



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña Anual

Analista
Gonzalo Neculmán G.
Tel. 56 - 2 - 2433 52 00
gonzalo.neculman@humphreys.cl

ACE Seguros de Vida S.A.

Abril 2014

Isidora Goyenechea 3621 - Piso16º
Las Condes, Santiago - Chile
Fono 2433 52 00 - Fax 2433 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 2013

Balance PCGA				
(Cifras en Miles de Pesos)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Inversiones	3.368.138	3.841.044	3.729.515	5.286.638
Deudores por Primas	1.336.667	1.662.668	1.704.843	2.025.008
Deudores por Reaseguros	92.025	89.012	270.040	328.713
Otros Activos	200.096	596.230	268.021	246.430
Total Activos	4.996.926	6.188.954	5.972.419	7.886.789
Reservas Técnicas	857.720	1.562.351	1.601.633	1.787.180
Reservas Previsionales	0	0	0	0
Primas por Pagar	901.976	1.100.147	367.961	882.503
Otros Pasivos	835.363	896.612	1.161.683	1.719.561
Patrimonio	2.401.867	2.629.844	2.841.142	3.497.545
Total Pasivos	4.996.926	6.188.954	5.972.419	7.886.789

Balance IFRS		
(Cifras en Miles de Pesos)	dic-12	dic-13
Inversiones	10.474.939	9.832.108
Cuentas por cobrar de seguros	14.458.530	9.369.202
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	7.914.421	4.338.323
Otros activos	419.420	520.224
Total activos	25.352.889	19.721.534
Reservas técnicas	11.749.716	7.927.560
Deudas por operaciones de seguro	1.569.202	458.724
Otros pasivos	3.905.863	2.269.925
Patrimonio	8.128.108	9.065.325
Total pasivos y patrimonio	25.352.889	19.721.534

Estado de Resultados PCGA				
(Cifras en Miles de Pesos)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Prima Directa	9.879.717	14.698.430	16.258.550	17.335.270
Prima Retenida Neta	5.802.539	8.505.351	9.395.081	10.458.147
Costo Siniestros	-1.417.425	-2.592.180	-2.372.213	-3.430.172
Costo Renta	0	0	0	0
R. Intermediación	1.796.113	2.081.747	1.619.189	1.706.266
Margen de Contribución	5.821.364	8.011.707	8.515.358	8.832.459
Costo de Administración	-5.526.720	-7.807.751	-8.338.990	-8.238.355
Resultado Operacional	294.644	203.956	176.368	594.104
Resultado de Inversión	63.589	114.209	76.369	85.178
Resultado Final	187.494	283.217	145.552	545.598

Estado de resultado consolidado IFRS		
(Cifras en Miles de Pesos)	dic-12	dic-13
Prima directa	27.027.051	18.323.836
Prima cedida	5.913.405	2.293.096
Prima retenida	21.113.646	16.326.246
Costo de siniestros	3.444.807	5.626.008
R. intermediación	-311.991	337.027
Costo de administración	13.141.245	10.294.282
Resultado de inversiones	432.400	454.949
Resultado final	1.510.553	937.216

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 2013 la empresa alcanzó un primaje de US\$ 35 millones, nivel que le permite alcanzar una participación de mercado inferior al 1% de las ventas. A diciembre de 2013 presentaba un patrimonio de US\$ 17 millones y un endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de 1,2 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 redundará 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 un 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 afecta 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 ocho 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 para un mejoramiento de su posición de riesgo, que empresa consiga una mayor diversificación de sus ingresos por línea de negocios.

Para mantener la categoría actual de riesgo resulta necesario que la compañía no experimente un deterioro significativo en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y, en especial, del actual desempeño de su cartera. Además, es muy importante que no se debiliten los lazos con su grupo controlador en cuanto al respaldo financiero y traspasos efectivos de *know how* por parte de éste último, el debilitamiento de este último punto 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 2013, la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 34,9 millones (con retención del 89%), exhibiendo una disminución de su primaje de 32,2% respecto a diciembre de 2012, producido por la pérdida de una cuenta importante. En paralelo, registró siniestros netos por US\$ 10,7 millones (US\$ 7,2 millones en 2012, con tipo cambio a esa fecha). Por concepto de resultado de intermediación, la empresa generó un ingreso neto de US\$ 642 miles, mientras que el margen de contribución fue positivo en US\$ 21,3 millones. Los gastos de administración representaron un 56,2% de la prima directa (48,6% en 2012), sumando US\$ 19,6 millones. Como fruto de lo anterior, la empresa presentó un resultado final positivo de US\$ 1,7 millones (US\$ 3,1 millones en 2012).

A diciembre de 2013 la aseguradora presentaba activos por US\$ 37,6 millones, mostrando un total de reservas técnicas por US\$ 15,1 millones y un nivel de patrimonio de US\$ 17,3 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: Ace Limited es un grupo internacional con una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial, registrando más de US\$ 17 mil millones por concepto de primaje durante 2013. Su *holding* se encuentra clasificado en "Categoría A3" en escala global (calificación crediticia). 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 \$ 9.832 millones y equivalen a 1,24 veces su reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 92% 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 11% de sus riesgos suscritos. No obstante, el producto de seguros de desgravamen presenta retención de casi el 100%. La compañía posee contratos de reaseguros con SCOR Global Life (cerca de 97%), firma clasificada en A+ a escala global.

Bajo nivel de endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento total de 1,2 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 97% del margen de contribución de la empresa se encuentra asociado a los negocios de desgravamen (58%) y colectivos de vida temporal (39%). Por lo tanto, la compañía se ve 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 de 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.

Baja participación de mercado: La estrategia de nicho que posee la compañía, 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 2013 la participación en seguros tradicionales ascendía a 1,2% y en su principal producto (desgravamen de banca seguros y retail) a 3,3%.

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 2013, cerca del 65% de las ventas se generó a través de un canal de venta)

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.

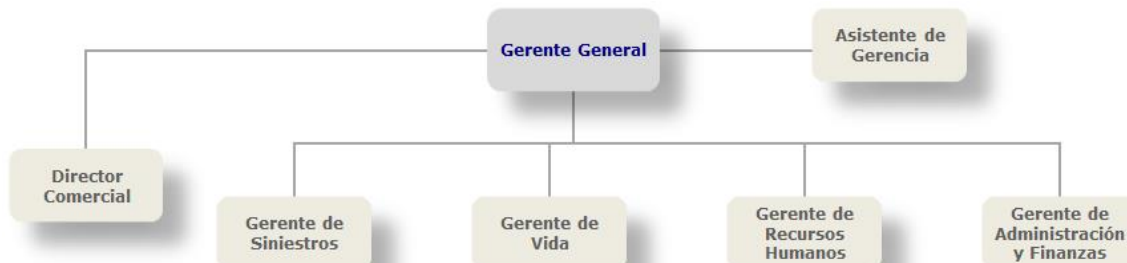
En la práctica, **ACE Vida** cuenta con el apoyo técnico y control que le brinda su matriz, dejando integralmente a la administración la confección del plan comercial.

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.

¹ Clasificada en *Categoría AA-* por **Humphreys**.

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%).

Visión del negocio

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

En cuanto a los canales de distribución, la compañía actúa mediante *sponsors* que generan una alta proporción de la venta. No obstante, se reconocen los esfuerzos de la empresa por incrementar la diversificación en lo relativo a sus instancias de ventas. La relación comercial con estos intermediarios es de mediano o largo plazo (contratos de al menos dos años).

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 consumos son las que exhiben una mayor contribución a las ventas globales (41% y 56% a diciembre de 2013) y al margen de contribución (39% y 58%).

A diciembre de 2013 el primaje directo de seguros tradicionales ascendía a \$ 18.323 millones, cifra que implica un decrecimiento de 32% respecto a igual período del año anterior.

Aporte al primaje directo anual	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 (IFRS)
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%

Aporte al primaje directo anual	dic-13 (IFRS)
Banca Seguros y Retail Temporal de Vida	40,97%
Banca Seguros y Retail Salud	0,21%
Banca Seguros y Retail Accidentes Personales	2,54%
Banca Seguros y Retail Desgravamen Consumos y Otros	56,28%
Banca Seguros y Retail	100,00%

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.

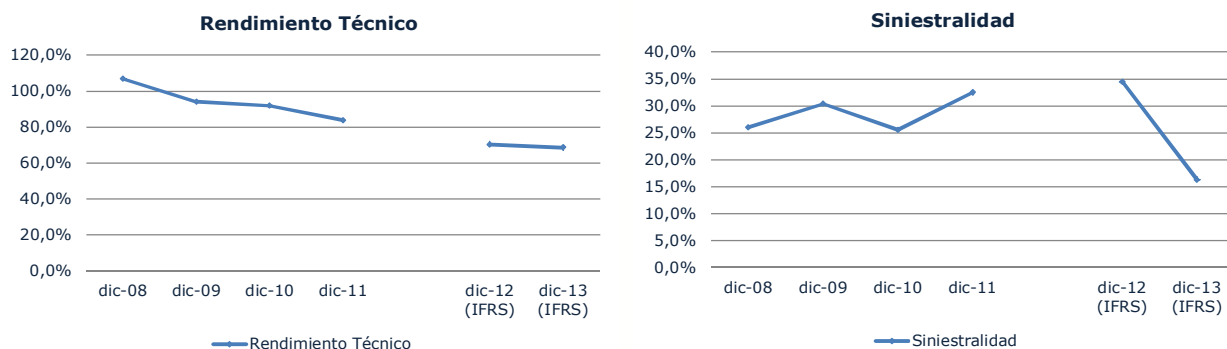
Ítems vigentes	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 (IFRS)
Individuales	20.184	16.801	11.427	12.878	18.424
Colectivos	1.276.092	1.188.476	1.312.809	1.340.896	3.175.086
Tradicionales	1.296.276	1.205.277	1.324.236	1.353.774	3.193.510

Ítems vigentes	dic-13 (IFRS)
Banca Seguros y Retail Temporal de Vida	200.948
Banca Seguros y Retail Salud	627
Banca Seguros y Retail Accidentes Personales	6.560
Banca Seguros y Retail Desgravamen Consumos y Otros	2.743.479
Banca Seguros y Retail	2.951.614

La empresa presenta un rendimiento técnico² elevado y niveles de siniestralidad³ reducidos. Los gráficos siguientes muestran la evolución de ambos indicadores:

² Bajo norma IFRS el rendimiento técnico es medido como margen de contribución / prima retenida

³ Bajo norma IFRS la siniestralidad es medida como costo de siniestros / prima retenida.



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 (100% de la cartera clasificada sobre "Categoría A-"). A diciembre de 2013, las inversiones se encontraban colocadas en instrumentos de renta fija.

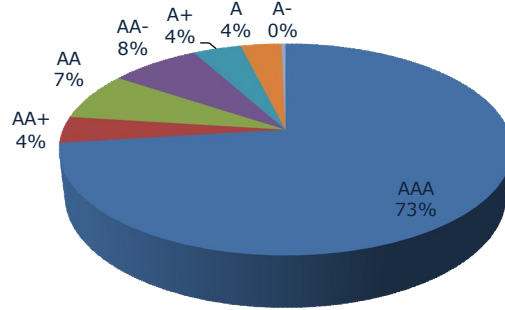
Tabla 3. Distribución cartera de inversiones por tipo de instrumento

Diciembre 2013	ACE Vida	Mercado
Tipo de instrumento		
Instrumentos del Estado	50%	4%
Depósitos a plazo	11%	2%
Bonos bancarios	11%	14%
Letras hipotecarias	0%	3%
Bonos y debentures	16%	33%
Créditos sindicados	0%	1%
Mutuos hipotecarios	0%	9%
Acciones de S.A.	0%	2%
Fondos mutuos	0%	2%
Fondo inversión	0%	2%
Inversión exterior	0%	11%
Cuentas corrientes	12%	0%
Avance tened. de pólizas	0%	1%
Inversiones inmobiliarias	0%	13%
Préstamos	0%	1%
Otros ⁴	0%	1%
Total (MM\$)	9.832	24.867.186

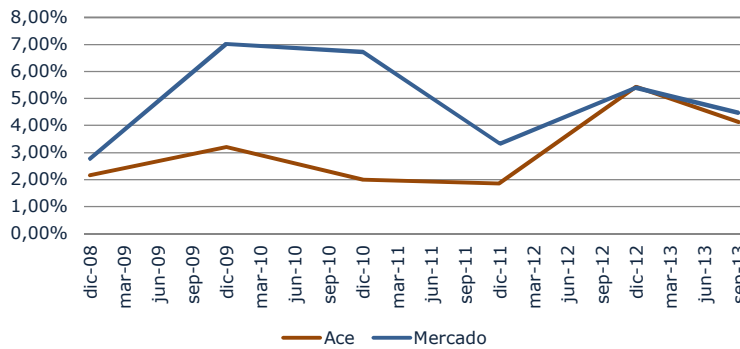
Dado el perfil de riesgo conservador de la cartera de inversiones su rentabilidad es menor, pero un poco más estable que la del mercado.

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

Inversiones por clasificación de riesgo del emisor

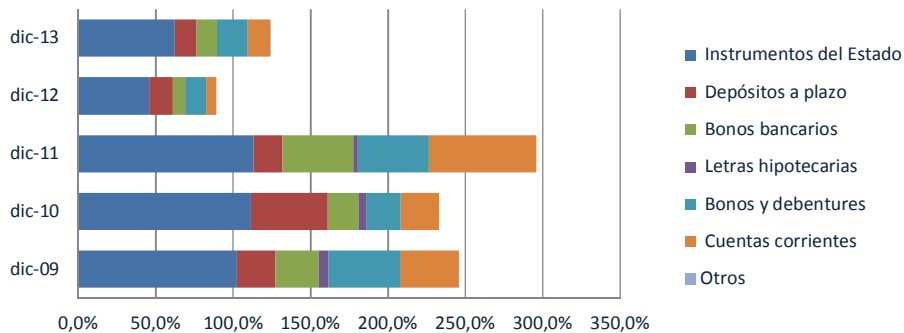


Rentabilidad de las inversiones



El valor de las inversiones de la aseguradora le permite contar una elevada cobertura de sus reservas técnicas. A diciembre de 2013 la valorización contable de la cartera de inversión representaba el 124% de las reservas técnicas, en tanto que el mercado presentaba inversiones por un 112% de las mismas. Adicionalmente, a diciembre de 2013, **Ace Vida** presentó un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 53,8% (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:

Cobertura de Reservas Técnicas

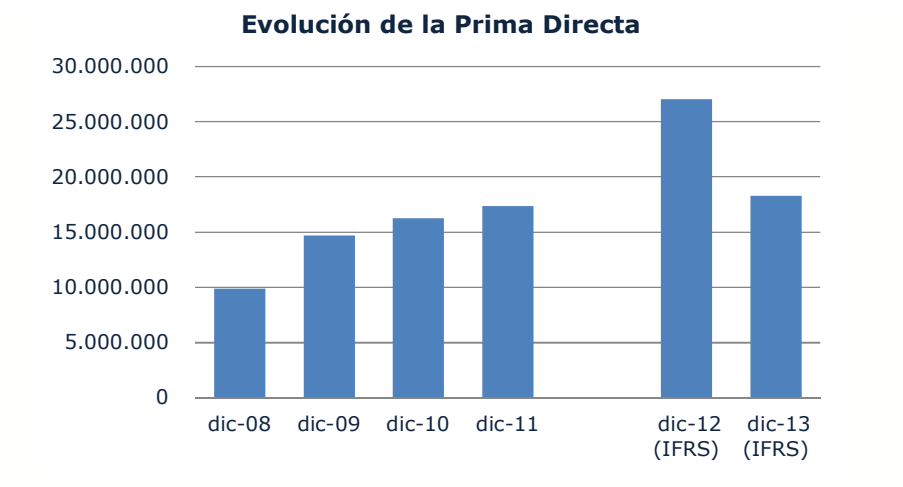


Análisis financiero

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

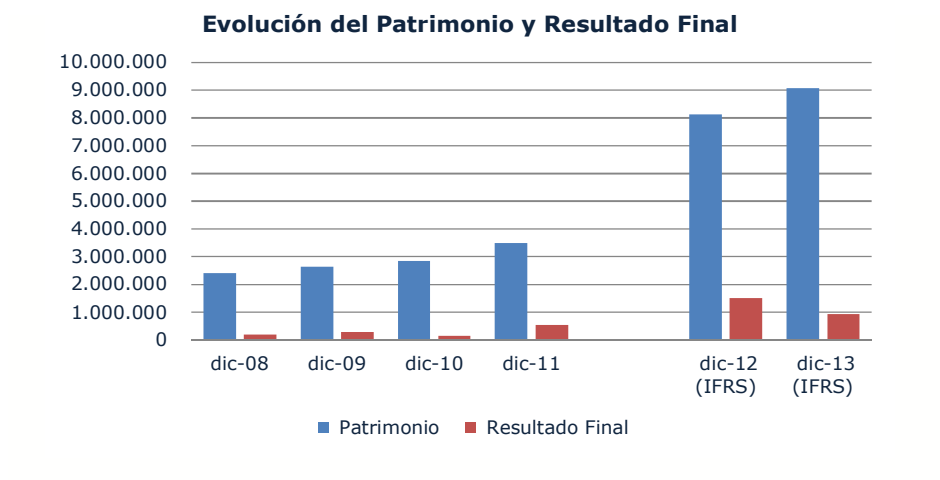
Evolución de la prima

La prima directa de la compañía ha presentado crecimiento en los últimos años, respecto del año anterior, con excepción de la prima generada en 2013, la cual presenta una caída respecto de 2012, producto de la pérdida de una cuenta importante. Sin perjuicio de lo anterior, a diciembre de 2013 sus ventas representan más de 1,85 veces el volumen generado en 2008. La evolución de la prima se muestra en el gráfico que sigue:

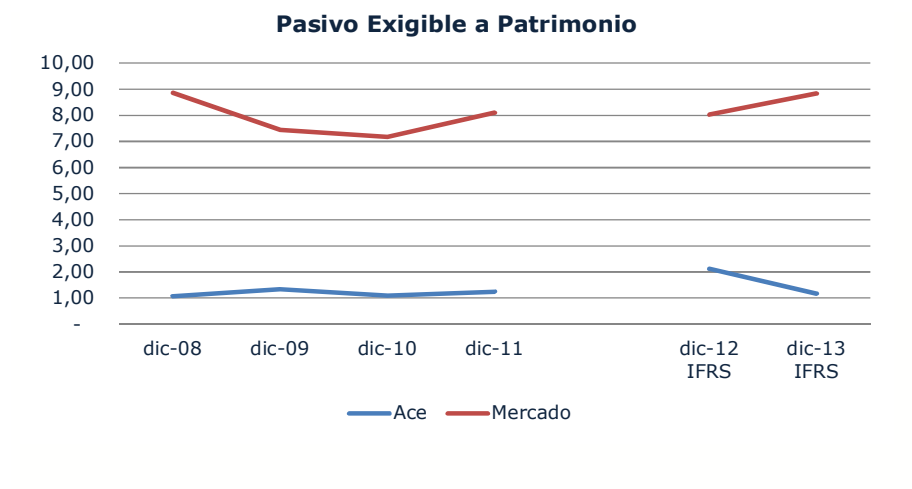


Endeudamiento y posición patrimonial

ACE Vida ha mostrado un continuo fortalecimiento de su patrimonio desde que inició sus operaciones producto de la acumulación de resultados. Durante 2013, el incremento de su patrimonio fue de 11,5%, consecuencia de la acumulación de utilidades del periodo.



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 2013 su relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a 1,2 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

A continuación se presentan algunos indicadores de la compañía, en donde se puede observar que 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). 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 es acotado en relación con su sector, debido a su baja escala de operación y al perfil conservador de su cartera de inversiones, aunque el último periodo muestra un indicador similar al mercado.

Indicadores ACE Vida	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic 12 (IFRS)	dic-13 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	-56%	-53%	-51%	-48%	-56%	-49%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-95%	-97%	-98%	-93%	-92%	-89%
Margen Cont / Prima Directa	59%	55%	52%	51%	61%	55%
Result. Final/ Prima Directa	2%	2%	1%	3%	5%	6%

Indicadores Mercado	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic 12 (IFRS)	dic-13 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	-18%	-20%	-18%	-17%	-14%	-14%
Gasto Ad. / Margen Contribución	229%	165%	426%	-934%	197%	140%
Margen Cont / Prima Directa	-8%	-12%	-4%	2%	-7%	-10%
Result. Final/ Prima Directa	-6%	16%	15%	4%	10%	6%

“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”.