INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

ACE SEGUROS S.A.

Abril 2007

www.feller-rate.com

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.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

ACE SEGUROS S.A.

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 7570423

Clasificaciones

	Enero 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Abril 2007
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de ACE Seguros S.A. se fundamenta en la sólida posición competitiva, en la fortaleza de su estructura financiera y patrimonial, y en su capacidad de desarrollo de negocios. Se sustenta además en el permanente apoyo en gestión y reaseguro, 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 comercial de mediana envergadura, de seguros personales, distribuidos masivamente, y de carácter técnico. Las operaciones de ACE Seguros de Vida permiten complementar la parrilla de productos masivos y fortalecer la posición de mercado.

Sus objetivos de mercado son conservadores, focalizados en segmentos de nicho, que requieren de inversiones tecnológicas y operacionales, logrando volúmenes crecientes de primas y 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 resultados técnicos.

No obstante, la apertura de nuevos canales requiere de inversiones operacionales de cierta significación, que inciden en mayores gastos iniciales, cuyo retorno depende de la productividad de los diferentes sponsors. Por ello, el resultado patrimonial se ha visto fuertemente disminuido.

A nivel internacional la estructura de reaseguro aplicada por el Grupo ACE fue rediseñada, asumiendo por si misma una proporción relevante de los riesgos bajo su propio patrimonio. Ello se tradujo en mayores exigencias de suscripción y altos costos fijos para las filiales más expuestas.

La estructura financiera se ha consolidado, registrando un endeudamiento muy conservador y un elevado volumen de excedentes de inversiones, que le permiten respaldar eventuales volatilidades propias del perfil de pérdidas de los riesgos de mayor envergadura además del crecimiento y la apertura de nuevos canales.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la compañía se consideran estables. El fuerte apoyo técnico y financiero, además de la cultura y políticas de suscripción de un grupo focalizado en la retención le permite sustentar una estrategia de negocios conservadora y focalizada en la rentabilidad por sobre consideraciones de mercado. La maduración de los diferentes proyectos de negocios está comenzando a reflejarse en el comportamiento técnico y operacional de la aseguradora a nivel local.

Resumen Financiero
(en millones de pesos de diciembre de 2006)

	2003	2004	2005	2006
Prima directa	18.018	15.514	18.347	31.753
Resultado operacional	2.926	1.470	-429	-389
Resultado de inversiones	492	478	329	354
Resultado neto	2.054	1.994	6	42
Activos totales	23.838	18.139	18.289	20.323
Inversiones	12.608	11.836	11.402	11.441
Patrimonio	10.387	12.432	10.834	10.880
Variación Prima Directa	-9,1%	-11,8%	22,6%	73,1%
Participación de mercado	2,5%	2,1%	2,3%	3,8%
Endeudamiento total	1,33	0,48	0,70	0,91
Rentabilidad patrimonial	22,0%	17,7%	0,1%	0,4%
Retención	36,4%	33,1%	23,5%	40,7%
Siniestralidad	16,2%	25,3%	35,7%	21,8%
Gasto neto	83,7%	51,4%	77,3%	78,8%
Comb Ratio	107,5%	79,5%	105,5%	98,1%

ACE Seguros S.A.

HECHOS RELEVANTES

- **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. La casa matriz destinó estos fondos a la creación de ACE Seguros de Vida S.A..
- **Creciente diversificación de negocios.** Durante el año 2006 el primaje de la aseguradora creció un 73%, sobre la base de la venta de seguros masivos colocados a través de una diversificada cartera de canales retail y sponsors. Ello no se refleja aun en mejoras relevantes al rendimiento operacional debido a la fuerte inversión inicial que la apertura de estos negocios conlleva.
- **Compra de aseguradora en Perú.** En enero pasado el Grupo ACE adquirió la aseguradora Altas Cumbres Vida, de Perú, perteneciente al Grupo Cummins, de Chile. La aseguradora ocupa el octavo lugar en el mercado asegurador peruano, con un 0,86% de participación. Ace destinará esta operación a potenciar sus coberturas masivas, además de incursionar en los seguros generales.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- Fuerte respaldo operacional, reasegurador y de gestión, del grupo propietario con sus filiales.
- Consistente estrategia de negocios le ha permitido alcanzar un significativo crecimiento en los segmentos masivos.
- Creciente diversificación de cartera, con fuerte posición en ramos técnicos y alta relevancia de ingresos del segmento de accidentes personales.
- Estructura operacional eficiente, aunque con costos fijos de alguna relevancia.
- Conservantismo de su estructura financiera, con reducido endeudamiento y buena calidad de sus inversiones.

Riesgos o debilidades

- Dependencia del ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro de su matriz.
- 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 y altos costos fijos
- 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., presente tanto 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.

La estructura de negocios internacionales se gestiona a través de ACE Overseas General. Con base en Filadelfia y Nueva York, este centro otorga un fuerte apoyo técnico, comercial y de reaseguro. La cartera internacional representa el 36% de los ingresos por primas, distribuyéndose a lo ancho del globo, con fuerte presencia en mercados europeos y Asia Pacífico. América Latina representó alrededor del 12% de las primas ganadas en 2006. La gestión de esta zona geográfica es administrada desde la oficina regional basada en Miami. La actividad reaseguradora se centraliza a través de ACE Tempest Re, con ingresos por primas del orden del 13% del total del grupo. Los negocios de seguros de vida son menos relevantes pero muestran una creciente contribución siendo todavía muy relevante la actividad reaseguradora.

El conjunto de empresas aseguradoras y reaseguradores del grupo internacional cuenta con clasificación A+/*estable* de Standard & Poor's.

Administración

En los últimos años la estructura organizacional local se ha modificado, para hacer frente a las redefiniciones de negocios. Actualmente ACE Seguros cuenta con una administración estable y muy eficiente, gestionada con una clara orientación matricial.

Conforme a las necesidades comerciales y operacionales, así como a los requerimientos de la propia casa matriz, la estructura operacional y de gestión se ha ido fortaleciendo y complementando. La base operacional de la aseguradora se encuentra en la oficina de ACE en Miami, entidad que entrega el soporte operacional a su red de filiales.

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía ha diseñado su modelo de negocios sobre la base de la construcción de una cartera con creciente participación en segmentos masivos. Paulatinamente se ha ido reduciendo el peso relativo de las grandes cuentas de carácter técnico. También se están potenciando nuevas líneas de negocios vinculados a coberturas medianamente estandarizadas, destinadas a segmentos comerciales medios.

La compañía posee experiencia en suscripción de seguros de Transporte, Incendio/terremoto, Ingeniería y Responsabilidad Civil, de modo que mantiene una cartera de negocios relativamente estable en esos segmentos, pero que ha ido reflejando la decisión de no participar en cuentas de alto potencial de pérdidas netas.

ACE Seguros S.A.

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 complementó la parrilla de productos con seguros de vida temporal y desgravamen, lo que le permite entregar cobertura completa a sus canales.

La distribución de seguros comerciales se canaliza fundamentalmente a través de corredores institucionales, de mayor tamaño, que dominan el ámbito de los riesgos comerciales e industriales de cierta envergadura. Ello reduce la carga de costos fijos de comercialización, pero aumenta el riesgo de dependencia por el volumen de negocios involucrado.

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

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

Diversificación de cartera (Prima Directa)

Mll$ 12/06	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Incendio	1.519	3.685	2.675	1.067	2.127	1.607
Terremoto	2.231	5.284	4.093	2.644	2.211	1.805
Transporte	2.912	3.182	2.953	3.110	3.250	4.178
Robo	49	188	60	103	174	1.217
Ingeniería	547	1.803	600	578	566	644
Otros	3.097	5.891	7.636	8.009	10.017	22.300
Total	10.359	20.040	18.018	15.514	18.347	31.753

Los negocios de Property y líneas técnicas se caracterizan por su permanente presión de tarifas y dependencia al ciclo externo, presionando los márgenes y las metas de negocios. Por ello, la búsqueda de factores de fidelización de cartera es una función permanente.

Parte relevante de la gestión de la aseguradora local se focaliza en desarrollar nuevos canales de distribución, tanto para líneas masivas como para productos comerciales. Ello requiere de inversión tanto tecnológica como de gestión, en tanto que el equilibrio se logra en un mediano plazo, lo que presiona sobre los factores de fidelización de los vínculos.

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.

Los productos de seguros de vida permiten adicionar nuevos productos complementarios, fidelizando los acuerdos estratégicos.

La capacidad de reaseguro de que dispone ACE se distribuye sobre la base de un modelo de negocios con exposiciones a lo ancho del globo. No obstante, el incremento de las exposiciones potenciales a pérdidas de carácter catastrófico ha limitado las

capacidades de retención de los grupos aseguradores, con lo que la flexibilidad se ha debilitado. Ello ha desincentivado la participación en grandes cuentas.

A partir del año 2003, la matriz redefinió su estructura de reaseguro local, homologándose con otras regiones, incrementando la retención de riesgos a nivel de casa matriz. Ello se tradujo en mayor selectividad de riesgos, lo que ha estado presionando el volumen bruto de negocios.

Transporte

En transporte marítimo la compañía mantiene su sólida posición, aunque se ve enfrentada a un escenario muy competitivo. ACE cuenta con ventajas competitivas que le han permitido sostener su posición de mercado. Entre ellos, el respaldo de reaseguro para tomar riesgos o acumulaciones de riesgos de gran envergadura, una amplia red internacional de inspectores/liquidadores, que están en condiciones de gestionar los siniestros en forma ágil y oportuna, profesionales técnicos de dilatada trayectoria, buenos sistemas de gestión, emisión automatizada de certificados de seguros.

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 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 los negocios.

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. La fuerte concentración de riesgos que involucra este tipo de cobertura ha desincentivado la participación de la aseguradora lo que se ha reflejado en los volúmenes de negocios. La cartera actualmente se orienta mayormente a riesgos de construcción y montaje.

Casualty

Responsabilidad Civil representa un 13% 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 geo-

gráfica, 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.

Accidentes personales (A&H)

Este segmento está dirigido a la explotación de productos para canales masivos, orientados a 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 Seguros de Vida puede comercializar seguros de personas, de salud complementaria Isapre y de vida tradicional.

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 gastos operacionales.

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 en primas brutas.

Crecimiento porcentual de la prima directa

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Incendio	21,8%	149,4%	-26,6%	-59,1%	106,6%	-24,4%
Terremoto	18,3%	143,6%	-21,7%	-33,8%	-13,3%	-18,4%
Transporte	1,6%	12,4%	-6,2%	7,9%	8,3%	28,6%
Robo	4,6%	293,7%	-67,5%	75,4%	74,7%	598,9%
Ingeniería	-20,6%	238,8%	-66,4%	-1,4%	1,6%	13,7%

ACE Seguros S.A.

Otros	17,8%	95,6%	31,0%	7,4%	29,6%	122,6%
Total	10,6%	98,9%	-9,1%	-11,8%	22,6%	73,1%

A partir del año 2003 se enfrentó un ciclo blando de tarifas de reaseguro, lo que se reflejó en ajustes a la estructura de reaseguros de la aseguradora internacional, presionando la selección de cartera. Ello repercutió en el volumen de negocios, particularmente relevante en las carteras de incendio, terremoto e ingeniería.

Con posterioridad, se puede apreciar una fuerte recuperación, especialmente en 2006, de la mano de carteras como Robo, A&H y RC (incluidos en Otros).

Participación de Mercado (prima directa)

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Incendio	1,7%	2,8%	2,0%	0,8%	1,6%	1,2%
Terremoto	2,1%	3,5%	3,0%	2,0%	1,8%	1,4%
Transporte	10,6%	9,6%	9,5%	9,7%	9,2%	10,8%
Robo	0,6%	1,7%	0,4%	0,6%	1,0%	7,1%
Ingeniería	2,2%	5,0%	1,7%	1,6%	1,4%	1,9%
Otros	3,7%	5,1%	5,6%	5,7%	6,0%	11,6%
Total	1,9%	2,9%	2,5%	2,1%	2,3%	3,8%

La fuerte competencia local se fundamenta en la presencia no sólo de grandes actores internacionales y reaseguradores, sino también de brokers de reaseguro con amplias facilidades y capacidad técnica.

Por ello, el aumento de participación global de ACE irá asociado a la diversificación de negocios y a la capacidad para explotar nuevos nichos y canales de distribución que presenten menos correlación internacional y mayor compromiso de largo plazo.

ASPECTOS TÉCNICOS

Las características y el perfil de la cartera de riesgos de ACE, con coberturas de muy variadas características y la presencia al menos históricamente, de riesgos de gran envergadura y potencial severidad, han incidido en que a lo largo de los años los resultados técnicos y operacionales hayan presentado alta volatilidad y dependencia de costos fijos de reaseguro.

En 2006 se ha observado la incidencia de los altos costos de reaseguro de exceso de pérdida, particularmente para la cartera de incendio/terremoto. Por otra parte, ya a partir del año 2005 se había comenzado a percibir el impacto positivo de las carteras atomizadas, con importantes incrementos en ingresos netos.

Margen Contribución

MI$ 12/06	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Incendio	-771	-500	281	132	112	-1.044
Terremoto	-507	-94	1.797	1.637	600	566
Transporte	-39	1.127	1.068	527	562	777
Robo	2	-27	52	20	11	810

Ingeniería	72	85	601	244	82	-21
Otros	200	1.355	3.600	2.982	4.367	10.754
Total	-1.045	1.951	7.402	5.542	5.735	11.842

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 creciente participación de negocios masivos juega un papel muy relevante en el logro de desempeños más estables y acotados. Cabe señalar que para el periodo 2000-2003 la siniestralidad media trimestral de ACE fue de un 64%, bajando a sólo un 34% para los años 2004 a 2006.

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 para 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 casa matriz, en una evaluación consolidada, que deben ser coherentes con el volumen de recursos patrimoniales exigidos por los entes reguladores y clasificadoras de riesgo.

Las retenciones locales se determinan sobre la base del volumen de patrimonio existente, la pérdida máxima retenida por riesgo y evento, y las exigencias de rentabilidad. De esta forma, los riesgos retenidos están en concordancia con el patrimonio disponible, teniendo en consideración restricciones en algunos segmentos y aplicando protecciones globales a las filiales. El exceso sobre la capacidad de retención global o, en aquellos riesgos donde la casa matriz no dispone de capacidad, es administrado facultativamente en forma directa por cada filial, debiendo para ello, contar con la aprobación del security utilizado.

A partir de enero de 2003 la compañía efectuó un cambio en su estructura de reaseguro, emigrando de un mecanismo de protección de exceso de pérdida con límite máximo por siniestro o evento de US$ 50 mil , a un mecanismo de protección proporcional de cuota parte soportado por un exceso de US$ 500 mil como límite máximo de pérdida local.

Bajo este esquema la estructura de reaseguro contempla actualmente una retención del orden del 50% en incendio / sismo y accidentes personales, y de un 20% en Transporte. A nivel global la retención promedio fue de 40%, superior a la registrada en los tres años anteriores. Ello por la creciente ponderación de las carteras masivas.

Los costos fijos de reaseguro no son bajos, lo que obliga a administrar muy eficientemente las capacidades disponibles y al mismo tiempo presiona al encaje de primas netas. En todo caso, a nivel global en 2006 la tasa de gasto de exceso de pérdida sobre prima neta fue de un 23%, registrándose una disminución relevante respecto de años anteriores.

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. También participa en negocios locales bajo la estructura de coaseguro,

lo que le permite utilizar sus contratos para aquellos riesgos de buen perfil técnico y tarifas coherentes.

La estructura de reaseguradores está concentrada en el Grupo ACE, a través de dos filiales reaseguradoras que cubren el 98% de las cesiones.

La exposición patrimonial de la compañía a deudas de reaseguro es de 0,51 veces, estando concentrada en activos en contra de reaseguradoras de su propia matriz.

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.

Los activos correspondientes a deudores por primas han aumentado, especialmente en la clasificación de deudas por ventas de intermediarios, sin plan de pago. Ello suele ocurrir en los últimos trimestres de cada año por la importancia de la venta del mes de diciembre. La compañía no administra cobranza a través de medios de pago electrónicos, dado que no comercializa seguros de vehículos.

La cartera de inversiones se ha estabilizado, logrando equilibrio en el flujo de caja operacional. Conjuntamente con el crecimiento de negocios el reasegurador incrementó sus operaciones, lo que se ha reflejado en los pasivos y flujos. La reserva de IBNR se ha reducido, reflejando la reducción de la frecuencia de siniestros de mayor severidad.

Estados financieros ($mill de dic 2006)

	2003	2004	2005	2006
Total Activos	23.838	18.139	18.289	20.323
Inversiones	12.608	11.836	11.402	11.441
Deudores por Primas Asegurados	5.792	3.536	3.518	5.903
Deudores por Reaseguros	4.627	1.959	1.768	2.013
Otros Activos	811	808	1.602	966
Total Pasivos	23.838	18.139	18.289	20.323
Reservas Técnicas	11.763	3.647	5.121	6.342
Riesgo en Curso	2.625	1.763	1.597	2.021
Siniestros	2.244	1.761	1.817	1.704
Deudas por Reaseguros	6.893	122	1.706	2.617
Otros Pasivos	1.688	2.060	2.335	3.101
Patrimonio	10.387	12.432	10.834	10.880

El flujo de caja operacional ha alcanzado equilibrio lo que ha permitido destinar una proporción mayor de la cartera de corto plazo a inversiones de mayor rentabilidad.

El patrimonio se redujo en 2005 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. No obstante mantiene una capitalización muy conservadora con fuerte superávit de inversiones.

.

ACE Seguros S.A.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

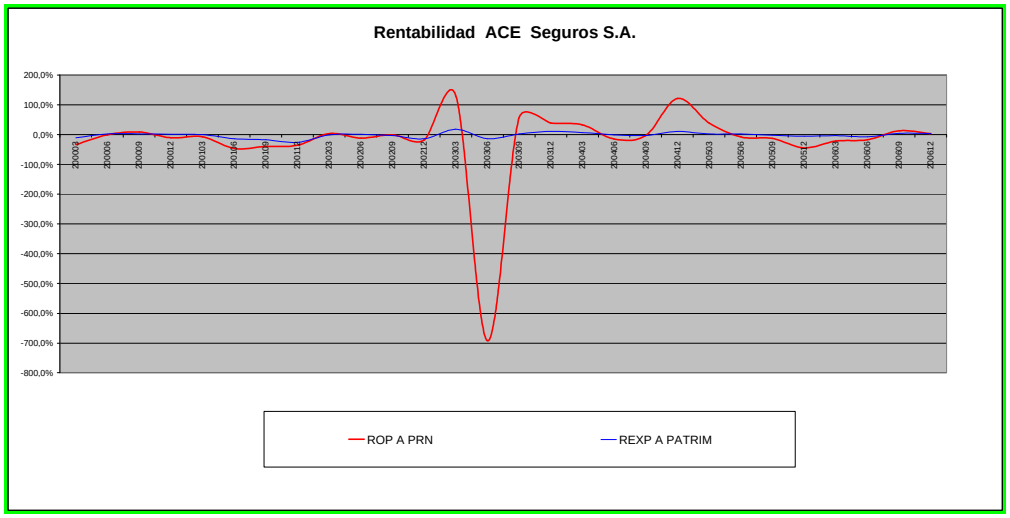
Eficiencia

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 periodos recientes se ha fortalecido la eficiencia y rentabilidad operacional, asociado al incremento del primaje y mayor estabilidad en el gasto operacional.

El cuadro siguiente permite aprecir la volatilidad de los años anteriores, donde bajo normas contables locales la inversión operacional de la apertura de nuevos negocios, especialmente de tipo masivo, deben cargarse directamente al gasto del periodo en que se efectuaron.

Las inversiones operacionales efectuadas para cubrir nuevos segmentos de negocios debieran reflejarse en futuras mejoras en los índices de eficiencia y rentabilidad.



Rentabilidad

El cuadro siguiente permite apreciar la composición de los ingresos y gastos de ACE, en base a normas FECU. Como se puede apreciar, los ingresos por primas presentan cierta volatilidad, con fuerte crecimiento en 2006. El margen de contribución ha mejorado considerablemente, pero todavía no es suficientemente fuerte para compensar los altos costos de operación necesarios para la apertura de nuevos negocios. Con todo, los ingresos de carácter financiero compensan el déficit operacional, permitiendo alcanzar un ajustado equilibrio final.

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.

Estado de resultados

(cifras en millones de pesos de Dic. de 2006)	2003	2004	2005	2006
Prima Directa	18.018	15.514	18.347	31.753
Ingresos por Primas Devengadas	10.220	6.348	5.008	13.719
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-3.185	-1.683	-1.302	-3.188
Costo de Siniestros	-1.141	-1.179	-1.322	-2.292
Resultado de Intermediacion	1.507	2.055	3.351	3.603
Margen de Contribución	7.402	5.542	5.735	11.842
Costo de Administracion	-4.476	-4.072	-6.164	-12.231
Resultado de Operacion	2.926	1.470	-429	-389
Resultado de Inversiones	492	478	329	354
Otros Ingresos e Egresos	-267	445	276	287
Resultados de Explotacion	2.392	2.221	10	67
Resultado Antes de Impuesto	2.392	2.221	10	67
Impuestos del Período	-338	-227	-4	-25
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	2.054	1.994	6	42

INVERSIONES FINANCIERAS

Después de algunos cambios y evaluaciones, actualmente la cartera de inversiones es administrada por una entidad independiente (Leg Mason), siendo gestionada periódicamente por ACE conforme al benchmark de referencia y a las políticas de inversión establecidas por la propia aseguradora y por el marco de gestión de su casa matriz. 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, a la espera de los pagos de reaseguro.

Estructura y rentabilidad de inversiones

	2002	2003	2004	2005	2006
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,6%	3,4%	4,0%	2,9%	3,1%
Tit. de deuda Estado y Bco Central	39,2%	50,6%	46,9%	42,4%	41,5%
Tit. de deuda del sist. financiero	34,9%	7,5%	4,8%	8,4%	18,0%
Tit. de deuda de soc. anónimas	4,3%	21,5%	22,5%	15,3%	10,7%
Acciones y otros títulos renta variable	3,4%	0,9%	6,9%	6,6%	2,5%
Caja y Banco	10,3%	9,9%	6,5%	13,7%	14,5%
Bienes raíces urbanos	6,5%	8,3%	10,4%	10,8%	10,2%

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 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.
Como es común en esta industria, las posiciones en caja / bcos son altas, debido a los periodos de cobranza y pago de pasivos, en torno a las fechas de cierre de cada mes.

La rentabilidad de inversiones ha presentado ajustes, asociado a la orientación a instrumentos de corto plazo, especialmente bancarios de corto plazo, lo que en un escenario de tasas de mercado deprimidas ha afectado la rentabilidad promedio. Actualmente la cartera está más orientada al corto plazo a la espera de futuros ajustes de las tasas de interés.

SOLVENCIA

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

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

La posición competitiva está sustentada por un eficiente vínculo con los principales canales de distribución institucionales. Los canales masivos están jugando un importante rol en la diversificación de ingresos y estabilización de los resultados.

La posición de negocios de algunos nichos técnicamente complejos es relativamente estable, percibiéndose ciertas restricciones establecidas por una exigente política de suscripción, regulada en gran medida por modelos de comercialización aplicados por el Grupo ACE a nivel global.

La cartera de riesgos 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, seguros de ingeniería, D&O, y en el apoyo tecnológico para negocios de carácter masivo.

Indicadores Solvencia

Concepto	2003	2004	2005	2006
endeudamiento total	1,33	0,48	0,70	0,91
endeudamiento financiero	0,17	0,17	0,22	0,30
prima retenida neta a patrimonio neto	0,67	0,47	0,46	1,36
EXPOSICION REASEG (deudas) A PATRIMONIO	1,04	0,38	0,63	0,51
prima retenida neta ND a patrimonio neto	0,20	0,12	0,13	0,18

Los niveles de capitalización son muy conservadores, contando con un patrimonio muy conservador, que permite 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.

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 2006 llegó a $6.297 millones, un 63% de las reservas técnicas más patrimonio de riesgo (8% para el mercado a sept 2006).