

**Ace Compañía de Seguros de Vida S.A.**
**Abril 2008**
**Categoría de Riesgo y Contactos**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	A+	Aldo Reyes D.	56 - 2- 204 72 93
Tendencia de Clasificación	<b>Estable</b>	Sergio Mansilla R.	<a href="mailto:sergio.mansilla@humphreys.cl">sergio.mansilla@humphreys.cl</a>
		Andrés Silva P.	<a href="mailto:andres.silva@humphreys.cl">andres.silva@humphreys.cl</a>
Clasificación Anterior	A+	Página Web	www.humphreys.cl
EE.FF. de Base	31 de diciembre de 2007	Tipo de Reseña	Reseña Anual

**Estadísticas de la Operación**

Cifras de Resultados (M\$)	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Variación 2007/2006
Prima Directa	1.332.069	4.570.096	6.303.142	38%
Prima Retenida	480.972	448.151	3.101.378	592%
Costo de Siniestros	0	-61.126	-933.240	1427%
Resultado Intermediación	281.456	2.252.474	1.868.262	-17%
Costo de Administración	-675.610	-2.535.283	-4.097.990	62%
Resultado de Inversiones	9.376	46.887	56.971	22%
R. Ejercicio	58.616	103.814	-77.294	-174%
Siniestros / P. Directa	0,0%	-1,3%	-14,8%	1007%
R. Intermediación / P. Directa	21,1%	49,3%	29,6%	-40%
C. Admin. / P. Directa	-50,7%	-55,5%	-65,0%	17%

**Otros Datos Estadísticos**

Cifras de Balance (M\$)	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Variación 2007/2006
Inversiones	2.535.311	2.381.587	2.322.734	-2%
Reservas Técnicas	0	2.332	396.944	16922%
Pasivo Exigible	974.887	801.849	1.267.492	58%
Patrimonio	1.859.644	2.002.509	2.033.402	2%
Endeudamiento	52,4%	40,0%	62,3%	56%
R. Técnicas / Patrimonio	0,0%	0,1%	19,5%	16663%
Inversiones / P. Exigible	260,1%	297,0%	183,3%	-38%

**Opinión**
**Fundamento de la Clasificación**

Ace Compañía de Seguros de Vida S.A. (en adelante Ace Vida) es una sociedad con presencia en los productos Temporal Vida, Desgravamen, Accidentes Personales y Salud, los que en términos de ventas (prima directa), representan a diciembre de 2007 el 64%, 29%, 5% y 2%, respectivamente. La compañía entró en operación en marzo de 2005.

La compañía forma parte del grupo *Ace Limited*, consorcio asegurador y reasegurador de reconocido prestigio y solvencia en el ámbito internacional. En la actualidad, *Moody's Investors Service* clasifica al grupo en “*Categoría A3*” y su negocio de seguro en “*Categoría A2*”.

*Ace Limited* opera en el mercado de seguros desde el año 1792, mantiene su base en Bermuda, pero cuenta con negocios en más de 140 países. Asimismo, el grupo reportó a diciembre de 2007 un total de US\$ 12.000 millones en primas netas suscritas y un beneficio neto por US\$ 2.578 millones. El *holding* 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.* *Ace Limited* registra un patrimonio correspondiente a US\$ 16.667 millones.

En la práctica, *Ace Seguros de Vida S.A.* cuenta con el apoyo técnico y de control que le brinda su matriz, dejando integralmente a la administración la confección del plan comercial.

Las fortalezas que respaldan la clasificación de riesgo, de la compañía en “*Categoría A+*” son las siguientes:

- Apoyo real que le brinda el grupo *Ace*.
- Bajo nivel de endeudamiento.
- Cartera de inversiones conservadora.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo de la compañía se ve restringida por los siguientes factores:

- Alta concentración de los márgenes.
- Baja participación de mercado que presenta la compañía.
- Administración conjunta con *Ace Seguros de Vida Generales S.A.*

La perspectiva de la clasificación se califica como “*Estable*”, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en la clasificación de riesgo de compañía de seguros.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre una mayor penetración de mercado, logrando consolidar su actual cartera de asegurados, lo que le permita un mejor aprovechamiento de las economías de escala. Además, la clasificadora considera como factor relevante el conseguir una mayor diversificación de sus ingresos por línea de negocios, junto con una mayor diversificación en el número de reaseguradores (manteniendo sus calidades crediticias).

Asimismo, para mantener la categoría actual de riesgo se hace necesario que la compañía no experimente deterioro significativo en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y, en especial, no se deteriore el actual desempeño de su cartera. Además para continuar con la actual categoría, es determinante que no se debiliten los lazos con su grupo controlador en cuanto al respaldo financiero y traspasos efectivos de *know how* por parte de éste último.

## ***Definición de la 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 ésta 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 seguridad con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## **Hechos Relevantes**

El primaje directo de la compañía a diciembre de 2007 ascendió a \$ 6.303 millones, cifra que implica un incremento nominal de 38% en comparación con igual período anterior, en donde alcanzó un primaje directo de \$ 4.570 millones. Los niveles de retención de la compañía, en tanto, ascendieron a 49% (10% en 2006).

El total de la prima directa a diciembre de 2007, se distribuye en 63,4% para los seguros Vida Temporal Colectivo, un 28,7% en Desgravamen Colectivo, 5,3% en Accidentes Personales Individual y finalmente un 2,4% en Seguros de Salud Individual.

El margen de contribución de la compañía alcanza a diciembre de 2007 los \$ 4.029 millones, es decir, un aumento nominal de 54% en comparación la cifra registrada en el 2006 (\$ 2.621 millones).

En cuanto al costo por siniestros de seguros tradicionales, éstos ascendieron a \$ 1.892 millones en términos directos y a \$ 933 en términos netos (reflejando una siniestralidad retenida total de 30,1%).

El producto de inversiones alcanzó un total de \$ 57 millones incrementándose en 22% en relación con diciembre de 2006, alcanzando una rentabilidad de 2,33% (5,98% presenta el mercado en su conjunto).

En relación con los pasivos totales, se puede mencionar que a la fecha de clasificación la empresa mantiene una relación de endeudamiento, medida como pasivo exigible sobre patrimonio, de 0,62 veces, cifra que representa un aumento de 55% en comparación con los niveles de endeudamiento obtenidos en igual período anterior (0,4 veces a diciembre de 2006).

Respecto a los gastos de administración se observa un incremento de 62% en comparación con igual período anterior, lo que implica un nivel de gastos de \$ 4.098 millones (\$ 2.535 millones en diciembre de 2006). En términos relativos, los gastos de administración representaron 65% de la prima directa, porcentaje superior a la relación obtenida en diciembre de 2006 (56%). Lo anterior obedece al crecimiento que ha presentado la cartera de asegurados de la compañía.

Con todo, el resultado final implicó una pérdida de \$ 77 millones, cifra que se compara negativamente con la utilidad de \$ 104 millones obtenida en el ejercicio del año anterior.

## **Oportunidades y Fortalezas:**

*Importante Apoyo de su Matriz:* Ace Limited es un grupo internacional, con presencia importante en el negocio de los seguros a nivel mundial, la cual registra US\$ 17.740 millones por concepto de primaje directo a diciembre de 2007 (US\$ 12.000 millones de prima neta). Además su beneficio neto durante el 2007 se elevó a US\$ 2.578 millones, mientras que su patrimonio alcanza los US\$ 16.667 millones para el mismo período. El apoyo que brinda Ace a su filial en Chile corresponde en primer lugar a un importante respaldo financiero, lo que es de especial relevancia a la hora de evaluar la capacidad de pago de las obligaciones de Ace Vida en Chile. Asimismo, el grupo ejerce controles directos sobre Ace Vida, estableciendo una organización matricial la cual reporta a su filial internacional. El área comercial queda remitida a las decisiones de la organización a nivel nacional, sin embargo, la suscripción de nuevos productos requiere de aprobación regional.

*Bajo Nivel de Endeudamiento:* Ace Vida presenta un endeudamiento total de 0,62 veces su pasivo total sobre el patrimonio de la compañía, mientras que por otra parte no existe deuda financiera. Lo anterior es relevante toda vez que el promedio de mercado para el endeudamiento total alcanza las 7,46 veces. Sin perjuicio de lo anterior, es importante destacar que una de las explicaciones para este bajo endeudamiento es que la compañía no participa en el negocio de rentas vitalicias, el cual es intensivo en deuda. En el Anexo 1 se muestra el endeudamiento de las compañías que actualmente no participan en el negocio de las rentas vitalicias.

*Cartera de Inversiones Conservadora:* Las inversiones de Ace Vida actualmente alcanzan los \$ 2.323 millones los cuales se encuentran divididos principalmente en 87% en renta fija (incluyendo un 24% en caja), 8% en renta variable y 5% en caja y bancos

Para el caso de las inversiones en renta fija (\$ 2.011 millones), ellas se encuentran concentradas en instrumentos de bajo riesgo, donde destaca que el 72% tiene clasificación AAA. En renta variable, la compañía solo mantiene el 8% de sus inversiones, y corresponden a cuotas de fondos mutuos. El resto de las inversiones, se encuentran en caja y bancos, mientras que un porcentaje muy menor en activos inmobiliarios. Las políticas de inversión son definidas por *Ace Limited*, y son ejecutadas en Chile a través de *Banchile Inversiones*.

*Política de Reaseguros:* Ace Vida actualmente cede una parte importante de su riesgo a compañías resaseguradoras extranjeras, particularmente en lo que se refiere al producto de Temporal Vida Colectivo, donde la retención a diciembre de 2007 alcanza un 25%. Sin perjuicio de ello, la retención en el producto de Desgravamen alcanza el 100% de la prima, situación que a diciembre de 2007 conlleva a una retención global del 50%, muy superior al 9,8% alcanzado a igual fecha de 2006 (año en que el negocio de Desgravamen representaba una menor importancia en la cartera de productos). En el mismo período el mercado exhibe una retención total de 97,2%.

La compañía posee contratos de Reaseguros con *Hannover Reinsurance Company* (Alemania) y *Transamerica* (EE.UU.), ambas compañías de reconocido prestigio en el mercado reasegurador. *Hannover Re* es actualmente clasificada en *Categoría A2* en escala global por *Moody's*, con tendencia estable. *Hannover Re* es una reaseguradora alemana que actualmente cuenta con US\$ 57.000 millones en activos y patrimonio por cerca de US\$ 5.000 millones. Por su parte, *Transamerica Occidental Life Insurance Co.*, es clasificada en *Categoría Aa3* por *Moody's* en escala internacional, con tendencia *Estable*. *Transamerica* es una compañía que posee activos en torno a los US\$ 30.000 millones y un patrimonio aproximado de US\$ 2.500. Lo anterior hace que Ace Vida tenga una exposición acotada, producto de la cesión del riesgo según lo antes mencionado y que junto con ello registre ingresos por intermediación a diciembre de 2007 por \$ 1.868 millones.

### **Factores de Riesgo**

*Alta Concentración de los Márgenes:* Actualmente el 92,7% del margen se encuentran asociados a los negocios colectivos de Vida Temporal (68,6%) y Desgravamen (24,2%). Lo anterior hace que la compañía se vea más expuesta a posibles fluctuaciones en sus flujos, ya que cada contrato influye de manera significativa en su cartera (a pesar de que cada póliza está desagregada en numerosos afiliados). A juicio de la clasificadora, una ampliación de las líneas de negocios contribuirá positivamente en cuanto a reducir la exposición de los ingresos ante la posible pérdida de clientes en el ramo de Vida Colectivo y/o a una disminución en los niveles de precios.

*Baja Participación de Mercado:* La estrategia de nicho que posee la compañía, junto con su reciente incorporación al mercado de los seguros de vida, hacen que la cuota global de mercado sea acotada. Su participación actual en seguros tradicionales alcanza 0,31%, mientras que en temporal vida colectivo, su participación en función a la prima directa es de 3,29%. Lo anterior dificulta los accesos de la compañía para

alcanzar economías de escala, junto con exponerlo frente a estrategias de precio por parte de compañías de mayor tamaño.

*Administración Conjunta con Ace Seguros de Vida Generales S.A:* La compañía que cubre los seguros generales a nivel nacional reviste mayor importancia relativa que su par en Vida, dado que existe un mayor traspaso de *know how* por parte del grupo Ace, el cual se especializa en seguros generales a nivel mundial. Lo anterior se demuestra en que por ejemplo, a nivel de grupo, la línea de negocios de vida solo representa el 2% de la prima ganada.

Por lo anterior existe, a juicio de la clasificadora, una alta probabilidad que en escenarios de *shock* económicos negativos, los recursos se enfoquen con mayor ahínco en la compañía de seguros Ace Generales junto con tener la línea de generales una mayor capacidad de reacción en base a su *know how*.

Es importante mencionar que a nivel de grupo, Ace le da al negocio de vida el tratamiento de una línea de negocio más dentro de su oferta de seguros, y por lo mismo se comparte toda la estructura de *backoffice*. Sólo a nivel nacional se hace una diferenciación contable de los negocios como lo exige la legislación chilena.

### **Antecedentes Generales**

La compañía fue constituida por escritura pública el 11 de noviembre de 2004 ante el notario público don Eduardo Abello Concha y su existencia en carácter indefinida se autorizó mediante resolución exenta N° 125 de fecha 07 de marzo de 2005.

La compañía forma parte del grupo *Ace*, consorcio asegurador y reasegurador de reconocido prestigio y solvencia en el ámbito internacional. En la actualidad, *Moody's Investors Service* clasifica al grupo en "Categoría A3" y su negocio de seguro en "Categoría A2". Es importante mencionar que el grupo adquirió la compañía *Combined Insurance Company of America (CICA)* por US\$ 2.400 millones aproximadamente, luego de lo cual, *Moody's* confirmó la clasificación de riesgo del grupo Ace.

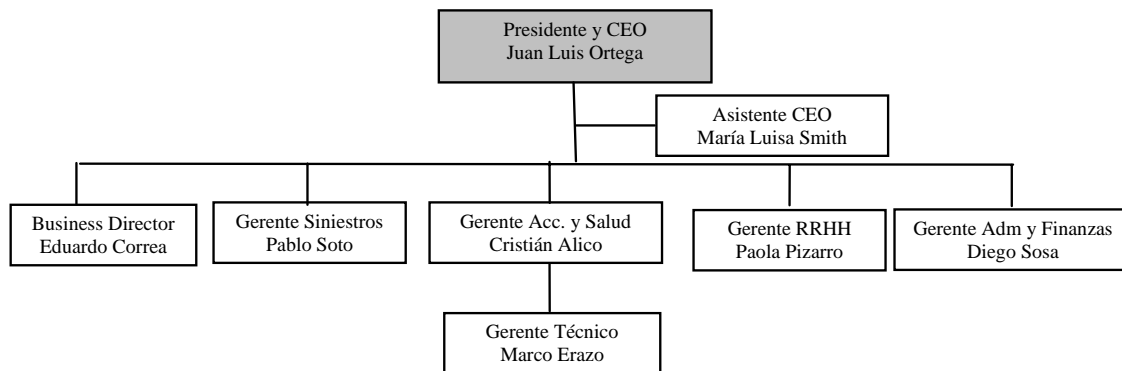
### **Administración**

La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con *Ace Compañía de Seguros Generales de Chile S.A.* (empresa del mismo grupo), compartiendo, entre ellas la dirección general y las gerencias de: operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría. Lo anterior se enmarca dentro de una estructura, en donde el negocio de vida pasa a ser una línea de negocios más para Ace en Chile.

En la práctica, *Ace Seguros de Vida S.A.* cuenta con el apoyo técnico y control que le brinda su matriz, dejando integralmente a la administración la confección del plan comercial.

Por su parte, la administración de la compañía se caracteriza por ser matricial (cada unidad fuera de tener un superior a nivel local posee además un jefe regional responsable de los resultados del grupo en Latinoamérica) y por mantener una administración conjunta con la compañía de seguros generales del grupo. En la actualidad, en escala local, *Ace Seguros* generales ha sido clasificado por *Humphreys* en "Categoría AA-".

El negocio de Vida recae en el área de A&H (*Accidents and Health*), el cual cuenta con una gerencia responsable de sus resultados, y el resto de las áreas se comparten con Ace Generales. A continuación se presenta el actual organigrama de la compañía (a nivel agregado, es decir Vida y Generales):



## Visión de Negocio

Ace como grupo tiene una estrategia que apunta a ser una compañía multilínea de nicho. En lo que concierne al negocio de vida, la estrategia de la compañía apunta a tres segmentos: Vida Temporal, a través de productos *stand alone* que se venden a través de *sponsors*, Seguros de Desgravámen para rentabilizar la base de clientes con que cuentan sus *sponsors* y Grupo de Empleados (*worksite marketing*).

En cuanto a los canales de distribución, la compañía utiliza actualmente *sponsors* para la venta de sus seguros, los que si bien se encuentran medianamente concentrados en la actualidad, han mostrado una evolución positiva hacia una mayor diversificación, a través de relaciones a largo plazo (contratos de al menos tres años). Actualmente el *sponsors* que mayor relevancia representa en las ventas de las compañías alcanza alrededor del 65% de las mismas, lo que le otorga al mismo un amplio poder de negociación frente a Ace en términos de comisión.

## Cartera de Productos

Como se mencionó anteriormente, la compañía Ace Vida, se dedica principalmente al negocio de seguros Vida Temporal Colectivo (64%), Desgravamen Colectivo (29%), Salud Individual (2%) y Accidentes Personales Individuales (5%). Lo anterior lo realiza a través de contratos de reaseguro con cesión de en promedio 50% del riesgo, por lo cual, una porción importante de sus ingresos vienen dados por las comisiones obtenidas del reaseguro de su cartera. Cabe destacar que la cartera se encuentra en etapa de desarrollo, por lo cual su participación de mercado sólo alcanza el 3,29% en el negocio de Vida Temporal Colectivo, el principal producto de Ace Vida tanto en términos de venta como de margen.

Actualmente la distribución por línea de negocio en cuanto a su contribución tanto al primaje directo como a los márgenes de la compañía son los siguientes:

	Prima Directa				Margen de Contribución			
	2007		2006		2007		2006	
Temporal de Vida Individual	0	0,0%	77.447	1,7%	0	0,0%	36.576	1,4%
Salud individual	152.478	2,4%	0	0,0%	82.917	2,1%	0	0,0%
Accidentes Personales Individual	335.659	5,3%	0	0,0%	210.255	5,2%	0	0,0%
Temporal de Vida Colectivo	4.009.064	63,6%	4.286.054	93,8%	2.762.570	68,6%	2.387.046	91,1%
Desgravamen Colectivo	1.805.941	28,7%	206.595	4,5%	973.700	24,2%	197.300	7,5%
<b>TOTAL</b>	<b>6.303.142</b>	<b>100%</b>	<b>4.570.096</b>	<b>100%</b>	<b>4.029.442</b>	<b>100%</b>	<b>2.620.922</b>	<b>100%</b>

El siguiente cuadro muestra la evolución del número de pólizas de la compañía en los negocios en que participa, junto con la masa de asegurados del total de pólizas:

	2007		2006		2005	
	Pólizas Vigentes	Items Asegurados	Pólizas Vigentes	Items Asegurados	Pólizas Vigentes	Items Asegurados
Temporal Vida Indiv.	0	0	3	3.268	0	0
Salud Indiv.	4	3.999	0	0	0	0
Acc. Personales Indiv.	1	17.854	0	0	0	0
Temporal Vida Colec.	8	121.741	5	281.226	7	225.822
Desgravamen Colec.	7	385.866	6	176.348	0	0
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>529.460</b>	<b>14</b>	<b>460.842</b>	<b>7</b>	<b>225.822</b>

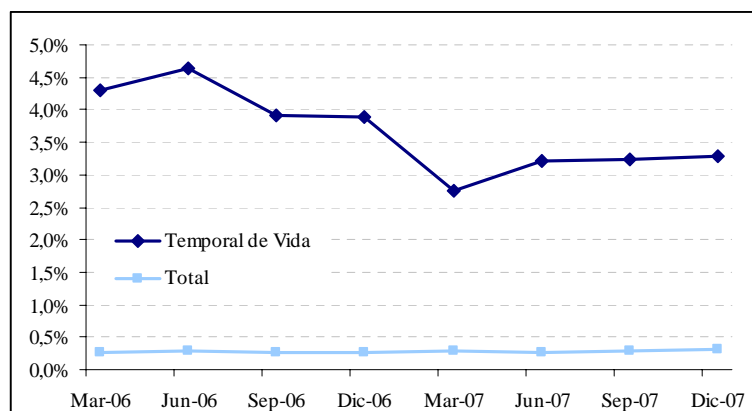
Se observa una evolución positiva a través del último año, pero en opinión de la clasificadora, la cartera todavía se encuentra en etapa de desarrollo, por lo que se considera una alta probabilidad de que dichos índices continúen aumentando a través del tiempo.

En consideración al número de pólizas que maneja la compañía, y en especial al número de asegurados, los riesgos que cada uno por sí sólo representan para la compañía se consideran acotados. En la práctica, el monto asegurado promedio con respecto al patrimonio corresponde a 0,84%, lo que sumado al alto porcentaje de riesgo cedido, permiten inferir que no existen riesgos elevados asociados a cada asegurado en forma individual. No obstante, los 530 mil asegurados, se distribuyen en solamente 20 pólizas vigentes. Lo anterior genera un mayor riesgo asociado a la relación con los canales de distribución de la compañía (*sponsors*), dada la alta concentración de los mismos.

Cabe señalar que la compañía actualmente se encuentra en proceso de estudio para la incursión en nuevas líneas de negocio, que le permitirían en el mediano plazo tener una mayor diversificación de sus ingresos.

### Participación de Mercado

Si bien la clasificadora toma en consideración que la compañía sólo lleva algo más de dos años operando, esto no resta importancia al hecho que sólo posee un 0,31% del total de mercado. Dicha cuota aumenta a 3,29% cuando se considera sólo el mercado de los seguros de vida colectivo temporales (su principal producto). A continuación se muestra la evolución que ha tenido dichos indicadores:



Lo anterior condiciona en forma negativa la posibilidad de la compañía de alcanzar economías de escala, dada la mayor importancia relativa que alcanzan los gastos de administración y venta en comparación con otras compañías. La baja participación de mercado responde a la visión de negocio que posee la compañía, la cual es principalmente de nicho.

Sin embargo, es importante mencionar que una parte importante de los Gastos de Administración de la compañía son de carácter variable, asociado a las ventas, lo que es acompañado de costos fijos reducidos, acordes al tamaño y estrategia de la compañía.

## Siniestralidad

En cuanto a la siniestralidad de la cartera, ésta se ha mantenido en niveles reducidos, presentando solamente 755 siniestros dentro de un contexto de 529 mil asegurados a diciembre de 2007 (en igual fecha de 2006, se registraban sólo 467 siniestros). Además el costo de siniestros directos alcanza una cifra cercana a los \$ 1.892 millones, de los cuales el 50% fue cubierto por el contrato de reaseguro. Sin embargo se hace importante evaluar la evolución de los siniestros a través de los siguientes periodos, para lograr establecer una opinión acerca de la capacidad de la compañía para acotar los riesgos y mejorar los índices de siniestralidad de su cartera administrada.

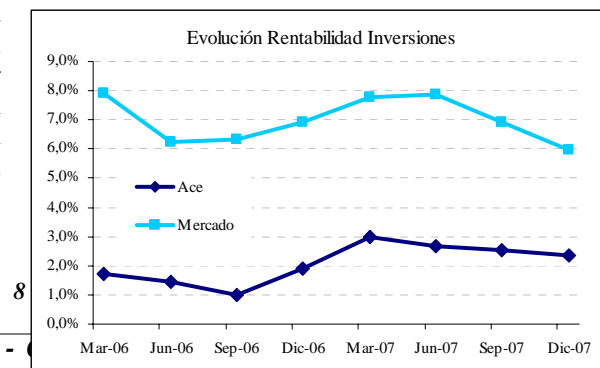
## Resultado de Inversiones.

Como se menciona anteriormente, Ace Vida posee una política conservadora a la hora de realizar sus inversiones, lo que se refleja en la baja volatilidad que presentan sus resultados a la fecha.

A continuación se presentan las inversiones de la compañía para los dos últimos años:

Inversión	Emisor	Rating	2007	%	2006	%	
Renta Fija:	Banco Central de Chile	AAA	1.083.909	46,7%	1.028.512	40%	
	Banco Chile	AA+	237.956	10,2%	-	-	
	Banco del Estado de Chile	AA+	23.144	1,0%	203.527	8%	
	Banco Santander	AA+	110.537	4,8%	143.097	6%	
	Banco Paris	A	50.251	2,2%	-	-	
	Andina	AA	4.015	0,2%	12.337	0%	
	HQI Transelec	AA+	-	-	60.726	2%	
	RTAC	AAA	-	-	66.988	3%	
	Banco BBVA	AA	174.296	7,5%	107.845	4%	
	Banco Crédito e Inversiones	AA	111.031	4,8%	53.888	2%	
	Banco Scotiabank	AA-	-	-	111.650	4%	
	Falabella	AA-	159.994	6,9%	-	-	
	D&S	AA-	55.476	2,4%	74.928	3%	
	Total instrumentos renta fija			2.010.609	86,6%	1.863.498	73%
	Renta Variable:	Citicorp Fondo Mutuo	-	188.408	8,1%	64.537	3%
Total instrumentos renta variable			188.408	8,1%	64.537	3%	
Caja y bancos		-	113.855	4,9%	615.392	24%	
	Total inversiones financieras		2.312.872	99,6%	2.543.427	99%	
Inv. Inmobiliarias			9.862	0,4%	14.397	1%	
	Total inversiones		2.322.734	100,0%	2.557.824	100%	

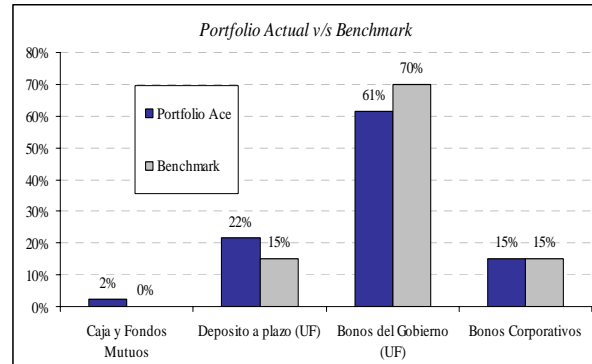
En cuanto a los resultados de las inversiones de la compañía, éstos responden al perfil de bajo riesgo en el cual se enfoca la empresa, y presentan una menor desviación estándar que el mercado. A continuación se muestran las variaciones de la rentabilidad durante la existencia de la compañía en comparación con el mercado:





Las menor rentabilidad observada se explica principalmente por la política entregada por su matriz, la cual no busca lograr sus beneficios a través del negocio financiero, sino que enfocar sus esfuerzos a la rentabilidad a través de la operación.

Es relevante destacar en este punto, que la administración de las inversiones se encuentra delegada en Banchile Inversiones (anteriormente en Legg Mason Chile), compañía de amplia experiencia en el negocio de la administración de activos. Lo anterior se realiza a través de la fijación de un *benchmark*, en cuyo desarrollo participa el Comité Regional de Inversiones de Ace, partiendo de la base de las normas locales y las guías de inversión definidas por la casa matriz, el cual apunta a conformar una cartera muy conservadora, con una importante porción de instrumentos estatales. A continuación se muestra la composición de la cartera *Benchmark* establecida, junto con la actual cartera de inversiones para Ace vida:



## Anexo 1

Nivel de Endeudamiento para las compañías que no participan en el negocio previsional.

Detalle	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Security	9,37	7,35	7,36
Cardif	2,80	2,42	7,75
Banchile	2,13	2,29	0,90
Mutual Seg.	1,13	1,36	9,81
M. Carab.	1,10	1,09	4,05
CLC	0,85	0,62	5,34
Santander	0,80	0,83	8,94
<b>Ace Vida</b>	<b>0,62</b>	<b>0,40</b>	<b>0,52</b>
Huelen	0,61	0,73	1,08
M. Ej. Av.	0,43	0,44	1,05
ABN AMRO	0,42	0,29	1,15