



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña: Reseña anual

Analistas
René Muñoz A.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
rene.munoz@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

ACE Seguros S.A.

Junio 2017

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	AA ¹
Tendencia	Estable
Estados financieros base	31 diciembre 2016

Balance General Consolidado					
M\$	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Inversiones	20.808.541	16.418.197	21.860.610	25.573.823	24.662.856
Inversiones Financieras	18.537.685	14.032.442	19.868.948	23.913.204	22.534.615
Inversiones Inmobiliarias	2.270.856	2.385.755	1.991.662	1.660.619	2.128.241
Cuentas por cobrar de seguros	33.827.482	41.184.321	39.253.475	46.247.479	52.204.831
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	48.191.014	67.631.332	83.626.008	110.273.088	124.363.760
Otros Activos	13.082.039	10.714.529	11.443.139	9.920.657	9.945.883
Total activo	115.909.076	135.948.379	156.183.232	192.015.047	211.177.330
Reservas técnicas	59.556.454	79.733.744	96.238.697	123.385.336	144.826.523
Deudas por operaciones de seguro	19.174.535	26.042.848	32.049.901	38.629.427	36.446.564
Otros Pasivos	21.636.274	9.659.979	6.805.115	7.484.600	8.270.037
Total Patrimonio	15.541.813	20.511.808	21.089.519	22.515.684	21.634.206
Total Pasivo	100.367.263	115.436.571	135.093.713	169.499.363	189.543.124
Total Pasivos y Patrimonio	115.909.076	135.948.379	156.183.232	192.015.047	211.177.330

Estado de Resultados Consolidados					
Cifras en M\$	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Prima directa	92.575.020	115.033.426	121.189.572	129.963.744	137.584.844
Prima Cedida	63.223.509	78.973.890	89.027.558	100.149.813	104.646.599
Prima Retenida	31.040.744	39.109.069	36.413.582	41.514.031	49.216.119
Costo de Siniestros	7.479.203	7.568.745	11.338.223	15.044.112	15.134.296
Siniestros Directos	40.853.449	43.067.933	61.431.036	69.443.789	81.142.203
Resultado de intermediación	- 8.738.705	- 10.996.796	- 11.115.608	- 13.540.078	- 14.381.808
Margen de Contribución	18.520.143	32.921.873	24.185.895	31.735.718	30.844.257
Costos de administración	28.807.534	37.130.196	32.083.462	31.250.453	31.554.954
Resultado de Inversiones	188.048	423.664	255.942	184.736	290.199
TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	- 8.564.904	- 2.648.330	- 2.500.117	1.426.165	- 881.478

¹ Clasificación anterior AA-.

Fundamento de clasificación

ACE Seguros S.A. (ACE Seguros) es una empresa que 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 2016, alcanzaba aproximadamente US\$ 48,3 billones. El grupo posee una vasta experiencia internacional en el segmento de *property/casualty* (su principal línea de negocios) y productos en los segmentos de *accident & health* y en otras líneas de seguros personales.

En el ámbito local, la aseguradora ha orientado sus ventas en el área de *accident & health*, contando también con productos de *property/casualty* y otras líneas de seguros personales. A diciembre de 2016, la compañía presentaba un nivel de reservas del orden de los \$ 144.827 millones, montos totales asegurados cercanos a los \$ 129.795 miles de millones (montos retenidos en torno a \$ 54.135 miles de millones), inversiones por \$ 24.663 millones, cuentas por cobrar de seguros por \$ 52.205 millones, un patrimonio de \$ 21.634 millones, un endeudamiento de 8,76 veces y un primaje directo de \$ 137.585 millones, aproximadamente.

El alza en la clasificación de riesgo para los contratos de seguros de **ACE Seguros**, desde "Categoría AA-" a "Categoría AA", se fundamenta, principalmente, en la capacidad exhibida por la compañía para mantener un aumento sostenido en su prima directa, conservando sus márgenes de contribución positivos y rendimiento superior al mercado. Junto con lo anterior, se destaca el aumento de capital comprometido por su matriz, a concretarse durante los próximos meses, lo que conllevará, un ajuste en su índice de endeudamiento para enfrentar de mejor manera la fusión con la compañía de seguros Chubb, la que se espera concretar durante el presente año. Dicha fusión, también provocará un aumento en su prima directa y, a su vez, un mayor posicionamiento de mercado.

Junto a lo anterior, se destaca 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. En esta misma línea, 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, de la sólida solvencia financiera que la matriz le entrega a la entidad local.

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.

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 se basa en mecanismos de transferencia de las pérdidas técnicas.

Por otra parte, entre los elementos que restringen la clasificación otorgada a las pólizas de la compañía, se encuentra la baja participación global de mercado que presenta la compañía² (pese a que individualmente

² 5,6% a diciembre de 2016

alcanza participaciones destacadas en seguros de accidentes personales (30%) en transporte marítimo (14%) y responsabilidad civil (35%). Si bien estos resultados responden a la definición de su modelo de negocios, restringen sus alternativas comerciales y limitan su acceso a economías de escala.

Asimismo, en esta línea cabe agregar, la alta concentración de los ingresos en pocos canales de venta (*sponsors*), concentrando más del 60% en solo tres empresas.

Conjuntamente, la evaluación incorpora 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.

Otro aspecto considerado en la evaluación es que la compañía presenta resultados finales variables y en la mayoría de los casos negativos, no obstante se reconoce la capacidad de la matriz de soportar estas pérdidas.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*”, principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, tener una mayor diversificación de productos y canales de venta, junto con una mayor estabilización de los resultados finales.

Para la mantención de la clasificación, es necesario el apoyo de la matriz a la filial, en especial en lo relativo a los contratos de reaseguros y que **ACE Seguros** 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.

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Resultados 2016

Durante 2016, la compañía generó un primaje directo por \$ 137.585 millones, de los cuales, un 46,4% correspondió a pólizas de incendio, un 7,8% a pólizas de transporte y el resto a diversos rubros, tales como accidentes personales, responsabilidad civil, robo y otros.

La prima retenida neta alcanzó \$ 49.216 millones y las pólizas de incendio y terremoto, y transporte acumularon en conjunto el 40,0% (35,3% y 4,7% respectivamente) el año pasado.

La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 15.134 millones durante el período. Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 30.844 millones, principalmente producto del margen positivo aportado por los seguros de los ramos robo y accidentes personales (22,9% y 31,4% respectivamente). Por otro lado, la compañía registró un resultado por intermediación de \$ 14.382 millones.

Los costos de administración ascendieron a \$ 31.555 millones, representando 1,02 veces el margen de contribución.

El resultado de inversiones fue de \$ 290 millones, con lo que se obtuvo un resultado final negativo de \$ 881 millones durante el periodo.

A diciembre de 2016, el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 21.634 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.

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. A diciembre de 2016, registra un patrimonio de US\$ 48,3 miles de millones y una clasificación de riesgo en "Categoría AA" en escala global. El patrimonio de la compañía local representa el 0,07% de su matriz. La compañía, además, cuenta con el respaldo y conocimiento del negocio que le brinda su grupo controlador, lo que se traduce en un tipo de administración matricial, que contempla una activa participación de sus ejecutivos y se caracteriza por tener un importante grado de centralización. Esto último es posible verlo 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 constante 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 AA" (Escala global).

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 68,5%, mientras el mercado nacional tuvo un 27,8%.

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 a 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 con lo observado por **Humphreys**, la empresa presenta una elevada concentración en dichos canales, teniendo solo tres de ellos más del 80% de las ventas a diciembre de 2016.

Volatilidad de los resultados: Los resultados de la compañía -medidos como resultado final en relación con el primaje directo y retenido- presentan niveles volátiles y negativos en cuatro de los últimos cinco periodos. Esto se refleja en el último resultado anual (diciembre 2016), con pérdidas por \$ 881 millones, bastante distante de las ganancias obtenidas durante el periodo 2015 que rondaron los \$1.426 millones.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

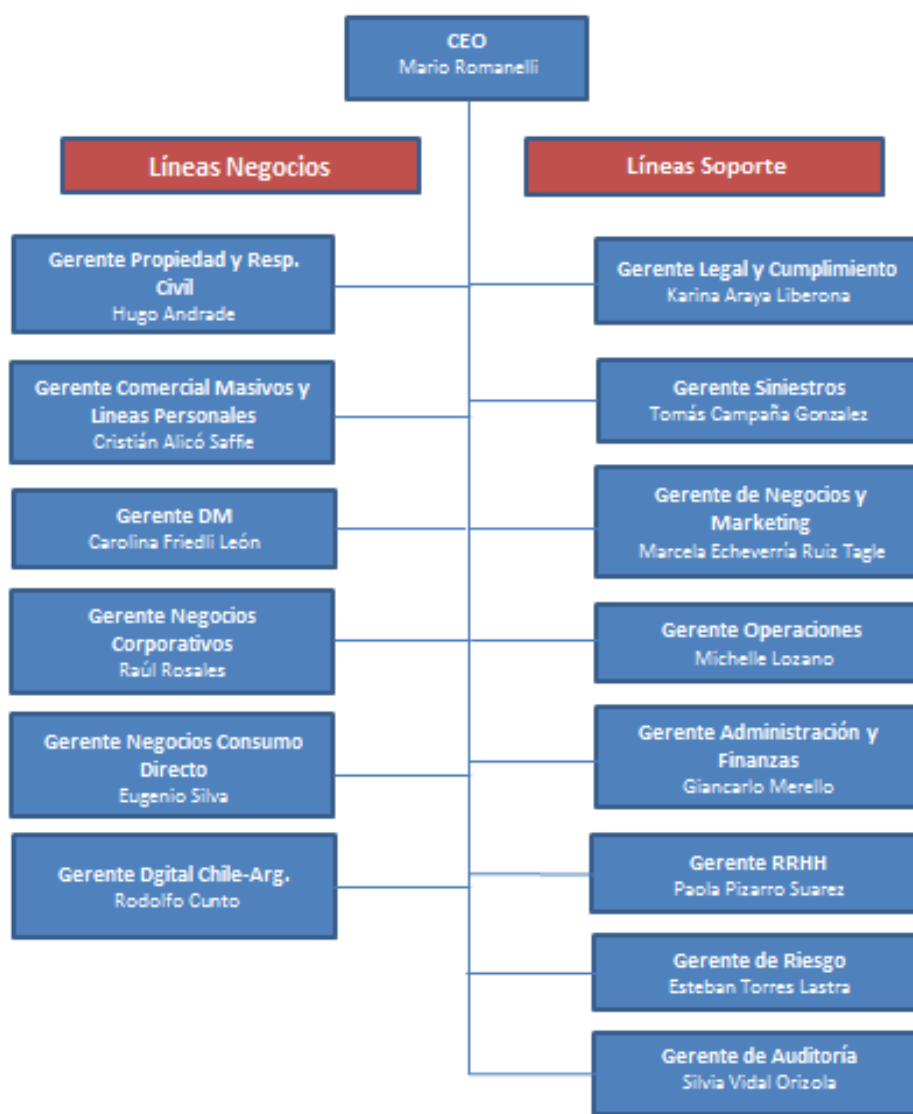
ACE Group es una de las mayores compañías de seguros a nivel global, con operaciones en 53 países. El grupo entrega seguros comerciales y personales, seguros de salud complementarios y seguros de vida, entre otros, a diversos segmentos de clientes. ACE Limited, la compañía que controla a ACE Group, está 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 y adopta el nombre de Chubb en forma global, generando de esta manera la marca Chubb Limited.

En Chile, **ACE Seguros** cuenta hoy con el activo apoyo de su matriz en materias técnicas, comerciales y de reaseguros, sin perjuicio que la confección del plan comercial es íntegramente elaborado 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.³ (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:



La administración de la compañía está conformada por un directorio compuesto por diez miembros (cinco directores y cinco directores suplentes) y por el Gerente General, Sr. Mario Romanelli. A diciembre de 2016, dos de los puestos de director suplente estaban vacantes.

La siguiente tabla presenta la conformación del directorio de la sociedad a diciembre 2016:

Tabla 1: Directorio

Nombre	Cargo
Jorge Luis Cazar León	Presidente
Manfredo Ferrada Velanezuela	Vicepresidente
Pablo Korze Hinojosa	Director
Roberto Hidalgo O.	Director
William Stone	Director
Tomás San Vicente E.	Director Suplente
Barbara Suit Jacob	Director Suplente
Yan Bravo Jimenez	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 2016, **ACE Seguros** mantuvo su foco de ventas en pólizas de terremoto, incendio, responsabilidad civil y accidentes personales, entre otros. Sin embargo, durante el último periodo, se ha fortalecido también en la línea de Transporte Marítimo, área donde ha contribuido el *Know How* de Chubb. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana. La sociedad no participa en la comercialización de seguros de vehículos ni S.O.A.P.

En términos de margen, el ramo de Accidentes Personales es el que tiene mayor importancia para la compañía. A diciembre de 2016, correspondió al 31,4% del margen de contribución.

La estrategia seguida por la compañía para participar en el segmento de grandes riesgos es mantener un elevado nivel de cesión, con un fuerte respaldo de su reasegurador ACE Tempest Re. Ltd., empresa parte del Ace Group. Dicha retención se puede observar en la siguiente tabla:

³ Clasificada en *Categoría A+* por **Humphreys**.

Tabla 3: Cartera de productos

Cartera a diciembre de 2016

Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	46,4 %	35,3%
Vehículos	0,0%	0,0%
Casco	0,0%	0,0%
Transporte	7,8%	4,7%
SOAP	0,0%	0,0%
Otros	45,8%	60%

La distribución de la Prima Directa y Retenida por la compañía es la siguiente:

Ilustración 1
Distribución Prima Directa
2007 - 2016

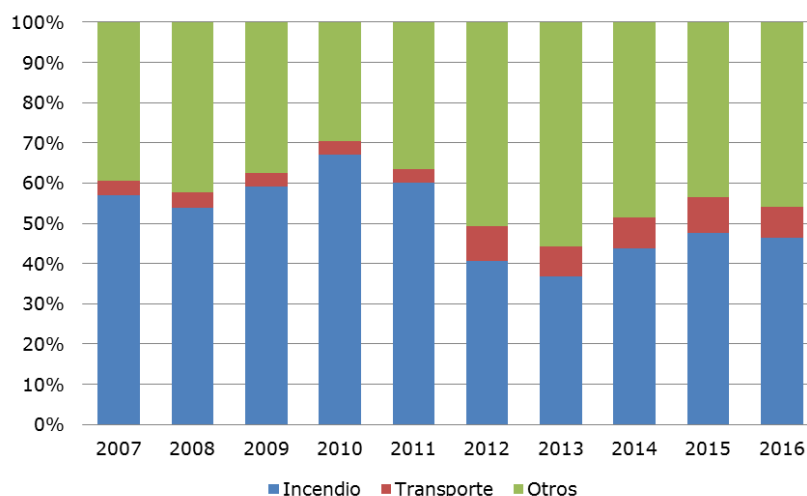
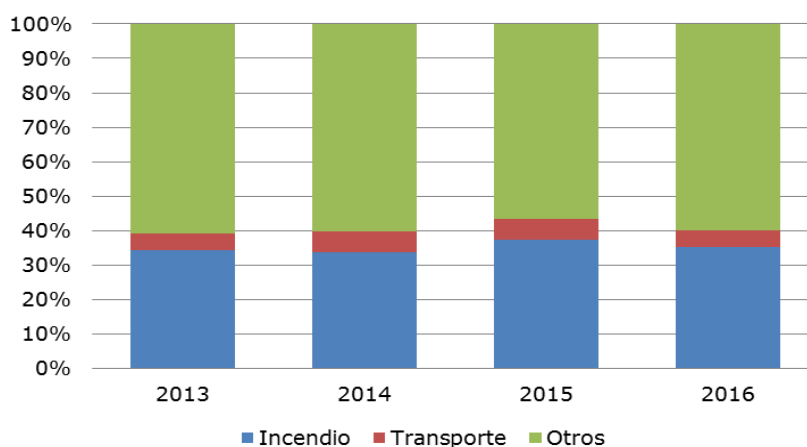


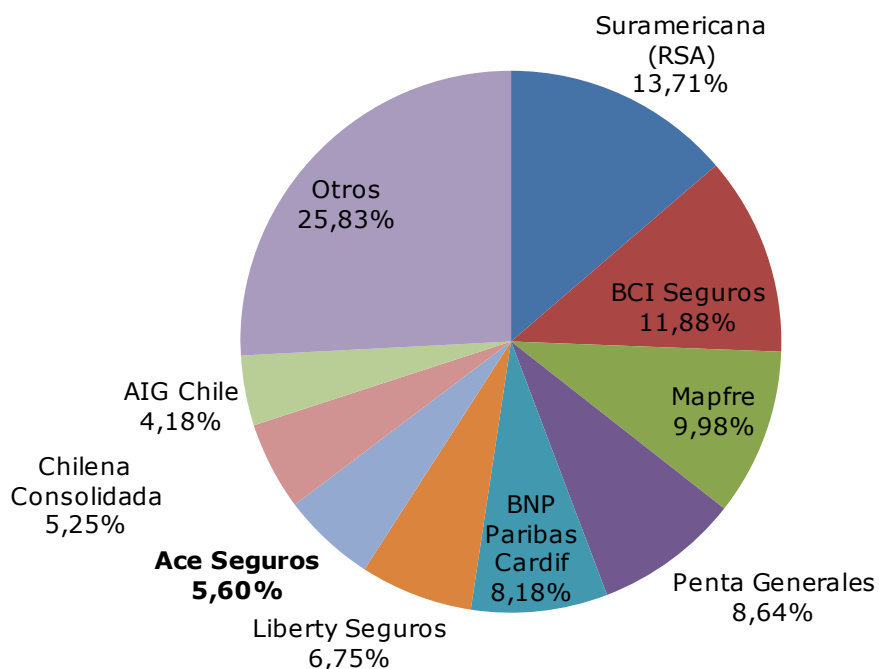
Ilustración 2
Distribución Prima Retenida
2013 - 2016



Industria y posicionamiento

A diciembre de 2016, las ventas de la compañía se concentraron en los ramos de terremotos (21,5%), accidentes personales (18,5%), incendio (17,7%) y responsabilidad civil (9,5%), entre otros, alcanzando en términos individuales por línea, participaciones destacables en el mercado nacional. Junto con lo anterior, **ACE Seguros** se ha posicionado, en términos globales de prima directa en el mercado de seguros generales, como la séptima compañía con mayor participación de mercado. (Ver [Ilustración 3](#))

Ilustración 3
Participación de Mercado por Prima Directa
 Diciembre 2016



Capitales asegurados

La compañía presentó capitales asegurados brutos por US\$ 193.877 millones, sobre los que exhibía una retención de 41,7%.

Cabe destacar, que en términos de promedio de capitales asegurados retenidos por póliza, se expone aproximadamente un 10,8% del patrimonio en términos brutos. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A diciembre de 2016, la empresa presentaba 23.254 pólizas vigentes y 74.874 ítems vigentes.

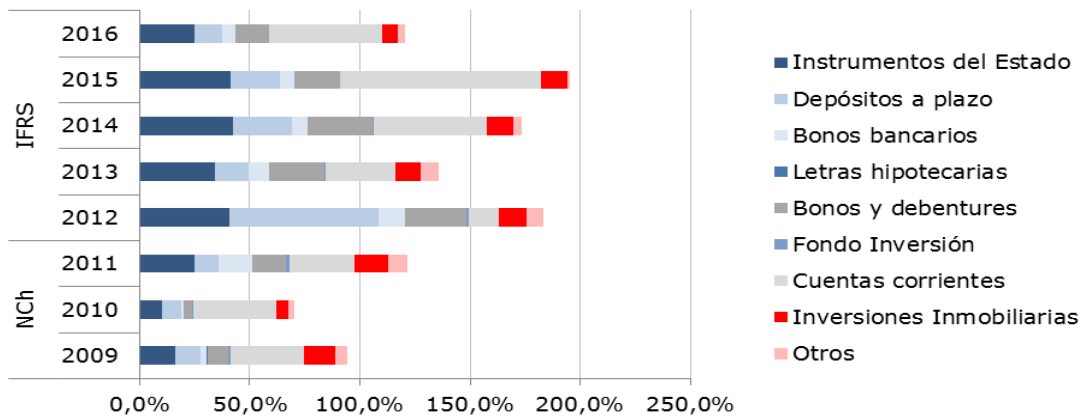
Reaseguro

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.). 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

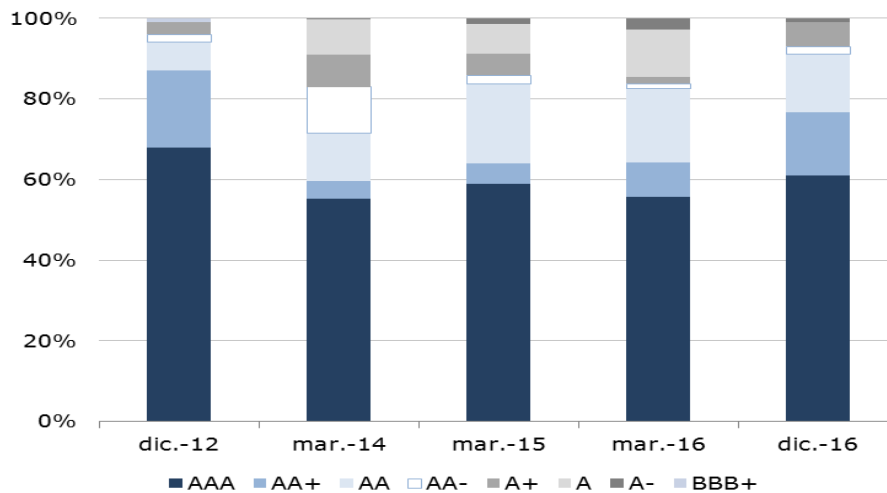
Durante los últimos años, **ACE Seguros** ha mantenido una cobertura adecuada de sus reservas técnicas mediante sus inversiones totales, principalmente en instrumentos del Estado, bonos y cuentas corrientes, como se observa en la Ilustración 4.

Ilustración 4
Cobertura de Reservas Técnicas
2009 - 2016



Respeto de la calidad de sus inversiones, a diciembre de 2016, el 61% se concentraba en instrumentos AAA, mientras que el 100% en instrumentos clasificados sobre la familia de las A. (Ver [Ilustración 5](#))

Ilustración 5
Clasificación de Riesgo de Inversiones
2012 - 2016

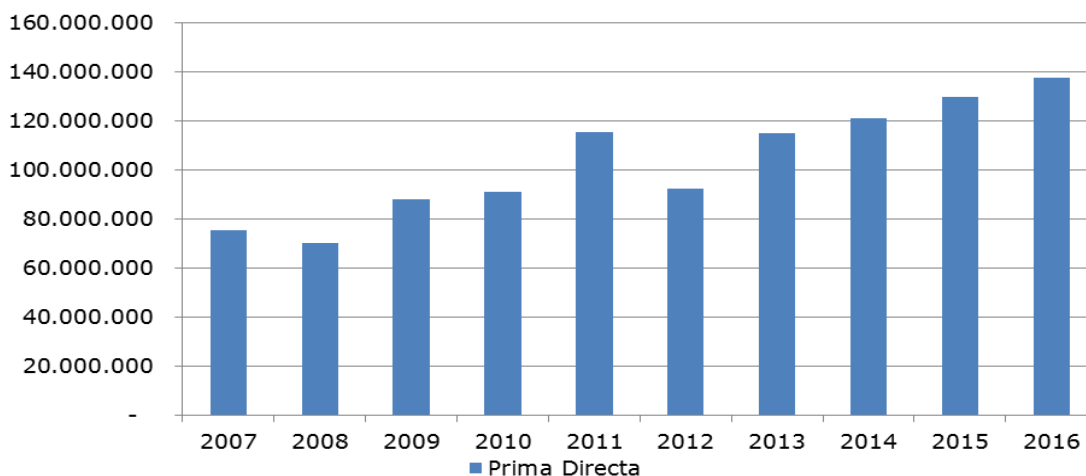


Análisis financiero

Evolución de la prima

El primaje directo de la compañía ha presentado un crecimiento de aproximadamente un 5,9% durante el último periodo, dicho aumento es levemente mayor al exhibido por el mercado en general de 5,6% a la misma fecha. (Ver Ilustración 6)

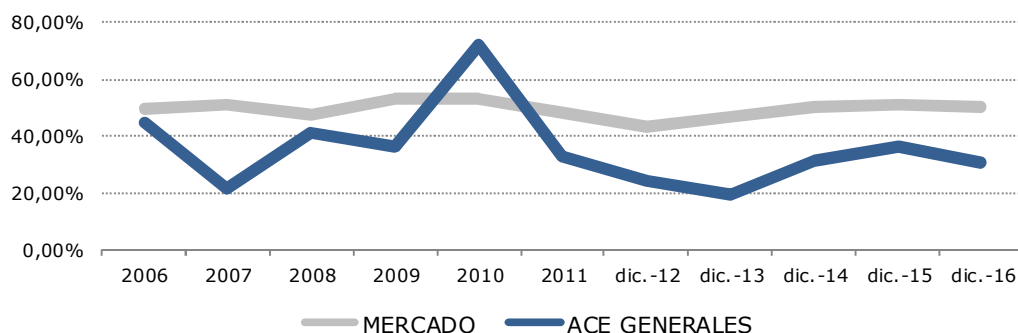
Ilustración 6
Evolución Prima Directa
2007 - 2016



Rendimiento técnico⁴ y siniestralidad

Como se observa en la Ilustración 7, los niveles de siniestralidad global de **ACE Seguros** se han mantenido por debajo los mostrados por el mercado durante los últimos años. Sin embargo, se destaca la variabilidad de la misma, entre un periodo y otro, presentando oscilaciones entre el 20% y el 70%.

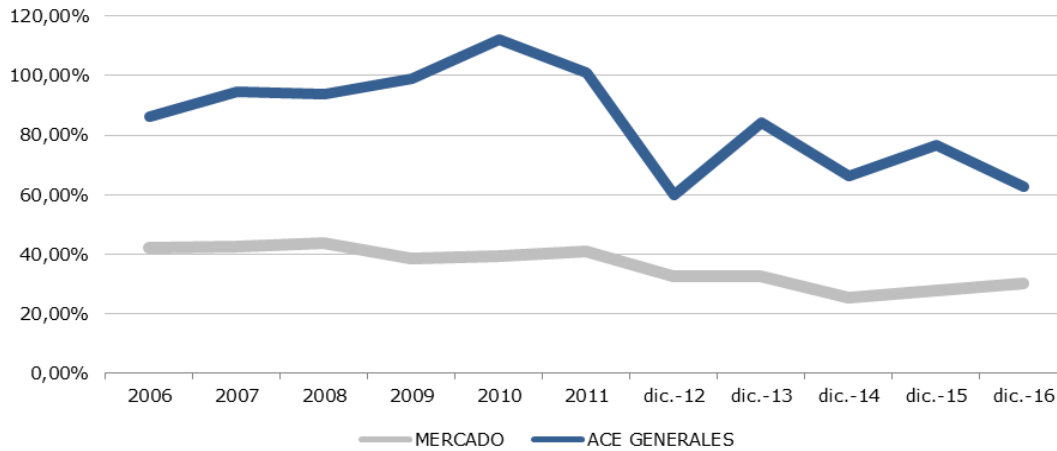
Ilustración 7
Siniestralidad
2006 - 2016



⁴ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre la prima retenida.

Respecto al Rendimiento Técnico de la compañía, y como se puede apreciar en la [Ilustración 8](#), históricamente ha estado por sobre lo presentado por el mercado. Sin embargo, durante los últimos periodos, ha mostrado una tendencia a la baja, llegando en diciembre de 2016 a un 62,7% aproximadamente.

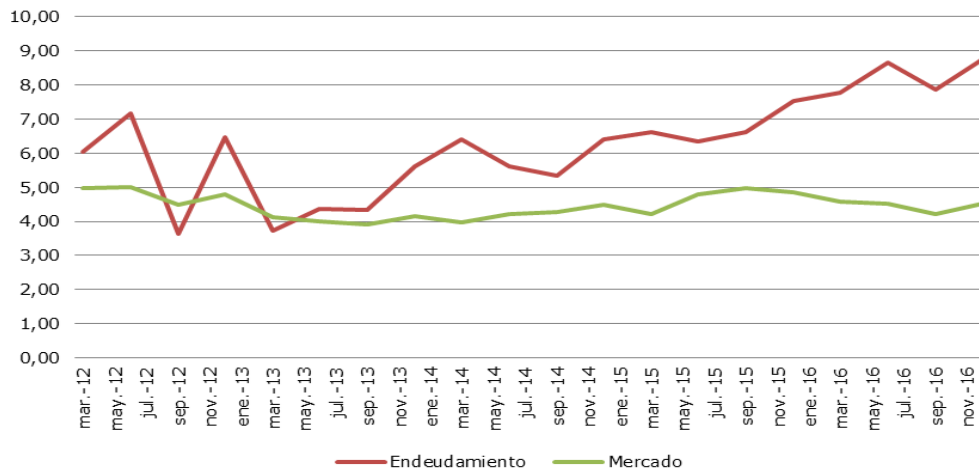
Ilustración 8
Rendimiento Técnico
2006 - 2016



Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, continúa su tendencia al alza y muy por sobre lo mostrado por el mercado en general. (Ver [Ilustración 9](#))

Ilustración 9
Endeudamiento
2012 - 2016

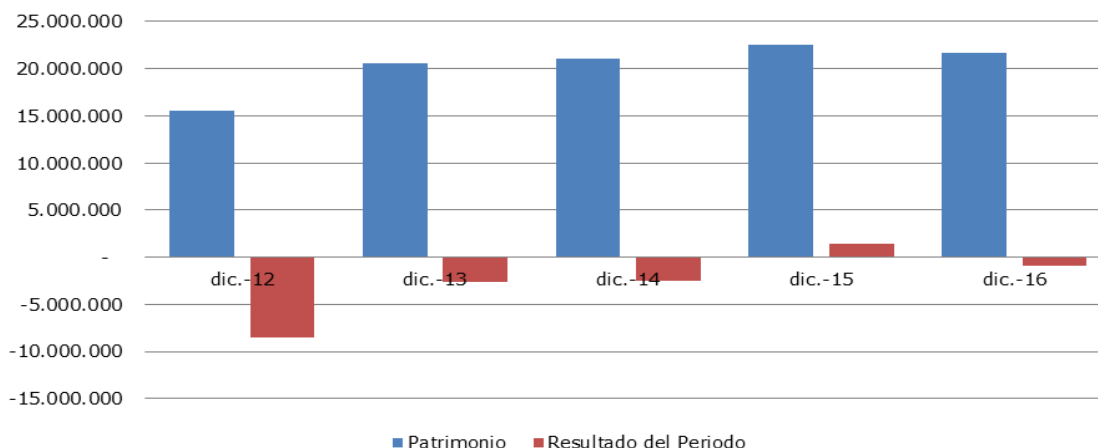


Sin embargo, cabe destacar que la compañía estaría gestionando un aumento de capital, lo cual disminuiría su endeudamiento. Esta operación debería concretarse durante el mes de julio de 2017.

Por otra parte y como se aprecia en la [Ilustración 10](#), el nivel de patrimonio de **ACE Seguros** ha presentado similares valores durante los últimos periodos, sin grandes variaciones. Respecto de los resultados de la

compañía, si bien volvió a tener índices negativos, la matriz tiene la capacidad y disposición para soportar dichas pérdidas.

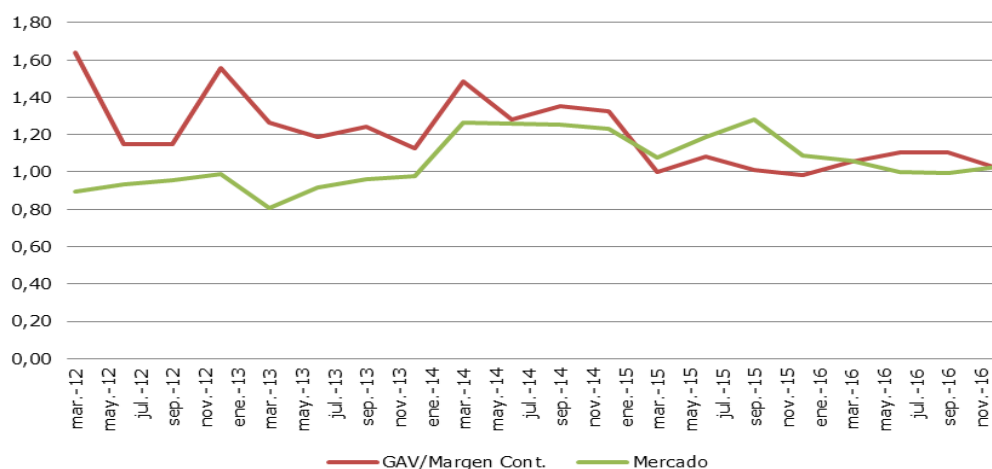
Ilustración 10
Evolución Patrimonio y Resultados
2012 - 2016



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, índice similar a lo presentado por el mercado a la misma fecha. (Ver [Ilustración 11](#))

Ilustración 11
Gasto de Administración sobre Margen de Contribución
2012 - 2016



Indicadores de eficiencia

ACE SEGUROS	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
GAV/PD	31,12%	32,28%	26,47%	24,05%	22,93%
GAV/PR	92,81%	94,94%	88,11%	75,28%	64,12%
GAV/Margen Cont.	155,55%	112,78%	132,65%	98,47%	102,30%
Result. Intermediación / PD	-9,44%	-9,56%	-9,17%	-10,42%	-10,45%
Result. Intermediación / PR	-28,15%	-28,12%	-30,53%	-32,62%	-29,22%
Primas x Cobrar / Patrimonio	2,18	2,01	1,86	2,05	2,41
PR / PD	34%	34%	30%	32%	36%
Resultado Final / PD		-2%	-2%	1%	-1%
Result. Inversión / Result. Final		- 6,25	- 9,77	7,72	- 3,04
Retorno Inversión	1,19%	2,25%	1,31%	0,76%	1,14%
Endeudamiento	6,46	5,63	6,41	7,53	8,76
Endeudamiento Ajustado (sin RT Reas)	3,36	2,33	2,44	2,63	3,01

MERCADO	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
GAV/PD	18,10%	18,64%	18,22%	17,72%	18,64%
GAV/PR	32,00%	31,90%	31,05%	30,38%	31,13%
GAV/Margen Cont.	98,69%	97,71%	123,18%	108,91%	102,94%
Result. Intermediación / PD	4,72%	4,65%	6,04%	4,49%	4,50%
Result. Intermediación / PR	8,33%	7,95%	10,30%	7,70%	7,52%
Primas x Cobrar / Patrimonio	1,66	1,61	1,78	1,81	1,73
PR / PD	56,58%	58,44%	58,66%	58,35%	59,87%
Resultado Final / PD		3,78%	1,38%	1,76%	3,05%
Result. Inversión / Result. Final		1,61	0,59	1,12	1,68
Retorno Inversión	3,41%	4,50%	4,56%	3,19%	3,65%
Endeudamiento	4,78	4,15	4,48	4,86	4,51
Endeudamiento Ajustado (sin RT Reas)	2,68	2,51	2,77	2,84	2,75

"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".