



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

ACE SEGUROS S.A.

Abril 2006

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

ACE SEGUROS S.A.

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 7570423

Clasificaciones

	Octubre 2002	Enero 2004	Diciembre 2004	Abril 2006
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Positivas	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada se fundamenta en la consistente posición de mercado, en su sólida estructura financiera y patrimonial y en su capacidad de desarrollo de negocios. Se sustenta además en el permanente apoyo manifestado por su matriz, el grupo asegurador ACE Ltd., clasificado A+/estable por S&P.

La aseguradora local se focaliza en segmentos de nicho, de carácter técnico y de desarrollo de seguros personales, distribuidos masivamente. El inicio de operaciones de ACE Seguros de Vida permitirá complementar la parrilla de productos y fortalecer la posición de mercado

Sus objetivos de mercado son conservadores, focalizados en segmentos de nicho, de fuerte perfil técnico, y canales masivos, de volúmenes crecientes de primas, además de estables y positivos resultados técnicos.

Los ciclos de precios han incidido negativamente sobre las participaciones de mercado de algunos segmentos históricamente relevantes. Por ello, la estrategia de diversificación de cartera ha permitido ir recuperando posiciones reduciendo de paso, la volatilidad de ingresos.

No obstante, la apertura de nuevos canales requiere de inversiones operacionales de cierta significación, que inciden en mayores gastos iniciales, cuyo retorno dependerá del desempeño efectivo de los vínculos con los diferentes sponsors. Por ello, el resultado patrimonial reciente se ha visto fuertemente presionado.

En años recientes la estructura de reaseguro aplicada por el grupo ACE a nivel global se rediseñó asumiendo una proporción relevante de los riesgos. Ello se tradujo en mayores exigencias de suscripción.

Producto de los ajustes de retención la estructura financiera se consolidó, con reducción en el endeudamiento y un elevado volumen de excedentes de inver-

siones para respaldar eventuales volatilidades propias del perfil de pérdidas de los riesgos de mayor envergadura.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la compañía son estables. El significativo apoyo técnico y financiero del grupo internacional ACE, le permite sustentar su posición competitiva. Adicionalmente, la inversión en la nueva aseguradora de vida del grupo, debiera colaborar a fortalecer su cartera de negocios. La maduración de los diferentes proyectos de negocios en desarrollo debiera plasmarse en el mediano plazo en un incremento de su rentabilidad operacional y patrimonial.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre de 2004)

	2002	2003	2004	2005
Prima directa	19.539	17.566	15.126	17.887
Resultado operacional	-1.181	2.853	1.433	-419
Resultado de inversiones	435	480	466	321
Resultado neto	-462	2.003	1.944	6
Activos totales	24.148	23.241	17.685	17.831
Inversiones	15.823	12.292	11.539	11.116
Patrimonio	8.183	10.127	12.121	10.563
Variación Prima Directa	93,2%	-10,1%	-13,8%	18,1%
Participación de mercado	2,9%	2,5%	2,1%	2,3%
Endeudamiento total	2,18	1,33	0,48	0,70
Rentabilidad patrimonial	-7,9%	21,9%	17,5%	0,1%
Retención	74,8%	36,4%	33,1%	23,5%
Siniestralidad	47,6%	16,2%	25,3%	35,7%
Gasto neto	50,3%	83,7%	51,4%	77,3%
Comb Ratio	97,9%	99,9%	76,7%	113,0%

ACE Seguros S.A.

HECHOS RELEVANTES

- **Inicio de operaciones de ACE Seguros de Vida S.A.:** En marzo de 2005 se iniciaron las operaciones de la aseguradora ACE Seguros de Vida. Ello permitirá ampliar las coberturas de seguros masivos actualmente explotados a aquellas propias del giro del segundo grupo, potenciando la posición competitiva del grupo ACE en los segmentos masivos de su División A&H.
- **Cambios a la estructura de reaseguro:** A partir de enero de 2003 la compañía enfrentó un cambio en su estructura de reaseguro, emigrando de un mecanismo de protección de exceso de pérdida con límite máximo por siniestro o evento, a un mecanismo de protección proporcional de cuota parte 20/80. Complementariamente se mantiene una prioridad de USD 500 mil como límite máximo de pérdida local. Como ha ocurrido históricamente una proporción del orden del 5% de las primas siguen siendo cedidas facultativamente, sujeto a la aprobación del security por parte de su matriz. El cambio generó algunos ajustes en los ingresos y costos de reaseguro, con impacto contable durante los años 2003 y 2004. A partir de 2005 el ciclo de operaciones se ha normalizado.
- **Cambios a la administración:** En agosto de 2005 se efectuó una modificación a la plana ejecutiva, reemplazando al gerente general y de administración, por otros ejecutivos del grupo, como parte de la política de ACE de reasignación del personal a nivel regional.
- **Retiro de dividendos.** En 2005 la matriz retiró dividendos por \$1.320 millones, con cargo al fondo de utilidades acumuladas, que de esta forma se redujo considerablemente.
- **Fuerte sobrecapitalización:** Dado los cambios a su estructura de reaseguro y en el perfil de cartera, la aseguradora ha estado liberando patrimonio de solvencia, llegando a contar actualmente con un 95% de superávit.
- **Resultados a marzo de 2006:** El primer trimestre de 2006 la aseguradora logró un fuerte crecimiento, incrementando en un 45% sus negocios. El resultado neto fue negativo, producto de los fuertes gastos asociados a la etapa de inversión operacional y comercial en que se encuentra la compañía.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- Respaldo y compromiso del grupo propietario con el mercado latinoamericano.
- Consistente estrategia de negocios le ha permitido alcanzar una posición de mercado relevante en los segmentos objetivos.
- Creciente diversificación de cartera, con fuerte posición en ramos técnicos y alta relevancia de ingresos del segmento de accidentes personales. Apoyo comercial de seguros de vida.
- Fuerte control matricial y de suscripción, con estructura de apoyo de reaseguro.
- Fuerte control de cúmulos de sismo.
- Estructura operacional adecuada y eficiente.
- Conservantismo de su estructura financiera, con reducido endeudamiento.

ACE Seguros S.A.

Riesgos o debilidades

- Dependencia del ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro mundial.
- Fuerte concentración de canales tradicionales y masivos, de alto poder de negociación.
- Desarrollo de nuevos segmentos requiere de inversión operacional con rendimiento sujeto a la incertidumbre del desempeño del canal.
- Nichos técnicos de cierta relevancia están correlacionados con el nivel de actividad económica y de comercio exterior.
- Estructura de reaseguro incorpora mayor riesgo de impacto por severidad.
- Estructura de suscripción centralizada genera algún grado de rigidez competitiva.
- Relevancia de seguros masivos y bancaseguros genera permanentes riesgos de cambios normativos, que pueden incidir en el desarrollo del negocio.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

En 1999 ACE Ltd. adquirió la unidad de negocios de Property/Casualty perteneciente a Cigna Corp., tanto presente en Estados Unidos como en el resto del mundo. En Chile, la adquisición se perfeccionó en junio de 1999, procediéndose durante el segundo semestre del mismo año a la toma de control de las operaciones. Con esta operación mundial ACE se transformó en un operador directo de seguros. En 2005 estas operaciones generaron el 80% de los ingresos por primas.

La estructura de negocios internacionales se gestiona a través de ACE Overseas General. Con base en Filadelfia y Nueva York, este centro de negocios representa el 36% de las primas totales, otorgando un fuerte apoyo técnico, comercial y de reaseguro en las líneas que conforman el foco de su portafolio. La cartera internacional se distribuye a lo ancho del globo, donde América Latina con su oficina regional basada en Miami, representa el 10% de sus coberturas. En la región el grupo ACE registra participación en seguros directos, con operaciones de negocios en Brasil (33%), México (26%), Puerto Rico (12%) Argentina (8%), Chile (7%), Colombia (6%), Ecuador (6%) y, Venezuela y otros (2%).

El grupo internacional cuenta con clasificación A+/*stable* de Standard & Poor's, la que se fundamenta en un endeudamiento coherente con un perfil de riesgos de mayor envergadura y niveles adecuados de flexibilidad financiera. En 2005 la aseguradora levantó capital por alrededor de USD 1.500 millones, que le han permitido sustentar su crecimiento de negocios y enfrentar algunos ajustes a sus reservas, particularmente en relación con los siniestros por huracanes.

Administración

En los últimos años la estructura organizacional local ha sufrido ajustes, destinados a consolidar una administración eficiente y con una clara orientación matricial, pero dotada de una razonable flexibilidad operacional y de suscripción. Ello, sobre la base de una política de asignación de personal a nivel regional, diseñada por el grupo ACE.

ACE Seguros S.A.

Conforme a las necesidades comerciales y operacionales, así como a los requerimientos de la propia casa matriz, la estructura administrativa se ha ido fortaleciendo y complementando.

Estructura Administrativa y Directorio

(a abril de 2006)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Jaime Paredes G.	Presidente	Juan Luis Ortega	Gerente General
Miguel Sierra	Director	Eduardo Correa	Gerente Comercial (P&C)
Roberto Ferraro	Director	Diego Sosa	Gerente de Adm. y Finanzas
Marcos Gunn A.	Director	Cristian Alicó	Gerente de Líneas Personales
Carlos A. Reyes C.	Director	Joanna Knoeppchen	Gerente de Accidentes y Salud
		Alvaro Lara	Gerente de Sinistros
		Paola Pizarro	Gerente Recursos Humanos
		Marcelo Barrios	Gerente de RC
		Jaime Carrasco	Gerente de Incendio
		Verónica Maucher	Gerente de Transporte
		Diego Maira	Gerente de Negocios PYME

A continuación se describe la estructura accionaria de ACE en Chile, donde el grupo internacional controla el 99,52% de la propiedad.

Estructura de Propiedad ACE Seguros S.A.

(a abril de 2006)

Accionistas	Participación
Ace-Ina International Holding Ltd., Agencia En Chile	78,18
Afia Finance Corporation	12,24
Esis International Asesorías Ltda.	9,10
Varias Personas Naturales (Sucesiones)	0,48
Total	100,00

**POSICIÓN
COMPETITIVA**

La compañía focaliza su estrategia de negocios en la explotación de segmentos técnicos y masivos.

Las líneas técnicas se circunscriben a Transporte, Incendio/terremoto, Ingeniería y Responsabilidad Civil y Robo. La cartera de seguros masivos se concentra en accidentes personales (AP), robo de documentos, cesantía y salud accidental, comercializados a través de sponsors y canales tradicionales. Con el inicio de actividades de ACE Vida se complementa la parrilla de productos con seguros de vida temporal y otros.

La distribución se canaliza fundamentalmente a través de corredores de mayor tamaño, que dominan el ámbito de los riesgos comerciales e industriales de cierta en-

ACE Seguros S.A.

vergadura. Ello reduce la carga de costos fijos de comercialización, pero aumenta el riesgo de dependencia por el volumen de negocios involucrado.

La distribución de masivos se efectúa a fundamentalmente a través de una selecta cartera de canales, tales como retail, bancos, utility y otras. También se distribuye a través de corredores tradicionales de cierta relevancia.

No se comercializan seguros de Vehículos, SOAP y Casco. Existe un completo manual de suscripción de riesgos, conforme a las limitaciones que la matriz aplica a sus filiales.

Diversificación de cartera

UF	2002	2003	2004	2005	%
Incendio	199.955	145.172	57.954	115.371	11,6%
Terremoto	286.706	222.094	143.633	119.936	12,1%
Transporte	172.656	160.267	168.937	176.252	17,7%
Robo	10.192	3.275	5.612	9.448	0,9%
Ingeniería	97.848	32.584	31.376	30.714	3,1%
Responsabilidad Civil	192.586	186.786	185.743	178.998	18,0%
Accidentes Personales	125.339	224.116	244.610	325.318	32,7%
Total	1.087.320	977.779	842.613	995.120	100,0%

El volátil escenario de tarifas de reaseguro, tanto para Property como para líneas técnicas, presiona los márgenes y las metas de negocios. Por ello, la búsqueda de factores de fidelización de cartera es una función permanente. En esto ACE ha estado desarrollando una estrategia de largo plazo, destinada a mejorar el servicio de Risk Management, entregado al cliente. Para ello cuenta con el apoyo operacional y de gestión de su matriz, quien se ve enfrentado al mismo desafío a nivel mundial y particularmente en el mercado norteamericano.

Adicionalmente, la aseguradora local desarrolla nuevos canales de distribución, tanto de líneas masivas como en riesgos comerciales de mediana envergadura, de perfil estandarizado, producto que requiere de tecnología que permita automatizar procesos de suscripción y evaluación de riesgos.

Por otra parte, el crecimiento experimentado por los seguros masivos está contribuyendo positivamente a mejorar la diversificación de la cartera, tanto en términos de volumen de negocios como de perfil de riesgos y estabilidad en resultados. Colaborará en ello la integración de la cartera de productos de seguros de vida, que permitirá adicionar nuevos productos complementarios, que permitan fidelizar los acuerdos estratégicos.

La capacidad de reaseguro de que dispone ACE se distribuye sobre la base de un modelo de negocios mundial, lo que otorga una significativa ventaja comercial a la hora de licitar cuentas de gran tamaño. No obstante, a nivel de cuentas de tamaño intermedio, con coberturas de mayor riesgo de pérdidas, la flexibilidad se reciente. Por otra parte, con las fluctuaciones de tarifas se ha resentido la tasa de renovación de negocios, con impacto en el volumen de primas.

ACE Seguros S.A.

A partir del año 2003, la matriz redefinió su estructura de reaseguro local, homologándose con otras regiones. Ello se tradujo en mayor selectividad de riesgos, afectando el volumen bruto de negocios.

En P&C ACE aplica modelos de tarificación sobre la base de la capacidad disponible de los cúmulos catastróficos. A partir del año 2004 los costos fijos catastróficos se han ajustado conforme a sus costos efectivos, lo que unido a la racionalización del uso de los cúmulos geográficos ha permitido mejorar la posición comercial y competir con mayor flexibilidad en algunos segmentos.

Por la concentración de fuerzas, tanto de los aseguradores oferentes, como de los demandantes de cobertura se prevén escenarios más competitivos en el futuro, con fuerte focalización en aquellos negocios de mejor perfil. No obstante, los ciclos de tarifas externas continuarán jugando un papel relevante en este entorno, previéndose un año de endurecimiento, relacionado con los altos costos de los huracanes que Afectaron durante el año 2005 a la zona norte del globo.

Transporte

En transporte marítimo la compañía está muy bien posicionada, contando con profesionales técnicos de dilatada trayectoria, buenos sistemas de gestión, emisión automatizada de certificados de seguros, el respaldo de reaseguro para tomar riesgos o acumulaciones de riesgos de gran envergadura y una amplia red internacional de inspectores/liquidadores, que están en condiciones de gestionar los siniestros en forma ágil y oportuna, factores que permiten reforzar sus ventajas competitivas. Así, la aseguradora ha logrado conformar una posición de mercado fuerte, con una cartera de buena persistencia y con equilibrio en términos de acceso tanto a exportaciones como a importaciones. Sus segmentos industriales están también ampliamente dispersos. Sin duda que el fuerte crecimiento de las importaciones ha fortalecido este nicho, logrando las metas de desarrollo con cierta holgura.

Dado lo competitivo de la industria local, con presencia de actores con fuerte respaldo, las tarifas medias se mantienen presionadas, lo que se aprecia en lo ajustado de los márgenes operacionales. De allí que la mejoría en la rentabilidad del negocio ha provenido más que nada, de la aplicación de estrictas medidas de control de riesgos y de selección de algunas coberturas, lo que ha restringido las posibilidades de crecimiento hacia aquellos segmentos donde es posible aplicar risk management, entregando un servicio diferenciador. El escenario se caracteriza por la fuerte competencia que derivará en la búsqueda de elementos cada vez más diferenciadores que permitan estabilizar las tarifas y los ingresos.

Energy

ACE Group cuenta con expertos en evaluación de riesgo de turbinas, calderas y en general, de equipos de generación de energía. Este segmento ha estado tradicionalmente sustentado por un selecto grupo de actores de gran envergadura, estructura que podría ir cambiando en el tiempo debido a la reestructuración de la industria reaseguradora mundial. Por otra parte, el potencial local de esa industria está fuertemente correlacionado con el desarrollo de megaproyectos, lo que introduce un factor de riesgo adicional.

ACE Seguros S.A.

Casualty

Responsabilidad Civil representa un 18% de la cartera, siendo ACE Chile una de las plazas comercialmente más activas en este tipo de coberturas. Además, cuenta con buenas perspectivas de desarrollo futuro, asociado a una mayor penetración del riesgo y al impacto favorable de los tratados de libre comercio. El grupo asegurador puede otorgar protección legal a través de una red que cubre una amplia zona geográfica, cobertura especialmente aplicable al rubro exportaciones. La distribución se lleva a cabo a través de una selecta cartera de corredores institucionales y, en menor escala con producción directa. La competencia está relativamente concentrada en pocos actores de mucha especialización, de modo que las tarifas son relativamente estables.

Accident & Health (A&H)

Este segmento está dirigido a la explotación de nuevos productos y canales masivos orientados a las personas, segmento con amplias proyecciones de desarrollo. Su distribución se realiza a través de corredores tradicionales, mailing y convenios con grandes tiendas por departamentos, apoyados con servicio de telemarketing. La compañía mantiene diversos contratos de distribución con casas comerciales, bancos y empresas de servicios, previéndose que continuará aumentando su portafolio de canales.

Las coberturas ofrecidas incluyen seguros contra accidentes personales, de salud catastrófica y de protección de documentos. En este segmento ACE puede comercializar seguros de personas, de salud complementaria Isapre y de vida tradicional. Por ello, en marzo de 2005 inició sus operaciones ACE Seguros de Vida, lo que permitirá complementar las coberturas distribuidas por seguros generales, potenciando de esta manera la posición competitiva de ACE como grupo, frente a los canales masivos.

Las proyecciones de retorno de cada nuevo negocio en esta área son de mediano plazo, dado que el proceso de crecimiento de las carteras es lento y requiere de inversión inicial en sistemas, administración y publicidad.

Los principales riesgos de este segmento son la estrechez de los márgenes, el plazo del retorno, y la caducidad de los negocios individuales, aspectos que impactan sobre la rentabilidad del proyecto. Además, dado el potencial de crecimiento, varios partícipes de la industria están orientándose con fuerza a estos segmentos además de la fuerte participación de actores de nicho. ACE ha desarrollado sistemas de gestión y de control del desempeño de estos productos, lo que favorece y fideliza la relación con estos socios de negocios. Por otra parte, desde el punto de vista de la regulación se han efectuado cambios regulatorios destinados a aumentar la transparencia de los seguros masivos, lo que incide en los costos relevantes y en el potencial de crecimiento de la industria.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO

Con el incremento de las tarifas de reaseguro el año 2002 la compañía fortaleció su posición, logrando captar nuevos negocios y recibiendo el beneficio de los incrementos significativos de los precios de seguros de gran envergadura. Ello se tradujo en un significativo aumento en participación de mercado.

ACE Seguros S.A.

A partir del año 2003 se redujo el nivel de tarifas de reaseguro, y la aseguradora debió modificar su estructura de protecciones, lo que obligó a efectuar una minuciosa selección de cartera. Ello repercutió en el volumen de negocios de P/C, particularmente relevante en las carteras de incendio y terremoto.

Como se puede apreciar en el cuadro siguiente, ACE mantiene posiciones fuertes de mercado en tres segmentos, transporte marítimo, responsabilidad civil y accidentes personales. De estos, es probablemente el rubro transporte donde ACE enfrenta una competencia más ardua, tanto en capacidad de los aseguradores como en términos de flexibilidad de precios.

Participación de Mercado (Prima Directa)

	2002	2003	2004	2005
incendio	2,8%	2,0%	0,8%	1,6%
Terremoto	3,5%	3,0%	2,0%	1,8%
Transporte	9,6%	9,5%	9,7%	9,2%
Robo	1,7%	0,4%	0,6%	1,0%
Ingeniería	5,0%	1,7%	1,6%	1,4%
Responsabilidad Civil	12,3%	11,5%	10,0%	10,3%
Accidentes Personales	12,6%	16,3%	16,1%	14,8%
Total	2,9%	2,5%	2,1%	2,3%

Proyecciones.

El ajuste de las participaciones de mercado de algunos rubros refleja la volatilidad y la dependencia que ACE presenta respecto a los ajustes exógenos de precios. También refleja la fuerte competencia local, donde están presentes grandes actores internacionales y reaseguradores de todo el orbe. En cuanto a Ingeniería la caída de negocios obedece a la reducción de la demanda por seguros técnicos de gran envergadura. Por ello, el aumento de participación global de mercado irá asociado a la diversificación de negocios y a la capacidad para explotar nuevos nichos y canales de distribución que presenten menos correlación internacional.

ASPECTOS
TÉCNICOS

Las características y el perfil de la cartera de riesgos de ACE, con coberturas de muy variadas características han incidido en resultados técnicos y operacionales de alta volatilidad. Por otra parte, la matriz mantiene un permanente control sobre la suscripción en los programas de negocios regionales.

Durante el año 2002 la tasa de siniestralidad directa se redujo a niveles del orden del 50%. No obstante, los altos costos de reaseguro catastrófico de incendio/terremoto impidieron la obtención de ingresos técnicos favorables.

Por ello, los resultados técnicos de incendio y terremoto continuaron siendo deficitarios, compensándose con los ingresos netos de otras líneas de mejor desempeño.

ACE Seguros S.A.

Durante el año 2003 la siniestralidad directa aumentó a cerca del 100%, por el impacto de algunos siniestros en incendio, robo e ingeniería. Sin embargo, los resultados técnicos comenzaron a mejorar, en buena medida producto del cambio en la estructura de retención de negocios y por reducciones en los costos fijos de reaseguro. Ello se tradujo también en altos ingresos netos por efecto de comisiones de reaseguro.

Durante el año 2004 la siniestralidad de transporte sufrió un deterioro relevante, lo mismo que incendio. Los costos fijos de reaseguro se redujeron significativamente, pero no lo suficiente para compensar las provisiones de reserva de riesgo en curso de un ciclo de ingresos que comenzaba a normalizarse.

Durante el año 2005 la siniestralidad directa volvió a deteriorarse, impactado por siniestros de incendio y terremoto, además de ingeniería, transporte y robo.

Margen Contribución

	2002	2003	2004	2005
UF				
Incendio	-27.127	15.232	7.152	6.081
Terremoto	-5.075	97.518	88.904	32.557
Transporte	61.171	57.963	28.611	30.470
Robo	-1.473	2.843	1.071	624
Ingeniería	4.619	32.605	13.243	4.424
Responsabilidad Civil	18.084	98.154	45.906	66.072
Accidentes Personales	61.151	96.718	112.132	161.348
Total	105.838	401.693	300.988	311.049

La evolución del desempeño permite concluir que el perfil de la cartera de ACE presenta fuerte volatilidad por severidad más que por frecuencia. Por ello, la evolución de negocios hacia una cartera de alta incidencia de negocios masivos juega un papel muy relevante en el logro de desempeños más estables y acotados. Ello jugará un papel muy relevante en los requerimientos de patrimonio y en la rentabilidad que logre la aseguradora.

REASEGURO

La compañía se guía por los lineamientos de una política de reaseguro global, conforme a los manuales de suscripción y reaseguro que aplica la matriz ACE a nivel internacional en su portafolio de riesgos.

Dicha estrategia está orientada a lograr niveles de retención definidos por el perfil de riesgo y la capacidad disponible a nivel de la propia matriz, en una medida consolidada, diseñando retenciones locales conforme al patrimonio local y al gasto de adquisición y operación. De esta forma, se ha estructurado retener los riesgos en concordancia con el patrimonio disponible, teniendo en consideración restricciones en algunos segmentos y aplicando protecciones globales a las filiales. El exceso sobre el límite de retención global, o en algunos casos la suscripción de riesgos donde la propia matriz no dispone de capacidad, ha sido administrado facultativamente en forma directa por cada filial, debiendo para ello, contar con la aprobación del security utilizado, por parte de la propia matriz.

ACE Seguros S.A.

Bajo este esquema la estructura de reaseguro contempla actualmente una retención de un 20% de los riesgos no facultativos, estableciendo límites máximos de acuerdo a la capacidad patrimonial de la casa matriz. Para proteger la retención local mantiene protecciones de reaseguro de exceso de pérdida operacional y catastrófico con una prioridad de USD 500 mil, y reservas equivalentes al 4,4% del patrimonio (4,2% para el mercado).

La aseguradora local participa en algunos negocios regionales, actuando como reasegurador y traspasando parte de estos riesgos a su matriz, conforme a los contratos vigentes. El cuadro siguiente permite apreciar los ingresos y costos por concepto de reaseguro cedido y aceptado, en los últimos cuatro años.

Rendimiento de operaciones de reaseguro cedido

miles de dólares	2002	2003	2004	2005
Prima Aceptada	1.493	749	2.431	5.028
Siniestros Aceptados		-1.033	983	-53
Resultado de Intermediación Reaseguro Aceptado	-206	-92	-458	-1.018
Resultado Bruto Aceptado	1.287	-376	2.956	3.957
Prima Cedida	-6.764	-18.203	-19.150	-30.530
Exceso de Pérdidas	-10.348	-4.924	-2.839	-2.477
Siniestros Cedidos	3.753	13.353	7.533	16.097
Resultado de Intermediación Reaseguro Cedido	1.999	5.477	7.029	11.892
Resultado Bruto Cedido	-11.360	-4.297	-7.427	-5.018

La estructura de cesión con base proporcional, como está actualmente diseñado involucra un mayor traspaso de primas, pero también mayor participación de la filial local en la siniestralidad, por lo que requiere de eficientes controles sobre la calidad de los riesgos, proceso que se vuelve más relevante ante la volatilidad de las tarifas. Por otra parte, al aplicar ACE una estructura de reaseguro similar para las diversas filiales está exigiendo un desempeño técnico coherente entre ellas. De alguna manera ello también rigidiza la posición comercial, especialmente cuando los niveles de tarifas son diferentes entre las diversas regiones.

La estructura de reaseguradores es bastante transparente, participando el Grupo ACE a través de sus filiales reaseguradoras en un 95% de las colocaciones. El resto se distribuye principalmente a través de brokers.

La compañía mantiene algunas operaciones de coaseguro, desarrollado en colaboración con aseguradoras locales. El propósito de ellos es mantener una posición competitiva en riesgos de mayor envergadura, logrando un uso más eficiente de la capacidad contractual disponible.

La exposición patrimonial de la compañía a deudas de reaseguro es de 0,63 veces, con el promedio de la industria en 1,29 veces. La mayor parte de la exposición corresponde a deudas de reaseguradoras del propio grupo ACE. Durante el año 2005 aumentó la exposición de ACE, debido a algunos siniestros que se mantienen en proceso de liquidación, de mayor envergadura.

ACE Seguros S.A.

ESTRUCTURA
FINANCIERA

A lo largo del periodo de análisis la estructura financiera de la compañía ha presentado algunas modificaciones. Después de un proceso de ajuste en el tamaño de los activos, asociado a cambios en el reaseguro y en el perfil de cartera, a partir del año 2004 se estabiliza el ciclo de operaciones y los componentes del balance.

Durante el año 2002 los activos correspondientes a deudores por primas y a deudores por reaseguros aumentaron considerablemente, debido a la fuerte expansión de los negocios de la compañía. La recuperación del volumen de la cartera de inversiones se sustentó también en una inyección de capital efectuada durante ese mismo año, destinada a suplir un déficit patrimonial generado a consecuencia del alto costo de algunas protecciones de reaseguro. El fuerte crecimiento de negocios significó un aumento relevante en cuentas por cobrar, cuyo financiamiento fue traspasado en parte al reasegurador, incrementando el pasivo con los reaseguradores vinculados.

Estados financieros (\$miles de dic 2005)

Concepto	2002	2003	2004	2005
Inversiones	15.822.518	12.292.066	11.539.441	11.116.384
Deudores por Primas Asegurados	6.381.336	5.646.848	3.447.459	3.429.781
Deudores por Reaseguros	908.603	4.511.225	1.910.426	1.723.356
Otros Activos	1.035.189	790.411	787.884	1.561.654
Total Activos	24.147.647	23.240.550	17.685.210	17.831.175
Reservas Técnicas	14.577.711	11.468.433	3.555.343	4.992.459
Riesgo en Curso	6.527.580	2.559.612	1.719.364	1.557.332
Siniestros	3.494.936	2.188.146	1.717.352	1.771.868
Deudas de Reaseguro	4.555.195	6.720.675	118.627	1.663.259
Otros Pasivos	1.386.492	1.645.222	2.008.854	2.276.091
Patrimonio	8.183.444	10.126.895	12.121.013	10.562.625

Durante el año 2003 el volumen de negocios se resintió, afectando algunas cuentas de la estructura financiera. Las inversiones se redujeron, por efecto de la mayor presión sobre el ciclo de pagos operacionales. Las cuentas por cobrar a reaseguradores aumentaron, generando mayor presión sobre la liquidez de la aseguradora. No obstante, el patrimonio aumentó gracias a las utilidades contables, lo que permitió reducir las pérdidas acumuladas en forma significativa. Las reservas técnicas se redujeron, debido a la aplicación de la nueva estructura de retención. De esta forma, el volumen de activos totales mostró un cambio de tendencia, comenzando a disminuir, proceso que continuó manifestándose durante el año siguiente.

En 2004 los activos se volvieron a reducir. Las inversiones financieras sufrieron una leve baja, utilizándose esos recursos para respaldar el déficit del flujo de caja operacional. Gracias a las utilidades obtenidas en 2004 la aseguradora continuó acumulando patrimonio excedente para respaldar sus obligaciones.

Durante el año 2004 ACE procedió a liquidar una alta proporción de sus deudas con reaseguradores, liquidando de paso una parte relevante de los siniestros pendientes por cobrar. El resultado del año 2004 volvió a ser favorable, logrando acumular utilidades, lo que le permitió traspasar recursos a su matriz local, vía dividendos, destinándose a aportes de capital a la aseguradora de vida. La cuenta Otros Pasivos in-

ACE Seguros S.A.

cluía algunas provisiones de la aseguradora relacionada con el giro de sus negocios masivos.

En 2005 no se registraron cambios relevantes en la estructura de activos. Salvo el incremento de algunos anticipos a intermediarios y de las deudas del Fisco. Las deudas con reaseguradores aumentaron nuevamente, regularizándose el ciclo de pagos del negocio. El patrimonio se redujo por el retiro de dividendos que efectuó la matriz, ascendente a \$1.320 millones. Con ello se redujo completamente la reserva de utilidades patrimoniales acumuladas.

El flujo de caja operacional mejoró en 2005, logrando cubrir el pago de dividendos.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Eficiencia

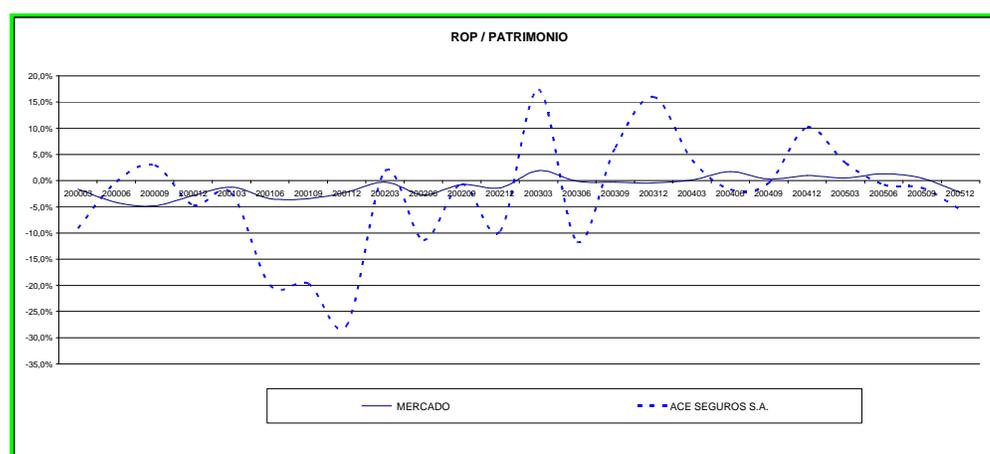
A lo largo del periodo analizado la eficiencia operacional de la compañía ha experimentado volatilidad, viéndose afectada por las variaciones en el nivel de ventas, aumentos en el gasto operacional, y por costos asociados a cambios internos, además del alto costo del reaseguro catastrófico y operacional de algunos periodos.

En los años recientes parte relevante de la mayor eficiencia y rentabilidad operacional se ha asociado al incremento del primaje, lo que unido a estabilidad en el gasto operacional permitieron alcanzar mejoras en los indicadores de eficiencia y rentabilidad.

Así, los años 2003 y 2004 el COR local se redujo a menos del 100%, y la rentabilidad operacional, medida sobre patrimonio alcanzó niveles muy superiores al promedio de la industria.

El año 2005 este indicador se vio afectado por el pago de dividendos. El volumen de gastos también se vio afectado por inversiones operacionales efectuadas para cubrir nuevos segmentos de negocios. En todo caso ello debiera verse reflejado en mejoras en los índices de eficiencia y rentabilidad del mediano plazo.

Rentabilidad operacional trimestral



ACE Seguros S.A.

Rentabilidad

El cuadro siguiente permite apreciar la composición de los ingresos locales de ACE. Como se puede apreciar, los ingresos directos presentan cierta volatilidad, que se tiende a acotar a medida que cambia la composición de la cartera. Los ingresos generados por el reaseguro aceptado regionalmente han mejorado, aportando utilidades relevantes. El resultado cedido también ha mostrado fuerte volatilidad, relacionado con el ajuste de costos y de retención. En ese sentido, la siniestralidad del año 2005 fue muy desfavorable para el reaseguro. Con todo, en los años más recientes el margen neto ha mejorado. En 2005 los ingresos de carácter financiero compensaron el déficit operacional, permitiendo alcanzar equilibrio en el resultado final.

Estado de resultados(miles de US\$ a dic 2005)

Concepto	2002	2003	2004	2005
Resultado Bruto Directo	15.853	10.724	12.569	11.844
Resultado Bruto Aceptado	1.287	-376	2.956	3.957
Resultado Bruto Cedido	-11.360	-4.297	-7.427	-5.018
Margen de Contribución Retenido	2.466	11.446	9.351	10.909
Costo de Administración	-3.998	-6.921	-6.871	-11.726
Resultado de Operación	-1.532	4.525	2.480	-817
Resultado de Inversiones	564	761	807	626
Otros Ingresos e Egresos	-319	-413	750	524
Corrección Monetaria	85	-1.173	-289	-314
Resultados de Explotación	-1.202	3.699	3.748	20

En 2002 la rentabilidad de los activos financieros decayó, a causa del impacto de las provisiones sobre algunos instrumentos financieros.

No obstante, a partir del año 2003 el margen de contribución y los costos de protección de reaseguro comenzaron a estabilizarse. De este modo, el resultado 2003 fue positivo para ACE. Una buena parte de ellas se generaron en la liberación de reservas técnicas como consecuencia del cambio en la estrategia de reaseguro aplicada a partir del 1 de enero de 2003. La obtención de comisiones de reaseguro también favoreció la base de ingresos netos. Los costos de reaseguro también bajaron, por el cambio de retención y en el perfil de carteras de incendio.

Durante este periodo la corrección monetaria tuvo un fuerte impacto sobre el resultado, debido a una exposición temporal en dólares.

En 2004 se mantuvo la rentabilidad en una alta posición, reflejando algunos efectos pendientes de la nueva estructura de reaseguro así como estabilidad en gasto operacional. Una vez ajustado el ciclo de la retención, el rendimiento operacional fue menos favorable, pero los ingresos financieros recuperaron relevancia.

La cartera de seguros ha estado diversificándose, lo que genera espacios de flexibilidad para enfrentar escenarios de presión sobre tarifas. La incursión en nuevos segmentos de negocios incide en el gasto operacional de corto plazo, pero deberían comenzar a generar ingresos netos de cierta relevancia en un mediano plazo.

ACE Seguros S.A.

El cuadro siguiente permite apreciar la posición relativa de ACE respecto de su rentabilidad patrimonial.

	Rentabilidad comparativa					
	ROPER/patrimonio		Volat. trimestral	REXPLOT/patrimonio		Volat. trimestral
	2004	2005	2004-2005	2004	2005	2004-2005
Cardif S.A.	9,20%	33,30%	4,00%	20,40%	40,50%	3,60%
Chilena Consolidada	3,40%	10,00%	2,20%	17,20%	18,80%	1,90%
La Interamericana Grales	18,30%	9,50%	7,90%	-5,50%	18,40%	17,30%
Penta-Security S.A.	7,40%	11,40%	3,60%	12,60%	17,90%	3,00%
Aseg. Magallanes S.A.	9,20%	12,20%	2,00%	16,60%	17,20%	2,20%
Bci Seguros Generales	4,20%	4,20%	1,50%	12,40%	13,40%	1,10%
Mercado	3,20%	0,10%	1,20%	7,70%	6,20%	1,40%
Liberty Seg. Grales. S.A.	-27,50%	-5,00%	5,30%	-13,60%	2,60%	8,00%
Mapfre Seguros Generales	18,90%	-4,20%	4,50%	22,90%	0,30%	4,10%
Ace Seguros S.A.	12,90%	-3,70%	4,80%	19,50%	0,10%	5,50%
Cruz Del Sur S.A.	6,80%	-7,70%	6,70%	14,40%	-1,20%	7,60%
Royal & Sun Alliance	-1,90%	-16,50%	6,00%	-9,50%	-20,40%	8,60%

INVERSIONES FINANCIERAS

Después de algunos cambios y evaluaciones, actualmente la cartera de inversiones es administrada por una entidad financiera independiente, siendo gestionada periódicamente conforme al benchmark de referencia y a las políticas de inversión, establecidas por la propia aseguradora. El marco de gestión se diseña sobre la base del perfil de riesgo objetivo. De esta forma, actualmente la cartera de inversiones se destina a respaldar el patrimonio y eventuales siniestros de mayor relevancia, que sea necesario financiar temporalmente.

	Cartera de Inversiones (Miles de dólares)			
	2002	2003	2004	2005
Inversiones	20.516	19.496	19.971	21.691
Inversiones Financieras	18.892	17.620	17.488	18.732
Titulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	8.039	9.861	9.364	9.187
Titulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	7.166	1.457	954	1.820
Titulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	891	4.189	4.485	3.310
Cuotas de Fondos de Inversion	149	184	203	234
Cuotas de Fondos Mutuos	537		1.181	1.206
Caja y Banco	2.107	1.929	1.301	2.976
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1.625	1.875	2.483	2.959
ROA	3,6%	3,4%	4,0%	2,8%

La composición de la cartera, según tipo de instrumento refleja que la solvencia es adecuada, contando con una alta proporción en instrumentos de adecuada calidad

ACE Seguros S.A.

crediticia. La composición se ha mantenido estable en el último tiempo. La ausencia de renta variable en acciones elimina factores de volatilidad patrimonial.

La inversión inmobiliaria corresponde a dos pisos de la casa matriz, los que se han remozado, ampliándose y mejorando las instalaciones para dar una mejor atención a sus corredores y clientes en general. Dado la concentración de sus canales de ventas la aseguradora no requiere de sucursales.

La rentabilidad de inversiones ha presentado reducciones recientes, asociado a la orientación a instrumentos de corto plazo, lo que en un escenario de tasas de mercado deprimidas afectó la rentabilidad promedio. Actualmente la cartera está más orientada al corto plazo a la espera de un alza de las tasas de interés.

SOLVENCIA

La solvencia se sustenta en la solidez de su estructura financiera, la capacidad de generación de flujos operacionales, su fuerte posición competitiva en nichos especializados y su coherente política de negocios. Se sustenta además, en el permanente apoyo y control de gestión efectuado por su matriz.

La estructura financiera refleja alta flexibilidad con un endeudamiento muy bajo y respaldo de inversiones excedentes.

La posición competitiva está sustentada por un eficiente vínculo con los principales canales de distribución institucionales y canales masivos, por una posición de negocios relativamente estable en algunos nichos técnicamente complejos, y por una exigente política de suscripción, regulada en gran medida por modelos de comercialización aplicados por el Grupo ACE a nivel global.

La posición de mercado se ve fortalecida por la creciente contribución de los negocios de carácter masivo, donde ACE ha logrado una posición de relevancia.

El sólido respaldo de su casa matriz, se manifiesta no sólo en aspectos comerciales y de suscripción, sino también en el apoyo de reaseguro y en la estructura de operaciones de segmentos como Transporte marítimo por ejemplo, seguros de D&O, y en el apoyo tecnológico para negocios de carácter masivo.

Los niveles de capitalización son muy conservadores, contando con un patrimonio mas que suficiente para enfrentar la volatilidad de siniestros propia de una cartera con participación de coberturas de perfil de mayor severidad potencial. No obstante, la creciente diversificación se está reflejando en niveles acotados de volatilidad técnica lo que incide favorablemente en la exposición patrimonial a pérdidas potenciales. Ello se ve favorecido por los bajos niveles de retención local.

ACE Seguros S.A.

Indicadores Solvencia global

	2002	2003	2004	2005
endeudamiento total	2,18	1,33	0,48	0,70
endeudamiento financiero	0,19	0,17	0,17	0,22
prima retenida neta a patrimonio neto	2,11	0,67	0,47	0,46
EXPOSICION REASEG(deudas) A PATRIMONIO	0,41	1,04	0,38	0,63
prima retenida neta ND a patrimonio neto	1,00	0,20	0,12	0,13

El bajo nivel de endeudamiento y la conservadora política de inversiones se refleja en un superávit de recursos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo que, a diciembre de 2005 llegó a \$6.938 millones, un 95% de superávit de los requerimientos de reservas técnicas más patrimonio de riesgo (11% para el mercado).

Volatilidad y exposición patrimonial

ACE SEGUROS S.A.	2002	2003	2004	2005	
siniestralidad cartera prom trimestral	48,7%	28,5%	29,0%	34,9%	max volatilidad
volatilidad del margen técnico (ds)	24,5%	73,6%	35,9%	14,7%	47,9%
Prima neta no ganada a patrimonio	1,00	0,20	0,12	0,13	0,13
expos patrimonial cartera: ds * LO	24,5%	15,1%	4,5%	1,9%	6,2%
