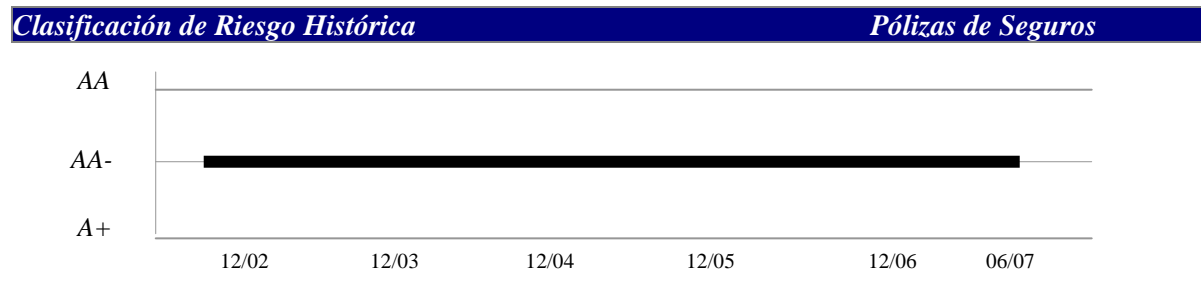


**Ace Seguros S.A.**

Junio 2007

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>		
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>
Pólizas de Seguros	<b>AA- Estable</b>	Gerente a Cargo Aldo Reyes D.
Perspectivas de Riesgos		Analista Senior Sergio Mansilla R.
Clasificación Anterior	Sin Variación	Analista Andrés Silva P.
Tipo de Reseña	<b>Informe Anual</b>	Teléfono 56-2-204 72 93
EE.FF de Base		31 de marzo de 2007
		Sitio Web <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>



<b>Resultado (MM US\$)<sup>1</sup></b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Mar-06</b>	<b>Mar-07</b>
Prima Directa	27,1	33,2	59,0	11,4	15,1
Prima Retenida	9,8	8,9	26,2	3,8	6,3
Margen Contribución	9,7	10,4	22,0	2,1	7,1
Costo de Siniestros	-2,1	-2,4	-4,3	-1,9	-0,6
R. Intermediación	3,6	6,1	6,7	1,6	2,0
G. Administración	-7,1	-11,2	-22,7	-2,9	-6,9
Resultado Final	3,5	0,0	0,1	-0,4	0,0
Retención	36%	27%	45%	33%	42%
Intermed. / Pr. Directa	13%	18%	11%	14%	13%
Gastos / Pr. Directa	26%	34%	39%	26%	46%

<b>Balance (MM US\$)<sup>1</sup></b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Mar-06</b>	<b>Mar-07</b>
Inversiones	21	21	21	21	19
Deudores Pr. Asegurada	6	6	11	7	11
Deudores Reaseguros	3	3	4	5	5
Otros Activos	1	3	2	4	3
Reservas Técnicas	6	9	12	12	11
Otros Pasivos	4	4	6	4	6
Patrimonio	22	20	20	19	20
Pasivo + Patrimonio	32	33	38	36	37
Total Activos / Pasivos	3,2	2,5	2,2	2,2	2,2
Inversiones / Reservas	3,25	2,23	1,80	1,70	1,68
Endeudamiento	0,46	0,69	0,87	0,86	0,83

<sup>1</sup> Datos en millones de dólares a Marzo de 2007. Los valores son nominales y se utilizó para todos el tipo de cambio a la fecha, con el fin de no afectar los resultados con la volatilidad del precio del dólar.

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

*Ace Seguros S.A.* forma parte del grupo asegurador del mismo nombre, con casa matriz radicada en Bermuda y cuyo holding se encuentra clasificado, en escala global, en “*Categoría A3*” por *Moody's Investors Service* (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 (47%), Transportes (15%), Otros (11%).

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo<sup>2</sup> de sus contratos de seguros en “*Categoría AA-*”, son:

- Solvencia del grupo controlador;
- Apoyo del grupo controlador;
- Solidez de su reasegurador relacionado; y
- Elevado rendimiento técnico.

En contraposición, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentado la entidad:

- Bajo control en los costos de reaseguro;
- Necesidad de alta especialización en el manejo de sistemas computacionales internos;
- Administración local con control limitado sobre diseño de sistemas de gestión y producción ; y
- Volatilidad de los resultados.

La “*Categoría AA-*” refleja la buena capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas. Ello, producto de contar con un accionista que, junto con entregar conocimiento, ha estado dispuesto a realizar los aportes de capital necesarios para financiar el negocio. Asimismo, se tiene como complemento la aplicación de una política de reaseguros conservadora y que responde, en términos de capacidades, al perfil de las necesidades de la compañía.

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.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Ace Seguros* presenta una menor participación de mercado y una elevada volatilidad de sus resultados; en contraposición se destaca el fuerte apoyo que recibe de su grupo controlador (incluso materializado en aportes de capitales) y la importancia relativa que tiene el resultado de intermediación sobre el margen total de la compañía.

Las perspectivas de la clasificación se estiman “*Estables*”<sup>3</sup>, 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.

<sup>2</sup> La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

<sup>3</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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.

---

### **Cifras Relevantes**

El primaje directo de la compañía a marzo de 2007 alcanzó los MM\$ 8.150 (en torno a los US\$ 15 millones) y representó un aumento nominal del orden del 32% respecto de igual período del año anterior. En términos de volumen, los ramos que mostraron mayor dinamismo fueron los seguros de incendio con un crecimiento del orden del 147%. En contraposición, los seguros de garantía y fidelidad mostraron individualmente una caída en torno al 21,7%, en términos de prima directa.

Por su parte, la prima retenida ascendió a MM\$ 3.415 (US\$ 6,3 millones), implicando un aumento del 68% y alcanzó un nivel de retención 42% (33% en marzo de 2006).

En términos de pólizas emitidas, a marzo de 2006 se observó un deterioro de 6% en relación con el primer trimestre de año anterior (3.170 en marzo 2007 y 3.307 en marzo de 2006). En cuanto al *stock* de pólizas vigentes, este asciende a 10.511. Por su parte, en el mismo período el primaje promedio por pólizas vigentes aumentó en un 15%, pasando de \$ 671.659 en marzo de 2006 a \$ 775.288 en marzo de 2007.

En cuanto a los costos por siniestros, éstos sumaron MM\$ 3.615 (US\$ 6,7 millones) en términos directos y MM\$ 337 (US\$ 620 mil) en términos netos, implicando un aumento de 48,8% a nivel directo, pero una disminución del 66,6% si se miden los costos por siniestros netos en relación a marzo de 2006. En términos de siniestralidad global retenida<sup>4</sup>, esta alcanzó una relación de 10% durante marzo de 2006, mientras que en marzo de 2005 alcanzó un ratio de casi un 50%.

Por su parte, si bien los resultados de intermediación han implicado un flujo positivo para la compañía éstos se han incrementado de manera importante a partir de diciembre de 2004, donde la intermediación alcanzaba los MM\$ 1.933 (US\$ 3,6 millones), siendo MM\$ 3.267 (US\$ 6,1 millones) en el 2005 y MM\$ 3.602 (US\$ 6,7 millones) en el año 2006. En tanto, a marzo de 2007, el resultado de intermediación alcanza una cifra de MM\$ 1.069 (US\$ 2 millones), lo que implica un incremento del 25% en relación con marzo de 2005 y, en términos relativos, una relación sobre la prima directa de 13%.

Respecto a los costos de administración, éstos ascendieron a MM\$ 3.732 (US\$ 6.9 millones), experimentando un aumento en términos nominales de 137% en comparación con igual período del año anterior. En términos relativos, los gastos de administración sobre prima directa alcanzaron una relación de 46% durante marzo de 2007, mientras que en el primer trimestre de 2006 alcanzó un nivel de 26%.

A su vez, el producto de inversiones se mantuvo a niveles similar a la obtenida que hace doce meses, registrando MM\$ 108 (cerca de US\$ 200 mil) a marzo de 2007, es decir un 17.5% mayor a lo obtenido en marzo de 2006.

---

<sup>4</sup> Siniestralidad Retenida = (Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Devengada)

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de MM\$ 3.819 (US\$ 7,1 millones), un 235% más que en marzo de 2006). Por su parte, el resultado final fue de una utilidad de \$ 4,7 millones, cifra que se compara favorablemente con lo acontecido en igual período del año anterior, en donde se llegó a una pérdida de \$ 234 millones.

### **Definición 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 seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### **Oportunidades y Fortalezas**

*Solvencia Grupo Controlador:* Ace Seguros S.A. se encuentra inserta en un grupo económico y asegurador de elevada solvencia financiera. De hecho, **Moody’s Investors Service** ha clasificado, en escala internacional, 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-). El grupo Ace presenta US\$ 17.400 millones por concepto de prima directa, junto con una utilidad de US\$ 2.300 millones a diciembre de 2006. Lo anterior se suma a que el capital a la fecha alcanza los US\$ 16.725 millones, lo que respalda su adecuada clasificación de riesgo internacional.

*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.

*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.

*Rendimiento Técnico:* En términos globales y pese a su elevada volatilidad (sobre la base de un coeficiente de variación cercano al 30%), 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.

De hecho, en promedio de los doce últimos trimestres, el resultado técnico de ACE asciende a 88,09% mientras que el mercado alcanza un 40%.

### **Factores de Riesgo**

*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 Chile, 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.

*Manejo de Sistemas Computacionales:* Si bien los sistemas de apoyo para la determinación de los precios técnicos a suscribir son entregados por la casa matriz y gozan de una adecuada tecnología, estos requieren de un elevado nivel de especialización para su manejo. Esta situación, en caso de rotación de personal, podrá generar inconvenientes dado el reducido tamaño de la empresa local.

*Sistemas de Gestión y Producción:* Dado que la política de la casa matriz establece que los sistemas de información se centralicen regionalmente, estos comparativamente se consideran un tanto rígidos, dificultando las labores de gestión cotidiana y propia de la compañía.

*Volatilidad de los Resultados:* Los resultados de la compañía -medidos como los resultados finales en relación con el primaje directo, patrimonio o los activos totales- presentan niveles excesivamente volátiles e incluso negativos en algunos períodos.

### **Antecedentes Generales**

ACE Ina 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. (Matriz del Grupo) 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 en 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, esta se realiza en forma matricial ya que cada unidad fuera de tener un superior a nivel local posee además 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. El cuadro muestra la estructura de propiedad de **ACE Seguros (Chile)** a marzo de 2007:

<i>Accionistas</i>	<i>Participación</i>
ACE Ina International Holding Ltd.,	78,10%
Afia Finance Corporation	12,24%
Afia Finance Chile Ltda.	9,10%
Otros	0,26%

**Cartera de Productos**

En el desarrollo de sus operaciones **ACE Seguros** ha orientado sus ventas a la comercialización de los seguros de grandes riesgos, especialmente, en los ramos de: Incendio, Misceláneos y Transporte. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana. No obstante, a la fecha de clasificación la compañía ha destinado importantes esfuerzo para aumentar su presencia en los negocios masivos. Para ello, Ace sigue una política de expansión en lo que se refiere a sus canales *sponsors*, buscando por sobre todo 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 tampoco en S.O.A.P.

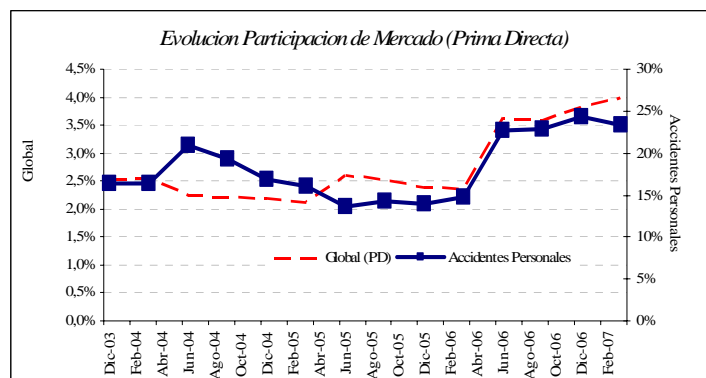
En tal sentido, la estrategia seguida por la compañía para participar en el segmento de grandes riesgos ha sido mantener un elevado nivel de cesión con un fuerte respaldo de sus reaseguradores y empresas relacionadas *Tempest Re y Ace Overseas Ins. Co.*

A continuación se presenta, la distribución de la cartera de la compañía desglosada por ramos de seguros, con fechas marzo de 2006 y marzo de 2007, medido como prima directa, y como su aporte al margen de contribución de la compañía:

En Millones de Dólares	Mar-07		Mar-06		
	Prima Directa	% Sobre el Total	Prima Directa	% Sobre el Total	
Accidentes Personales	7,2	47%	Accidentes Personales	3,4	29%
Transportes	2,3	15%	Responsabilidad Civil	1,7	15%
Otros	1,7	11%	Terremoto	1,7	15%
Responsabilidad Civil	1,5	10%	Transportes	1,4	13%
Terremoto	0,9	6%	Otros	1,1	10%
Incendio	0,8	6%	Incendio	1,1	10%
Robo	0,5	4%	Robo	0,5	4%
Ingeniería	0,2	1%	Ingeniería	0,3	2%
Riesgos de la Naturaleza	0,1	0%	Riesgos de la Naturaleza	0,2	2%
Casco	0,0	0%	Casco	0,0	0%
<b>Total</b>	<b>15,1</b>		<b>Total</b>	<b>11,4</b>	

A nivel de ventas, el ramo de accidentes personales es el que más a presentado crecimiento cuando se comparan los primeros trimestres del 2007 y 2006, ya que se observa que los ingresos generados en términos de prima directa, más que duplican los obtenidos a marzo de 2006, lo que hace finalmente que el ramo de accidentes personales concentre cerca de la mitad del total de ventas de la compañía a la fecha.

Durante el mismo período, **Ace Seguros** alcanza una participación de mercado de 3,99%, en términos de primaje y de un 1,43%, en términos de reservas técnicas. Sin embargo, esta participación se incrementa a 23%, en términos de primaje directo, si se mide sólo en relación con las ventas del ramo accidentes personales, el cual es el que más aporta en términos de margen. A continuación se grafica la evolución de la participación de mercado global y en Accidentes Personales para los últimos 12 trimestres:



Asimismo, a marzo de 2007, los seguros que realizaron las mayores contribuciones al margen son: accidentes personales (62%), responsabilidad civil (10%) y transporte (5%). En contraposición, solamente el seguro correspondiente a Riesgos de la Naturaleza ha arrojado un margen de contribución negativo, que en todo caso es marginal y corresponde al -0,02% del global de la compañía. Asimismo, cabe señalar que el margen total de la compañía sustenta el 102% de los gastos de la compañía en lo va corrido este año (en promedio de los doce últimos trimestres supera en más de un 4,9% a los gastos de administración), mientras que el mercado excede en 3,94% a marzo de 2007.

La siniestralidad retenida total de la compañía presenta sostenidamente indicadores bastantes inferiores a los que muestra el mercado en su conjunto. De hecho, en promedio, durante los doce últimos trimestres la compañía alcanza una siniestralidad de 22,06%, mientras que el mercado en su conjunto presenta un indicador del 50,66%. No obstante, la siniestralidad de ACE evidencia un comportamiento considerado como volátil.

Por su parte, el rendimiento técnico de la cartera presenta un claro aumento durante el último tiempo, situándose en niveles superiores a los que alcanza el mercado, sin embargo, su comportamiento también es considerado bastante variable en el tiempo.

En cuanto a la intermediación, se puede mencionar que a partir de marzo de 2003 la compañía ha disminuido considerablemente sus niveles de retención, transformando, con ello, el resultado de intermediación en un importante generador de flujos (a través de la comisión por reaseguro). De hecho, a marzo de 2007 el resultado de intermediación representa una ganancia en torno al 13% del primaje total, mientras que en marzo de 2002 representaba un costo cercano al 4% de la prima directa.

En lo que respecta a los capitales asegurados sobre patrimonio, en términos comparativos ACE Seguros presenta indicadores bastantes superiores a los que alcanza el promedio de mercado. No obstante, en nuestra opinión, esta situación es un fiel reflejo de la estrategia comercial llevada a cabo por la compañía, la cual se orienta a cubrir grandes riesgos y se fortalece desde el punto de vista de la cobertura que otorgan sus reaseguros. No obstante a lo anterior, los índices de capital asegurado promedio se espera disminuyan en el corto plazo, por cuanto la compañía espera abordar de manera más importante las líneas de personales de menor costo y capital asegurado, en base a la venta a través de los *sponsors*.

### ***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 99% de la cartera cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo y se fortalece desde el punto de vista de la 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 el extranjero a juicio de Moody's.

Compañía	% sobre Reaseguros	Categoría de Riesgo
Ace INA Overseas INS. CO. LTD.	6,44%	A3
Ace Tempest Re. LTD.	93,37%	Aa3