



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 de Vida S.A.

Abril 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A+ Estable
Estados financieros base	31 de diciembre de 2016

Balance IFRS						
M\$	2012	2013	2014	2015	2016	Variación Anual
Inversiones	10.474.697	9.829.690	11.470.516	12.134.933	10.866.418	-10,45%
Cuentas por cobrar de seguros	6.544.109	5.030.879	3.200.820	3.304.309	1.325.614	-59,88%
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	7.914.421	4.338.323	1.977.984	679.471	352.541	-48,12%
Otros activos	419.420	520.224	670.501	565.708	731.183	29,25%
Total activos	25.352.889	19.721.534	17.321.204	16.685.803	13.277.141	-20,43%
Reservas técnicas	11.749.716	7.927.560	6.361.947	4.851.999	3.252.255	-32,97%
Deudas por operaciones de seguro	1.569.202	458.724	235.854	564.565	340.476	-39,69%
Otros pasivos	3.887.621	2.235.154	2.197.727	3.084.453	966.840	-68,65%
Patrimonio	8.128.109	9.065.325	8.521.266	8.181.207	8.715.112	6,53%
Total pasivos y patrimonio	25.352.889	19.721.534	17.321.204	16.685.803	13.277.141	-20,43%

Estado de resultado IFRS						
M\$	2012	2013	2014	2015	2016	Variación Anual
Margen de contribución	14.843.199	11.192.257	9.308.491	12.690.989	3.602.646	-71,61%
Prima directa	27.027.051	18.323.836	18.960.228	18.951.979	6.181.731	-67,38%
Prima cedida	5.913.405	2.293.096	1.350.557	1.228.992	956.376	-22,18%
Prima retenida	21.113.646	16.326.246	17.898.470	18.144.968	5.353.572	-70,50%
Costo de siniestros	3.444.807	5.626.008	5.475.957	6.458.502	1.887.069	-70,78%
R. intermediación	311.991	337.027	1.161.260	959.862	103.748	-89,19%
Costo de administración	13.141.245	10.294.282	10.920.354	12.210.048	3.367.049	-72,42%
Resultado de inversiones	432.400	454.949	732.913	559.899	419.399	-25,09%
Resultado final	1.510.553	937.216	544.059	923.365	533.905	-42,18%

Opinión

Fundamento de la clasificación

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

Durante el año 2016 la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 9,2 millones (67,4% menos que el mismo periodo anterior), nivel que le dio una participación de mercado del 0,11% a septiembre 2016. A diciembre de 2016, la aseguradora presentaba un patrimonio de US\$ 13 millones y un endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 0,52 veces.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, "*Categoría A+*", se sustenta principalmente en el apoyo real que le brinda el grupo Chubb, situación que se refleja en el ámbito operativo, de control y de desarrollo de productos, 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.

Además, se reconocen 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 y elevada clasificación en escala global.

Entre los elementos que restringen la clasificación 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 acentuada en el último periodo y que afecta negativamente el logro de economías de escala. Adicionalmente, la evaluación incorpora el hecho de que la sociedad comparte administración con Ace Seguros Generales S.A., compañía con una mayor producción en ventas que la compañía de seguros de vida.

También se observa como elemento negativo la baja diversificación de sus canales de distribución, exponiendo a la compañía a dos *brókeres*, los que a diciembre de 2016 representaban más del 57% de las ventas del periodo.

La tendencia de la clasificación se mantiene "*Estable*", dado que en el corto plazo no se visualizan cambios en los factores de relevancia que inciden de manera favorable o desfavorable en ella.

En el mediano plazo esta calificación 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 para un mejoramiento de su posición de riesgo, que la 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, 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, el debilitamiento de la matriz podría conllevar a una disminución en la clasificación de riesgo.

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.

Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.
- Bajo endeudamiento relativo

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos y canales de distribución
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.

Hechos recientes

Durante el año 2016, la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 9,2 millones¹ (con retención del 86,6%), disminuyendo su primaje con fuerza en relación al periodo 2015 donde se ubicó en 67,4%. En paralelo, registró siniestros netos por US\$ 2,8 millones (US\$ 9,1 millones en 2014, con tipo cambio a esa fecha). Por concepto de resultado de intermediación, la empresa generó un ingreso de US\$ 154.970, mientras que el margen de contribución fue positivo en US\$ 5,4 millones.

Los gastos de administración representaron un 54% de la prima directa (64% en 2015), sumando US\$ 5 millones. Consecuencia de todo lo anterior, la empresa presentó un resultado final positivo de US\$ 797.504 (US\$ 1,3 millones negativos en 2015, con el tipo de cambio a esa fecha).

A diciembre de 2016, la aseguradora presentaba activos por US\$ 19,8 millones, un total de reservas técnicas por US\$ 4,9 millones y un nivel de patrimonio de US\$ 13 millones.

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: Chubb Limited es un grupo internacional con una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial y registra un patrimonio de US\$ 483 Billones por concepto de durante

¹ Tipo de cambio = 669.47.

2016. Su *holding* se encuentra clasificado en "Categoría AA" en escala global. El apoyo que brinda Chubb a su filial en Chile se traduce en el respaldo financiero otorgado, lo que cobra especial relevancia a la hora de evaluar la capacidad de pago de las obligaciones locales de **ACE Vida**. Asimismo, 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 \$ 10.866 millones y equivalen a 3,3 veces sus reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 100% exhibe una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" (71% "Categoría AAA") y, por si solas, cubren íntegramente las reservas. Las políticas de inversión son definidas por Chubb Limited y ejecutadas en Chile a través de AGF Sura S.A. Además, el hecho que las inversiones se concentren en valores de renta fija de corto plazo, reduce significativamente los riesgos de cambios de tasas de interés.

Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia: La compañía a diciembre de 2016, presenta una prima cedida equivalente al 15,5% del total, toda esta reasegurada con compañías de alta solvencia internacional y clasificadas en "Categoría A" (escala internacional) o superior.

Bajo nivel de endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento total de 0,52 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra dentro de niveles bajos observados en el segmento de empresas que no participan en el negocio de rentas vitalicias.

Factores de riesgo

Alta concentración y la cartera de productos, canales de distribución y márgenes: A diciembre de 2016, el 96% del margen de contribución de la empresa se encuentra asociado a los negocios de desgravamen (47%) y vida temporal (49%). Por lo tanto, la compañía está más expuesta a posibles fluctuaciones en los flujos de esos dos ramos, 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 en las líneas de negocio contribuiría positivamente a reducir la exposición de los ingresos ante la posible pérdida de clientes y/o a una disminución en los niveles de precios. Además, destaca la alta concentración en sus canales de venta, donde dos de sus *brókeres* concentraron el 57%.

Baja participación de mercado: La estrategia de nicho que posee la compañía hace que su cuota global de mercado sea reducida. Esta situación genera limitantes para alcanzar economías de escala y la exponen a los precios que establezcan compañías de mayor tamaño. A septiembre de 2016, la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,01% (0,11% medido en relación a la prima directa).

Antecedentes generales

Historia y propiedad

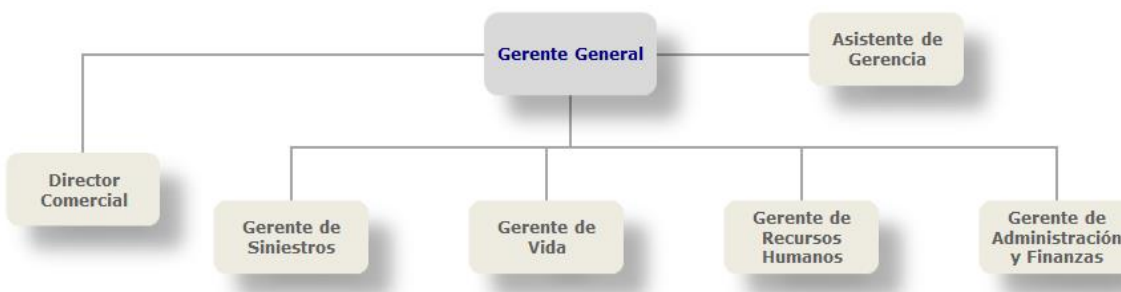
La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Ace Seguros Generales S.A.² (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría.

En la práctica, **ACE Vida** cuenta con el apoyo técnico y control que le brinda su matriz, dejando integralmente a la administración en Chile la confección del plan comercial.

La estructura organizacional 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:



En concreto, la propiedad es compartida por Chubb INA International Holdings Limitada (97,90%) y AFIA Finance Corporation Limitada (2,10%).

Visión del negocio

Como grupo, Chubb 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 empresa no participa en seguros previsionales ni de AFP.

² Clasificada en Categoría AA- por **Humphreys**.

Desempeño cartera de productos

Seguros tradicionales

En la línea de los seguros tradicionales, las pólizas de banca seguros y *retail*, correspondientes a ramos de temporal vida y desgravamen consumos, son las que exhiben una mayor contribución a las ventas globales (30,63% y 63,95% a diciembre de 2016).

A diciembre de 2016, el primaje directo de seguros tradicionales ascendía a \$ 6.181 millones, cifra muy por debajo de lo mostrado en el mismo periodo anterior donde este llegó a \$ 18.952 millones. La caída obedece principalmente a la baja en la línea de Desgravamen, tras la decisión de la compañía de dejar paulatinamente dicho nicho, por los bajos márgenes que otorgaba.

En la siguiente tabla, se puede apreciar la evolución en la distribución porcentual de la prima directa para cada línea de negocios:

Aporte al primaje directo anual	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16
Banca Seguros y Retail Temporal de Vida	40,97%	32,41%	30,04%	63,95%
Banca Seguros y Retail Salud	0,21%	0,18%	0,16%	0,41%
Banca Seguros y Retail Accidentes Personales	2,54%	2,08%	1,92%	5,01%
Banca Seguros y Retail Desgravamen Consumos y Otros	56,28%	65,33%	67,88%	30,63%
Banca Seguros y Retail	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Al igual que la prima directa, el volumen de asegurados muestra una baja considerable, manteniendo su mayor volumen de pólizas en la línea de desgravamen, la cual debería continuar disminuyendo.

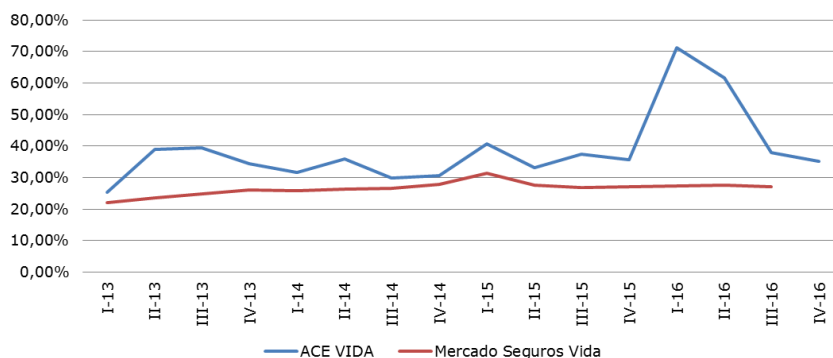
Ítems vigentes	2013	2014	2015	2016
Banca Seguros y Retail Temporal de Vida	200.948	96.186	75.414	71.565
Banca Seguros y Retail Salud	627	543	7	1
Banca Seguros y Retail Accidentes Personales	6.560	6.725	4.289	3.985
Banca Seguros y Retail Desgravamen Consumos y Otros	2.743.479	2.759.684	2.924.744	586.724
Banca Seguros y Retail	2.951.614	2.863.138	3.004.454	662.275

Siniestralidad

La empresa, si bien en niveles acotados, ha presentado una siniestralidad por sobre el mercado en el que se desenvuelve, llegando a un 35,3% en diciembre 2016. Sin embargo, y como se puede observar en la

Ilustración 1, a pesar del alza observada durante los primeros dos trimestres del 2016, este índice no ha sufrido mayor variación respecto al mismo periodo anterior, donde la siniestralidad también fue de 35,6% en diciembre de 2015.

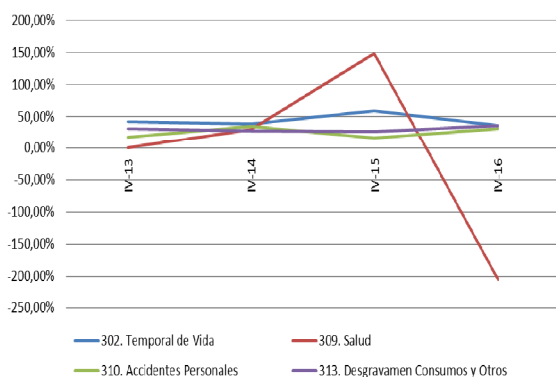
Ilustración 1
Siniestralidad
Marzo 2013 – Diciembre 2016



Por otro lado, al realizar una apertura del indicador por rama de seguros de la compañía (Ver Ilustración 2) se pueden observar variaciones entre los últimos dos periodos. En la rama de *Salud*, es donde se nota una mayor diferencia con índices negativos en el último periodo, luego del alza presentada en el periodo anterior. Estos niveles negativos se deben principalmente a la liberación de la reserva de IBNR³ constituida en el periodo 2015 y liberada el 2016.

Otra rama que presentó una disminución fue *Temporal de Vida* desde 59,1% en diciembre 2015 a 35,7% en diciembre 2016. Respecto a las dos ramas restantes (*Accidentes Personales* y *Desgravamen Consumos y Otros*), estas presentaron un aumento en comparación al mismo periodo anterior, llegando a 31,5% y 35,6% respectivamente.

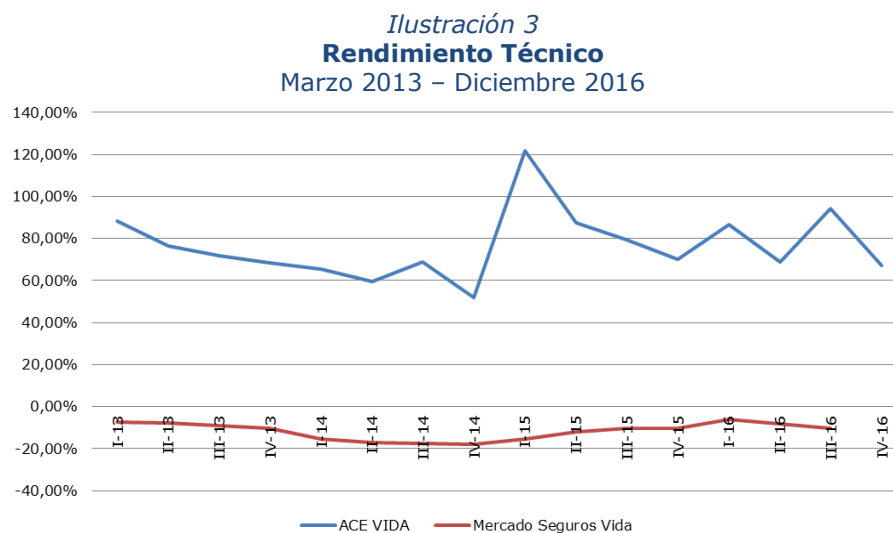
Ilustración 2
Siniestralidad por Rama
Diciembre 2013 – Diciembre 2016



³ Reservas para siniestros ocurridos pero aún no reportados.

Rendimiento técnico

El Rendimiento Técnico⁴, como se puede observar en la **Ilustración 3**, si bien ha presentado variaciones durante el periodo 2016, a diciembre de 2016 se ubicó en un 67,3%, índice levemente inferior al 69,9% de diciembre 2015. Respecto al mercado en el que desenvuelve, la compañía se encuentra muy por sobre este, el cual a septiembre de 2016 tuvo un Rendimiento Técnico negativo de -10,3%.



Inversiones

Las inversiones son administradas por un tercero especializado en la materia, SURA Administradora General de Fondos, bajo 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 crediticio y de mercado (100% de la cartera clasificada sobre "Categoría AA-" y en instrumentos de corto plazo a tasa fija). A diciembre de 2016, las inversiones se encontraban colocadas en instrumentos de renta fija y el 46,14% en instrumentos del Estado (Categoría AAA).

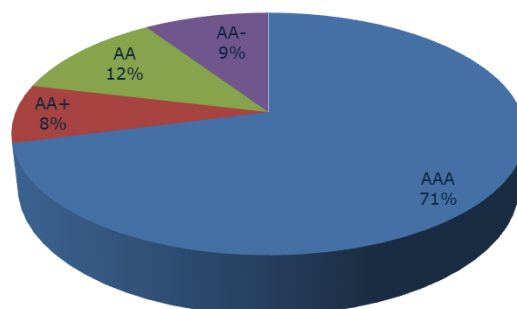
⁴ Bajo norma IFRS el rendimiento técnico es medido como margen de contribución / prima retenida.

Tabla 1. Distribución cartera de inversiones por tipo instrumento

Tipo Instrumento	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	% 2016
Instrumentos del Estado	5.341.831	4.932.174	4.732.502	4.895.241	5.014.674	46,14%
Depósitos a plazo	1.824.025	1.120.548	1.518.154	1.032.487	1.914.881	17,62%
Bonos bancarios	945.594	1.037.490	1.360.746	2.325.552	2.053.380	18,89%
Letras hipotecarias	38.243	20.957	15.329	11.039	8.017	0,07%
Bonos y debentures	1.529.059	1.569.620	1.841.284	1.793.218	939.484	8,64%
Cuentas corrientes	795.945	1.148.901	2.002.501	2.077.396	935.982	8,61%
Otros	242	2.418	1.383	1.382	1.385	0,01%
TOTAL	10.474.939	9.832.108	11.471.899	12.136.315	10.867.803	100,00%

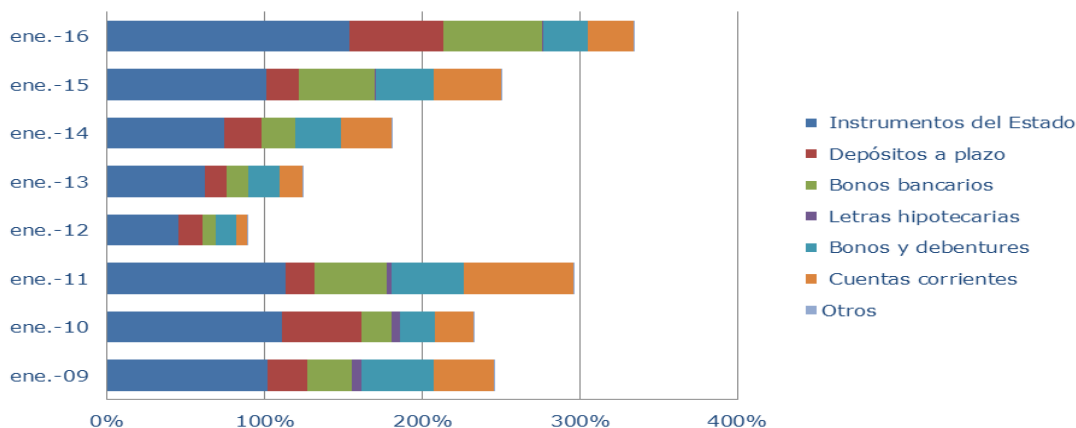
Cabe destacar, el perfil conservador de las inversiones de la compañía, las cuales tienen (71% de ellas) una "Categoría AAA". (Ver Ilustración 4)

Ilustración 4
Cartera de RF por Clasificación de Riesgo
Diciembre 2016



El valor de las inversiones de la aseguradora le permite contar con una elevada cobertura de sus reservas técnicas. A diciembre de 2016, la valorización contable de la cartera representaba el 334% de las reservas técnicas, por sobre el 250%, presentado en diciembre 2015. Adicionalmente, a diciembre de 2016, **Ace Vida** exhibió un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo (UF 90.000) de 93,3% (medido en función de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo). La Ilustración 5 presenta la cobertura de reservas según tipo de instrumento.

Ilustración 5
Cobertura de Reservas
Diciembre 2016

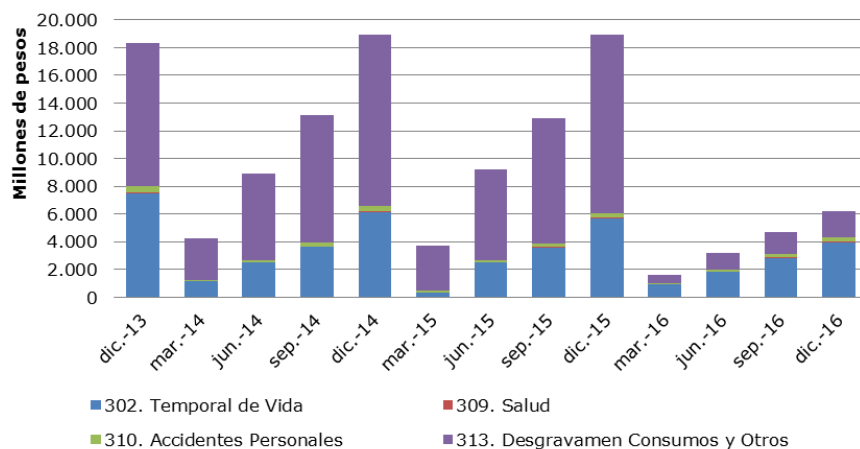


Análisis financiero

Prima directa

Si bien la Prima Directa, presentó una tendencia creciente durante los últimos periodos analizados, durante el año 2016 sufrió una abrupta caída del 67,4% respecto al mismo periodo anterior. Esta situación, fue provocada principalmente por la decisión de la compañía de abandonar la línea de *Desgravamen*. (Ver Ilustración 6)

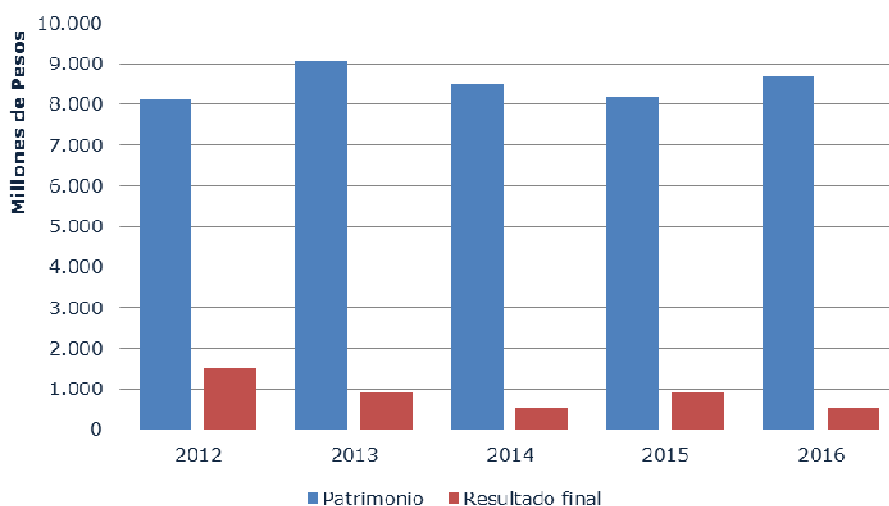
Ilustración 6
Evolución de la Prima Directa
Diciembre 2013 – Diciembre 2016



Endeudamiento y posición patrimonial

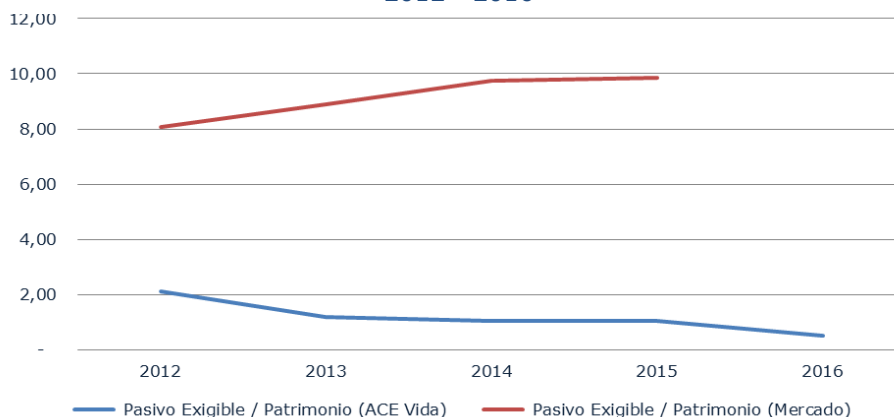
Como se puede observar en la Ilustración 7 el patrimonio de la compañía ha estado relativamente estable en términos de capital, y su variación ha correspondido directamente a la acumulación de utilidades y a la variación de las mismas en el periodo anterior.

Ilustración 7
Evolución del Patrimonio y Resultado Final
2012 - 2016



Los niveles de endeudamiento de la compañía son bajos en comparación al mercado de seguros de vida (ver [Ilustración 8](#)), debido en gran parte al hecho de no operar en el segmento rentas vitalicias. A diciembre de 2016, la relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó 0,52 veces, bastante por debajo de las 1,04 veces del 2015. Esta caída radica en la disminución considerable en su escala de operación.

Ilustración 8
Endeudamiento
2012 - 2016



Indicadores

A continuación, se presentan algunos indicadores de la compañía en los que se puede observar que la baja participación de mercado de la empresa incide en un menor acceso a economías de escala en relación con el estándar de su industria (pese al efecto positivo que genera la administración compartida con la empresa de seguros generales del grupo). Los márgenes de contribución son positivos, debido a su orientación hacia los

seguros tradicionales y a la buena administración de los mismos. Por su parte se observa que el resultado final, en términos absolutos, ha retomado valores de mercado, situación distinta a las de los periodos 2014 y 2015.

Indicadores ACE Vida	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016
Gasto Ad./ Prima Directa	56,18%	48,62%	57,60%	64,43%	54,10%	54,47%
Gasto Ad. / Margen Contribución	91,98%	88,53%	117,32%	96,21%	65,84%	93,46%
Margen Cont / Prima Directa	61,08%	54,92%	49,09%	66,96%	82,17%	58,28%
Result. Final/ Prima Directa	5,11%	5,59%	-2,92%	4,87%	28,07%	8,64%

Indicadores Mercado	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16	2016
Gasto Ad./ Prima Directa	-14,43%	-14,18%	-14,18%	-12,05%	10,82%	s. i.
Gasto Ad. / Margen Contribución	196,53%	140,50%	80,22%	121,67%	-109,21%	s. i.
Margen Cont / Prima Directa	-7,34%	-10,09%	-17,67%	-9,90%	-9,91%	s. i.
Result. Final/ Prima Directa	10,06%	5,69%	7,58%	7,53%	6,85%	s. i.

"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".