



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Reseña anual

Analista  
Bárbara Lobos M.  
Tel. 56 – 2 – 433 52 00  
barbara.lobos@humphreys.cl

## ACE Vida

Abril 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A+ Estable
Estados financieros base	Diciembre 2010

(Cifras en M\$ dic-10)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Inversiones	2.790.037	2.532.740	3.372.900	3.935.638	3.729.515
Deudores por Primas	354.538	786.249	1.338.557	1.703.615	1.704.843
Deudores por Reaseguros	64.528	146.989	92.155	91.204	270.040
Otros Activos	76.212	133.361	200.379	610.913	268.021
<b>Total Activos</b>	<b>3.285.314</b>	<b>3.599.339</b>	<b>5.003.991</b>	<b>6.341.370</b>	<b>5.972.419</b>
Reservas Técnicas	2.732	432.833	858.933	1.600.827	1.601.633
Reservas Previsionales	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	482.775	470.721	903.251	1.127.240	367.961
Otros Pasivos	453.861	478.537	836.544	918.693	1.161.683
Patrimonio	2.345.946	2.217.249	2.405.263	2.694.609	2.841.142
<b>Total Pasivos</b>	<b>3.285.314</b>	<b>3.599.339</b>	<b>5.003.991</b>	<b>6.341.370</b>	<b>5.972.419</b>

(Cifras en M\$ dic -10)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Prima Directa	5.353.882	6.873.031	9.893.687	15.060.410	16.258.550
Prima Directa Individuales	90.729	532.271	1.295.112	980.335	773.122
Prima Directa Colectivos	5.263.153	6.340.760	8.598.575	14.080.075	15.485.428
Prima Directa AFP	0	0	0	0	0
Prima Directa Previsionales	0	0	0	0	0
Prima Retenida Neta	525.010	3.381.784	5.810.744	8.714.813	9.395.081
Costo Siniestros	-71.609	-1.017.617	-1.419.429	-2.656.018	-2.372.213
Costo Renta	0	0	0	0	0
R. Intermediación	2.638.780	2.037.178	1.798.653	2.133.014	1.619.189
<b>Margen de Contribución</b>	<b>3.070.418</b>	<b>4.393.758</b>	<b>5.829.595</b>	<b>8.209.012</b>	<b>8.515.358</b>
Costo de Administración	-2.970.092	-4.468.503	-5.534.535	-8.000.033	-8.338.990
<b>Resultado Operacional</b>	<b>100.326</b>	<b>-74.746</b>	<b>295.061</b>	<b>208.979</b>	<b>176.368</b>
Resultado de Inversión	54.928	62.122	63.679	117.022	76.369
<b>Resultado Final</b>	<b>121.618</b>	<b>-84.282</b>	<b>187.759</b>	<b>290.192</b>	<b>145.552</b>

## Opinión

**Ace Compañía de Seguros de Vida S.A. (ACE Vida)** comenzó sus operaciones en marzo de 2005. Su actividad se ha concentrado en seguros tradicionales, preferentemente colectivos. Forma parte del grupo Ace Limited, consorcio asegurador y reasegurador de reconocido prestigio y solvencia en el ámbito internacional.

Durante 2010 la empresa alcanzó un primaje de US\$ 35 millones, que le permite alcanzar una participación de mercado inferior al 1% de las ventas (1,3% si se considera solo seguros tradicionales, segmento relevante para la compañía). A diciembre de 2010 presentaba un patrimonio de US\$ 6 millones y un endeudamiento relativo de 1,1 veces.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía se fundamenta principalmente en el apoyo real que le brinda el grupo Ace, situación que se refleja en el ámbito operativo, de control y de desarrollo de productos, todo lo cual redundando en un soporte técnico y administrativo superior al esperado para una compañía del tamaño y nivel de utilidades de **ACE Vida**. Adicionalmente, se reconoce la capacidad del grupo de entregar un fuerte apoyo financiero a su filial local.

La calificación de riesgo asignada reconoce como elementos positivos la buena cobertura de sus reservas y el perfil conservador de su cartera de inversiones. Paralelamente, se valora su bajo endeudamiento relativo y la cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.

Entre los elementos que restringen la nota otorgada se consideran la alta concentración de sus ventas en pocos productos (temporal vida y desgravamen) y la baja participación de mercado en términos de prima, situación que ha afectado negativamente el logro de economías de escala. No obstante, se reconoce que son factores que podrían mejorar en paralelo al desarrollo natural del negocio (la antigüedad de la sociedad es de sólo seis años). Adicionalmente, la evaluación incorpora el hecho que la sociedad comparte administración con Ace Seguros Generales S.A., compañía que genera la mayor parte de las ventas del grupo a nivel local. Por otra parte, se observa una baja diversificación de sus canales de distribución.

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 ella.

En el mediano plazo podría verse favorecida si la compañía logra una mayor penetración de mercado y consolida su actual cartera de asegurados, permitiéndole un mejor aprovechamiento de las economías de escala. Además, la clasificadora considera como factor relevante que esta empresa consiga una mayor diversificación de sus ingresos por línea de negocios.

Para mantener la categoría actual de riesgo resulta necesario que la compañía no experimente un deterioro significativo en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y, en especial, del actual desempeño de su cartera. Además, es muy importante 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.

## Hechos recientes

Durante 2010, la empresa generó un primaje directo por US\$ 34,7 millones (con retención del 58%), exhibiendo un crecimiento real anual de 8%. En paralelo, registró siniestros netos por US\$ 5,1 millones (8% real menos que durante 2009). Por concepto de resultado de intermediación, la empresa generó un ingreso neto de US\$ 3,5 millones, mientras que el margen de contribución fue positivo en US\$ 18,2 millones.

Los gastos de administración representaron un 51% de la prima directa (53% en 2009), sumando US\$ 17,8 millones, en tanto que el resultado de operación alcanzó US\$ 0,4 millones. Como fruto de lo anterior y de los resultados no operacionales, la empresa presentó un resultado final positivo de US\$ 0,3 millones (US\$ 0,6 millones en 2009).

Como consecuencia de la operaciones del ejercicio, su patrimonio se fortaleció en 8% real durante 2010, en tanto que las reservas técnicas se incrementaron en 3% real. Al 31 de diciembre de 2010, la aseguradora presentaba una relación de pasivo exigible sobre patrimonio de 1,1 veces (1,35 en diciembre de 2009).

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, aunque susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo "+" corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y fortalezas

**Importante apoyo de su matriz:** Ace Limited es un grupo internacional con una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial, registrando cerca de US\$ 5 mil millones por concepto de primaje directo. Su *holding* se encuentra clasificado, en escala global, en Categoría A (calificación crediticia) y la actividad aseguradora del grupo en AA- (fortaleza financiera y aseguradora). El apoyo que brinda Ace a su filial en Chile corresponde primeramente a un gran respaldo financiero, lo que cobra especial relevancia a la hora de evaluar la capacidad de pago de las obligaciones locales de **ACE Vida**. El grupo ejerce controles directos sobre la compañía, estableciendo una organización matricial que reporta a su filial internacional. El área comercial, en tanto, queda remitida a las decisiones de la organización a nivel nacional, aunque la suscripción de nuevos productos requiere de aprobación regional.

**Cartera de inversiones conservadora:** Las inversiones de **ACE Vida** actualmente alcanzan los \$ 3.730 millones y equivalen a 2,33 veces su reservas técnicas. De esta cartera, un 90% corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 97% exhibe una clasificación igual o superior a AA- (100% sobre A-). Las políticas de inversión son definidas por Ace Limited y ejecutadas en Chile a través de Banchile Inversiones.

**Política de reaseguros:** **ACE Vida** actualmente cede en torno al 40% los riesgos suscritos a compañías reaseguradoras extranjeras. No obstante, el producto de desgravamen presenta retención total. La compañía posee contratos de reaseguros con Transamerica (cerca de 99%), compañía clasificada AA- a escala global.

**Bajo nivel de endeudamiento:** La empresa presenta un endeudamiento total de 1,1 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra dentro de los estándares observados en segmento de empresas que no participan en el negocio de rentas vitalicias.

## Factores de riesgo

**Alta concentración de los márgenes:** Actualmente, el 96% del margen se encuentra asociado a los negocios de desgravamen (49%) y colectivos de vida temporal (47%). Por lo tanto, la compañía se ve más expuesta a posibles fluctuaciones en sus flujos, ya que cada contrato influye de manera significativa en su cartera (a pesar que cada póliza está desagregada en numerosos afiliados). A juicio de la clasificadora, una ampliación de las líneas de negocios contribuirá positivamente 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 su cuota global de mercado sea reducida. Esta situación genera limitantes para alcanzar economías de escala y la exponen a estrategias de precio por parte de compañías de mayor tamaño. A diciembre de 2010 la participación en seguros tradicionales ascendía a 1% y en su principal producto (colectivos temporales de vida) a 6%.

**Administración conjunta con Ace Seguros Generales S.A.:** A nivel local, el grupo Ace ha separado la estructura legal y contabilidad de sus negocios de vida y generales, de manera de cumplir con el marco normativo de la industria aseguradora chilena. No obstante a ello, a nivel de grupo el negocio de vida corresponde a una línea dentro de su oferta de seguros, por lo que **ACE vida** comparte su estructura de *back office* con Ace Seguros Generales. Reconociendo que el negocio de seguros generales es el que genera la mayor parte de las operaciones del grupo en Chile, eventualmente podría suceder que cambios en el volumen de actividad en la línea de seguros generales impactaran los esfuerzos y recursos disponibles para la gestión de la compañía de vida, al menos para plazos cortos.

**Concentración de los canales de distribución:** Pese a los esfuerzos de la administración respecto de esta materia, se observa una alta concentración de sus canales de distribución en pocos *sponsor* (durante 2010, el 75% de las ventas se generó a través de distribuidores pertenecientes al mismo grupo).

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

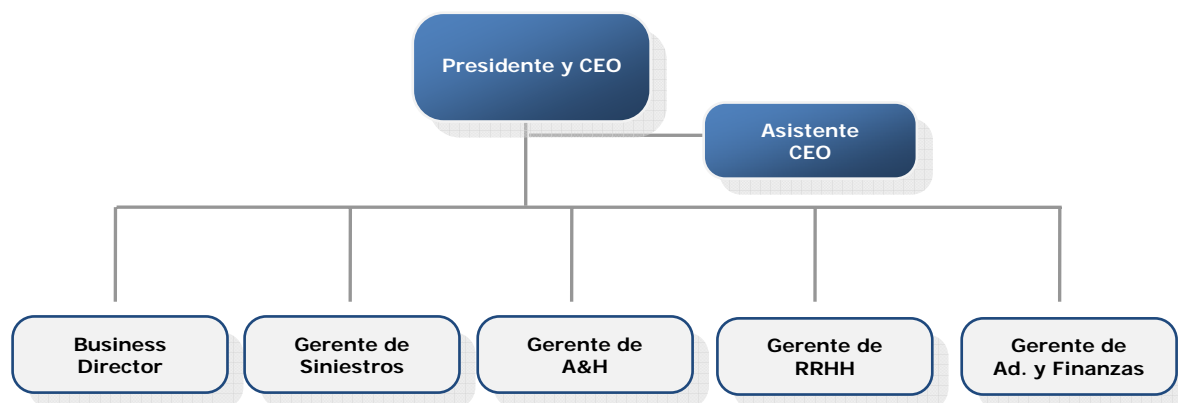
La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Ace Seguros Generales S.A.<sup>1</sup> (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de Operaciones, Administración y Finanzas, Sistemas y Contraloría.

En la práctica, **ACE Vida** 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, ya que cada unidad, además de tener un superior a nivel local, posee un jefe regional responsable de los resultados del grupo en Latinoamérica. Junto a ello, mantiene una administración ligada a la compañía de seguros generales del grupo.

El negocio de vida recae en el área de A&H (*Accidents and Health*), la que cuenta con una gerencia responsable de sus resultados. El resto de las áreas se comparten con Ace Generales.

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



En concreto, la propiedad es compartida por Ace INA internacional Holdings, Agencia Chile (95%) y AFIA Finance Corporation, Agencia en Chile (5%).

<sup>1</sup> Clasificada en *Categoría AA-* por **Humphreys**.

## Visión del negocio

Como grupo, Ace tiene una estrategia que apunta a ser una compañía multilínea de nicho. En lo que concierne al negocio de vida, su táctica se dirige a tres segmentos: vida temporal, con productos *stand alone* que se venden a través de *sponsors*; seguros de desgravamen para rentabilizar la base de clientes con que cuentan sus *sponsors*, y grupo de empleados (*worksites marketing*).

En cuanto a los canales de distribución, la compañía actúa mediante *sponsors* que generan una alta proporción de la venta. No obstante, se reconocen los esfuerzos de la empresa por incrementar la diversificación en lo relativo a sus instancias de ventas. La relación comercial con estos intermediarios es de mediano o largo plazo (contratos de al menos tres años). Actualmente, el conjunto de *sponsor* de mayor importancia relativa en términos de ventas para las compañías alcanza alrededor del 75% de las mismas.

La empresa no participa en seguros previsionales y de AFP.

## Desempeño cartera de productos

### Seguros Tradicionales:

En la línea de los seguros tradicionales, las pólizas de seguros colectivos de temporal vida y desgravamen son las que exhiben una mayor contribución a las ventas globales (54% y 39% en 2010) y al margen de contribución (49% y 47%). A diciembre de 2010, las participaciones relativas en estos segmentos ascienden a 1% y 6%, respectivamente.

A diciembre de 2010 el primaje directo de seguros tradicionales ascendía a US\$ 35 millones, cifra que implica un crecimiento real interanual de 8% y una participación de mercado del orden del 1%.

**Tabla 1. Aporte al primaje directo anual**

Indicadores ACE Vida	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Individual Accidentes Personales	0%	0%	5%	10%	5%
Individual Salud	0%	0%	2%	3%	1%
Individual Temporal Vida	0%	2%	0%	0%	0%
Colectivo Temporal Vida	100%	94%	64%	50%	54%
Colectivo Desgravamen	0%	5%	29%	37%	39%
<b>Seguros Tradicionales</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

El volumen de asegurados muestra un sostenido crecimiento, alcanzando una masa importante en seguros colectivos. Cada ítem expone en promedio menos de 1% del patrimonio en términos retenidos.

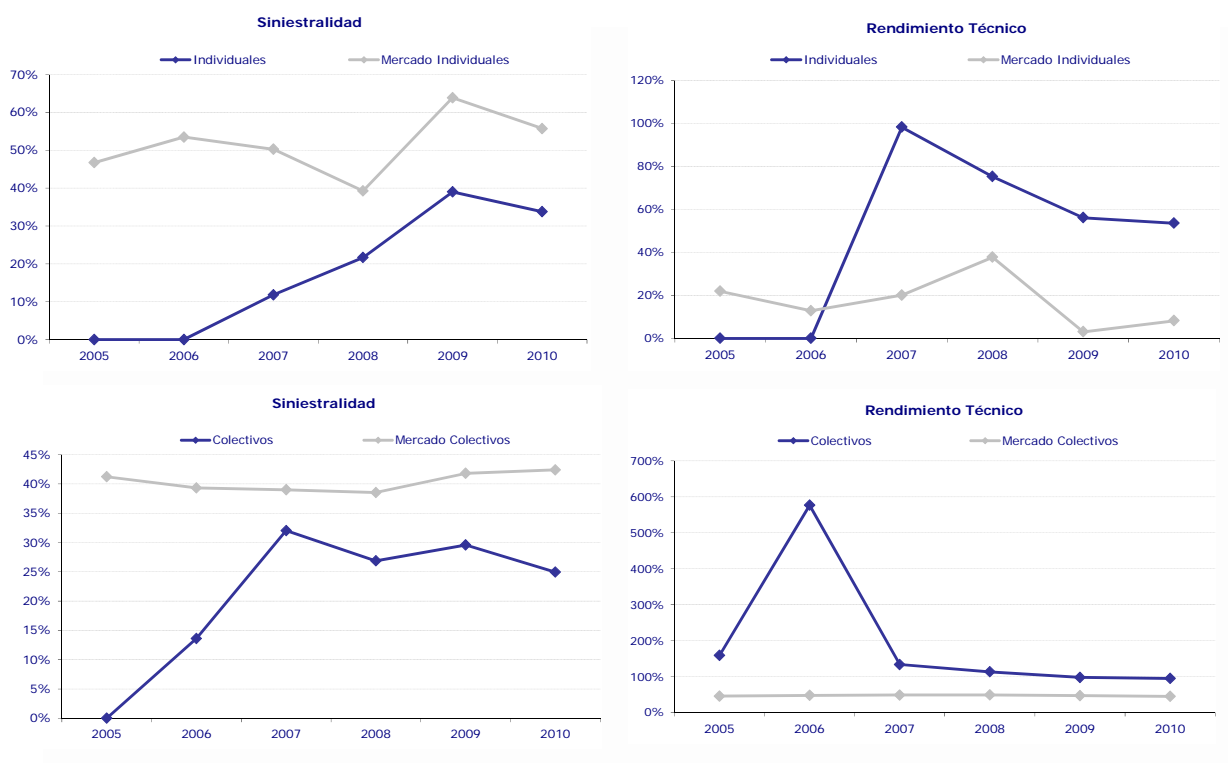


**Tabla 2. Evolución de los ítems vigentes**

Ítems vigentes	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Individuales	3.268	21.853	20.184	16.801	11.427
Colectivos	457.574	507.607	1.276.092	1.188.476	1.312.809
<b>Tradicionales</b>	<b>460.842</b>	<b>529.460</b>	<b>1.296.276</b>	<b>1.205.277</b>	<b>1.324.236</b>

La empresa presenta un desempeño técnico superior al mercado tanto en seguros colectivos como en seguros individuales. Sin perjuicio de esto, la siniestralidad muestra una tendencia al alza producto del incremento de su operación.

**Gráfico. Rendimiento técnico y siniestralidad por líneas de negocio**



## Inversiones

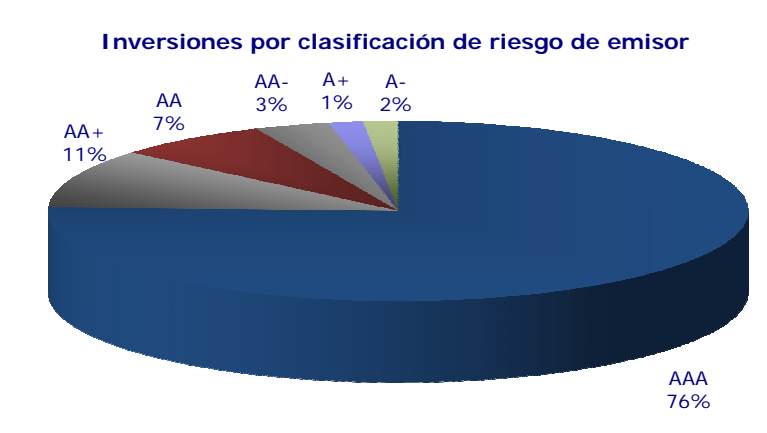
Las inversiones son administradas por ING Administradora General de Fondos dentro de políticas y criterios conservadores establecidos por la administración de la compañía, situación que en la práctica permite disponer de una cartera con una adecuada liquidez y bajo riesgo (100% de la cartera clasificada sobre A-). A diciembre de 2010 la mayor parte de las inversiones se encontraban colocadas en instrumentos de renta fija (90%).

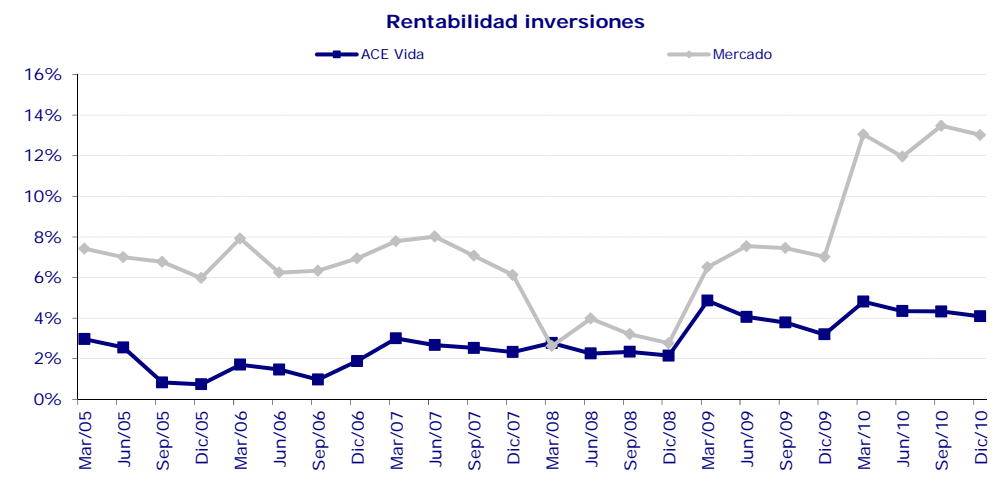
**Tabla 3. Distribución cartera de inversiones por tipo de instrumento**

Diciembre 2010	ACE Vida	TOTAL CIAS. DE SEGUROS DE VIDA
<b>Total MM\$</b>	<b>3.730</b>	<b>19.168.891</b>
Instrumentos del Estado	48%	8%
Depósitos a plazo	21%	2%
Bonos bancarios	8%	14%
Letras hipotecarias	2%	5%
Bonos y debentures	10%	31%
Créditos sindicados	0%	0%
Mutuos hipotecarios	0%	10%
Acciones de S.A.	0%	2%
Fondos mutuos	0%	2%
Fondo inversión	0%	2%
Inversión exterior	0%	8%
Cuentas corrientes	10%	0%
Avance tened. de pólizas	0%	1%
Inversiones inmobiliarias	0%	11%
Préstamos	0%	1%
Otros (1)	0%	1%

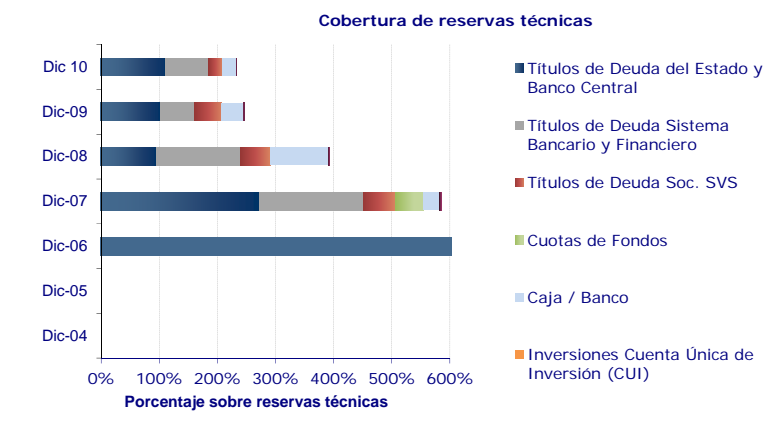
(1) Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

Dado el perfil de riesgo conservador de la cartera de inversión su rentabilidad es más baja, pero más estable que la del mercado.





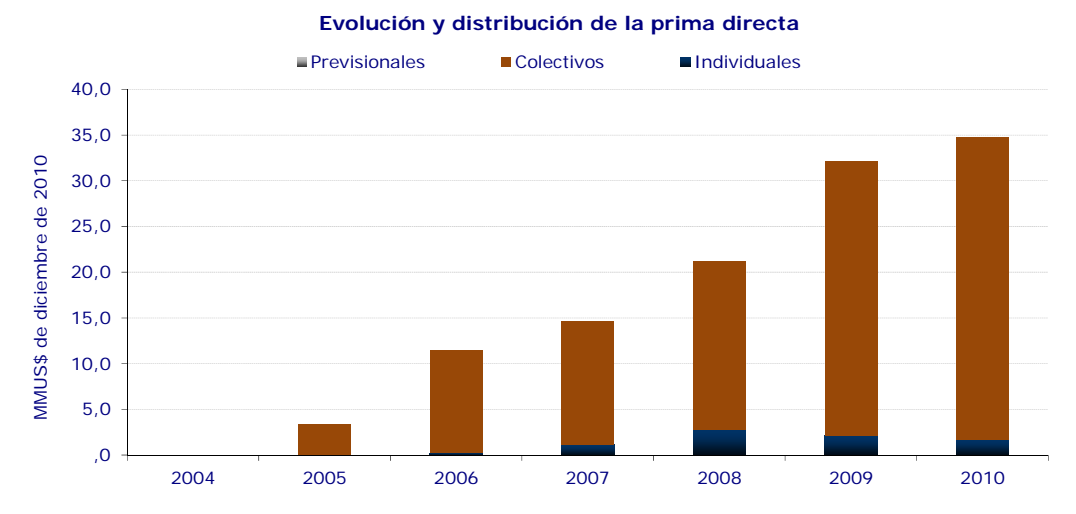
Las inversiones de la aseguradora le permiten contar una elevada cobertura de sus reservas técnicas. A diciembre la cartera de inversión superaba las reservas técnicas en 1,33 veces, en tanto que el mercado presentaba exceso de activos de 14% (similar al nivel registrado en los últimos seis años). Cabe destacar que los papeles estatales en poder de la compañía exceden por sí solos el valor de las reservas técnicas. Adicionalmente, presenta un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 1,35% (medido en función de la obligación de invertir). A continuación se presenta su cobertura de reservas según tipo de instrumento:



## Análisis financiero

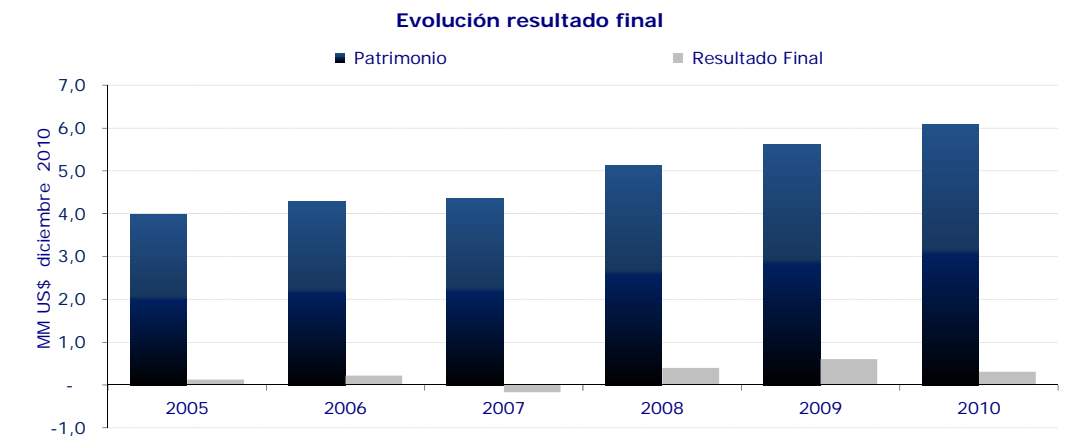
### Evolución de la Prima

La evolución del primaje de la compañía ha sido positiva desde sus inicios, acumulando un crecimiento real de 8% anual durante el último año. A 2010 sus ventas representan diez veces el volumen generado en su primer año de operación. La evolución de la prima se muestra en el gráfico que sigue:

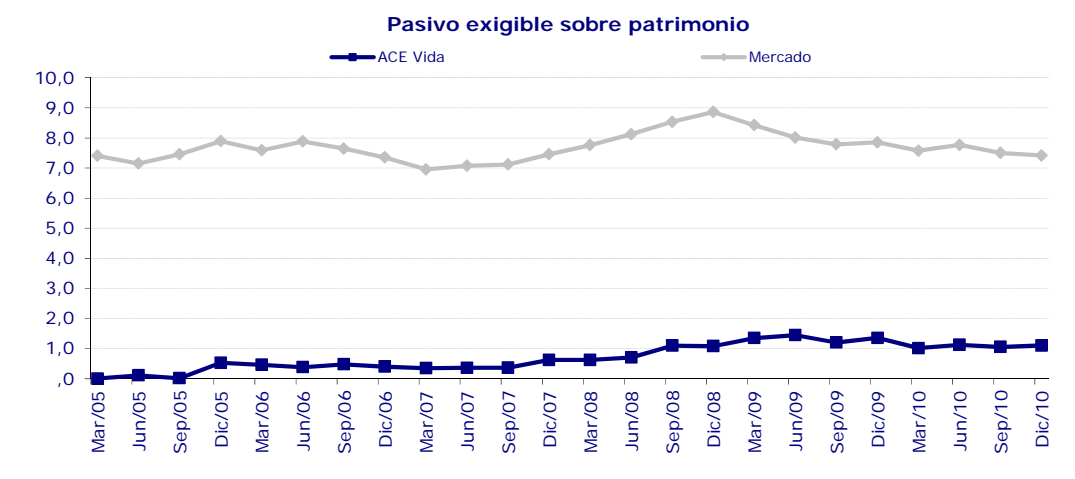


### Endeudamiento y posición patrimonial

**ACE Vida** ha mostrado un continuo fortalecimiento de su patrimonio desde que inició sus operaciones producto de la acumulación de resultados. Durante 2010, el incremento real de su patrimonio fue de 5%.



Sus niveles de endeudamiento son bajos en comparación al mercado de seguros de vida, debido en gran parte al hecho de no operar en el segmento rentas vitalicias. A diciembre de 2010 su relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a 1,1 veces. Se espera que el endeudamiento se incremente moderadamente en la medida que incremente su escala de operación, siguiendo la tendencia que ha mostrado en los últimos años.



## Indicadores de eficiencia

La baja participación de mercado de la empresa se refleja en el logro de menores economías de escala en relación con su industria (pese al efecto positivo que genera la administración compartida con la empresa de generales del grupo), situación que también afecta su índice de gastos combinados. Los resultados operacionales son positivos debido a su orientación a hacia los seguros tradicionales. Su resultado final es acotado en relación a su sector, debido a la usencia de rentas vitalicias en su cartera y al perfil conservador de su cartera de inversiones.

Indicadores ACE Vida	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Gasto Ad./ Prima Directa	-51%	-55%	-65%	-56%	-53%	-51%
Gastos Combinados / Prima Directa	-30%	-6%	-35%	-38%	-39%	-41%
Result. Op/ Prima Directa	7%	2%	-1%	3%	1%	1%
Result. Final/ Prima Directa	4%	2%	-1%	2%	2%	1%

Indicadores Mercado	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Gasto Ad./ Prima Directa	-18%	-19%	-19%	-18%	-20%	-18%
Gastos Combinados / Prima Directa	-25%	-26%	-25%	-25%	-26%	-24%
Result. Op./ Prima Directa	-33%	-35%	-29%	-26%	-31%	-22%
Result. Final/ Prima Directa	8%	15%	10%	-6%	16%	15%

*“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”.*