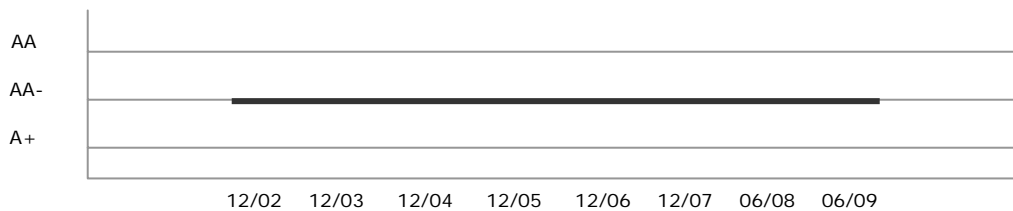


ACE SEGUROS S.A.
Junio 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas	AA- Estable	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia		Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2-433 5200
		Fax	56-2-433 5201
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF Base	31 Marzo 2009	Tipo de Reseña	Informe Anual

Clasificación Histórica **Pólizas**


Estado de Resultados					
Cifras en M\$ de Marzo 2009	2005	2006	2007	2008	Mar 09
Ingresos	5.033.928	3.972.221	10.930.166	13.053.994	16.150.118
Prima Retenida	4.444.984	3.919.555	11.261.330	12.990.650	16.486.327
Prima Directa	12.302.314	14.553.402	25.297.910	31.486.807	40.051.775
Costo Neto Siniestro	-934.621	-1.048.557	-1.825.736	-2.330.007	-3.353.304
Costos Directos	-4.937.117	-7.738.753	-7.031.353	-9.597.491	-18.884.743
Resultado de Intermediación	1.629.497	2.658.405	2.870.356	3.460.142	3.787.559
Resultado Técnico	4.394.477	4.549.023	9.434.471	12.329.758	15.181.962
Costos de Administración	-3.229.115	-4.889.699	-9.744.350	-13.915.330	-16.117.737
Resultado Operacional	1.165.363	-340.676	-309.878	-1.585.573	-935.775
Resultado Inversiones	379.207	261.077	281.800	104.653	228.479
Utilidad Neta	1.761.227	8.271	53.512	-2.231.795	424.820

Balance General

Cifras en M\$ de Marzo 2009	2005	2006	2007	2008	Mar 09
Inversiones Financieras	8.218.466	7.810.911	7.952.988	5.829.880	6.844.237
Otras Inversiones	5.524.842	5.426.399	7.468.484	9.345.767	11.854.355
Otros Activos	640.820	1.270.603	770.008	1.044.284	913.698
Total Activos	14.384.127	14.507.912	16.191.480	16.219.931	19.612.289
Reserva Técnica	2.891.711	4.061.996	5.052.985	6.054.906	7.027.617
Otros Pasivos	1.633.886	1.851.887	2.470.310	3.422.771	5.582.487
Patrimonio	9.858.531	8.594.029	8.668.185	6.742.253	7.002.186
Total Pasivos	14.384.127	14.507.912	16.191.480	16.219.931	19.612.289

Opinión**Fundamento de la Clasificación**

Ace Seguros S.A. forma parte del grupo asegurador del mismo nombre, con casa matriz en Bermuda y cuyo *holding* se encuentra clasificado, en escala global, en *Categoría A3* (el negocio asegurador califica en *A2* mientras que el reasegurador en *AA-*). En el ámbito local la compañía ha orientado sus ventas principalmente en las áreas Accidentes Personales (35%) y Responsabilidad Civil (14%).

Entre las fortalezas que respaldan la clasificación de riesgo de sus contratos de seguros en "*Categoría AA-*", se observa la alta solvencia del grupo controlador, así como también el apoyo que brinda el mismo, especialmente en materias técnicas, y disposición a realizar los aportes de capital necesarios para financiar el negocio. Además de lo anterior, la compañía posee una política conservadora en cuanto a los riesgos retenidos a nivel local, siendo el grupo quien mantiene gran parte de los riesgos a través de contratos de reaseguros con la compañía Ace Tempest Re. Ltd.

En términos operacionales, la compañía ha mostrado históricamente elevados niveles de rendimiento técnico, los que se respaldan en conservadoras políticas de suscripción, y el apoyo técnico y tecnológico entregado por el *holding*.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la baja participación de mercado que presenta la compañía (pese a que individualmente alcanza participaciones destacadas en seguros de accidentes personales y transporte marítimo); situación que limita su acceso a economías de escala y, por ende, no contribuye a incrementar su competitividad dentro de la industria. En definitiva, dado el tamaño propio de la compañía, el desarrollo de sus negocios está supeditado a que se mantenga o acreciente en el tiempo el nivel de apoyo que la empresa local recibe del grupo en el cual se inserta.

Asimismo, dado que el reaseguro se realiza con el holding, la compañía local queda expuesta a la política tarifaria fijada a nivel global, por lo que no se esperan altas cifras de utilidad final en la compañía, sino más bien, niveles que aseguren el correcto funcionamiento operativo a nivel nacional.

Otro aspecto que restringe la clasificación de la compañía, es la elevada concentración que posee en sus canales de distribución, lo cual repercute en un menor poder de negociación y la exposición a no renovar los contratos de venta con dichos canales. No obstante, la compañía utiliza para atenuar el riesgo mencionado, contratos de largo plazo (al menos tres años) que fortalezcan las relaciones con los intermediarios.

La perspectiva de la clasificación se califica *Estable*¹, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, permitir una mayor diversificación de productos, una mayor estabilización de los resultados y un aumento en la competitividad de la sociedad.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la matriz de la compañía continúe con el fuerte apoyo que entrega a su filial, en especial en lo relativo a los contratos de reaseguros y que no presente deterioros significativos en su capacidad de pago.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos Relevantes Recientes

Durante el primer trimestre de 2009, la prima directa de la compañía fue de \$10.042 millones, cifra que representa un crecimiento real de 40,7% en relación a marzo de 2008.

En cuanto al margen de contribución registrado por la compañía durante los tres primeros meses de 2009, éste alcanzó \$4.105 millones, lo que significa un crecimiento real de 30,5% con respecto a igual período del año anterior.

Respecto a los siniestros, los costos fueron por \$1.126 millones durante el período, lo que se compara desfavorablemente con los costos de siniestros del primer trimestre de 2008 por \$515 millones (en moneda de marzo de 2009).

Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación de \$1.578 millones, implicando un crecimiento real de 62,5% en relación al primer trimestre de 2008.

Los costos de administración ascendieron a \$4.142 millones, en comparación a los \$3.469 millones registrados en los primeros meses de 2008. Los actuales niveles de gastos representan 101% del margen de contribución (110% a marzo de 2008).

El resultado de inversiones alcanzó los \$42 millones, cifra superior en 30,9% al obtenido el primer trimestre de 2008.

Con todo, la compañía obtuvo una pérdida de \$216 millones, lo que se compara desfavorablemente a la utilidad obtenida en el primer trimestre del año pasado.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa 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.

Oportunidades y Fortalezas

Solvencia Grupo Controlador: **Ace Seguros** se encuentra inserta en un grupo económico y asegurador de elevada solvencia financiera. De hecho, en escala internacional, se ha clasificado en *Categoría A3* a la matriz ACE INA International Holdings Ltda. (no obstante, el negocio asegurador alcanza un *rating* de *A2* mientras que el reasegurador una categoría de *AA-*).

Apoyo del Grupo Controlador: La compañía cuenta con el respaldo y conocimiento del negocio que le brinda su grupo controlador. En la práctica, dicho apoyo se materializa a través del tipo de administración matricial que se ejerce, la cual contempla una activa participación de sus ejecutivos y se caracteriza por tener un importante grado de centralización, situación que se traduce en una constante supervisión y evaluación de las actividades que realiza la compañía en especial en el área de control de riesgos, y la gestión, ya que se reporta de manera continua a las jefaturas regionales del grupo. Asimismo, las políticas de inversión de los activos, es sumamente conservadora y generada a nivel del *holding*.

Solvencia de Reasegurador: La capacidad de pago de la compañía descansa sobre la solidez de la política de reaseguro establecida por su casa matriz, la cual se ve fortalecida tanto por la solvencia de sus reaseguradores como por las capacidades y respaldo que se entregan. Lo anterior además de refuerza por el concepto de que el grupo Ace INA posee una reputación a nivel mundial, lo que desemboca en un menor riesgo de no pago de las obligaciones de su filial en Chile. Entre los principales reasegurados de la compañía se tiene a Ace Tempest Re. Ltd. y Ace INA Overseas Ins. Co. Ltd., calificados en *Categoría Aa3* y *Categoría A3*, respectivamente.

Rendimiento Técnico: En términos globales y pese a su elevada volatilidad (sobre la base de un coeficiente de variación cercano al 42%), la compañía presenta sostenidamente un rendimiento técnico que se sitúa en niveles bastante superiores a los que presenta el mercado en su conjunto. Este hecho se explica en gran medida por la contribución positiva que significa en el margen la comisión por reaseguro. A marzo de 2009 la sociedad presentaba un rendimiento técnico de 17,5%; el promedio de los últimos tres años ha sido de 18,9%.

Factores de Riesgo

Baja Participación Global de Mercado: Si bien se entiende que la sociedad es una compañía de nicho, esta situación limita su acceso a economías de escala, lo que restringe su competitividad dentro de la industria. Según última información disponible, la participación de mercado de **Ace Seguros** asciende a 4,7%, 2,6% y 3,6%, según se mida en términos de primaje total, nivel de activos o patrimonio.

Bajo Control en los Costos de Reaseguros: La compañía contrata la gran mayoría de sus reaseguros con su matriz, y es esta última quien define las políticas de precios para las comisiones a pagar. Si bien históricamente, el resultado de intermediación ha sido uno de los pilares en los ingresos de **Ace Seguros**, esto no implica que en un futuro las políticas de precio no sean modificadas, dado que las decisiones son tomadas con una visión global, y no necesariamente en pos de las necesidades a nivel nacional.

Concentración de los Sponsors: Actualmente la compañía vende gran parte de sus seguros a través de alianzas con *sponsors* que funcionan como canal de distribución. Si bien, la compañía ha mejorado en el tiempo la concentración de los mayores *sponsors*, a juicio de **Humphreys**, todavía existe un riesgo significativo asociado a operar con pocas empresas.

Volatilidad de los Resultados: Los resultados de la compañía - medido como resultado final en relación con el primaje directo, patrimonio o activos totales - presentan niveles excesivamente volátiles e incluso negativos en algunos períodos. A modo de ejemplo, si se analiza el rendimiento del patrimonio para los últimos cinco años, se observa que la rentabilidad ha oscilado entre -33,1% y 17,9%.

Antecedentes Generales

ACE INA (matriz) comienza sus operaciones en 1985 y tiene como objetivo principal el otorgar cobertura a segmentos específicos de mercado. En 1993 la compañía se abre a la bolsa, situación que le permitió estratégicamente financiar su proceso de expansión y desarrollo de nuevas áreas de negocios.

A comienzos de 1999, ACE INA adquiere de Cigna la unidad de negocio de *Property-Casualty* (P&C). Lo anterior, tanto en Estados Unidos como en los diferentes países en donde la compañía mantenía presencia. En Chile la posesión de esta línea de negocio se materializó en junio de 1999, fecha en la cual se toma control de las operaciones y se la hace partícipe de la red de filiales que integran el grupo ACE.

El *holding* internacional tiene su base en Bermuda y su grupo lo integran importantes compañías reaseguradoras y aseguradoras, entre las que destacan; ACE Insurance Company Ltda., Tempest Reinsurance Co. Ltda., Westchester Fire Insurance Co. y Westchester Surplus Lines Insurance Co. A nivel internacional, ACE es un grupo que se dedica a brindar cobertura de seguros y reaseguros, junto con ofrecer servicios financieros, enfocándose principalmente a las líneas comerciales y especializadas por sobre la venta de seguros masivos a través de canales *retail*. Por lo anterior, la compañía se dedica a maximizar su utilidad a través de su disciplinado proceso de suscripción de pólizas, en conjunto a su plataforma global y el respaldo que le brinda su actual situación patrimonial.

En Chile, **Ace Seguros**, cuenta en la actualidad con el apoyo técnico, comercial y de reaseguros que le brinda su matriz, dejando integralmente a la administración la confección del plan comercial.

En relación con la administración de la compañía, ésta se realiza en forma matricial ya que cada unidad además de contar con un superior a nivel local posee un jefe regional responsable de los resultados del grupo en Latinoamérica. No obstante, el apoyo específico a una materia en particular se realiza a través del país que tenga mayor conocimiento y desarrollo del tema.

Antecedentes de Administración y Propiedad

La administración de la compañía está conformada por un directorio - compuesto por nueve miembros - y por el gerente general, Sr. Juan Manuel Merchan Hernández.

El siguiente cuadro presenta la conformación del directorio de la sociedad:

Nombre	Cargo
Jorge Luis Cazar León	Director
Carlos Alberto Reyes Comandari	Director
Roberto Salcedo	Director
Roberto Hidalgo	Director
Verónica Campos Peña	Director Suplente
Roberto Flores	Director Suplente
María Alejandra Pérez Rossi	Director Suplente
Marcos Couto	Director Suplente
Justo Quintanar	Director Suplente

A marzo de 2009, el patrimonio contable de la compañía asciende a \$9.949 millones (US\$17 millones).

El siguiente cuadro presenta la distribución de la propiedad de la sociedad a marzo de 2009.

Accionista	Participación
ACE Ina Internacional Holding Ltd., Agencia en Chile	78,33%
AFIA Finance Corporation, Agencia en Chile	12,24%
AFIA Finance Corp. Chile Ltda.	9,10%
Otros	0,33%
	100,0%

Cartera de Productos

Durante el primer trimestre de 2009, **Ace Seguros** orientó sus ventas en los ramos de Accidentes Personales, Misceláneos y Responsabilidad Civil General. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana. La compañía ha destinado importantes esfuerzos para aumentar su presencia en los negocios masivos, para lo cual sigue una política de expansión en lo que se refiere a sus canales *sponsors*, buscando relaciones largo plazo con los mismos, que les permita explotar nuevos productos para la base de clientes a la que se accede. La compañía no participa en la comercialización del ramo Vehículos ni S.O.A.P.

Evolución de la Distribución de la Cartera por Ramos

PRIMA DIRECTA	Mar-04	Mar-05	Mar-06	Mar-07	Mar-08	Mar-09
Accidentes Personales	36,00%	25,06%	29,49%	47,32%	45,37%	35,07%
Otros	0,25%	1,22%	9,93%	10,99%	17,66%	16,32%
Responsabilidad Civil	18,04%	10,75%	15,29%	10,07%	10,64%	14,23%
Transporte Marítimo	12,32%	14,99%	11,09%	11,36%	9,27%	8,51%
Robo	1,69%	0,30%	4,04%	3,51%	4,98%	6,21%
Incendio	2,05%	6,48%	7,05%	4,32%	1,57%	5,66%
Terremoto	13,48%	21,86%	14,65%	5,69%	1,17%	4,48%
Todo Riesgo Const. y Montaje	0,40%	1,54%	0,00%	0,88%	4,30%	3,43%
Transporte Terrestre	1,66%	3,50%	0,29%	2,78%	2,54%	1,96%
Otros Riesgos Adic. Incendio	0,20%	1,21%	1,07%	0,59%	0,52%	1,17%
Transporte Aéreo	1,44%	1,10%	1,24%	0,93%	0,97%	1,02%
Riesgos de la Naturaleza	0,20%	5,55%	2,04%	0,35%	0,07%	0,62%
Terrorismo	2,64%	3,33%	1,48%	0,41%	0,21%	0,58%
Perd. Benf. por Terremoto	3,64%	1,62%	-0,01%	0,30%	0,33%	0,35%
Perd. Benf. por Incendio	2,11%	1,04%	0,00%	0,25%	0,27%	0,25%
Equipo Electrónico	0,75%	0,03%	0,14%	0,16%	0,06%	0,09%
Avería de Maquinaria	3,04%	0,36%	0,10%	0,16%	0,06%	0,05%
Casco Marítimo	0,06%	0,04%	0,03%	0,02%	0,01%	0,01%
Equipo Móvil Contratista	0,05%	0,00%	2,09%	-0,09%	0,00%	0,00%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	Mar-04	Mar-05	Mar-06	Mar-07	Mar-08	Mar-09
Accidentes Personales	53,54%	39,23%	56,47%	62,00%	62,16%	45,48%
Otros	-0,46%	3,43%	8,52%	12,90%	16,57%	26,78%
Responsabilidad Civil	14,23%	23,05%	21,72%	9,68%	10,34%	9,69%
Robo	0,39%	-0,02%	8,08%	4,73%	6,00%	4,70%
Transporte Marítimo	7,98%	6,90%	20,29%	4,35%	-0,56%	4,14%
Terremoto	40,36%	13,82%	16,47%	3,99%	1,13%	2,99%
Incendio	-33,55%	3,85%	-21,23%	2,07%	1,51%	2,82%
Todo Riesgo Const. y Montaje	2,26%	0,49%	0,21%	2,89%	0,46%	1,59%
Otros Riesgos Adic. Incendio	0,42%	-0,36%	10,02%	-1,49%	-0,13%	0,94%
Transporte Terrestre	1,47%	1,88%	1,08%	1,15%	2,11%	0,83%
Riesgos de la Naturaleza	-2,05%	3,48%	2,61%	-0,02%	0,90%	0,22%
Equipo Electrónico	1,28%	0,24%	0,44%	-0,10%	0,06%	0,06%
Equipo Móvil Contratista	-0,64%	-0,02%	-0,83%	-0,08%	0,02%	0,01%
Casco Marítimo	0,04%	0,03%	0,04%	0,01%	0,01%	0,01%
Garantía	0,03%	0,00%	1,64%	0,00%	0,00%	0,00%
Fidelidad	0,09%	1,08%	-0,02%	0,00%	0,00%	0,00%
Transporte Aéreo	2,95%	0,68%	-3,99%	-0,38%	0,16%	0,00%
Avería de Maquinaria	3,36%	1,19%	-0,45%	-1,23%	-0,47%	-0,01%
Perd. Benf. por Incendio	7,27%	-0,16%	-4,73%	-0,13%	-0,05%	-0,06%
Perd. Benf. por Terremoto	-2,38%	0,20%	-1,82%	-0,26%	-0,13%	-0,07%
Terrorismo	3,39%	0,99%	-14,53%	-0,10%	-0,11%	-1,12%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%

La estrategia seguida por la compañía para participar en el segmento de grandes riesgos ha sido mantener un elevado nivel de cesión con un fuerte respaldo de sus reaseguradores y empresas relacionadas Ace Tempest Re. Ltd. y Ace INA Overseas Ins. Co. Ltd.

A nivel de ventas, el ramo de accidentes personales es el que ha presentado históricamente la mayor preponderancia en la cartera. En términos de margen, a marzo de 2009 los seguros de accidentes personales concentran el 45% del margen total de la compañía, situación que en opinión de **Humphreys** representa un mayor riesgo, por cuanto expone a la compañía a situaciones de *stress* en ese negocio en particular, aunque se destaca la baja de la importancia relativa en relación con períodos anteriores.

Durante el primer trimestre de 2009, solamente los seguros de Avería de Maquinaria, Pérdida Beneficios por Incendio, Pérdida Beneficios por Terremoto y Terrorismo, han arrojado un margen de contribución negativo, que corresponde en conjunto al -1,26% del global de la compañía.

Cartera de Reaseguro

La política de reaseguro permite acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía y no expone de manera indebida el patrimonio de la sociedad, en donde estratégicamente alrededor del 92% de la cartera cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo y se fortalece desde el punto de vista de las características particulares de sus contratos.

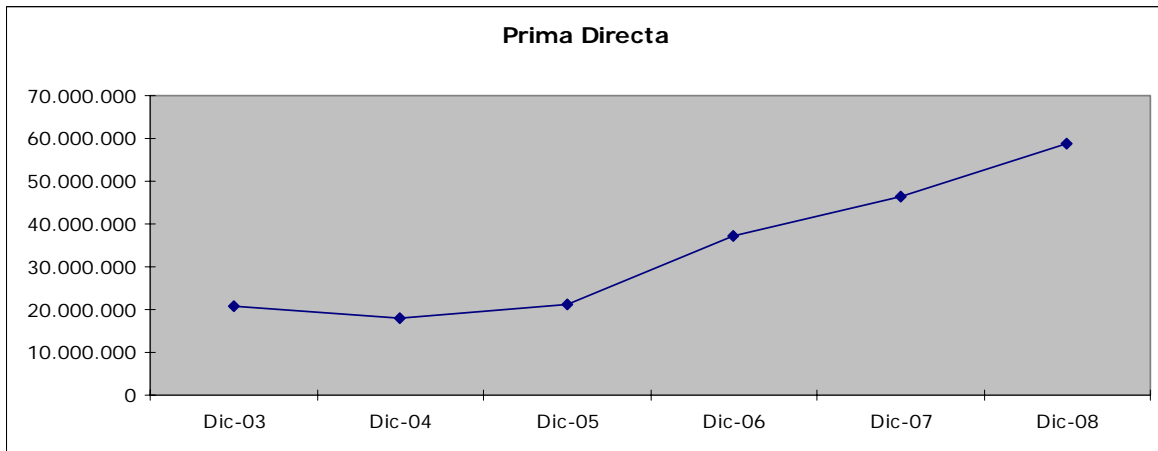
A continuación se expone la distribución de la prima cedida entre las compañías reaseguradoras del grupo. Ahí se observa que ambas cuentan con una alta clasificación en escala global.

Compañía	% sobre Reaseguros	Categoría de Riesgo
Ace Tempest Re. LTD.	88,4%	Aa3
Ace INA Overseas INS. CO. LTD.	3,7%	A3

Antecedentes Financieros

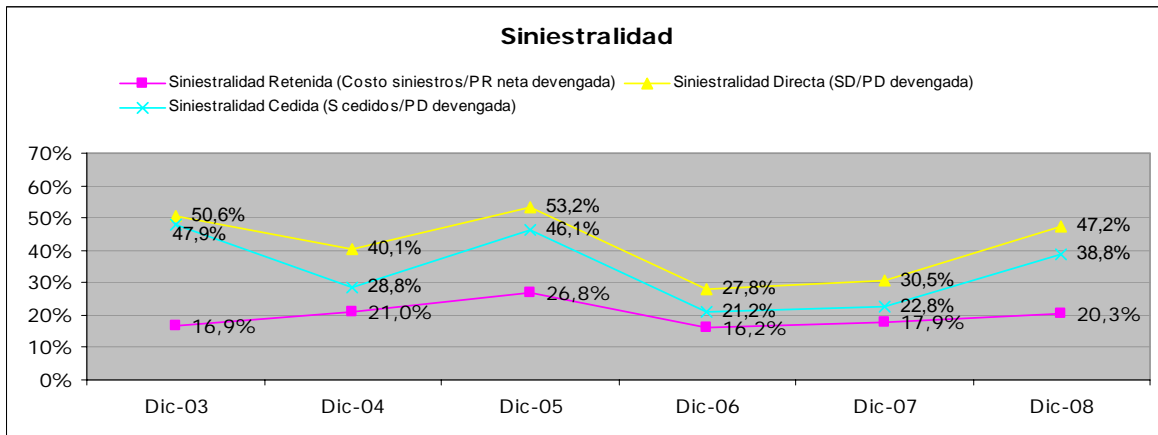
Evolución de la Prima

La evolución del primaje de la compañía ha sido positiva en los últimos cuatro años, tendencia que se mantiene en el primer trimestre de 2009.

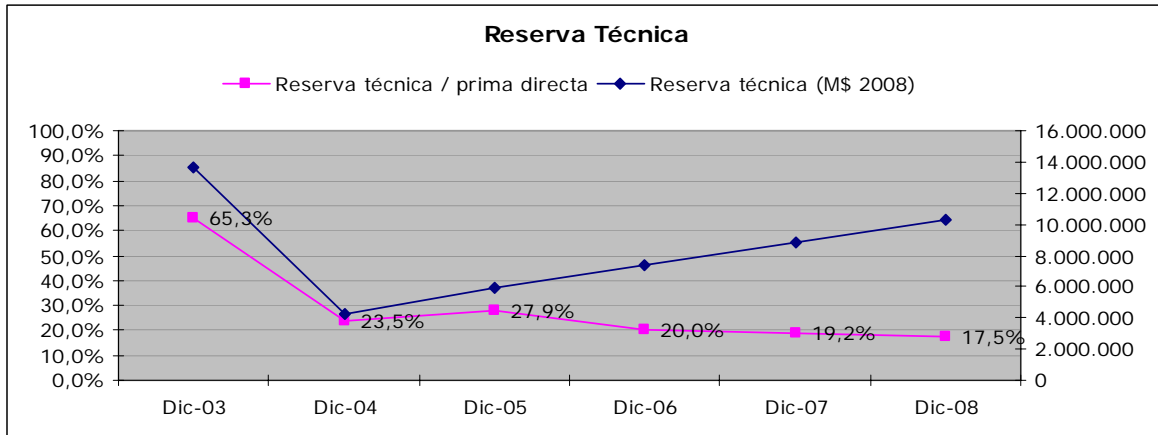


Indicador de Siniestralidad y Reserva Técnica

Los niveles de siniestralidad de la compañía evidencian un comportamiento volátil.

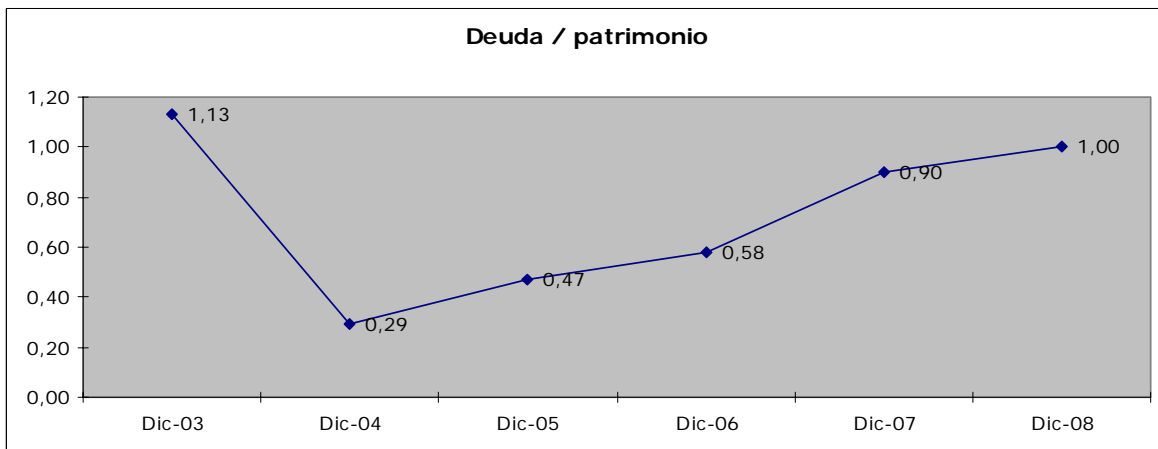


Los niveles de reserva técnica si bien ha aumentado en términos de monto, en relación a la prima directa muestran una tendencia a la baja.



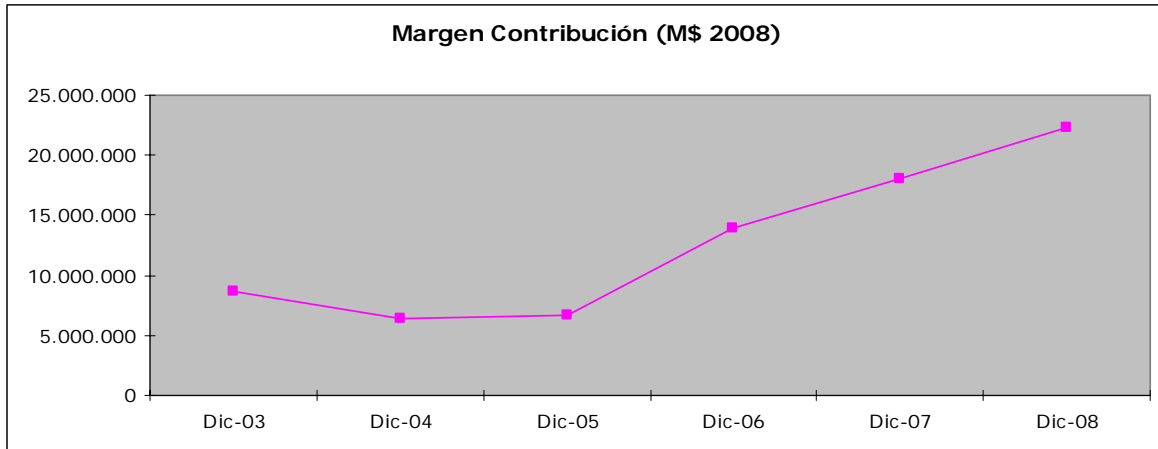
Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento de la compañía han mostrado un aumento en el último tiempo; no obstante se mantiene en niveles controlables.



Evolución del Margen

La evolución del margen de contribución ha ido al alza desde el año 2006 a la fecha.



“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”.