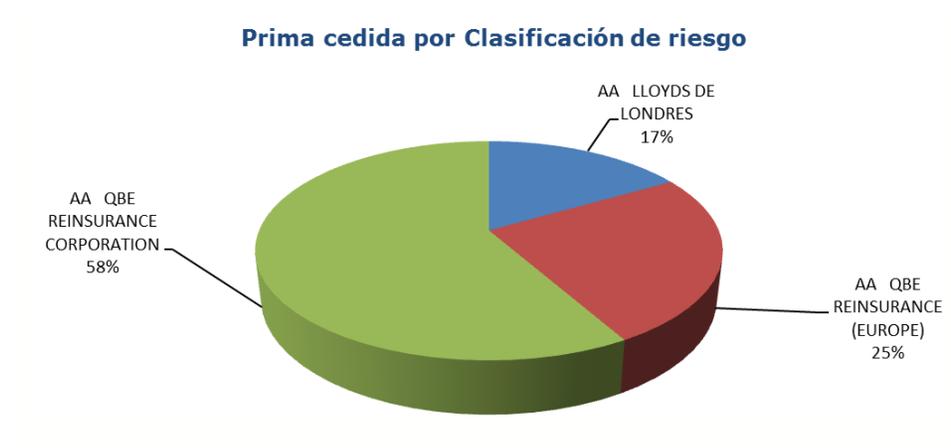
A junio de 2014 exhibía 32.866 *ítems* vigentes. Por otra parte, el volumen de pólizas vigentes a la misma fecha ascendía a 1.744 unidades.

## Reaseguros

La cesión de los riesgos de la compañía se realiza mayoritariamente a la matriz QBE Reinsurance Corporation, sin perjuicio que la globalidad de las operaciones de reaseguro incluye la participación de los corredores Cooper Gay Chile, Guy Carpenter & Company, Aon (Chile) Corredores de Reaseguros y JLT Chile.

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

A continuación se presenta la distribución de los reaseguradores sobre la base de la clasificación de riesgo en escala global, según nivel de cesión al 30 de junio de 2014. (en 100% reasegurados con entidades con clasificación AA en escala global, según conversión de **Humphreys**).

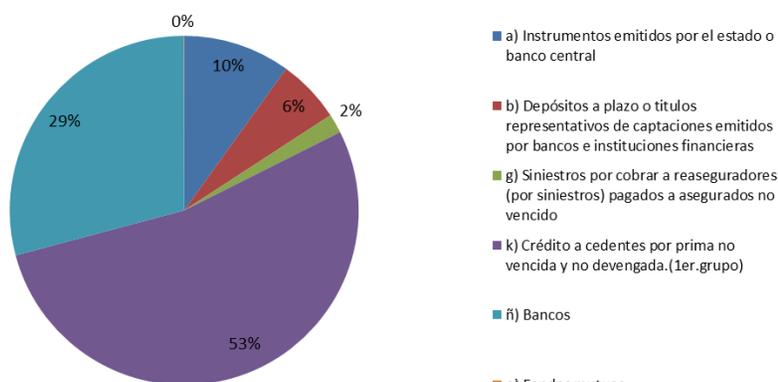


## Inversiones

**QBE Chile**, en relación con la industria de seguros generales, registra una elevada cobertura de sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo. A junio de 2014, el porcentaje de inversiones sobre reservas técnicas alcanza un 135,8%, porcentaje que se reduce a 104,9% cuando se incluye el patrimonio de riesgo.

A continuación se presenta un gráfico con la distribución de los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo, y un cuadro que muestra la proporción en que dichos activos otorgan la cobertura.

### Activos representativos (jun-14)



	RT	RT+PR
Instrumentos Estados	13,49%	10,43%
DP	7,99%	6,18%
Crédito a cedentes	72,29%	55,88%
Bancos	39,51%	30,54%
FM	0,06%	0,05%
Siniestros por Cobrar	2,41%	1,87%

## Generación de caja

Dado el poco tiempo que lleva en funcionamiento la aseguradora y su baja escala de operación, los estados de flujos de efectivo aun no son representativos de un período de consolidación. En esta fase de partida, los flujos de efectivos de actividades de operación están en disminución con respecto al mismo periodo año anterior, debido al crecimiento en mayor medida de los egresos de operación que de los ingresos de operación. Dentro del crecimiento de sus egresos destacan el "Egreso por prestaciones de seguros y coaseguros" y los "Egresos por el pago de rentas y siniestros". Para el periodo no se tienen ingresos ni egresos por actividades de inversión, tampoco se tienen para el mismo periodo del año anterior. Para la partida de flujos por actividades de inversión se tiene que existe un flujo neto por actividades de financiamientos de \$ 1.676 millones, debidos al aumento de capital.

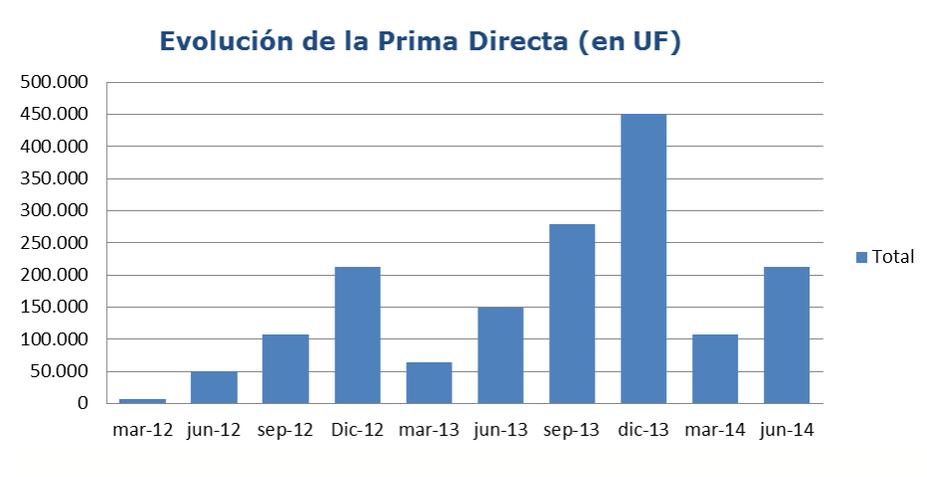
El flujo de caja de la compañía se presenta en el estado de flujos de efectivo. El cuadro siguiente resume las principales partidas:

Flujo de efectivo (M\$ nominales)	IFRS	
	Jun-13	Jun-14
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	3.153.628	6.646.561
otros ingresos	9.259.202	10.013.921
<b>Total Ingresos De Efectivo De La Actividad Aseguradora</b>	<b>12.698.083</b>	<b>16.660.482</b>
Pago de rentas y siniestros	309.533	1.892.318
Egreso por activos financieros a valor razonable	6.839.263	9.875.000
gasto por impuestos	352.281	763.092
gasto de administración	505.398	735.879
otros egresos	2.953.595	4.595.825
<b>Total Egresos De Efectivo De La Actividad Aseguradora</b>	<b>10.960.070</b>	<b>17.862.114</b>
<b>Flujo neto de actividades de operación</b>	<b>1.783.013</b>	<b>-1.201.632</b>
Total Ingresos De Efectivo De Las Actividades De Inversión	-	
Total Egresos De Efectivo De Las Actividades De Inversión	-	
<b>Flujo neto de actividades de inversión</b>	<b>-</b>	
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento		1.676.100
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento		-
<b>Total Flujo De Efectivo Neto De Actividades De Financiamiento</b>		<b>1.676.100</b>
Efecto De Las Variaciones De Los Tipo De Cambio		-
Total Aumento (Disminución) De Efectivo Y Equivalentes	1.738.013	474.468
<b>Efectivo Y Efectivo Equivalente Al Final Del Periodo</b>	<b>2.316.140</b>	<b>4.517.791</b>

## Análisis financiero

### Evolución del primaje

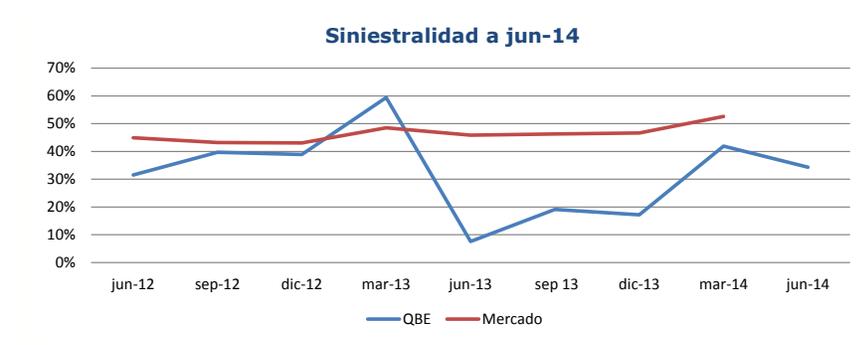
La compañía, en lo relativo a su primaje directo, ha presentado un aumento de un 42% entre junio 2013 y junio 2014. La retención del primaje generado durante el periodo analizado ha aumentado de manera significativa pasando de niveles del 37% en junio 2013 a niveles de 71% en junio 2014.



## Rendimiento técnico<sup>6</sup> y siniestralidad<sup>7</sup>

**QBE Chile**, en el último trimestre, presenta rendimientos técnicos más bajos e índices de siniestralidad más altos con respecto a la industria de los seguros generales. Sin embargo al realizar el desglose por ramas de seguros se tiene una fuerte dispersión de resultados, en donde la siniestralidad en "incendio y adicionales" presenta un 33,3% e "ingeniería" con un 262%. A marzo 2014 la siniestralidad de la industria es de 52,6% mientras que la siniestralidad de la empresa es de 41,9% a esa misma fecha.

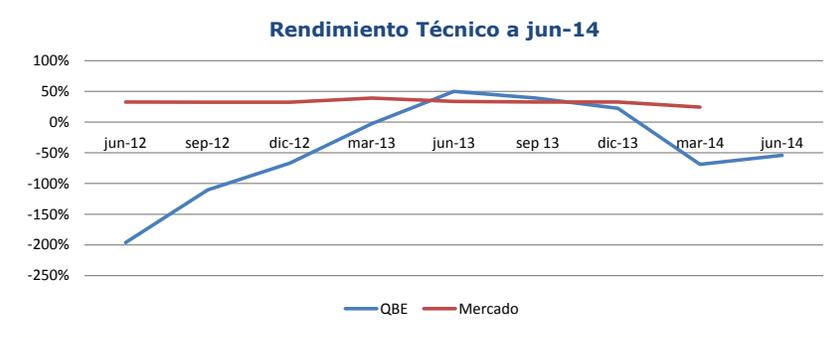
En general, se aprecia un adecuado manejo de la siniestralidad de la compañía, tanto en término global como por ramo.



<sup>6</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre prima retenida.

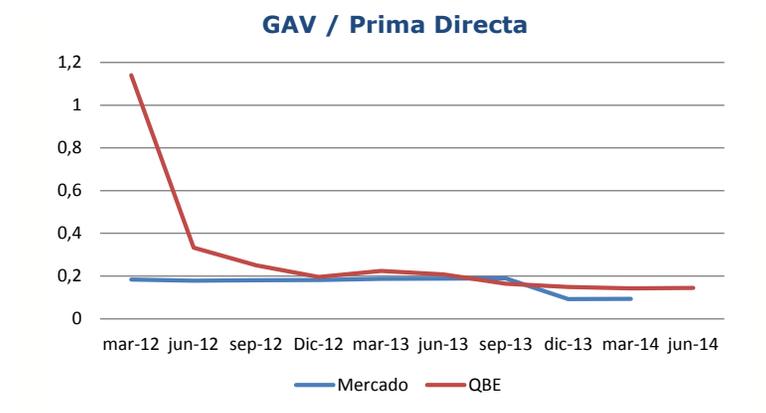
<sup>7</sup> El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida.

Respecto al resultado técnico, éste evidencia una fuerte baja, incluso llegando a marzo de 2014 a niveles bajo el rendimiento técnico del mercado. Y a un nivel de -53,9% a junio de 2014.

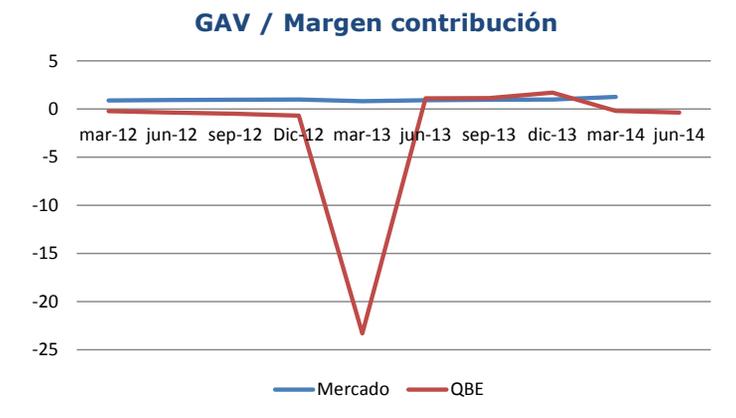


## Margen y Gasto de Administración y Ventas (GAV)

**QBE Chile** presenta un nivel de gastos, en relación con su prima directa que es adecuado con respecto a los niveles de la industria en seguros generales. Se aprecia que en diciembre del 2012 se estabiliza en alrededor del 20% y que a junio del año 2014 este se encuentra en nivel de 16%.

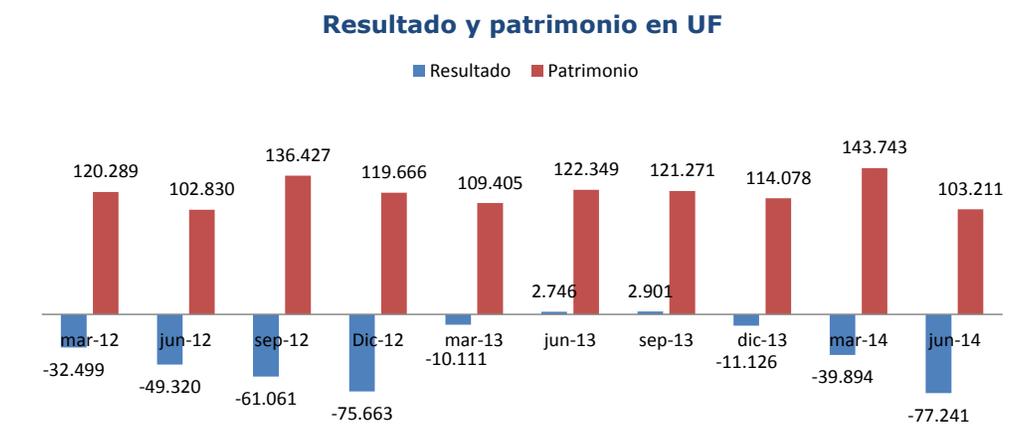


Desde diciembre 2013 el índice de eficiencia, medido como GAV sobre margen de contribución, ha disminuido levemente alcanzando las -0,2 veces, según el último estado financiero. Desde marzo en adelante el indicador se ha mantenido cercano a 0 veces, reflejando la estrecha holgura que tiene la compañía para cubrir sus gastos lo cual se explica por una masa de asegurado que aún está en proceso de crecimiento..

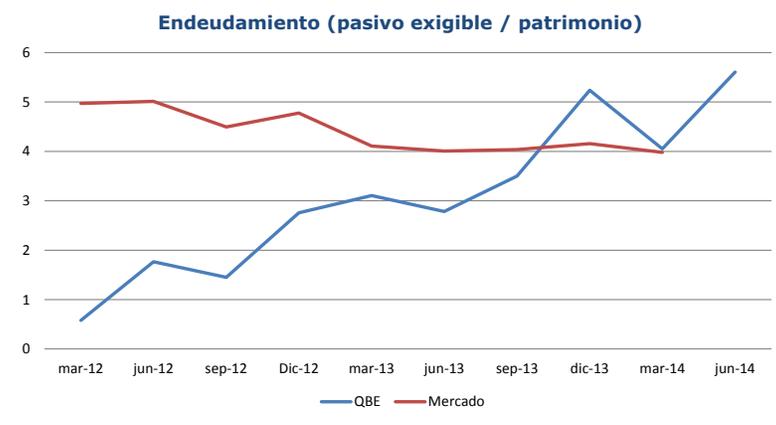


## Endeudamiento y posición patrimonial

Tal como se ha mencionado anteriormente, durante el primer año de funcionamiento la empresa ha presentado resultados negativos, que recién 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 que afecta el *run-off* de los siniestros.



El nivel de deuda de **QBE** ha tendido a aumentar desde la puesta en marcha hasta junio 2014, lo que ha significado que el pasivo exigible sobre el patrimonio de la compañía sobrepase los niveles promedio de la industria. Este indicador se encuentra en 5,6 veces mientras que para el sector alcanza niveles de 3,98 veces.



*"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."*