



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña Anual

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

gonzalo.neculman@humphreys.cl

ACE Seguros de Vida S.A.

Abril 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
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	31 de diciembre de 2012

Estado de resultados	PCGA					IFRS
M\$ diciembre 2012	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Prima Directa	7.142.983	10.282.281	15.651.937	16.897.137	17.335.270	27.027.051
Prima Retenida Neta	3.514.611	6.038.972	9.057.105	9.764.092	10.458.147	21.113.646
Costo Siniestros	-1.057.586	-1.475.180	-2.760.338	-2.465.386	-3.430.172	-3.444.807
Costo Renta	0	0	0	0	0	0
R. Intermediación	2.117.192	1.869.298	2.216.793	1.682.786	1.706.266	311.991
Margen de Contribución	4.566.331	6.058.564	8.531.437	8.849.816	8.832.459	14.843.199
Costo de Administración	-4.644.013	-5.751.914	-8.314.250	-8.666.520	-8.238.355	-13.141.245
Resultado Operacional	-77.681	306.650	217.187	183.295	594.104	1.701.954
Resultado de Inversión	64.562	66.180	121.618	79.369	85.178	432.400
Resultado Final	-87.593	195.134	301.590	151.269	545.598	1.510.553

Balance general	PCGA					IFRS
M\$ diciembre 2012	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Inversiones	2.632.219	3.505.378	4.090.218	3.875.999	5.286.638	10.474.939
Deudores por Primas	817.131	1.391.131	1.770.528	1.771.804	2.025.008	6.544.109
Deudores por Reaseguros	152.762	95.775	94.786	280.646	328.713	1.133.874
Participación reaseguro en reservas	0	0	0	0	0	7.914.421
Otros Activos	138.599	208.249	634.908	278.548	246.430	419.420
Total Activos	3.740.710	5.200.533	6.590.440	6.206.998	7.886.789	26.425.820
Reservas Técnicas	449.833	892.669	1.663.703	1.664.540	1.787.180	11.749.716
Reservas Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	489.209	938.728	1.171.515	382.413	882.503	361.805
Otros Pasivos	497.332	869.401	954.776	1.207.310	1.719.561	3.905.863
Patrimonio	2.304.336	2.499.735	2.800.446	2.952.734	3.497.545	8.128.108
Total Pasivos	3.740.710	5.200.533	6.590.440	6.206.998	7.886.789	25.352.889

Opinión

Ace 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 el año 2012 la empresa alcanzó un primaje de US\$ 56 millones, nivel que le permite alcanzar una participación de mercado inferior al 1% de las ventas (1,8% si se considera solo seguros tradicionales, segmento relevante para la compañía). A diciembre de 2012 presentaba un patrimonio de US\$ 17 millones y un endeudamiento relativo de 2,1 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 siete años). 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. 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 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 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 trasposos efectivos de *know how* por parte de éste último.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Durante el año 2012, la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 56,3 millones (con retención del 78%), exhibiendo un crecimiento real de 52,7% respecto a diciembre de 2011. En paralelo, registró siniestros netos por US\$ 7,2 millones. Por concepto de resultado de intermediación, la empresa generó un ingreso neto de US\$ 650 miles, mientras que el margen de contribución fue positivo en US\$ 30,9 millones.

Los gastos de administración representaron un 48,6% de la prima directa (47,5% en 2011), sumando US\$ 27,8 millones, en tanto que el resultado de operación alcanzó US\$ 3,5 millones. Como fruto de lo anterior y de los resultados no operacionales, la empresa presentó un resultado final positivo de US\$ 3,1 millones (US\$ 1,1 millones en 2011).

Como consecuencia de los diversos aportes de capital hechos desde la casa matriz, el patrimonio de **Ace Vida** se fortaleció en 128% real durante septiembre de 2012, en tanto que las reservas técnicas se incrementaron en 557,4%. A diciembre de 2012, la aseguradora presentaba una relación de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,1 veces (1,3 en diciembre de 2011).

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 más de US\$ 16 mil millones por concepto de primaje

directo durante 2012. Su *holding* se encuentra clasificado en “*Categoría A*” en escala global (calificación crediticia) y la actividad aseguradora del grupo en “*Categoría A*” (fortaleza financiera y aseguradora). 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 \$ 10.475 millones y equivalen al 89% de su reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 91% exhibe una clasificación igual o superior a “*Categoría AA-*” (100% sobre “*Categoría A-*”). Las políticas de inversión son definidas por Ace Limited y ejecutadas en Chile a través de AGF Sura S.A.

Política de reaseguros: **ACE Vida** actualmente cede en torno al 22% de sus riesgos suscritos. No obstante, el producto de seguros de desgravamen presenta retención total. La compañía posee contratos de reaseguros con SCOR Global Life (cerca de 98%), firma clasificada en A+ a escala global.

Bajo nivel de endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento total de 2,1 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 95% del margen de contribución de la empresa se encuentra asociado a los negocios de desgravamen (50%) y colectivos de vida temporal (46%). 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 negocio 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 2012 la participación en seguros tradicionales ascendía a 1,8% y en su principal producto (colectivos temporales de vida) a 8,8%.

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 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, existe la posibilidad, con una baja probabilidad de ocurrencia (según lo informado por la empresa), 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

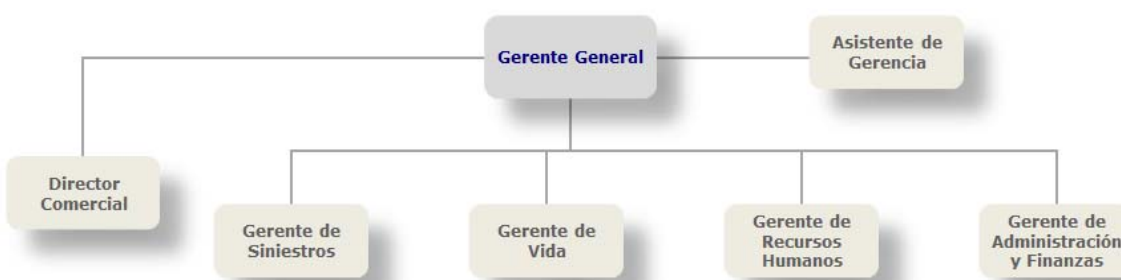
La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Ace Seguros Generales S.A.¹ (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de Operaciones, Administración y Finanzas, Sistemas y Contraloría.

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.

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 ACE INA International Holdings Limitada (97,91%) y AFIA Finance Corporation Limitada (2,09%).

¹ 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 (*worksite 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). Según datos a diciembre de 2010, el conjunto de *sponsors* de mayor importancia relativa en términos de ventas para las compañías alcanzó alrededor del 75% de las mismas.

La empresa no participa en seguros previsionales ni 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 42% durante 2012) y al margen de contribución (46% y 50%). Al cierre del ejercicio 2012, las participaciones de mercado relativas en estos segmentos ascienden a 8,8% y 1,5%, respectivamente.

A diciembre de 2012 el primaje directo de seguros tradicionales ascendía a US\$ 56 millones, cifra que implica un crecimiento de 56% respecto a igual período del año anterior, además de una participación de mercado del orden del 4%.

Tabla 1. Aporte al primaje directo anual

Indicadores ACE Vida	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Individual Temporal Vida	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%
Individual Salud	2,4%	2,8%	1,1%	0,6%	0,3%	0,2%
Individual Accidentes Personales	5,3%	10,3%	5,4%	4,2%	3,3%	2,0%
Colectivo Temporal Vida	63,6%	50,2%	54,2%	60,3%	56,5%	54,1%
Colectivo Desgravamen	28,7%	36,7%	39,3%	35,0%	39,8%	41,9%
Seguros Tradicionales	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

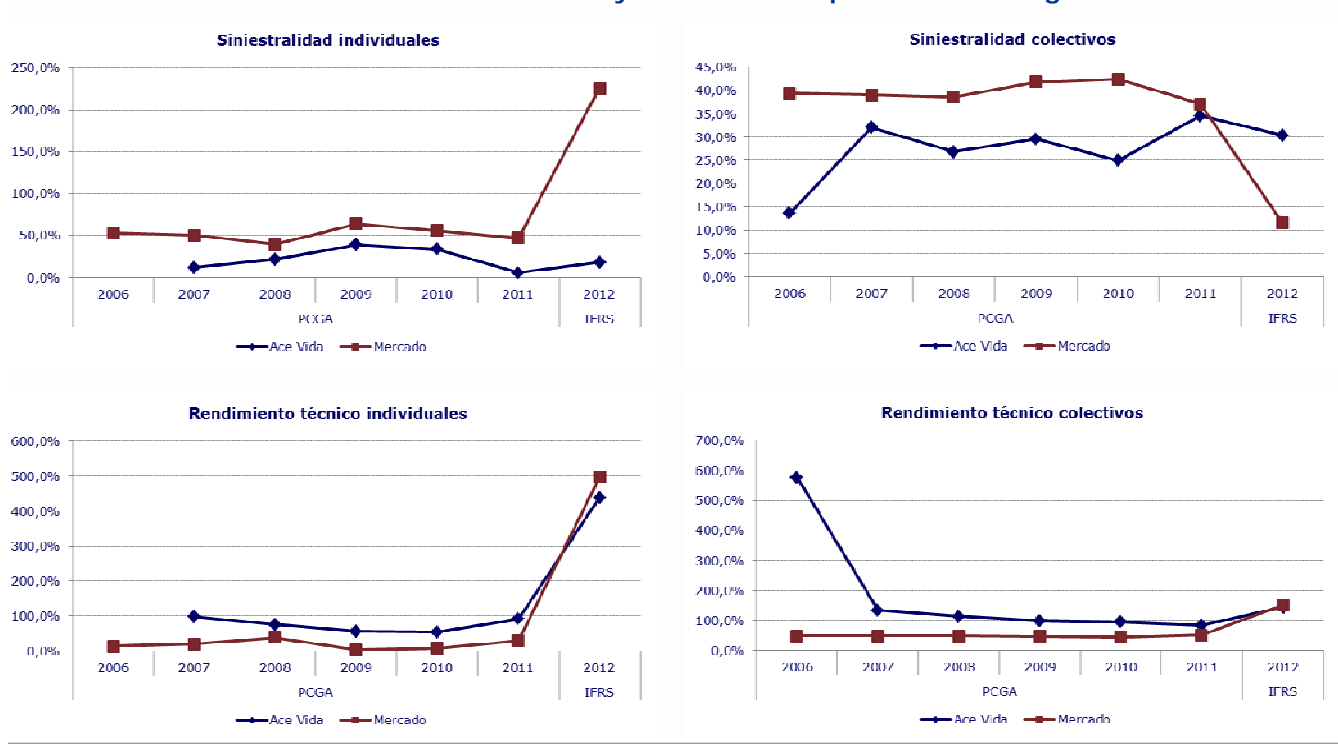
El volumen de asegurados muestra un sostenido crecimiento, alcanzando una masa importante en seguros colectivos. Cada ítem expone, en promedio, menos de 1% del patrimonio en términos retenidos.

Tabla 2. Evolución de los ítems vigentes

Ítems vigentes	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Individuales	21.853	20.184	16.801	11.427	12.878	18.424
Colectivos	507.607	1.276.092	1.188.476	1.312.809	1.340.896	3.175.086
Tradicionales	529.460	1.296.276	1.205.277	1.324.236	1.353.774	3.193.510

La empresa presenta un rendimiento técnico superior² al mercado tanto en seguros colectivos como en seguros individuales. De acuerdo de la información entregada por la empresa, la disminución en la siniestralidad³ a diciembre de 2012 en seguros colectivos se debió a un ajuste realizado a las líneas temporal y seguros.

Gráfico. Rendimiento técnico y siniestralidad por líneas de negocio



² Rendimiento técnico: Margen de contribución / Prima retenida.

³ Siniestralidad: Costo de siniestros / Prima retenida.

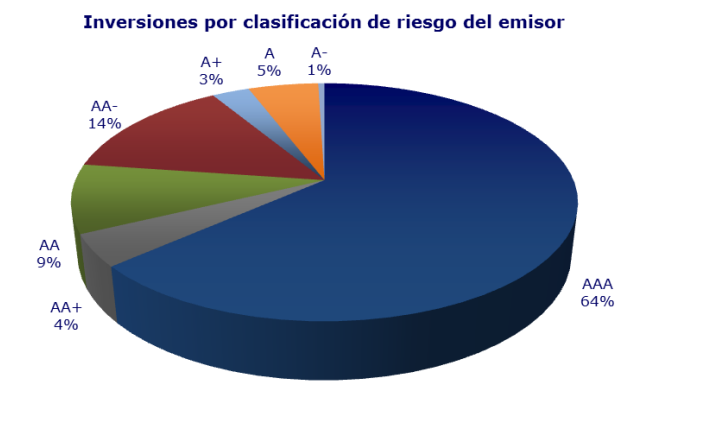
Inversiones

Las inversiones son administradas por SURA 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 "Categoría A-"). A diciembre de 2012, las inversiones se encontraban colocadas en instrumentos de renta fija.

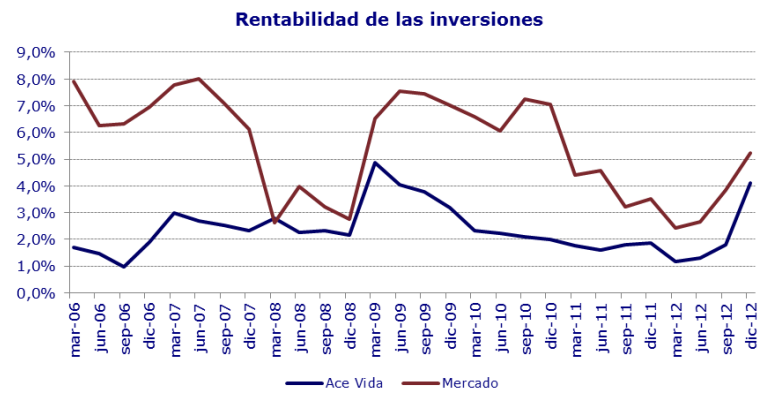
Tabla 3. Distribución cartera de inversiones por tipo de instrumento

Diciembre 2012	ACE Vida	Mercado
Tipo de instrumento		
Instrumentos del Estado	51%	5%
Depósitos a plazo	17%	2%
Bonos bancarios	9%	15%
Letras hipotecarias	0%	3%
Bonos y debentures	15%	33%
Créditos sindicados	0%	0%
Mutuos hipotecarios	0%	9%
Acciones de S.A.	0%	2%
Fondos mutuos	0%	2%
Fondo inversión	0%	2%
Inversión exterior	0%	10%
Cuentas corrientes	8%	0%
Avance tened. de pólizas	0%	1%
Inversiones inmobiliarias	0%	13%
Préstamos	0%	1%
Otros ⁴	0%	1%
Total (MM\$)	10.475	22.866.098

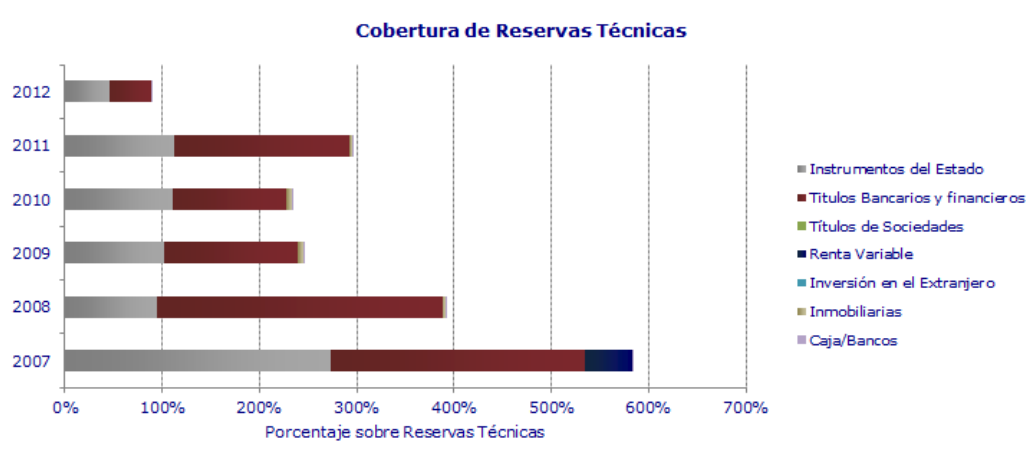
Dado el perfil de riesgo conservador de la cartera de inversiones su rentabilidad es menor, pero más estable que la del mercado.



⁴ Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.



El valor de las inversiones de la aseguradora le permite contar una elevada cobertura de sus reservas técnicas. A diciembre de 2012 la valorización contable de la cartera de inversión representaba el 89% de las reservas técnicas, en tanto que el mercado presentaba inversiones por un 113% de las mismas. Adicionalmente, durante 2012, **Ace Vida** presentó un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 24,59%⁵ (medido en función de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo). A continuación se presenta su cobertura de reservas según tipo de instrumento:



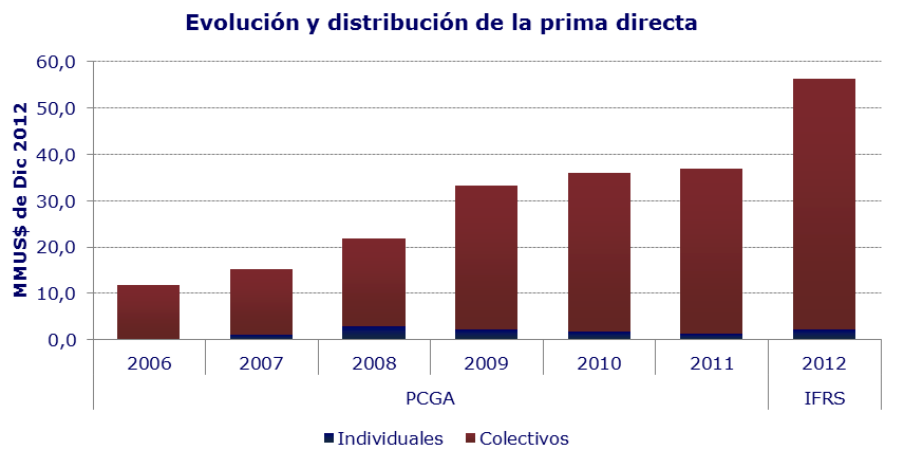
Análisis financiero

A contar del año 2012, la compañía comienza a presentar sus estados financieros bajo normativa IFRS.

Evolución de la prima

La evolución del primaje de la compañía ha sido positiva desde sus inicios, acumulando un crecimiento real de casi 53% anual respecto al mismo período del año anterior. A diciembre de 2012 sus ventas representan más de cuatro veces el volumen generado hace seis años. La evolución de la prima se muestra en el gráfico que sigue:

⁵ Según estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2012.

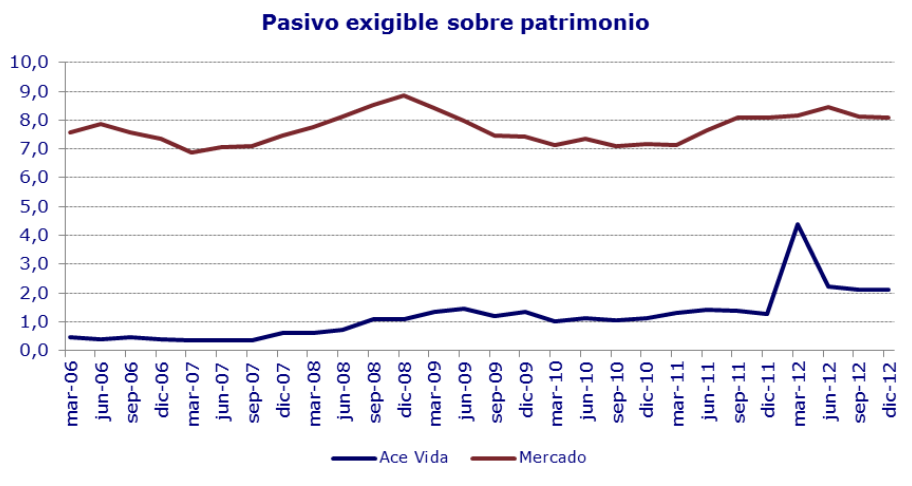


Endeudamiento y posición patrimonial

ACE Vida ha mostrado un continuo fortalecimiento de su patrimonio desde que inició sus operaciones producto de la acumulación de resultados. Durante 2012, el incremento real de su patrimonio fue de 128%, que se deben a aumentos de capital aportados desde su casa matriz.



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 2012 su relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a 2,1 veces. Se espera que el endeudamiento se incremente moderadamente en la medida que aumente 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 hacia los seguros tradicionales y a la buena administración de los mismos. Su resultado final es acotado en relación con su sector, debido a su baja escala de operación y al perfil conservador de su cartera de inversiones.

Indicadores ACE Vida	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Gasto Ad./ Prima Directa	-65%	-56%	-53%	-51%	-48%	-49%
Gastos Combinados / Prima Directa	-35%	-38%	-39%	-41%	-38%	-47%
Result. Op/ Prima Directa	-1%	3%	1%	1%	3%	6%
Result. Final/ Prima Directa	-1%	2%	2%	1%	3%	6%

Indicadores Mercado	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Gasto Ad./ Prima Directa	-19%	-18%	-20%	-18%	-17%	-14%
Gastos Combinados / Prima Directa	-25%	-25%	-26%	-24%	-23%	-21%
Result. Op./ Prima Directa	-29%	-26%	-31%	-22%	-15%	-22%
Result. Final/ Prima Directa	10%	-6%	16%	15%	4%	10%

“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”.