



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Reseña Anual

Analista

Eduardo Valdés S.

Tel. (56-2) 2433 5200

eduardo.valdes@humphreys.cl

## ACE Seguros S.A.

Junio 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA-
Tendencia	Estable
Estados financieros base	31 marzo 2013

Balance general consolidado IFRS			
M\$ de cada año	Dic-12	Mar-12	Mar-13
Inversiones	20.808.541	12.531.477	16.485.422
Cuentas por cobrar de seguros	33.827.482	31.302.175	30.070.433
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	48.191.014	69.738.137	44.313.363
Otros activos	13.082.039	7.175.553	12.502.078
<b>Total activos</b>	<b>115.909.076</b>	<b>120.747.342</b>	<b>103.371.296</b>
Reservas técnicas	59.556.454	80.648.867	57.635.104
Reservas rentas vitalicias	0	0	0
Deudas por operaciones reaseguros	19.174.535	13.166.736	17.847.739
Otros pasivos	21.636.274	9.792.109	6.076.195
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>100.367.263</b>	<b>103.607.712</b>	<b>81.559.038</b>
Patrimonio	15.541.813	17.139.630	21.812.258
<b>Total pasivos</b>	<b>115.909.076</b>	<b>120.747.342</b>	<b>103.371.296</b>

Estado de resultados consolidado IFRS			
M\$ de cada año	Dic-12	Mar-12	Mar-13
Prima directa	92.575.020	22.752.894	23.216.975
Prima cedida	1.689.233	94.615	526.225
Prima retenida neta	63.223.509	15.834.361	15.365.758
Siniestros netos	31.040.744	7.013.148	8.377.442
R. intermediación	7.479.203	3.426.236	2.263.096
Margen de contribución	0	0	0
Costo de administración	-8.738.705	-2.642.568	-2.098.596
Resultado operacional	18.520.143	3.725.142	6.531.856
Resultado de inversión	28.807.534	6.105.849	8.244.312
Resultado final	-10.287.391	-2.380.707	-1.712.456

Balance general consolidado PCGA					
M\$ Marzo 2013	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	10.964.391	12.688.002	10.240.428	16.091.453	10.812.671
Deudores por primas	9.566.867	12.393.230	13.375.431	14.903.652	20.692.898
Deudores por reaseguros	3.170.433	4.122.591	2.672.792	8.602.255	8.673.466
Otros activos	1.630.988	1.427.031	1.695.288	1.905.654	6.657.788
<b>Total activos</b>	<b>25.332.679</b>	<b>30.630.854</b>	<b>27.983.939</b>	<b>41.503.014</b>	<b>46.836.823</b>
Reservas técnicas	9.456.699	10.975.868	10.848.361	22.866.415	20.522.583
Obligaciones financieras	0	0	0	0	0
Otros pasivos	5.345.767	8.718.836	4.940.175	6.187.865	11.241.605
Patrimonio	10.530.213	10.936.150	12.195.403	12.448.734	15.072.635
<b>Total pasivos</b>	<b>25.332.679</b>	<b>30.630.854</b>	<b>27.983.939</b>	<b>41.503.014</b>	<b>46.836.823</b>

Estado de resultados consolidado PCGA					
M\$ Marzo 2013	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima directa	49.176.854	62.553.640	58.991.733	74.026.851	83.799.886
Prima cedida	-31.829.180	-39.175.557	-39.081.485	-53.103.567	-59.493.744
Prima retenida neta	20.289.111	25.748.665	21.694.519	22.577.015	27.167.014
Siniestros netos	-3.639.061	-5.237.256	-6.062.922	-6.846.625	-8.855.832
R. intermediación	5.404.134	5.915.483	7.963.433	12.281.180	13.494.718
Margen de contribución	19.256.913	23.711.483	20.435.699	24.213.416	27.411.113
Costo de administración	-21.733.298	-25.172.995	-20.829.616	-25.906.849	-27.121.847
Resultado operacional	-2.476.386	-1.461.512	-393.917	-1.693.433	289.266
Resultado de inversión	163.450	356.843	225.920	78.935	30.715
Resultado final	-2.904.696	540.948	42.667	-2.092.381	108.183

## Opinión

**ACE Seguros S.A. (ACE Seguros)** forma parte del grupo asegurador del mismo nombre, con casa matriz en Suiza, presencia física en 53 países y clientes en más de 170 países. El patrimonio del *holding* a marzo de 2013 alcanzaba US\$ 27.942 millones (24.516 en 2011). El grupo posee una vasta experiencia internacional en el segmento de *property/casualty*, su principal línea de negocios, además de poseer productos en los segmentos de *accident & health* y en otras líneas de seguros personales. En el ámbito local la aseguradora ha orientado sus ventas dentro del área de *accident & health*, contando, también con productos de *property/casualty*, de otras líneas de seguros personales. En la práctica, sus ventas locales se concentran en los ramos de otros misceláneos, accidentes personales, robo, responsabilidad civil, incendio/terremoto, y transporte.

Durante el primer trimestre de 2013, el primaje anual de la aseguradora alcanzó a US\$ 49 millones aproximadamente. A la fecha de sus últimos estados financieros presentaba un nivel de reserva del orden de

los US\$ 122 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 117.374 millones (montos retenidos en torno a US\$ 70.738 millones), inversiones por US\$ 35 millones, un patrimonio de US\$ 46 millones y un endeudamiento relativo de 3,7 veces.

En una perspectiva de más largo plazo, la clasificación se ve favorecida por el aporte de la matriz en términos operativos, comerciales y de control de riesgos, así como por el adecuado posicionamiento de la compañía dentro de su segmento relevante.

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*.

El apoyo que brinda Ace Limited a su filial en Chile se caracteriza por un excelente respaldo financiero y estableciendo una organización matricial a la cual le reporte.

Con respecto a la focalización de sus negocios, su perfil es de riesgos diversificados, donde los riesgos técnicos y carteras masivas son pilares relevantes para su competitividad. Es un jugador relevante en nichos técnicamente complejos y en carios de ellos lidera a nivel de mercado, cuenta con capacidad de suscripción y reaseguro, y actúa sobre la base de un modelo de negocios matricial.

Su desempeño técnico histórico ha sido coherente con el perfil de riesgos y el modelo de retención y transferencias que realiza.

La estructura financiera de la compañía también es eficiente. Respalda una parte importante de su capital de trabajo en primas por cobrar a seguros, y destina su cartera de inversiones a sustentar el patrimonio de resguardo y liquidez para enfrentar eventuales descalces. Su cartera es muy conservadora en términos de composición e instrumentos.

En términos de reaseguros, ACE se destaca en su gestión de cobro de siniestros a reaseguradores, lo que constituye una gestión financiera de relevancia. Su programa de reaseguros es muy eficiente y está basado en mecanismos de transferencia de pérdidas técnicas.

En una perspectiva de más largo plazo, la clasificación se ve favorecida por el aporte de la matriz en términos operativos, comerciales y de control de riesgos, así como por el adecuado posicionamiento de la compañía dentro de su segmento relevante.

Entre los elementos que restringen la categoría de riesgo asignada, se encuentra la baja participación de mercado que presenta la compañía (pese a que individualmente alcanza participaciones destacadas en seguros de equipos electrónicos, 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 se considera el hecho que la aseguradora depende de la política tarifaria del grupo para sus reaseguros, la que, si bien considera las necesidades locales, es fijada a nivel global. Adicionalmente se tiene

en cuenta que la compañía presenta resultados finales variables y en algunos casos negativos, no obstante se reconoce la capacidad de la matriz de soportar estas pérdidas.

La tendencia de la clasificación se califica “*Estable*” dado que en el corto plazo no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en la compañía de seguros.

En el mediano plazo la clasificación podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, permita 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.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control y desarrollo de productos.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.
- Bajo endeudamiento relativo.

#### Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.

#### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Administración conjunta con Ace Seguros Generales.

## Hechos recientes

### Resultados 2012

Durante 2012, la empresa generó un primaje directo por \$ 92.575 millones, de los cuales, un 40,7% corresponde a pólizas de incendio, y un 8,5% a pólizas de transporte. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 31.041, en donde las pólizas de robo y accidentes personales acumulan el 38,5% (20,6% y 17,9% respectivamente).

La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 7.479 millones durante el período. Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 18.520 millones producto, principalmente, del margen positivo aportado por los seguros de los ramos robo, incendio y terremoto. Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 8.738 millones, lo que representó un 14% de la prima cedida.

Los costos de administración ascendieron a \$ 28.807 millones, representando 1,6 veces el margen de contribución.

El resultado de inversiones fue de \$ 188 millones, con lo que obtuvo un resultado final negativo de \$ 8.565 millones durante ese período.

A diciembre de 2012 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 15.542 millones (US\$ 32,4 millones).

### Primer trimestre 2013

Durante los primeros tres meses de 2013, la empresa generó un primaje directo por \$ 23.217 millones, un 2,0% superior a lo alcanzado en marzo de 2012. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 8.377 millones, lo que significó un aumento de 19,5%.

Los costos por siniestros en tanto, disminuyeron un 33,9% respecto a igual fecha del año anterior, alcanzando \$ 2.263 millones (\$ 3.426 millones en marzo de 2012). Como consecuencia, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 8.244 millones, equivalente a un 75,3% más que el año pasado a igual fecha. El resultado por intermediación ascendió a \$ 2.099 millones, disminuyendo un 20,6% en relación al primer trimestre de 2012, representando un 13,7% de la prima cedida (16,7% en marzo de 2012).

Los costos de administración se incrementaron en \$ 2.138 millones (35% respecto al primer trimestre de 2012), representando 1,3 veces el margen de contribución (1,6 veces en el mismo período del año anterior).

El resultado de inversiones fue de \$ 141 millones (\$ 28,9 millones en marzo de 2012), con lo que obtuvo un resultado representó un pérdida de \$ 1.348 millones durante el primer trimestre de este año (en marzo de 2012, la compañía tuvo una pérdida de \$ 2.216 millones).

A marzo de 2013, el patrimonio contable de la compañía alcanzó \$ 21.812 millones (US\$ 46,2 millones), lo que se traduce en un aumento de 27,3% respecto a marzo de 2012.

Durante enero de 2013 se aprobó un aumento de capital por parte del accionista mayoritario ACE INIA International Holdings Ltd., por \$7.618 millones.

## 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 y apoyo del grupo controlador:** ACE Seguros se encuentra inserta en un grupo económico y asegurador de elevada solvencia financiera y una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial, registrando más de US\$ 16 mil millones por concepto de primaje directo durante 2012. Su *holding* se encuentra clasificado en "Categoría A" en escala global (calificación crediticia) y la actividad aseguradora del grupo en "Categoría A" (fortaleza financiera y aseguradora).

La compañía, además, cuenta con el respaldo y conocimiento del negocio que le brinda su grupo controlador. En la práctica, dicho apoyo se materializa en un tipo de administración matricial, que contempla una activa participación de sus ejecutivos y se caracteriza por tener un importante grado de centralización, lo 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 en la gestión, ya que se reporta de manera continua a las jefaturas regionales del grupo. Asimismo, la política 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 también se ve reforzado por la reputación del grupo ACE INA a nivel mundial, lo se traduce en un menor riesgo de no pago de las obligaciones de su filial en Chile. El principal reasegurador de la compañía es ACE Tempest Reinsurance Ltd. calificado en "Categoría Aa3".

**Rendimiento técnico:** En términos globales la compañía presenta sostenidamente un rendimiento técnico que se sitúa en niveles 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.

## 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 Seguros, esto no implica que en un futuro las políticas de precios no sean modificadas, dado que, aunque las decisiones de reaseguro del grupo consideran las necesidades de sus filiales, estas son tomadas a nivel global.

**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 los niveles de concentración de los mayores sponsors han mejorado en el tiempo, debido a la incorporación de nuevas líneas de negocios, a juicio de Humphreys todavía existe un riesgo asociado a operar con pocas empresas, aun cuando se reconocen los esfuerzos de la compañía en esta materia.

**Volatilidad de los resultados:** Los resultados de la compañía -medidos como resultado final en relación con el primaje directo y retenido- presentan niveles volátiles e incluso negativos en algunos períodos.

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

Ace Group es uno de las mayores compañías de seguros, con operaciones en 53 países. ACE entrega seguros comerciales y personales, seguros de salud complementarios, seguros de vida, entre otros, a un diverso grupo de clientes. ACE Limited, la compañía que posee a ACE Group, está enlistada en la Bolsa de New York, y es un componente del índice S&P 500.

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

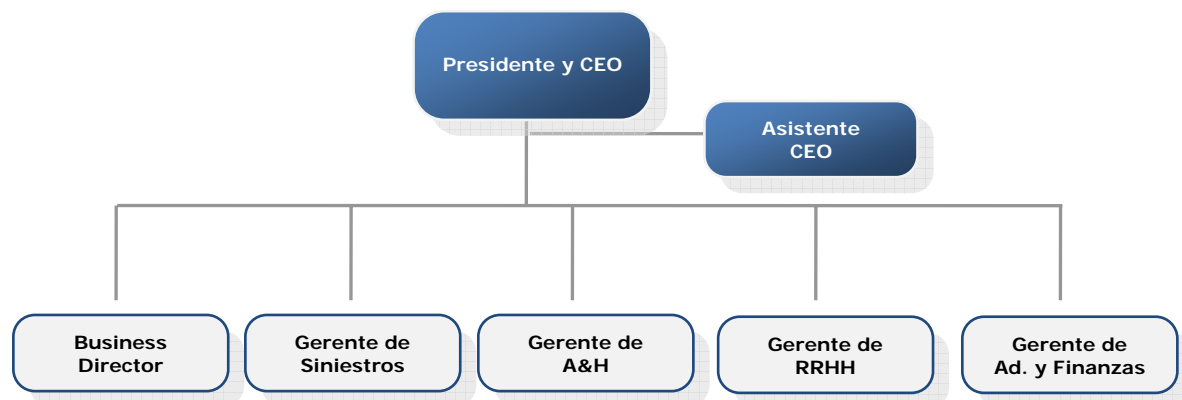
A comienzos de 1999 ACE INA adquirió de Cigna la unidad de negocio de *Property-Casualty* (P&C), tanto en Estados Unidos como en los diferentes países en donde la compañía mantenía presencia. En Chile la absorción de esta línea de negocio se materializó en junio de 1999, fecha en la cual se toma control 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 Suiza 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.

La administración de la compañía 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.

A continuación se presenta el actual organigrama de la compañía (a nivel agregado: Vida y Generales):





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

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

**Tabla 1: Directorio**

Nombre	Cargo
Jorge Luis Cazar León	Presidente
Marcos Gunn Ayling	Vicepresidente
Pablo Korze Hinojosa	Director
Roberto Hidalgo O.	Director
Roberto Salcedo O.	Director
Diego Maira Rivas	Director Suplente
Mario Romanelli R	Director Suplente
Fernando Méndez O.	Director Suplente
Xavier Pazminio O.	Director Suplente
Roberto Flores O.	Director Suplente

El siguiente cuadro presenta la distribución de la propiedad de la sociedad a marzo de 2013:

**Tabla 2: Accionistas**

Accionistas	Participación
ACE INA International Holding Ltd., Agencia en Chile	92,75%
AFIA Finance Corporation, Agencia en Chile	4,10%
AFIA Finance Corp. Chile Limitada	3,04%
Otros	0,11%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

## Cartera de productos

Durante el año 2012, ACE Seguros orientó sus ventas en pólizas de terremoto, accidentes personales, incendio, otros seguros, responsabilidad civil y robo, entre otros. 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 y corporativos, para lo cual sigue una política de expansión en lo que se refiere a sus canales sponsors y alianzas, buscando relaciones de largo plazo que le permitan explotar nuevos productos para la base de clientes a la que se accede. La sociedad no participa en la comercialización de seguros de vehículos ni S.O.A.P.

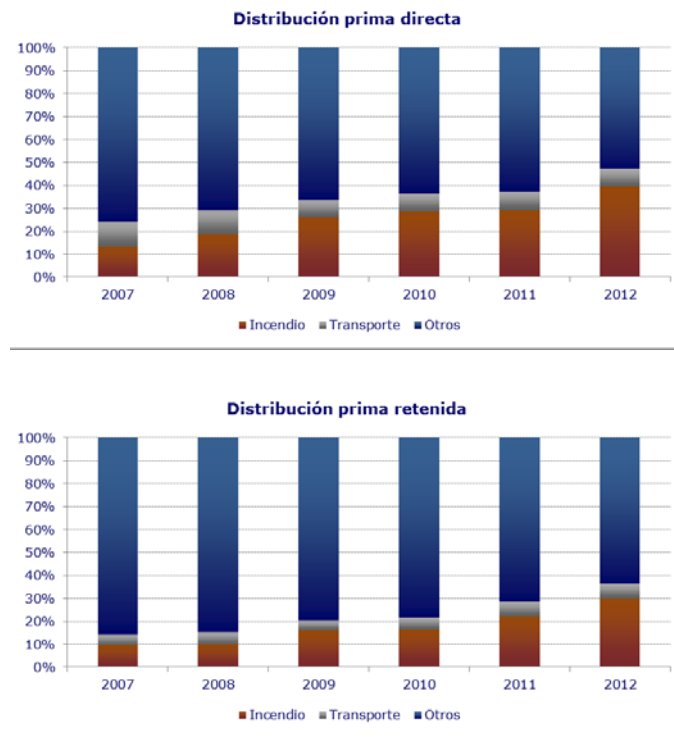
A nivel de ventas, el ramo de accidentes personales es el que ha presentado históricamente la mayor preponderancia en la cartera. En términos de margen, este ramo concentró el 15% del margen de la empresa durante el año 2012.

**Tabla 3: Cartera de productos**

Cartera a diciembre de 2012		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	40,74%	30,34%
Vehículos	0,00%	0,00%
Casco	0,00%	0,00%
Transporte	8,47%	5,94%
SOAP	0,00%	0,00%
Otros	50,78%	63,71%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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., Ace Overseas y ACE European Group Ltd.

A continuación se exhibe la evolución de su mix de ventas:



## Industria y posicionamiento

A nivel local, la aseguradora también ha orientado sus ventas dentro del área de *accident & health*, y otras líneas de seguros personales. Las ventas locales se concentran en los ramos de terremotos, otros seguros, accidentes personales, incendio y responsabilidad civil entre otros, alcanzando individualmente a participaciones destacadas a nivel de mercado (seguros de equipos eléctricos, accidentes personales y

transporte). A continuación, se muestra la participación de **Ace Seguros** en marzo de 2013, dentro del mercado de compañías de seguros generales en relación a su prima directa.

Empresa	%
Mapfre	14,3%
BCI	11,9%
Penta-Security	11,8%
RSA	11,7%
Liberty	9,2%
Magallanes	8,3%
BNP	6,7%
Chilena Consolidada	5,6%
<b>ACE</b>	<b>5,4%</b>
AIG	3,5%
Otras	11,5%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>

## Capitales asegurados

En marzo de 2013, la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 117.374 millones, sobre los que exhibía una retención de 60%.

En términos de capitales asegurados retenidos por línea de negocio, cada ítem expone un monto que en promedio representa menos del 3% de su patrimonio en términos brutos. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A marzo de 2013 la empresa presentaba 14.242 pólizas vigentes y 57.361 ítems vigentes.

## Reaseguro

La política de reaseguro busca acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía. Por razones estratégicas, alrededor del 91% de la prima cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo. Además se reconoce la existencia de contratos no proporcionales.

A continuación se expone la distribución de la prima cedida entre las compañías reaseguradoras del grupo y la evolución de los niveles de retención de prima. Ahí se observa que cuentan con una alta clasificación de fortaleza financiera en escala global.

**Tabla 4: Prima cedida 2012**

Reasegurador local	Monto total	% sobre prima cedida	Clasificación
Lloyd's	615.517	30,5%	A+
Munich Reins.	510.814	25,3%	AA-
Swiss Reinsurance	414.069	20,5%	A
Hannover Rueckversicherung	209.361	10,4%	AA-
Scort Global	130.338	6,5%	A+
Otros	139.080	6,9%	
<b>Total</b>	<b>2.019.179</b>	<b>100,00%</b>	

Reasegurador internacional	Monto total	% sobre prima cedida	Clasificación
Ace Tempest	12.370.704	92,7%	AA-
Lloyd's	404.392	3,0%	A+
Munich Reins.	246.799	1,8%	AA-
Ace Overseas Insurance	212.859	1,6%	AA-
Casiopea Re	178.318	1,3%	
Ace European Group	124.569	0,9%	AA-
Otros	-191.062	-1,4%	
<b>Total</b>	<b>13.346.579</b>	<b>100,00%</b>	

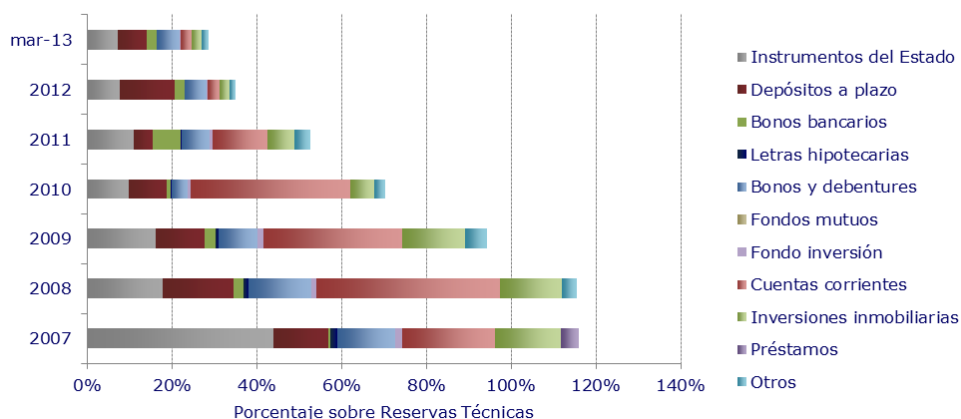
Tipo reasegurador	Prima cedida	Costo reaseguro no proporcional	Total reaseguro
Reaseguro nacional	2.019.179		<b>2.019.179</b>
Reaseguro extranjero	13.346.579	1.236.829	<b>14.583.408</b>
<b>Total Reaseguros</b>	<b>15.365.758</b>	<b>1.236.829</b>	<b>16.602.587</b>

Adicionalmente, la compañía cuenta con un contrato de exceso de pérdida con ACE Tempest Re., que cuenta con US\$ 300 millones de capacidad, con una prioridad de US\$ 2 millones.

## Inversiones

Durante los últimos años la compañía ha disminuido la cobertura de sus reservas técnicas mediante sus inversiones totales. No obstante, las inversiones a la fecha corresponden principalmente a caja y renta fija de adecuada clasificación de riesgo, lo cual es consistente con las políticas del grupo respecto a estas materias.

### Cobertura de Reservas Técnicas



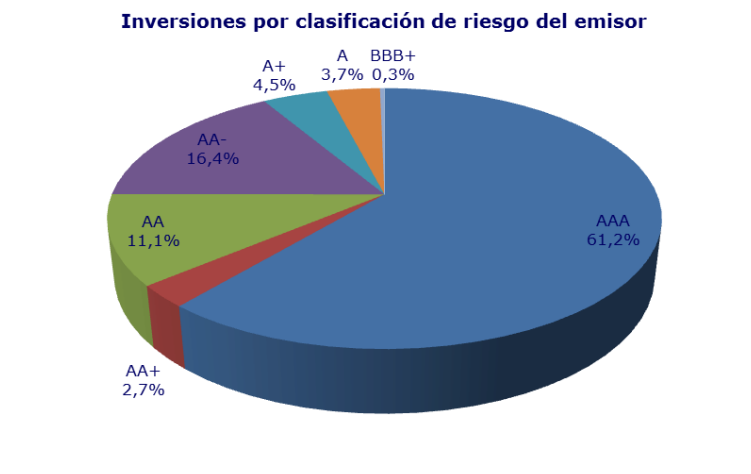
**Tabla 6: Evolución cobertura reservas técnicas**

Indicadores	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
Inversiones/Reservas, ACE	1,16	1,16	0,94	0,7	0,53	0,35	0,29
Inversiones/Reservas, Mercado	0,82	0,8	0,9	0,72	0,82	0,49	0,54

**Tabla 7: Cartera renta fija**

Rating	Monto M\$	% RF	Acum. RF
AAA	7.720.215	61,2%	61,2%
AA+	345.100	2,7%	63,9%
AA	1.400.369	11,1%	75,0%
AA-	2.070.766	16,4%	91,4%
A+	573.299	4,5%	96,0%
A	467.714	3,7%	99,7%
BBB+	39.607	0,3%	100,0%
<b>Total</b>	<b>12.617.070</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

### Inversiones por clasificación de riesgo del emisor



## Generación de caja

A continuación se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cinco años:

**Tabla 8: Evolución flujos de caja**

**Estado de flujos de efectivo IFRS**

<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN</b>		
	<b>ene-dic 2012</b>	<b>ene-mar 2013</b>
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	80.368.226	30.126.763
Ingreso por prima reaseguro aceptado	2.483.502	262.423
Devolución por rentas y siniestros	1.627.750	363.864
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	41.697.994	5.294.448
Ingreso por comisiones reaseguro cedido	18.628.758	4.536.066
Ingreso por activos financieros a valor razonable	0	4.361.964
Intereses y dividendos recibidos	61.252	15.694
Otros ingresos de la actividad aseguradora	0	16.716
<b>Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>144.867.482</b>	<b>44.977.938</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	64.019.187	18.391.929
Pago de rentas y siniestros	47.806.349	9.789.279
Egreso por comisiones seguro directo	8.433.051	2.885.577
Egreso por comisiones reaseguro aceptado	141.804	37.364
Egreso por activos financieros a valor razonable	10.839.815	0
Gasto por impuestos	708.831	562.917
Gasto de administración	25.578.712	8.855.380
Otros egresos de la actividad aseguradora	7.917	0
<b>Egresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>157.535.666</b>	<b>40.522.446</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>-12.668.183</b>	<b>4.455.492</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Ingresos de las actividades de inversión	0	0
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Egresos por propiedades, muebles y equipos	398.392	417.757
Egresos por activos intangibles	5.171.711	4.933.792
<b>Egresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>5.570.103</b>	<b>5.351.549</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>-5.570.103</b>	<b>-5.351.549</b>
<b>FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
Aumentos de capital	16.984.738	0
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>16.984.738</b>	<b>0</b>
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>16.984.738</b>	<b>0</b>
Efecto de las variaciones de los tipo de cambio	231.734	793.635
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>-1.021.814</b>	<b>-102.422</b>
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	2.597.651	1.575.836
<b>Efectivo y efectivo equivalente al final del período</b>	<b>1.575.836</b>	<b>560.733</b>
Efectivo en caja	1.069	2.166
Bancos	1.574.767	558.567
Equivalentes al efectivo	0	0

### Flujos de caja PCGA

M\$ diciembre 2011	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Venta Total	50.995.582	63.525.654	59.466.794	74.050.304	84.793.950
Venta Directa	1.602.379	1.290.176	1.268.171	1.506.020	1.514.907
Venta Intermediarios	46.515.129	59.915.961	56.452.788	70.926.177	80.479.799
Prima Aceptada	2.878.073	2.319.517	1.745.835	1.618.106	2.799.244
Apoyo de Reaseguro	23.302.782	37.279.095	27.666.541	161.797.656	48.973.074
Siniestros Cedidos	10.954.125	23.728.106	12.840.195	141.666.631	26.511.152
Reaseguro Cedido	12.348.656	13.550.989	14.826.346	20.131.025	22.461.922
<b>Total Ingresos</b>	<b>74.298.363</b>	<b>100.804.749</b>	<b>87.133.335</b>	<b>235.847.960</b>	<b>133.767.024</b>
Costo de Siniestros	-15.264.944	-29.387.096	-19.146.203	-148.578.424	-35.377.005
Siniestros Directos	-14.666.693	-28.859.200	-18.772.513	-148.365.769	-35.176.216
Siniestros Aceptados	151.897	6.657	0	0	0
Reaseguro Aceptado	-750.148	-534.552	-373.690	-212.655	-200.789
Costo Reaseguros	-33.977.343	-40.474.785	-40.284.386	-54.728.957	-62.457.962
Prima Cedida	-31.143.530	-38.331.655	-38.239.609	-51.959.633	-58.212.156
Exceso de Pérdidas	-2.833.813	-2.143.130	-2.044.777	-2.769.324	-4.245.806
Gastos + Intermediación	-27.575.917	-31.859.111	-27.041.681	-33.250.521	-35.594.712
Intermediación Directa	-6.310.788	-7.228.382	-6.660.767	-7.901.746	-9.057.112
Costo de Administración	-21.265.129	-24.630.729	-20.380.914	-25.348.775	-26.537.600
<b>Total Egresos</b>	<b>-76.818.204</b>	<b>-101.720.992</b>	<b>-86.472.270</b>	<b>-236.557.902</b>	<b>-133.429.679</b>
Flujos Netos	-2.519.841	-916.243	661.066	-709.942	337.345
Otros Ingresos	-351.325	1.287.764	453.333	-702.815	-56.603
<b>Flujo Neto + Otros Ingresos</b>	<b>-2.871.166</b>	<b>371.520</b>	<b>1.114.399</b>	<b>-1.412.757</b>	<b>280.742</b>

## Análisis financiero

### Evolución de la Prima

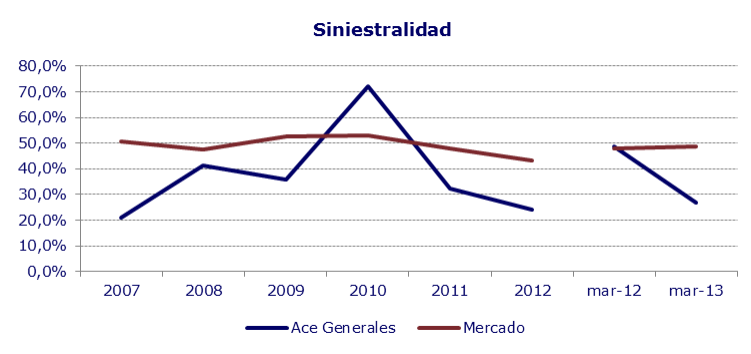
El primaje directo de la compañía ha presentado un crecimiento constante, interrumpido durante 2009 por el contexto económico local. Durante 2012 se muestra un aumento real de 22,2% de la prima, alcanzando US\$ 192,9 (157,9 en 2011) millones, que se debe al mayor primaje de otros seguros misceláneos. A marzo de 2013 alcanzó US\$ 49,2 millones, lo que se traduce en un crecimiento de 2,0% respecto al primer trimestre del año anterior.



### Rendimiento técnico<sup>1</sup> y siniestralidad

Los niveles de siniestralidad global de **ACE Seguros** han sido bajos y evidencian un comportamiento variable e históricamente inferior a los registrados en su mercado, exceptuando los resultados de 2010 que fueron influenciados por el terremoto. Durante 2012 la empresa retomó su tendencia inferior al mercado, al presentar una siniestralidad de 24,1%, mientras que el mercado alcanzó un 43,2% (32,4% y 48,1% en 2011 para la compañía y el mercado respectivamente). Esta situación se vuelve a repetir en marzo de 2013, cuando la compañía registró un nivel de siniestralidad de 27%, mientras que el mercado alcanzó 48,6%.

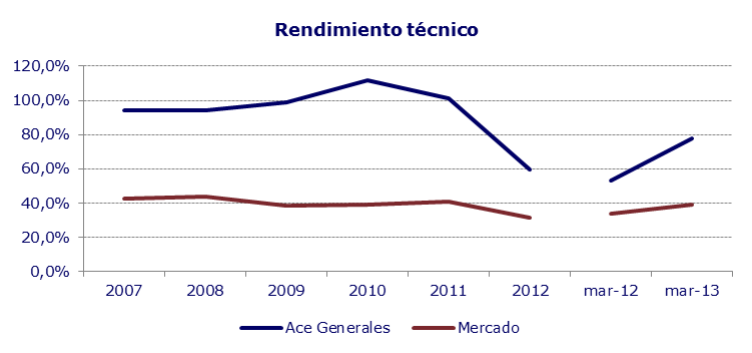
A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad para los seis últimos años:



<sup>1</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

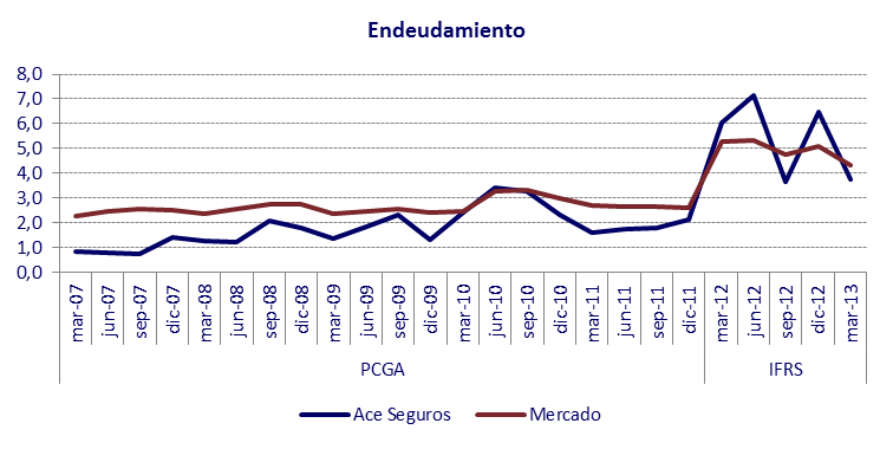


Históricamente, la compañía ha tenido niveles de rendimiento técnico superiores al mercado. Durante el período 2012 se puede observar una disminución de los niveles de rendimiento técnico, tanto para **Ace Seguros**, como para el mercado, lo que fue efecto del cambio de normativa contable a IFRS que se empezó a utilizar en la industria a contar de 2012. Durante el primer trimestre de 2013, la compañía alcanzó un rendimiento técnico de 78,0%, muy superior al 53,1% alcanzado en marzo de 2012, producto de un mayor margen de contribución obtenido en el último trimestre. A continuación se presenta el comportamiento del rendimiento técnico para los seis últimos años:



## Endeudamiento y posición patrimonial

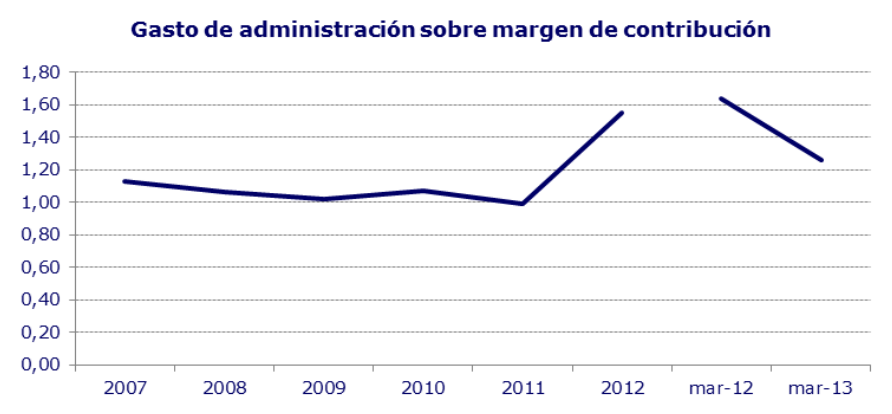
El indicador de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantiene en niveles controlables e inferior a lo mostrado por el mercado, exceptuando el año 2010, que también fue influenciado por el terremoto. Adicionalmente, se reconoce el efecto favorable de los aportes de capital en los indicadores de endeudamiento y patrimonio a partir del segundo semestre de 2010. En marzo de 2013, la empresa tuvo un endeudamiento inferior al mercado de 3,7 veces.





## Margen y gastos

La relación de los gastos de administración respecto al margen de contribución se ha mantenido en niveles cercanos a 1 vez. En 2012, este índice aumentó un 52,7% debido a un margen de contribución un 32% menor, que se debe principalmente por una prima retenida neta mayor en un 16% respecto al período anterior. En el último trimestre en tanto, los gastos de administración superaron en 1,26 el margen de contribución, lo que significó una disminución en relación a igual trimestre del año anterior, debido en su mayoría al incremento de un 75,3% registrado en el margen de contribución respecto a marzo de 2012.



Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-12	Mar-13
1,13	1,06	1,02	1,09	0,99	1,56	1,64	1,26

## Indicadores de eficiencia

Indicadores Mercado	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
Retención	57,18%	53,57%	55,26%	55,70%	54,70%	57,38%	59,75%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-24,75%	-24,46%	-27,20%	-24,88%	-23,86%	43,18%	48,56%
R. Intermediación / Pr. Directa	-1,86%	-1,52%	-2,74%	-1,99%	-1,99%	5,18%	2,56%
C. Administración / Pr. Directa	-22,34%	-21,17%	-21,71%	-20,29%	-18,98%	18,01%	18,49%
Margen / Prima Retenida	39,70%	42,59%	37,74%	36,73%	38,61%	18,06%	23,31%
Resultado Final / Pr. Directa	1,35%	1,13%	2,03%	0,85%	3,02%	2,28%	6,68%

Indicadores ACE Seguros	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
Retención	41,26%	41,16%	36,78%	30,50%	32,42%	33,53%	36,08%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-17,94%	-20,34%	-27,95%	-30,33%	-32,60%	24,09%	27,01%
R. Intermediación / Pr. Directa	10,99%	9,46%	13,50%	16,59%	16,10%	-9,44%	-9,04%
C. Administración / Pr. Directa	-44,19%	-40,24%	-35,31%	-35,00%	-32,37%	31,12%	35,51%
Margen / Prima Retenida	94,91%	92,09%	94,20%	107,25%	100,90%	20,01%	28,13%
Resultado Final / Pr. Directa	-5,91%	0,86%	0,07%	-2,83%	0,13%	-9,25%	-5,81%

*“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”.*