



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analista
Luis Felipe Illanes Z.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

ACE Seguros S.A.

Junio 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|--------------------------------------------------|---------------------------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Pólizas Tendencia Estados financieros base | AA- Estable 31 marzo 2016 |

| Balance general consolidado IFRS | | | | | |
|----------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| M\$ | Dic-12 | Dic -13 | Dic-14 | Dic-15 | Mar-16 |
| Inversiones | 20.808.541 | 16.418.197 | 21.860.610 | 25.573.823 | 14.860.404 |
| Cuentas por cobrar de seguros | 33.827.482 | 41.184.321 | 39.253.475 | 46.247.479 | 64.190.948 |
| Participación reaseguro en reservas técnicas | 48.191.014 | 67.631.332 | 83.626.008 | 110.273.088 | 107.566.455 |
| Otros Activos | 13.082.039 | 10.714.529 | 11.443.139 | 9.920.657 | 9.177.241 |
| Total Activos | 115.909.076 | 135.948.379 | 156.183.232 | 192.015.047 | 195.795.048 |
| Reservas Técnicas | 59.556.454 | 79.733.744 | 96.238.697 | 123.385.336 | 122.137.134 |
| Deudas por operaciones de seguro | 19.174.535 | 26.042.848 | 32.049.901 | 38.629.427 | 46.403.802 |
| Otros Pasivos | 21.636.274 | 9.659.979 | 6.805.115 | 7.484.600 | 4.940.591 |
| Patrimonio | 15.541.813 | 20.511.808 | 21.089.519 | 22.515.684 | 22.313.521 |
| Total Pasivos | 115.909.076 | 135.948.379 | 156.183.232 | 192.015.047 | 195.795.048 |

| Estado de resultados consolidado IFRS | | | | | |
|---------------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| M\$ | Dic-12 | Dic-13 | Dic- 14 | Dic-15 | Mar-16 |
| Prima directa | 92.575.020 | 115.033.426 | 121.189.572 | 129.963.744 | 33.138.181 |
| Prima cedida | 63.223.509 | 78.973.890 | 89.027.558 | 100.149.813 | 25.515.464 |
| Prima retenida neta | 31.040.744 | 39.109.069 | 36.413.582 | 41.514.031 | 11.401.323 |
| Siniestros netos | 7.479.203 | 7.568.745 | 11.338.223 | 15.044.112 | 3.852.506 |
| R. intermediación | -8.738.705 | -10.996.796 | -11.115.608 | -13.540.078 | -3.844.478 |
| Margen de contribución | 18.520.143 | 32.921.873 | 24.185.895 | 31.735.718 | 7.167.202 |
| Costo de administración | 28.807.534 | 37.130.196 | 32.083.462 | 31.250.453 | 7.577.258 |
| Resultado de inversión | 188.048 | 423.664 | 255.942 | 184.736 | 142.885 |
| Resultado final | -8.564.904 | -2.648.330 | -2.763.733 | 1.426.165 | -202.163 |

Opinión

Fundamento de clasificación

ACE Seguros S.A. (ACE Seguros) forma parte del grupo asegurador Chubb Limited, con casa matriz en Suiza, presencia física en 54 países y clientes en más de 170 países. El patrimonio del *holding* a diciembre de 2015 alcanzaba a aproximadamente US\$ 29,1 miles de millones (US\$ 45.897 millones en marzo de 2016). 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. A la fecha de sus últimos estados financieros, la compañía evaluada presentaba un nivel de reserva del orden de los US\$ 182 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 98.739 millones (montos retenidos en torno a US\$ 58.027 millones), inversiones por US\$ 22 millones, cuentas por cobrar de seguros por US\$ 96 millones, un patrimonio de US\$ 33 millones y un endeudamiento relativo de 4,0 veces. Su primaje directo durante el primer trimestre del año en curso alcanzó a US\$ 49 millones aproximadamente.

La clasificación de riesgo de los contratos de seguros de ACE Seguros se fundamenta, principalmente, por el aporte que le entrega la matriz en términos operativos, comerciales y de control de riesgos, así como por el adecuado posicionamiento que mantiene la compañía dentro de su segmento relevante.

El apoyo que brinda Chubb Limited a su filial en Chile se materializa mediante el establecimiento de una organización matricial al interior del grupo; además, la sólida solvencia financiera de la matriz le entrega a la entidad local un adecuado acceso a incremento de capital en caso de ser necesario.

Con respecto a la focalización de sus negocios, su orientación es diversificar sus exposiciones, priorizar un buen control de los riesgos técnicos y propender a la administración de carteras masivas, todos elementos que constituyen pilares relevantes para su competitividad. En la práctica, es un oferente de seguros importante o líder en nichos técnicamente complejos, disponiendo de una elevada capacidad de suscripción y un buen acceso a la contratación de reaseguros, situaciones favorables para su desarrollo comercial.

Los resultados de la compañía muestran que su desempeño técnico histórico ha sido más que satisfactorio y coherente con el perfil de riesgos de los seguros y el modelo de retención y de transferencias que realiza para proteger su patrimonio local.

También, como aspecto favorable en la clasificación de los contratos de seguros, se ha incorporado la eficiencia de la estructura financiera de la compañía. Es así como una parte importante de su capital de trabajo está respaldado con primas por cobrar de seguros, destinando su cartera de inversión a proteger su patrimonio y la liquidez para enfrentar eventuales descalces. Su cartera de activos financieros es muy conservadora en términos de tipos de instrumentos y riesgo de sus emisores.

En términos de reaseguros, **ACE Seguros** destaca positivamente por su gestión en el cobro de siniestros a sus reaseguradores, situación que favorece la posición de liquidez de la compañía. Además, su programa de reaseguros es eficiente y está basado en mecanismos de transferencia de las pérdidas técnicas.

Por otra parte, entre los elementos que restringen la nota otorgada a las pólizas de seguros, se encuentra la baja participación de mercado que presenta la compañía (pese a que individualmente alcanza participaciones destacadas en seguros de accidentes personales, transporte marítimo y responsabilidad civil), que si bien responden a la definición de su modelo de negocios, restringe sus alternativas comerciales y limita su acceso a economías de escala. Asimismo, en esta misma línea cabe agregar la concentración de los ingresos en pocos canales de venta (*sponsors*).

Conjuntamente la evaluación incorpora el hecho que para efecto de la suscripción de sus reaseguros la aseguradora depende del grupo, el cual, pese a considerar las necesidades locales en términos de cobertura de riesgo, fija las tarifas 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. Sin embargo la clasificadora seguirá con atención el proceso de fusión con la compañía de seguros Chubb.

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 o niveles de endeudamiento.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control y desarrollo de productos.

Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.
- Sólidos programas de reaseguros.

Fortalezas de apoyo

- Perfil conservador de su cartera de inversiones.
- Bajo endeudamiento relativo.

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala (riesgo moderado).
- Volatilidad de resultados (riesgo moderado).

Hechos recientes

Resultados 2015

Durante 2015, la empresa generó un primaje directo por \$ 129.964 millones, de los cuales, un 47,7% corresponde a pólizas de incendio y un 8,8% a pólizas de transporte; el resto en diversos rubros, tales como accidentes personales, responsabilidad civil, robo y otros. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 41.514 millones, en donde las pólizas de incendio y terremoto, transporte acumulan en conjunto el 43,4% (37,5% y 5,9% respectivamente).

La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 15.044 millones durante el período. Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 31.736 millones, principalmente producto del margen positivo aportado por los seguros de los ramos robo y accidentes personales (20,1% y 25,2% respectivamente). Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 13.540 millones.

Los costos de administración ascendieron a \$ 31.250 millones, representando 1,0 veces el margen de contribución.

El resultado de inversiones fue de \$ 185 millones, con lo que se obtuvo un resultado final de \$ 1.426 millones durante ese período.

A diciembre de 2015 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 25.516 millones (US\$ 31,7 millones).

Primer trimestre 2016

Durante los primeros tres meses de 2016, la empresa generó un primaje directo por \$ 33.138 millones, lo que representa un aumento de 3,9% respecto a lo registrado en marzo de 2015. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 11.401 millones, lo que significó un aumento de 8,9%.

Los costos por siniestros en tanto, aumentaron en 46,6% respecto a igual fecha del año anterior, alcanzando \$ 3.853 millones (\$ 2.629 millones en marzo de 2015). Como consecuencia, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 7.167 millones, lo que representa una disminución de más de 16% respecto a igual fecha de 2015. El resultado por intermediación presentó un resultado de \$ 3.844 millones, lo que implica un incremento de 12,9% en relación al primer trimestre de 2015.

Los costos de administración disminuyeron en 11,7% en el período, totalizando \$ 7.577 millones, representando una magnitud similar al margen de contribución (1,1 veces en el mismo período del año anterior).

El resultado de inversiones fue de \$ 143 millones (\$ 160 millones en marzo de 2015), con lo que el resultado fue una pérdida de \$ 202 millones durante el primer trimestre de este año (que se compara desfavorablemente con la ganancia de más de 398 millones exhibida por la emisora durante el mismo período de 2015).

A marzo de 2016, el patrimonio contable de la compañía alcanzó \$ 22.314 millones (US\$ 33,3 millones), lo que representa una disminución de casi 1% respecto a diciembre de 2015.

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 casi US\$ 17,7 mil millones por concepto de primaje neto durante 2015. Su *holding* se encuentra clasificado en “Categoría A3” en escala global (calificación crediticia) y la actividad aseguradora del grupo en “Categoría Aa3” (fortaleza financiera y aseguradora). El patrimonio de la compañía local representa el 0,1% de su matriz. Con la fusión, la prima directa alcanza los US\$ 37.000 millones y el primaje neto los US\$ 30.400 millones a diciembre de 2014 (se calculó un proforma).

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 que 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. En los tres últimos años el rendimiento técnico promedio de la compañía ha sido de 75%, mientras el sistema tuvo 28%.

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. De acuerdo a lo señalado por la emisora, la concentración de las ventas se ha incrementado, lo que, a juicio de **Humphreys** incrementa el riesgo asociado a operar con pocas empresas, aun cuando se reconocen los esfuerzos de la compañía para diversificar sus canales de distribución.

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. En los últimos ejercicios anuales el resultado ha oscilado entre una ganancia de \$1.426 millones en 2015 y una pérdida anual de \$8.565 millones en 2012.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

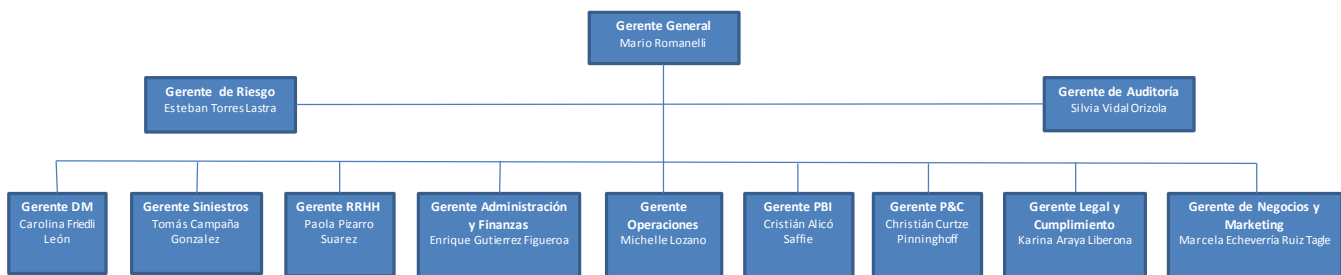
Ace Group es una de las mayores compañías de seguros a nivel global, con operaciones en 53 países. El grupo entrega seguros comerciales y personales, seguros de salud complementarios y seguros de vida, entre otros, a diversos segmentos de clientes. ACE Limited, la compañía que controla a ACE Group, está enlistada en la Bolsa de New York, y es un componente del índice S&P 500. El 14 de enero de 2016, ACE adquiere The Chubb Corporation, adoptando de esta forma el nombre de Chubb en forma global, generando de esta manera la marca de la nueva Chubb.

En Chile, **ACE Seguros** cuenta en la actualidad con el activo apoyo de su matriz en materias técnicas, comerciales y de reaseguros de, sin perjuicio que la confección del plan comercial es íntegramente desarrollado por la administración local.

En nuestro país, la estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Ace Vida S.A.¹ (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de Operaciones, Administración y Finanzas, Sistemas y Contraloría.

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. Mario Romanelli.

La siguiente tabla presenta la conformación del directorio de la sociedad a marzo de 2015:

¹ Clasificada en *Categoría A+* por **Humphreys**.

Tabla 1: Directorio

| Nombre | Cargo |
|------------------------------|-------------------|
| Jorge Luis Cazar León | Presidente |
| Manfredo Ferrada Velanezuela | Vicepresidente |
| Pablo Korze Hinojosa | Director |
| Roberto Hidalgo O. | Director |
| Roberto Salcedo O. | Director |
| Tomás San Vicente E. | Director Suplente |
| Fernando Méndez O. | Director Suplente |
| Xavier Pazminio O. | Director Suplente |

El siguiente cuadro presenta la distribución de la propiedad de la sociedad a marzo de 2015:

Tabla 2: Accionistas

| Accionistas | Participación |
|------------------------------------------------------|---------------|
| ACE INA International Holding Ltd., Agencia en Chile | 93,33% |
| AFIA Finance Corporation, Agencia en Chile | 3,77% |
| AFIA Finance Corp. Chile Limitada | 2,80% |
| Otros | 0,10% |
| Total | 100% |

Cartera de productos

Durante el año 2015, ACE Seguros orientó sus ventas en pólizas de terremoto, incendio, responsabilidad civil y accidentes personales, 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 25,2% del margen de la empresa durante el año 2015.

Tabla 3: Cartera de productos

| Cartera a diciembre de 2015 | | |
|-----------------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| Tipo de póliza | Importancia sobre prima directa | Importancia sobre prima retenida |
| Incendio | 47,7% | 37,5% |
| Vehículos | 0,0% | 0,0% |
| Casco | 0,0% | 0,0% |
| Transporte | 8,8% | 5,9% |
| SOAP | 0,0% | 0,0% |
| Otros | 43,4% | 56,6% |
| Total | 100,0% | 100,0% |

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 su reasegurador ACE Tempest Re. Ltd., empresa parte del Ace Group.

La muestra la evolución de la prima directa, en tanto que la Ilustración 2 muestra la trayectoria de la prima retenida.

Ilustración 1
Distribución Prima Directa

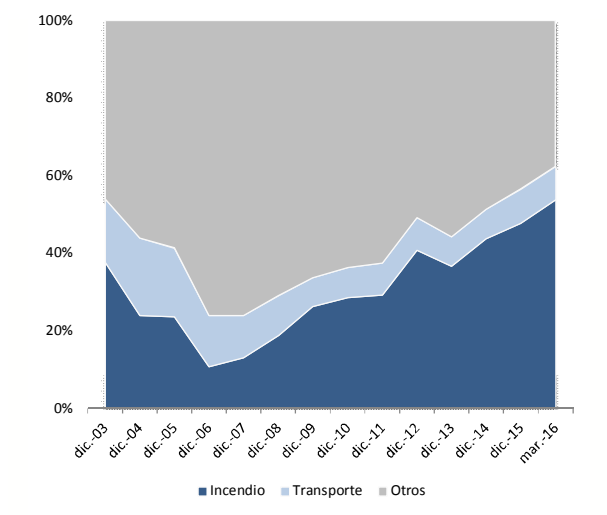
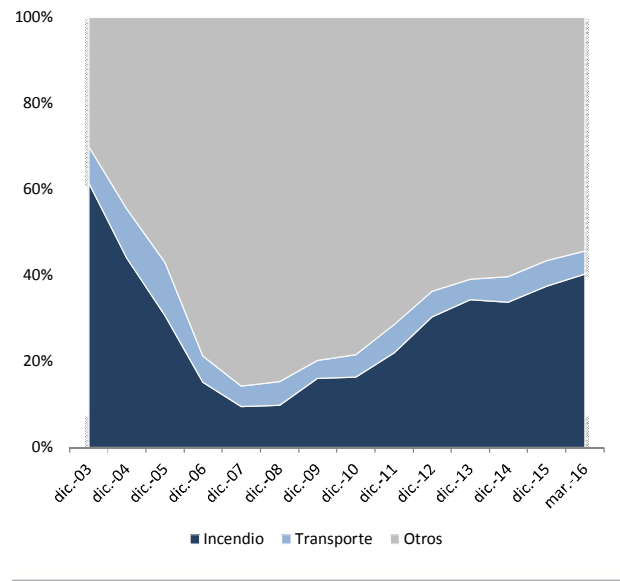


Ilustración 2
Distribución Prima Retenida



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, por rubros individuales, participaciones destacadas a nivel de mercado (seguros de equipos eléctricos, accidentes personales y transporte). A continuación, se muestra la participación de **Ace Seguros** en diciembre de 2015, dentro del mercado de compañías de seguros generales en relación con su prima directa.

Tabla 4: Cartera de productos

| Empresa | % |
|---------------------|---------------|
| RSA Seguros | 13,6% |
| Mapfre | 11,9% |
| BCI Seguros | 11,9% |
| Penta-Security | 10,0% |
| Magallanes | 7,7% |
| BNP Paribas Cardif | 7,4% |
| Liberty Seguros | 7,1% |
| ACE | 5,6% |
| Chilena Consolidada | 5,4% |
| AIG | 3,6% |
| Otras | 15,9% |
| Total | 100,0% |

Capitales asegurados

En marzo de 2016, la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 98,7 millones, sobre los que exhibía una retención de 58,8%.

En términos de capitales asegurados retenidos por línea de negocio, cada ítem expone un monto que en promedio representa aproximadamente un 4,1% 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 2016 la empresa presentaba 21.228 pólizas vigentes y 37.242 ítems vigentes.

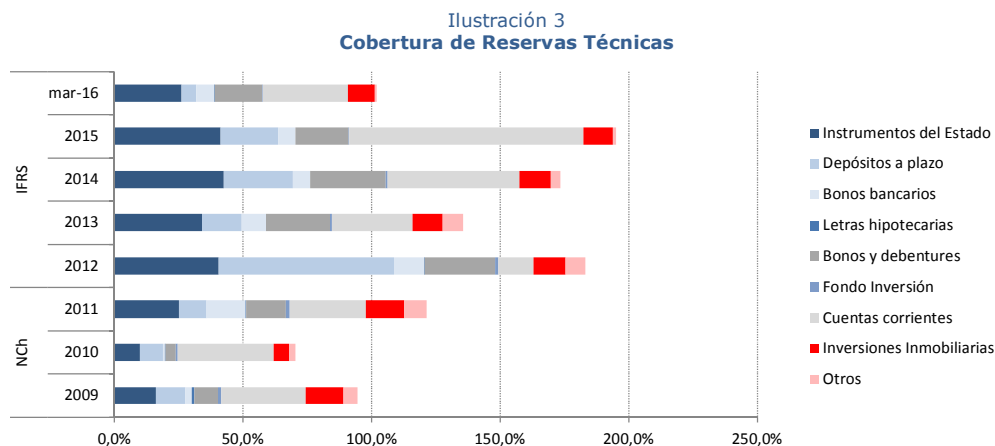
Reaseguro

La política de reaseguro busca acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía. Por razones estratégicas, la totalidad de la prima cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo (Ace Tempest Re. Ltd.). Además se reconoce la existencia de contratos no proporcionales.

Adicionalmente, la compañía cuenta con un contrato de exceso de pérdida con ACE Tempest Re., que cuenta con US\$ 550 millones de capacidad, con una prioridad de US\$ 2 millones.

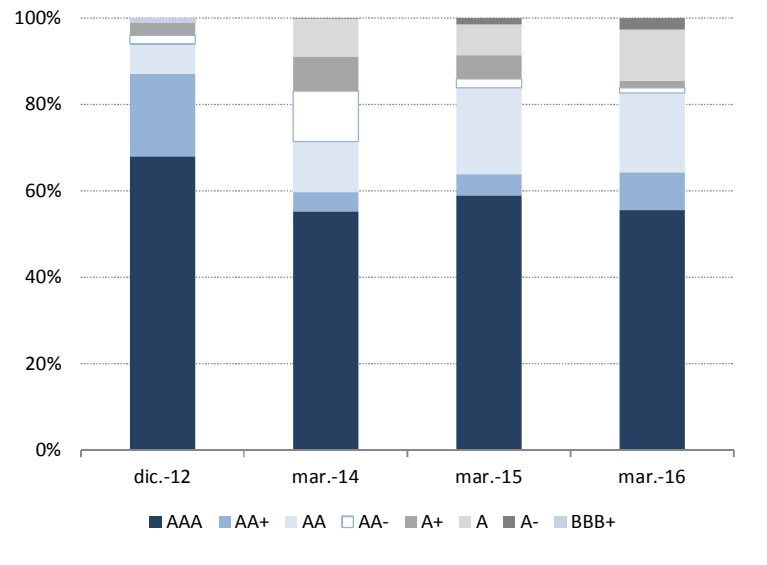
Inversiones

Durante los últimos años la compañía ha mantenido una cobertura adecuada de sus reservas técnicas mediante sus inversiones totales, principalmente en instrumentos del Estado, bonos y cuentas corrientes, como se observa en la Ilustración 3.



La estructura de las inversiones, de acuerdo con la clasificación de riesgo del emisor, se muestra en la Ilustración 4. Se aprecia que a marzo de 2016 se ha mantenido la participación de instrumentos AAA y AA+, respecto a marzo 2015.

Ilustración 4
Inversiones por clasificación de riesgo del emisor



Generación de caja

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

Tabla 4: Evolución flujos de caja
Estado de flujos de efectivo IFRS

| | FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN | | | |
|------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | ene-dic 2013 | ene-dic 2014 | ene-dic 2015 | ene-mar 2016 |
| Ingreso por prima de seguro y coaseguro | 109.200.982 | 121.079.843 | 128.379.462 | 23.104.644 |
| Ingreso por prima reaseguro aceptado | 2.670.353 | 3.523.971 | 7.496.304 | 2.858.144 |
| Devolución por rentas y siniestros | 1.435.572 | 1.628.812 | 2.579.477 | 551.954 |
| Ingreso por rentas y siniestros reasegurados | 32.310.688 | 40.361.029 | 44.343.606 | 6.327.433 |
| Ingreso por comisiones reaseguro cedido | 26.776.219 | 27.034.488 | 30.123.964 | 6.672.523 |
| Ingreso por activos financieros a valor razonable | 7.338.584 | 0 | 2.778.949 | 3.728.166 |
| Intereses y dividendos recibidos | 69.807 | 113.279 | 104.375 | 50.127 |
| Otros ingresos de la actividad aseguradora | 390.874 | 15.465 | 386.546 | 303.217 |
| Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora | 180.193.079 | 193.756.887 | 216.192.683 | 43.596.208 |
| Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro | 86.455.512 | 95.409.258 | 106.160.405 | 19.611.165 |
| Pago de rentas y siniestros | 42.522.870 | 53.448.151 | 59.996.431 | 17.893.801 |
| Egreso por comisiones seguro directo | 11.236.163 | 11.228.933 | 13.414.140 | 3.201.436 |
| Egreso por comisiones reaseguro aceptado | 79.446 | 648.763 | 1.376.767 | 314.511 |
| Egreso por activos financieros a valor razonable | 0 | 2.331.444 | 0 | 0 |
| Gasto por impuestos | 2.385.944 | 2.391.180 | 961.903 | 1.178.940 |
| Gasto de administración | 33.306.039 | 27.116.178 | 28.255.229 | 7.989.444 |
| Otros egresos de la actividad aseguradora | 87.521 | 89.247 | 89.357 | 13.641 |
| Egresos de efectivo de la actividad aseguradora | 176.073.495 | 192.663.154 | 210.254.232 | 50.202.938 |
| Flujo de efectivo neto de actividades de la operación | 4.119.584 | 1.093.733 | 5.938.451 | -6.606.730 |
| FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | |
| Ingresos por propiedades, muebles y equipos | 5.902 | 226.926 | 141.198 | 135.914 |
| Ingresos de las actividades de inversión | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos de efectivo de las actividades de inversión | 5.902 | 226.926 | 141.198 | 135.914 |
| Egresos por propiedades, muebles y equipos | 430.257 | 0 | 0 | 132.115 |
| Egresos por activos intangibles | 4.855.310 | 358.675 | 125.087 | 2.532 |
| Egresos de efectivo de las actividades de inversión | 5.285.567 | 358.675 | 125.087 | 134.647 |
| Flujo de efectivo neto de actividades de inversión | -5.279.665 | -131.749 | 16.111 | 1.267 |
| FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | |
| Aumentos de capital | 3.042.738 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento | 3.042.738 | 0 | 0 | 0 |
| Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento | 16.984.738 | 3.042.738 | 0 | 0 |
| Efecto de las variaciones de los tipo de cambio | 348.389 | 1.714.275 | -487.984 | -501.750 |
| Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes | 2.231.046 | 2.676.259 | 5.466.578 | -7.107.213 |
| Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período | 1.575.836 | 3.806.882 | 6.483.141 | 11.949.719 |
| Efectivo y efectivo equivalente al final del período | 3.806.882 | 6.483.141 | 11.949.719 | 4.842.506 |

Flujos de caja PCGA

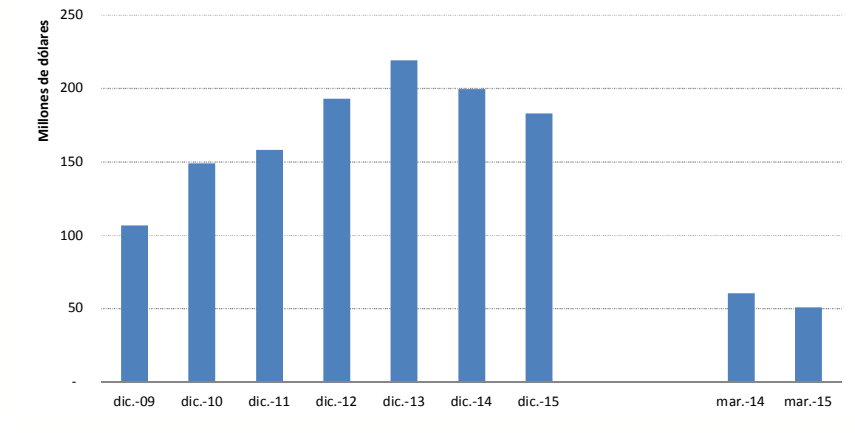
| M\$ de cada año | Dic-07 | Dic-08 | Dic-09 | Dic-10 | Dic-11 |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| Venta Total | 44.999.743 | 61.038.547 | 55.844.111 | 71.251.750 | 84.793.950 |
| Venta Directa | 1.413.978 | 1.239.664 | 1.190.915 | 1.449.104 | 1.514.907 |
| Venta Intermediarios | 41.046.083 | 57.570.178 | 53.013.716 | 68.245.692 | 80.479.799 |
| Prima Aceptada | 2.539.682 | 2.228.705 | 1.639.480 | 1.556.954 | 2.799.244 |
| Apoyo de Reaseguro | 20.562.942 | 35.819.573 | 25.981.111 | 155.682.900 | 48.973.074 |
| Siniestros Cedidos | 9.666.187 | 22.799.122 | 12.057.978 | 136.312.679 | 26.511.152 |
| Reaseguro Cedido | 10.896.755 | 13.020.451 | 13.923.133 | 19.370.221 | 22.461.922 |
| Total Ingresos | 65.562.685 | 96.858.120 | 81.825.222 | 226.934.650 | 133.767.024 |
| Costo de Siniestros | -13.470.158 | -28.236.555 | -17.979.827 | -142.963.257 | -35.377.005 |
| Siniestros Directos | -12.942.247 | -27.729.327 | -17.628.902 | -142.758.639 | -35.176.216 |
| Siniestros Aceptados | 134.038 | 6.396 | 0 | 0 | 0 |
| Reaseguro Aceptado | -661.949 | -513.624 | -350.925 | -204.618 | -200.789 |
| Costo Reaseguros | -29.982.435 | -38.890.148 | -37.830.284 | -52.660.607 | -62.457.962 |
| Prima Cedida | -27.481.809 | -36.830.924 | -35.910.074 | -49.995.943 | -58.212.156 |
| Exceso de Pérdidas | -2.500.626 | -2.059.224 | -1.920.210 | -2.664.664 | -4.245.806 |
| Gastos + Intermediación | -24.333.661 | -30.611.788 | -25.394.317 | -31.993.897 | -35.594.712 |
| Intermediación Directa | -5.568.793 | -6.945.382 | -6.254.997 | -7.603.118 | -9.057.112 |
| Costo de Administración | -18.764.868 | -23.666.406 | -19.139.320 | -24.390.779 | -26.537.600 |
| Total Egresos | -67.786.254 | -97.738.491 | -81.204.428 | -227.617.761 | -133.429.679 |
| Flujos Netos | -2.223.569 | -880.371 | 620.794 | -683.111 | 337.345 |
| Otros Ingresos | -310.018 | 1.237.346 | 425.716 | -676.254 | -56.603 |
| Flujo Neto + Otros Ingresos | -2.533.587 | 356.975 | 1.046.510 | -1.359.365 | 280.742 |

Análisis financiero

Evolución de la prima

El primaje directo de la compañía ha presentado un crecimiento, desde alrededor de US\$ 100 millones en diciembre de 2009, a aproximadamente US\$ 183 millones a fines de 2015. La contracción durante 2015 se debe a la depreciación del tipo de cambio, toda vez que el primaje en pesos presentó un crecimiento de 17,1%, que se explica principalmente por una mayor prima del ramo incendios. A marzo de 2016 el primaje directo alcanzó a casi US\$49 millones, lo que se significa un aumento en términos nominales de 3,9% en pesos y una caída de 2,8% en dólares, respecto al mismo período del año anterior.

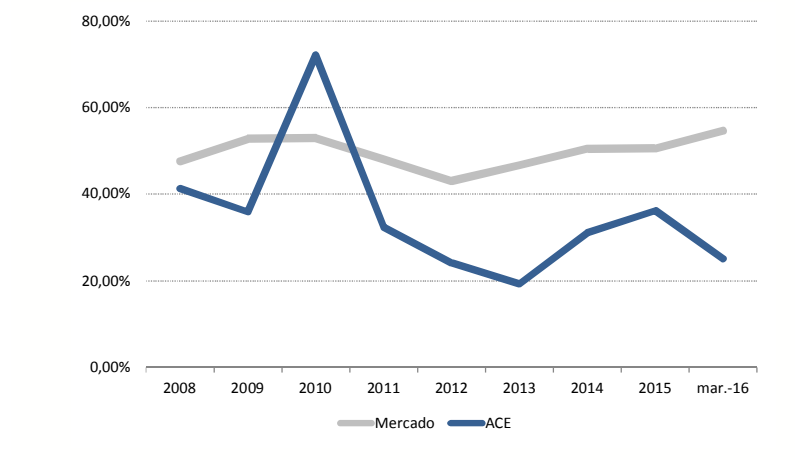
Ilustración 5
Evolución Prima Directa



Rendimiento técnico² y siniestralidad

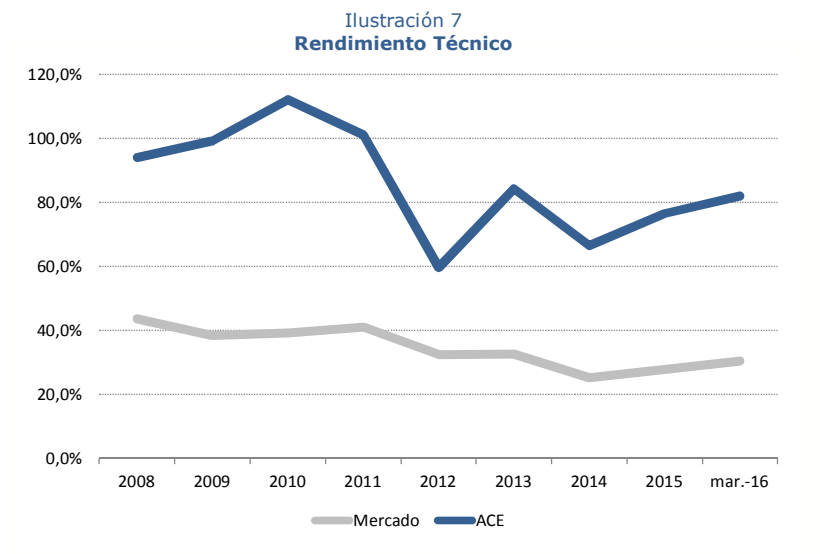
Los niveles de siniestralidad global de **ACE Seguros** han sido bajos y evidencian un comportamiento variable e históricamente inferior a los registrados en su mercado, exceptuando los resultados de 2010 que fueron influidos por el terremoto. Durante 2012 la empresa retomó su tendencia inferior al mercado, al presentar una siniestralidad de 24,1%, mientras que el mercado alcanzó un 43,1%; durante 2013 se confirmó la tendencia decreciente de **ACE Seguros**, la cual se revirtió parcialmente en 2014 y 2015, para volver a disminuir a marzo de 2016, siempre presentando un nivel inferior al mercado, situación apreciable en la Ilustración 6.

Ilustración 6
Siniestralidad



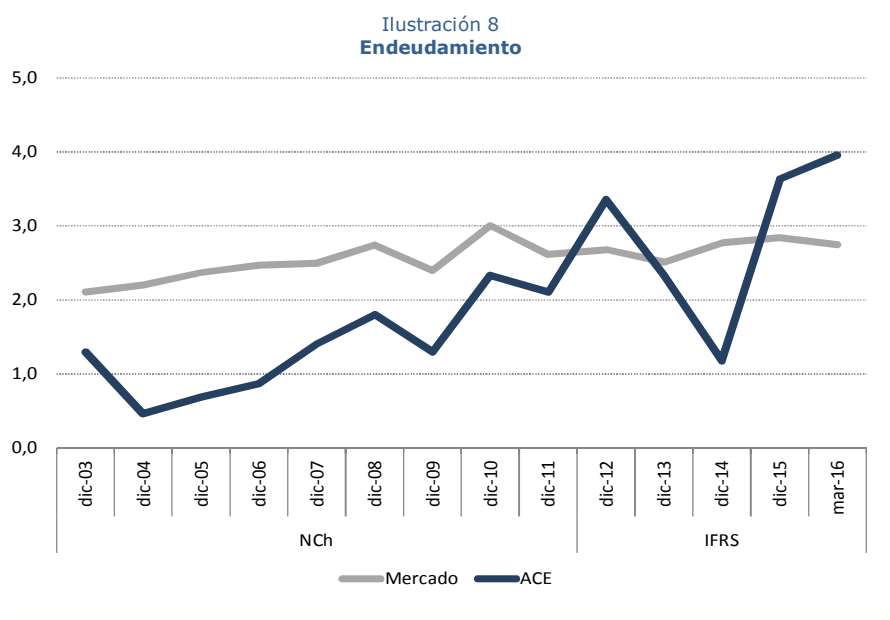
Históricamente, la compañía ha tenido niveles de rendimiento técnico superiores al mercado. Durante 2012 se puede observar una disminución en el rendimiento técnico, tanto para **ACE Seguros** como para el sector, como resultado del cambio de normativa contable a IFRS a contar de dicho año. No obstante, en 2013 los niveles de rendimiento técnico de **ACE Seguros** muestran una tendencia a la recuperación, desacoplándose de la

trayectoria del rendimiento técnico exhibido por el sistema. Posteriormente, ambos indicadores muestran una leve alza desde diciembre de 2014 como se observa en la Ilustración 7:



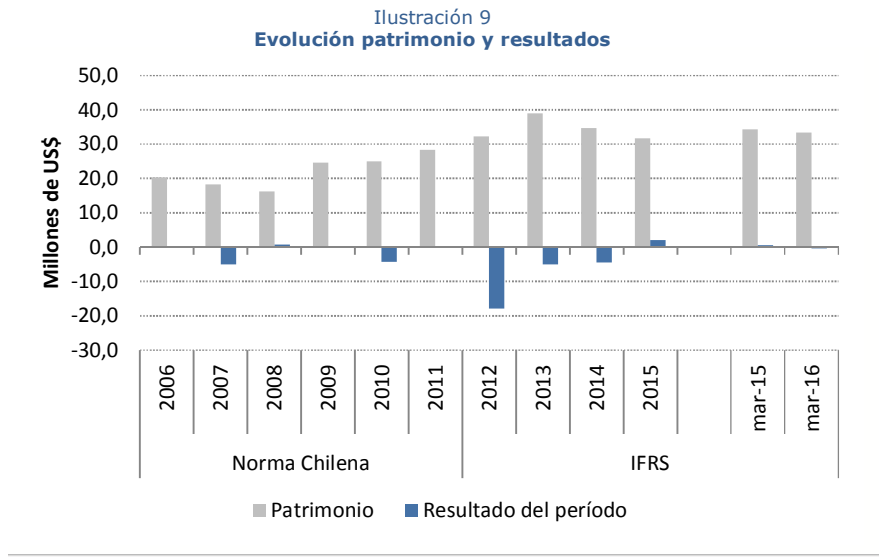
Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantiene en niveles controlables pero superiores a lo mostrado por el mercado y con una mayor volatilidad. Como se observa en la Ilustración 8, entre diciembre de 2014 y marzo de 2016, en indicador exhibe una alza importante llegando a las 4 veces.



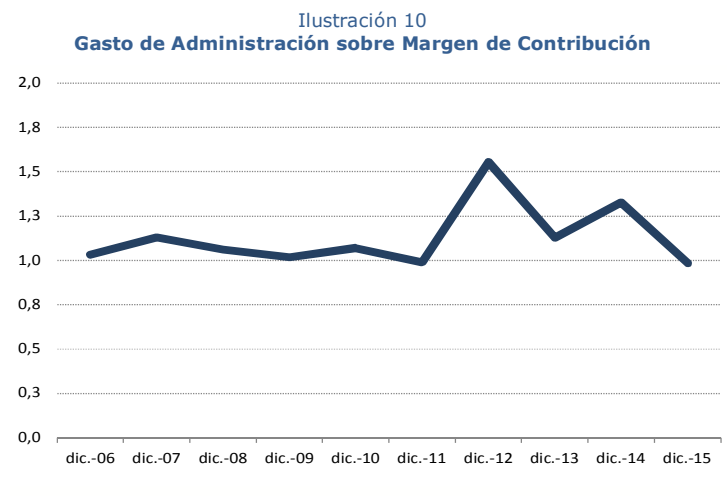
² El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

Por otra parte, como se aprecia en la Ilustración 9, el nivel de patrimonio de **ACE Seguros** ha presentado una tendencia creciente en el período 2008-2013. La caída en el patrimonio desde el año 2014 a la fecha se debe a la depreciación del tipo de cambio registrada en el período, toda vez que en pesos el patrimonio exhibe un crecimiento de 5,8%. A marzo 2016, el patrimonio de **ACE Seguros** superaba los US\$33 millones.



Margen y gastos

La relación de los gastos de administración respecto al margen de contribución se ha situado en el último período en torno a 1 vez, lo cual significa que, a pesar de la transferencia de algunos gastos a ACE Regional, este indicador se ha establecido en niveles superiores a los registrados hasta 2010, período en que los gastos de administración representaban alrededor de una vez el margen de contribución, como se observa en la Ilustración 10.



Indicadores de eficiencia

| ACE | dic-07 | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | mar-16 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Retención | 41,3% | 41,2% | 36,8% | 30,5% | 32,4% | 33,5% | 34,0% | 30,0% | 31,9% | 34,4% |
| Siniestros Neto / Pr. Retenida | -17,9% | -20,3% | -27,9% | -30,3% | -32,6% | -24,1% | -19,4% | -31,1% | -36,2% | -33,8% |
| R. Intermediación / Pr. Directa | 11,0% | 9,5% | 13,5% | 16,6% | 16,1% | -9,4% | -9,6% | -9,2% | -10,4% | -11,6% |
| C. Administración / Pr. Directa | -44,2% | -40,2% | -35,3% | -35,0% | -32,4% | -31,1% | -32,3% | -26,5% | -24,0% | -22,9% |
| Margen / Prima Retenida | 94,9% | 92,1% | 94,2% | 107,2% | 100,9% | 59,7% | 84,2% | 66,4% | 76,4% | 62,9% |
| Resultado Final / Pr. Directa | -5,9% | 0,9% | 0,1% | -2,8% | 0,1% | -9,3% | -2,3% | -2,3% | 1,1% | -0,6% |

| MERCADO | dic-07 | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | mar-16 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Retención | 57,2% | 53,6% | 55,3% | 55,7% | 54,7% | 56,6% | 58,4% | 58,7% | 58,3% | 58,1% |
| Siniestros Neto / Pr. Retenida | -43,3% | -45,6% | -49,2% | -44,7% | -43,6% | -43,1% | -46,6% | -50,5% | -50,6% | -54,7% |
| R. Intermediación / Pr. Directa | -1,9% | -1,5% | -2,7% | -2,0% | -2,0% | 4,7% | 4,6% | 6,0% | 4,5% | 4,2% |
| C. Administración / Pr. Directa | -22,3% | -21,2% | -21,7% | -20,3% | -19,0% | -18,1% | -18,6% | -18,2% | -17,7% | -18,8% |
| Margen / Prima Retenida | 39,7% | 42,6% | 37,7% | 36,7% | 38,6% | 32,4% | 32,6% | 25,2% | 27,9% | 30,5% |
| Resultado Final / Pr. Directa | 1,3% | 1,1% | 2,0% | 0,9% | 3,0% | 2,7% | 3,8% | 1,2% | 1,8% | 2,3% |

"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".