



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

ACE Seguros S.A.

Abril 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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.

ACE SEGUROS S.A.

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 7570423

Clasificaciones

	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Abril 2008
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de ACE Seguros S.A. se sostiene en la coherencia de su estrategia de negocios, solidez de sus fundamentos y conservadoras políticas de suscripción, reaseguro y administración financiera. Se basa, además, en el permanente apoyo técnico y de gestión, manifestado por su matriz, el grupo asegurador internacional ACE, cuyas entidades operacionales cuentan con clasificación A+/stable asignada por Standard & Poor's.

La estrategia de negocios se ha focalizado en reestructurar su perfil de riesgos hacia un portafolio coherente con la tendencia que manifiesta la cartera administrada consolidadamente por el grupo internacional. El incremento de la base de negocios de canales masivos juega un importante rol en la diversificación de riesgos, aunque incorpora un factor de presión relevante sobre la estructura de costos locales.

Los nichos técnicamente más complejos han continuado representando un polo importante de desarrollo, siendo apoyados por una sólida capacidad de suscripción y reaseguro, tanto con recursos internos como externos al grupo.

La evolución de sus resultados consolidados ha sido muy favorable, aunque en base a contabilidad FECU la base de ingresos por primas es menor, incurriendo en pérdidas contables de alguna relevancia generadas por los altos costos de comercialización.

El sólido respaldo de su casa matriz se hace más evidente en aspectos como el soporte de operaciones, en protecciones proporcionales de reaseguro y en programas regionales de protección de exceso de pérdida, muy relevantes en carteras de Property Casualty. Con todo, la exposición a riesgos de mayor severidad es elevada, lo que requiere de niveles patrimoniales y leverage conservadores.

Por lo anterior, la estructura financiera de la aseguradora local se configura bajo premisas de alta flexibilidad y conservantismo, con un endeudamiento muy bajo y amplio respaldo de inversiones excedentes. No obstante, el fuerte crecimiento del año 2007 se ha traducido en presiones sobre algunos de los principales indicadores, pero manteniendo holgura para continuar expandiendo su exposición a prima retenida neta.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la compañía se consideran estables. Las conservadoras políticas de suscripción del grupo, son coherentes con la política de retención y exposición a siniestros de la filial local, proyectando un consistente crecimiento y diversificación. Una evolución positiva de las perspectivas de la clasificación dependerá en gran medida de la capacidad para concretar los planes de negocios y, mantener la solvencia y rentabilidad patrimonial local dentro de rangos conservadores y coherentes con los riesgos retenidos.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre de 2007)

	2004	2005	2006	2007
Prima directa	16.728	19.781	34.236	42.460
Resultado operacional	1.585	-463	-419	-2.138
Resultado de inversiones	516	355	381	141
Resultado neto	2.150	7	45	-2.508
Activos totales	19.558	19.719	21.912	21.799
Inversiones	12.762	12.294	12.335	9.467
Patrimonio	13.405	11.681	11.731	9.092
Variación Prima Directa	-11,8%	22,6%	77,5%	24,0%
Participación de mercado	2,1%	2,3%	3,8%	4,2%
Endeudamiento total	0,48	0,70	0,91	1,56
Rentabilidad patrimonial	17,7%	0,1%	0,4%	-24,1%
Retención	33,1%	23,5%	40,7%	38,9%
Siniestralidad	25,3%	35,7%	21,8%	20,8%
Gasto neto	51,4%	77,3%	78,8%	93,9%
Índice de Cobertura	67,3%	96,4%	94,9%	115,8%

ACE Seguros S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Designación de ejecutivos regionales con sede en la filial chilena.* Recientemente se han trasladado nuevos ejecutivos regionales con sede en ACE Chile, lo que contribuye a fortalecer el management local y potencia aspectos de gestión que involucran decisiones matriciales. Destaca la presencia de Jorge Luis Cazar, CEO de ACE América Latina, ejecutivo que había estado presente en la administración de ACE en Chile, pero que posteriormente fue enviado al Asia Pacífico.
- *Adquisición de Combined Insurance Co.* A principio 2008, ACE Ltd. adquirió Combined Insurance Co. of America, empresa que pertenecía a AON Corporation. La compañía se caracteriza por ser un especialista en Accidente y Salud. Además, Combined cuenta con una fuerte presencia en Europa, Asia-Pacífico, y Norte America, factor que permite a ACE ampliar sus canales de distribución.
- *Supervisión Basada en Riesgos.* El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. El grupo ACE se encuentra actualmente trabajando en un modelo de evaluación y cuantificación de los diferentes factores de riesgo y su impacto financiero.
- *Normas NIIF.* Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. El grupo ACE actualmente prepara su contabilidad internacional en base USGAAP, y algunas unidades operacionales europeas ya lo hacen en base a IFRS.
- *Resultados a marzo 2008.* Los resultados publicados por ACE Seguros S.A., para el primer trimestre de 2008, permiten apreciar una reducción del endeudamiento total, manteniendo un 18% de superávit de inversiones representativas. El resultado neto del primer trimestre fue positivo, aunque en términos operacionales todavía no se logra el equilibrio.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- Fuerte respaldo operacional, reasegurador y de gestión, del grupo propietario con sus filiales.
- Consistente estrategia de negocios caracterizada por la búsqueda de rentabilidad en ramos técnicos y el crecimiento del segmento de negocios masivos le ha permitido alcanzar una creciente diversificación de cartera y mejorar la distribución de canales.
- Estructura operacional eficiente, aunque con costos fijos de alguna relevancia.
- Conservantismo de su estructura financiera, con reducido endeudamiento y buena calidad de sus inversiones. Estas últimas con reducido riesgo de mercado.

ACE Seguros S.A.

Riesgos o debilidades

- Gestión de negocios de P/C mantiene dependencia del ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro, tanto de su matriz como del reaseguro no vinculado o externo.
- Fuerte concentración de canales tradicionales y masivos, de alto poder de negociación presionan los márgenes técnicos y la capacidad operacional.
- Desarrollo de nuevos segmentos requiere de inversión con rendimiento sujeto al 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
- Modelo de negocios requiere el uso de redes de distribución de negocios masivos concentrados en grandes operadores, cuyo alto poder de negociación presiona los márgenes e incentiva la búsqueda de diversificación en canales y segmentos, exigiendo una permanente inversión operacional.
- Presión sobre la caducidad de los seguros comercializados masivamente exigen de eficientes sistemas de gestión y supervisión de los sponsors. La competencia entre los diferentes canales masivos y la saturación de las tarjetas no bancarias impone presiones adicionales sobre la productividad y los márgenes de rentabilidad.
- Sistema centralizado de producción y gestión comercial del grupo asegurador en ultramar genera algún grado de rigidez operacional.
- Uso de herramientas de telemarketing directo, pero operado por empresas externas, crea mayor dependencia entre el éxito de la gestión comercial y la capacidad competitiva de los medios utilizados.
- El fuerte crecimiento e importancia que el segmento de seguros masivos y banca-seguros ha alcanzado en la cartera de los consumidores ha provocado que la opinión pública esté permanentemente evaluando y cuestionando su ámbito y marco regulatorio, generando presiones normativas para los diversos agentes involucrados.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

ACE Limited se origina en 1985 como respuesta de un conjunto de empresas para cubrir las necesidades de seguros de una amplia variedad de riesgos no tradicionales, denominados genéricamente "Excess Casualty y D&O lines".

Tras sus cerca de treinta años de existencia ACE administra operaciones y negocios en alrededor de 140 países, contando con cerca de 10 mil empleados.

A Chile ACE entra después de la adquisición de la unidad de negocios de Property/Casualty perteneciente a Cigna Corp., perfeccionada en junio de 1999, procediéndose durante el segundo semestre del mismo año a la toma de control de las operaciones.

ACE Seguros S.A.

La estructura de negocios internacionales representó un 38% de los ingresos por primas del año 2007, en tanto que las operaciones de reaseguro aportaron un 10% adicional.

Los seguros de vida son menos relevantes en el portafolio pero muestran una creciente contribución siendo muy importante el desarrollo potencial a través de las unidades internacionales.

El conjunto de empresas aseguradoras y reaseguradores del grupo cuenta con clasificación A+/*stable* de Standard & Poor's. La última revisión data de diciembre de 2007.

La reciente adquisición que ACE realizó, de la unidad de negocios de suscripción y distribución de seguros personales de AON Corp, la compañía Combined Insurance Company of América, incorporará una amplia base de clientes, estimada en cerca de 4 millones de asegurados de ingresos medios, localizados en zonas geográficas compatibles con las que ACE cubre actualmente. La integración de negocios debiera completarse durante el primer semestre del año de modo que la comercialización de sus productos podría ser incorporada en un futuro cercano en el continente latinoamericano.

Administración

Después de un periodo de revisión y diseño, en el presente ACE Seguros cuenta con una administración bastante estable y muy eficiente, gestionada con una clara orientación matricial. Los principales ajustes que todavía manifiesta la estructura de ACE dicen relación con las asignaciones de ejecutivos regionales, siendo Chile la sede regional para líneas como A&H, de mayor peso relativo.

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 fortalecido y complementado con la base operacional, localizada en Miami.

POSICIÓN COMPETITIVA

En sus primeros años de control de la aseguradora local la cartera de negocios estaba muy focalizada en riesgos comerciales, del sector transporte y de RC, caracterizados por alta volatilidad de precios y condiciones, conforme los ciclos del seguro y reaseguro internacional iban manifestándose.

Entre los años 2004 y 2006 se aplica una amplia redefinición de negocios, que comienza a manifestarse en cambios en la composición de la cartera, con reducciones en los negocios de Incendio/Terremoto, y estabilización de otros segmentos, como RC, Transporte o Ingeniería, por señalar aquellos donde históricamente ACE había tenido mayor penetración. Paralelamente comienzan a tomar importancia los seguros distribuidos masivamente y de perfil atomizado, como accidentes personales, robo de documentos, cesantía, incendio y aliados para casa habitación, entre los más destacados.

ACE Seguros S.A.

De esta forma, entre los años 2006 y 2007 la compañía alcanzó una amplia dispersión de riesgos y de canales de distribución.

En particular, durante el año 2007 carteras como AP por ejemplo se expandieron en alrededor de un 30%, lo que es notable si se considera que el año anterior había marcado un hito, con un 150% de alza en primas directas.

Los segmentos comerciales medios y algunos riesgos de mayor envergadura, como por ejemplo del sector energía y servicios públicos, siguen participando en el portafolio, y en la medida que sean evaluados favorablemente se incorporan a la retención del grupo utilizando cuando es necesario diversificación vía coaseguro o apoyo facultativo.

El grupo internacional posee amplia experiencia y capacidad de suscripción en seguros de Transporte, Incendio/Terremoto, Ingeniería y Responsabilidad Civil, de modo que mantiene una posición de negocios bastante sólida, en una industria que muestra indicios de estabilización y mayores exigencias técnicas para la suscripción de riesgos comerciales.

Con todo, el fuerte liderazgo matricial que caracteriza la gestión técnica de ACE se traduce en una profunda evaluación de cada negocio y de la rentabilidad potencial que genera en relación al uso de su propia capacidad de retención operativa y catastrófica, lo que genera mayor rigidez comercial.

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.

ACE Seguros S.A.

Diversificación de cartera (Prima Directa)

Millones de \$	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	1.638	3.974	2.884	1.151	2.293	1.733	2.962
Terremoto	2.405	5.698	4.413	2.851	2.384	1.946	2.605
Transporte	3.140	3.431	3.184	3.354	3.504	4.505	4.619
Robo	53	203	65	111	188	1.313	1.604
Ingeniería	590	1.945	647	623	611	694	274
Otros	3.339	6.352	8.234	8.636	10.800	24.044	30.395
Total	11.169	21.609	19.428	16.728	19.781	34.236	42.460

Parte relevante del éxito de la gestión de canales de distribución masiva se focaliza en el fortalecimiento de los vínculos operacionales y de negocios, entre asegurado sponsor y compañía. Ello requiere de una alta capacidad de innovación y tecnología, traducido finalmente en importantes inversiones iniciales.

Marine

La cartera de Transporte Marítimo representa el 10% de la cartera gross y el 5% de la cartera net. En 2007 aportó sólo el 2,6% del margen de contribución sufriendo un ajuste de márgenes, en parte por un alza de la tasa de siniestralidad retenida, pero también por reducciones en las comisiones de reaseguro.

La compañía ha sostenido su posición de mercado, con participaciones del 10%, sustentada por su estrategia de focalización y búsqueda de nichos de mejor rentabilidad técnica. El año 2007 logró incrementar en torno al 3% sus primas directas, aunque básicamente en negocios facultativos, lo que explica la caída de los descuentos de cesión promedio. La cartera retenida ha enfrentado un fuerte entorno competitivo, reflejado en ajustes a sus tarifas con impacto en primas retenidas y siniestralidad.

La fuerte competencia en relación a precios y capacidades de reaseguro presiona la búsqueda permanente de focos diferenciadores que permitan fortalecer los ingresos y retornos técnicos

La red de filiales de ACE cuenta con sólido apoyo de reaseguro operativo y de protección de cúmulos, que le permite cubrir un segmento relevante de negocios relacionados con el intercambio comercial, apoyando su posición de mercado. La distribución se lleva a cabo a través de los principales brokers especializados en la línea Marine.

Casualty

En 2007 Responsabilidad Civil representó el 11% de la cartera bruta y el 7% de la cartera neta. Aportó el 6% del margen de contribución, registrando, al igual que en el segmento Transporte una reducción del margen técnico, provocado por un alza de la siniestralidad y ajustes a los descuentos de cesión. Los costos de las protecciones operacionales bajaron respecto al año anterior.

ACE Chile es 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 de coberturas D&O y a crecientes necesidades de protección generados por incremento del comercio internacional. La responsabilidad civil empre-

ACE Seguros S.A.

sarial también ha ido aumentando de importancia, ligada a aspectos regulatorios relacionados con la protección del consumidor.

La distribución se lleva a cabo a través de una selecta cartera de corredores institucionales y, en menor escala con producción directa. La estructura competitiva es dura, reflejado en alta rotación de cuentas, registrándose ajustes de cierta magnitud en las participaciones de mercado de los años más recientes. Las etapas de fusiones que ha enfrentado la industria de seguros generales ha repercutido en la rotación de negocios de mayor envergadura.

Con todo, a través de los años la industria de RC se ha ido concentrando percibiéndose que actualmente no más de cinco compañías cubren el 75% de las primas brutas.

Por otra parte, el segmento requiere de mucha especialización y capacidad de reaseguro, lo que contribuye a fidelizar y estabilizar las tarifas.

Los riesgos vinculados a la crisis subprime podrían incidir en este segmento. Las RC de D&O podrían impactar en las indemnizaciones pagadas por el seguro y reaseguro mundial, lo que podría incidir en un futuro endurecimiento del ciclo de negocios. De todas formas, el grupo ACE estima que su exposición está acotada, puesto que participa con menos del 4% del negocio de D&O y E&O norteamericano, con límites conservadores de exposición por riesgo.

A&H: negocios masivos.

Este segmento representa actualmente alrededor del 60% de la cartera gross de negocios de ACE Vida y Generales. Está dirigido a la explotación de productos diseñados sobre una base colectiva, orientados a la protección de las personas y sus bienes, distribuidos masivamente así como en forma directa o por canales tradicionales.

El perfil de seguros es altamente atomizado y de bajo impacto por severidad. Sus principales riesgos comerciales se relacionan a la productividad de los canales, la tasa de caducidad de negocios y la fidelización de los convenios.

En los últimos años este segmento ha mostrado un fuerte desarrollo tanto en el mercado como en ACE. No sólo en volumen de primas sino, también respecto a la incorporación de nuevos canales y la dispersión de coberturas. La distribución se concentra fundamentalmente en convenios con grandes tiendas por departamentos y sponsors, apoyados con servicio de telemarketing. La venta tradicional sigue siendo relevante en el portafolio global de A&H.

La cartera de contratos ha ido aumentando año a año, logrando una distribución más equilibrada, y aminorando los riesgos relacionados con la concentración de negocios.

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.

Dado el potencial de crecimiento de los negocios masivos, diversos partícipes globales además de los aseguradores de nicho, están orientándose con fuerza a estos segmentos, presionando la diversificación de canales y el crecimiento de negocios. Ello subordina el desempeño futuro de la línea a la capacidad para fortalecer las herramientas de fidelización y productividad.

ACE Seguros S.A.

Property

Comprende los negocios que tradicionalmente se han calificado en el rubro de riesgos comerciales de tamaño intermedio y grandes riesgos. En 2007 representó el 13% de la cartera gross, logrando incrementos de primas tanto en incendio como en terremoto. La cartera de incendio se focalizó en riesgos de mayor envergadura, utilizando con mayor amplitud las capacidades de reaseguro.

La aseguradora comercializa riesgos de una amplia base industrial y de servicios públicos. Conforme a las políticas de suscripción del grupo se excluyen algunos riesgos pero que potencialmente podrían ser cubiertos facultativamente, bajo la supervisión regional.

No se han debido asumir pérdidas relevantes por indemnizaciones comparándose favorablemente con la suerte seguida por algunas aseguradoras del mercado que han debido enfrentar altas indemnizaciones en segmentos de riesgos de la gran minería y energy, requiriendo apoyo de sus reaseguradores externos y vinculados. El mayor siniestro de la cartera reciente de ACE, dice relación con el sector eléctrico con algún impacto en la retención.

La consolidación que está manifestando la industria de seguros generales, con la participación directa de muchos de los principales actores de la industria internacional de P/C permite proyectar mayor estabilidad de tarifas y condiciones, así como un fortalecimiento de la relación entre la administración de los riesgos el cliente y el asegurador. Por otra parte, la aplicación de metodologías mas complejas y exigentes de evaluación de riesgos catastróficos obliga a la industria local a mejorar la calidad de la información disponible y a racionalizar el uso de las capacidades de reaseguro contratadas. Por ello, se prevé un escenario más concentrado para esta industria, aunque sobre una base más selectiva de negocios. Como ya se ha venido observando, las carteras que tradicionalmente se han suscrito bajo la figura de un fronting continuarán presionando a algunos actores que privilegian la participación de mercado. No obstante, el mayor riesgo crediticio del actual escenario financiero mundial incorpora mayores riesgos de default que pudieran repercutir en eventuales indemnizaciones de mayor severidad.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO

Después que el incremento de tarifas de reaseguro del año 2002 contribuyera a fortalecer la posición de mercado de la compañía, entre los años 2003 y 2004 se contrajo la cartera y se dio inicio a una etapa de reformulación de negocios. El ciclo blando de tarifas de reaseguro de esos años se reflejó en la selección de cartera y en un completo rediseño de su plan de negocios.

ACE Seguros S.A.

Crecimiento en primas directas(%)

Ramo	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	21,8%	149,4%	-26,6%	-59,1%	106,6%	-22,5%	70,9%
Terremoto	18,3%	143,6%	-21,7%	-33,8%	-13,3%	-16,3%	33,9%
Transporte	1,6%	12,4%	-6,2%	7,9%	8,3%	31,9%	2,5%
Robo	4,6%	293,7%	-67,5%	75,4%	74,7%	616,8%	22,2%
Ingeniería	-20,6%	238,8%	-66,4%	-1,4%	1,6%	16,6%	-60,4%
Otros	17,8%	95,6%	31,0%	7,4%	29,6%	128,3%	26,4%
Total	10,6%	98,9%	-9,1%	-11,8%	22,6%	77,5%	24,0%

Así, a partir del año 2004 se pudo apreciar una fuerte recuperación de algunas líneas, especialmente de carteras con alta incidencia de canales masivos. Con ello la participación de mercado comienza a recuperarse, logrando un 4,2% en 2007.

Participación de Mercado (prima directa)

Ramo	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	1,7%	2,8%	2,0%	0,8%	1,6%	1,2%	2,0%
Terremoto	2,1%	3,5%	3,0%	2,0%	1,8%	1,4%	1,6%
Transporte	10,6%	9,6%	9,5%	9,7%	9,2%	10,8%	10,5%
Robo	0,6%	1,7%	0,4%	0,6%	1,0%	7,1%	7,3%
Ingeniería	2,2%	5,0%	1,7%	1,6%	1,4%	1,9%	0,5%
Otros	3,7%	5,1%	5,6%	5,7%	6,0%	11,6%	12,2%
Total	1,9%	2,9%	2,5%	2,1%	2,3%	3,8%	4,2%

Destacan las participaciones alcanzadas en los negocios de Accidentes Personales con un 35%, en RC con un 13% y en Transporte con un 10%.

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, aunque la participación global de ACE en los principales negocios de la industria es baja o simplemente no está, como el caso de Vehículos, la creciente diversificación de negocios y la capacidad que ha demostrado para explotar nuevos segmentos y canales de distribución se han reflejado en fuertes posiciones de nicho que presentan menos correlación con los ciclos internacionales de precios y capacidades, y que se traducen finalmente en mayor compromiso de largo plazo del grupo asegurador.

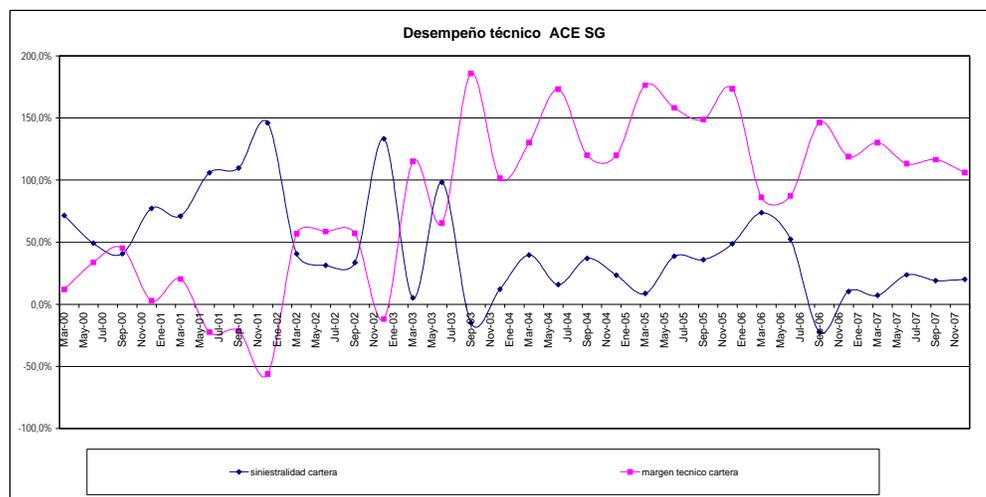
Para el año 2008 las perspectivas de crecimiento de la industria son conservadoras, debiendo probablemente enfrentarse un año de mayor presión sobre las tarifas de riesgos comerciales mayores, y sobre la demanda de cobertura, en particular para algunas coberturas vinculadas al ciclo económico.

Las proyecciones de ACE para el año 2008 se perfilan en torno al 10% de crecimiento, debido fundamentalmente al fortalecimiento de los contratos masivos actualmente en explotación, a la expansión en líneas personales y aquellas orientadas a segmentos comerciales de tamaño menor.

ACE Seguros S.A.

ASPECTOS TÉCNICOS

A lo largo de los años los resultados técnicos retenidos localmente han mostrado alta volatilidad. Ha colaborado a ello una estructura de reaseguro históricamente basada en excesos de pérdida, una cartera de negocios de perfil focalizado en riesgos de mayor severidad y una elevada dependencia respecto de los costos fijos de reaseguro.



A partir del año 2003 el comportamiento técnico de la cartera de ACE cambia favorablemente. En buena medida ello obedeció a diversos ajustes al perfil de riesgos, aunque también se fundamentó en cambios en la estructura de retención de riesgos, al emigrar hacia un esquema QS con excesos de pérdida diseñados bajo programas globales para la región.

A mediados del 2006 se observó un mayor impacto en siniestros de incendio/terremoto, con impacto en costos de exceso de pérdida. También se registró un incremento de los costos de siniestros, aunque coherente con el alza en las primas percibidas durante ese periodo. A partir del año 2005 se comenzó a percibir importantes incrementos en ingresos netos de los seguros de A&H. Como se aprecia en el cuadro siguiente, entre el año 2006 y 2007 una alta proporción de los ingresos netos provinieron de los seguros de Accidentes Personales que representaron más del 70% del Margen de Contribución.

Margen de Contribución por líneas de negocios

(Ml\$)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	-832	-539	303	142	121	-1.125	-255
Terremoto	-547	-101	1.938	1.765	647	610	274
Transporte	-42	1.216	1.152	568	606	838	433
Robo	2	-29	56	21	12	873	756
Ingeniería	78	92	648	263	88	-23	139
Otros	216	1.461	3.882	3.216	4.708	11.595	15.279
Total	-1.126	2.103	7.981	5.975	6.183	12.768	16.627

La evolución del desempeño permite concluir que el cambio de perfil de la cartera de ACE ha limitado fuertemente la volatilidad por severidad, y aunque debiera incre-

ACE Seguros S.A.

mentarse la frecuencia, ello trae consigo desempeños más estables y acotados. Cabe señalar que para el periodo 2000-2003 la siniestralidad media trimestral de ACE fue de un 63%, bajando a sólo un 27% para los años 2004 a 2007. Si se analiza sólo el año 2007 la siniestralidad retenida promedio no superó el 20%.

El comportamiento global también refleja la misma tendencia, con una siniestralidad directa promedio de 30% para los dos últimos años, que contrasta con el 45% logrado en los años inmediatamente anteriores.

A medida que vaya madurando la cartera de riesgos masivos es muy probable que se deban asumir incrementos de las indemnizaciones, no obstante dentro de proyecciones bastante conservadoras y coherentes con los rendimientos observados en la industria para este tipo de coberturas. Respecto de los segmentos tradicionales es dable esperar cierta presión sobre los márgenes atribuible a presiones sobre tarifas y renovaciones. Con todo, la creciente diversificación y atomización se debiera traducir en favorables retornos técnicos globales y retenidos. También debiera contribuir a ello los diversos ajustes al programa de reaseguro que se han estado aplicando recientemente con el fin de adecuarse a la etapa de maduración actual de los negocios.

REASEGURO

La compañía opera bajo los lineamientos de una política de suscripción y reaseguro global, conforme a las instrucciones formales que aplica la matriz ACE a nivel internacional para su portafolio de riesgos. Ello es parte fundamental de la estrategia de negocios del grupo debido a la participación que posee en las protecciones de reaseguro y en la retención de riesgos globales. No obstante, una parte importante de los contratos de reaseguro son colocados externamente, debiendo asumir precios de mercado para esas protecciones.

La estrategia global está orientada a mantener niveles de retención coherentes con la diversificación de riesgos y la disponibilidad patrimonial, que finalmente inciden en su retorno financiero, en la volatilidad patrimonial y en la calificación de riesgo de sus obligaciones.

El cuadro siguiente permite apreciar la estructura de retención local para las diversas líneas de negocios. A escala global la retención oscila en torno a un 40%, en tanto que del porcentaje cedido, poco más del 95% se contrata con ACE Tempest Re y ACE INA Overseas, filiales reaseguradoras del grupo ACE. A su vez estas filiales retroceden una parte de sus ingresos reteniendo finalmente del orden del 80% de las primas generadas en Chile.

Retención por línea de negocios

Ramo	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	80,1%	78,7%	45,1%	57,7%	28,5%	54,5%	34,6%
Terremoto	86,8%	81,6%	66,5%	62,6%	30,7%	45,7%	21,0%
Transporte	98,8%	98,8%	19,3%	20,5%	18,8%	20,8%	18,1%
Robo	100,0%	99,9%	85,2%	93,5%	27,5%	78,7%	96,1%
Ingeniería	68,5%	71,7%	6,1%	47,9%	18,9%	24,8%	29,5%
Otros	53,5%	53,5%	25,1%	22,9%	22,4%	41,0%	41,1%
Total	78,1%	74,8%	36,4%	33,1%	23,5%	40,7%	38,9%

ACE Seguros S.A.

Las retenciones de cada filial se determinan sobre la base de las estimaciones de pérdida máxima retenida por riesgo y evento, las exigencias de rentabilidad y las necesidades de capitalización. De esta forma, las primas retenidas deben ser coherentes con el nivel de exposición por riesgo y evento y con el patrimonio disponible. Los excedentes sobre la capacidad de retención global o, en aquellos riesgos donde la casa matriz no dispone de capacidad, son administrados facultativamente por cada filial, sujeto al security y procedimientos aprobados por la casa matriz.

Como se ha señalado, en 2003 la compañía efectuó un cambio en su estructura de reaseguro, emigrando desde un mecanismo de protección de exceso de pérdida con límite máximo por siniestro o evento de sólo US\$ 50 mil, a un mecanismo de protección proporcional QS protegiendo la retención local con contratos "WXL" e incrementando sustancialmente la prioridad. Ello fue posible sólo tras una reevaluación profunda de la cartera y de las políticas de suscripción incrementando significativamente la exposición patrimonial retenida tanto para siniestros operativos como catastróficos. Ello tuvo un impacto para su casa matriz, mejorando la asignación de los patrimonios, la transferencia de riesgos y los resultados retenidos a nivel consolidado.

Esta estructura de protecciones es aplicada regionalmente conforme a los perfiles de riesgos, exposiciones y tasas de mercado de cada localización. Así las aseguradoras del grupo transfieren valor a la casa matriz, pero sobre la base de una protección adecuada de los patrimonios de las filiales.

La creciente importancia de las carteras masivas y el mayor peso relativo de sus gastos operacionales han presionado la estructura de costos generando la necesidad de readecuar el programa de reaseguro al nuevo perfil, de modo de lograr un adecuado equilibrio entre los ingresos devengados y los costos incurridos. En buena medida ello ocurre por la regulación contable nacional, que traspasa a costos realizados las comisiones de cobranza y los costos de comercialización iniciales, a diferencia de las normas USGAAP, que permiten diferir estos costos en el periodo de vigencia de los contratos.

Los costos fijos de reaseguro WXL y Cat no son bajos, y permanentemente se están reevaluando, no sólo ante una eventual utilización de las protecciones, sino debido al crecimiento de las carteras y sus cúmulos, y a la necesidad de adecuar las protecciones conforme evolucionan las estimaciones de los modelos de simulación de riesgos catastróficos. Ello se traduce en mayores presiones sobre los márgenes técnicos y las tarifas aplicadas localmente.

Para algunos programas regionales ACE de Chile actúa como reasegurador, aceptando primas y traspasando en retrocesión 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 su capacidad de retención en contratos para aquellos riesgos de buen perfil técnico y condiciones de aseguramiento satisfactorias.

La exposición patrimonial de la compañía a deudas de reaseguro es de 0,75 veces, reflejando un incremento respecto al año anterior. Está concentrada fundamentalmente en activos en contra de reaseguradoras pertenecientes a su propia matriz.

ACE Seguros S.A.

ESTRUCTURA
FINANCIERA

A lo largo del periodo de análisis la estructura financiera de la compañía ha presentado algunas modificaciones. El ajuste en el perfil de su cartera de negocios además de los cambios en el programa de reaseguro y en el ciclo de operaciones han provocado efectos de alguna significancia en los componentes del balance.

Estados financieros (\$mill de dic 2007)

	2003	2004	2005	2006	2007
Inversiones	13.594	12.762	12.294	12.335	9.467
Deudores por Primas Asegurados	6.245	3.813	3.793	6.365	8.260
Deudores por Reaseguros	4.989	2.113	1.906	2.170	2.737
Otros Activos	874	871	1.727	1.042	1.334
Total Activos	25.703	19.558	19.719	21.912	21.799
Reservas Técnicas	12.684	3.932	5.521	6.838	8.165
Otros Pasivos	1.820	2.222	2.517	3.343	4.542
Patrimonio	11.200	13.405	11.681	11.731	9.092
Total Pasivos	25.703	19.558	19.719	21.912	21.799

En lo medular, a partir del año 2004 los deudores por primas comienzan a aumentar, especialmente en ventas de intermediarios, sin plan de pago, vinculados a la venta masiva. También se ha observado que en los últimos trimestres de cada año los cierres y renovaciones del mes de diciembre incrementan los saldos deudores.

Después de unos años de estabilidad en 2007 el stock total de inversiones se redujo, reflejando la mayor presión que la creciente actividad comercial ejerció sobre los flujos operacionales del año.

Producto de la significativa expansión en negocios masivos el flujo de primas se incrementó, pero generando también mayores egresos por concepto de siniestros y gastos operacionales, lo que se tradujo en la necesidad de utilizar una proporción de la cartera de inversiones en el financiamiento de estos costos.

El proyecto de negocios contempla seguir fortaleciendo los negocios A&H y Personal Lines, que requieren de una importante inversión operacional, para lo cual la administración cuenta con el financiamiento necesario para cubrir los requerimientos financieros de los próximos años. Con todo, los excedentes patrimoniales que ACE mostraba y que se reflejaban en elevados superávits de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo en comparación a los estándares de la industria, se redujeron en 2007, aunque su nivel actual sigue estando en niveles más favorables que el promedio de la industria.

En 2007 el patrimonio se redujo a causa de las pérdidas contables generadas en la operación. No obstante, ACE mantiene una capitalización sólida con niveles de endeudamiento muy conservadores. La presencia de riesgos comerciales de mayor envergadura y una retención neta bastante más elevada que en el pasado hacen recomendable mantener niveles conservadores de capitalización.

La exposición en moneda extranjera está razonablemente neutralizada, con una alta proporción de operaciones expresadas en moneda extranjera, siendo el asegurado responsable del pago en dicha moneda.

ACE Seguros S.A.

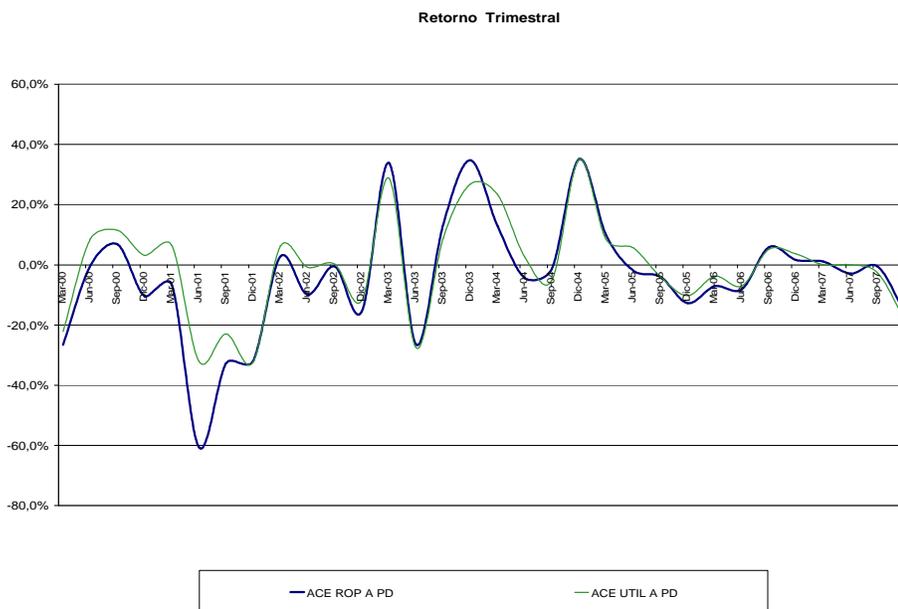
EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

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, y aumentos en el gasto operacional. Diversos costos asociados a cambios internos, además del alto impacto del reaseguro catastrófico y operacional han mantenido presión sobre el desempeño. Con todo, el modelo de negocios de ACE contempla la obtención de equilibrio de ingresos y gastos a nivel local de modo de no afectar la base patrimonial con que se cuenta.

A partir del año 2003 el retorno operacional se fortaleció pero registrando todavía una elevada volatilidad. En los periodos más recientes se ha fortalecido la generación de ingresos técnicos pero, el fuerte incremento del primaje de canales masivos ha generado presión sobre el gasto operacional. En 2007, además, ACE debió asumir un incremento en el costo de reaseguro no proporcional, que incidió en el retorno del último trimestre.

El cuadro siguiente permite apreciar 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, lo que se manifiesta en el resultado base FECU.



Desde una perspectiva estrictamente operacional la eficiencia de la estructura de ACE es favorable. Su estrategia de negocios no requiere altos costos fijos relacionados con redes de oficinas, ni tampoco una plataforma de empleados numerosa. En este sentido la gestión presupuestaria de la casa matriz sobre sus filiales es fuerte y presiona para el logro de altos niveles de eficiencia. Con todo, la presencia de una

ACE Seguros S.A.

plataforma más amplia de ejecutivos regionales incide en mayores gastos, parte de los cuales deben ser asumidos por cada filial.

Desempeño Operacional

	2003	2004	2005	2006	2007
Siniestralidad	16,2%	25,3%	35,7%	21,8%	20,8%
Gasto neto	83,7%	51,4%	77,3%	78,8%	93,9%
Comb Ratio	99,9%	90,8%	113,0%	100,7%	114,7%

Rentabilidad

El modelo de negocios de ACE plantea una fuerte focalización en la diversificación y masificación de la cartera y en la calidad de la suscripción, especialmente en aquellos riesgos de mayor severidad. Ello, unido al modelo de protecciones y de transferencia de riesgos que el grupo ACE ha diseñado para sus filiales conlleva necesariamente una estructura de ingresos y gastos focalizados en la obtención del equilibrio de largo plazo.

El cuadro siguiente permite apreciar la composición de los ingresos y gastos de ACE, en base a normas FECU. Como se puede apreciar, las diversas partidas que conforman el resultado técnico han manifestado un crecimiento muy coherente con la expansión del 19% en la prima neta ganada. No obstante, el resultado operacional fue fuertemente deficitario, debido al aumento de más de un 40% en el costo de administración.

Estado de resultados

Millones de pesos dic 2007	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos por Primas Devengadas	11.020	6.845	5.399	14.792	17.603
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-3.434	-1.814	-1.404	-3.438	-2.501
Costo de Siniestros	-1.230	-1.271	-1.425	-2.471	-3.142
Resultado de Intermediación	1.625	2.216	3.613	3.884	4.666
Margen de Contribución	7.981	5.975	6.183	12.768	16.627
Costo de Administración	-4.826	-4.391	-6.646	-13.187	-18.765
Resultado de Operación	3.155	1.585	-463	-419	-2.138
Resultado de Inversiones	530	516	355	381	141
Otros Ingresos e Egresos	-288	479	297	310	-310
Corrección Monetaria	-818	-185	-178	-200	-703
Resultados de Explotación	2.580	2.395	11	72	-3.010
Resultado Antes de Impuesto	2.580	2.395	11	72	-3.010
Impuestos del Período	-364	-244	-4	-27	502
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.215	2.150	7	45	-2.508

El margen de contribución ha mejorado considerablemente, pero los altos costos de operación necesarios para la apertura de nuevos negocios han mantenido una fuerte presión sobre la rentabilidad. Adicionalmente, los ingresos de carácter financiero se han deteriorado, debido a las bajas rentabilidades de mercado de los activos financieros y mayores provisiones sobre deudores por primas. Finalmente la inflación que

ACE Seguros S.A.

ha estado afectando al país ha puesto mayor presión sobre los ajustes por corrección monetaria de activos y pasivos.

La administración de ACE ha puesto énfasis en el ciclo expansivo de negocios contando con el apoyo de su casa matriz para lograr generar una estructura financiera coherente con los requerimientos patrimoniales. Es por ello que se ha estado rediseñando la estructura de contratos de reaseguro de forma tal de lograr una equilibrada distribución de los recursos locales conforme los requerimientos financieros. De esta forma, el futuro crecimiento de la cartera no debiera generar desequilibrios relevantes a nivel operacional, como los apreciados en 2007.

INVERSIONES FINANCIERAS

Actualmente la cartera de inversiones es gestionada por Banchile, administradora independiente de cartera, (ex Legg Mason), siendo controlada 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. El cambio de propiedad de la administradora puede generar algún impacto temporal en la gestión de cartera mientras la nueva administración recoge los requerimientos regulatorios de inversiones de esta industria.

La cartera de inversiones se destina primordialmente a respaldar el patrimonio y eventuales siniestros de mayor relevancia, que sea necesario financiar temporalmente, a la espera de los pagos de reaseguro. En 2007 se ha destinado también a financiar cierto déficit de caja provocado por el fuerte crecimiento de negocios masivos.

Estructura y rentabilidad de inversiones

(Dic. de 2007)	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,6%	3,4%	4,0%	2,9%	3,1%	1,3%
Estructura de Inversiones						
Tit. de deuda Estado y Bco Central	39,2%	50,6%	46,9%	42,4%	41,5%	37,9%
Tit. de deuda del sist. financiero	34,9%	7,5%	4,8%	8,4%	18,0%	13,1%
Tit. de deuda de soc. anónimas	4,3%	21,5%	22,5%	15,3%	10,7%	11,7%
Acciones y otros títulos renta variable	3,4%	0,9%	6,9%	6,6%	2,5%	1,4%
Inversiones en el extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	10,3%	9,9%	6,5%	13,7%	14,5%	19,0%
Bienes raíces urbanos	6,5%	8,3%	10,4%	10,8%	10,2%	13,2%

La composición de la cartera, según tipo de instrumento, refleja una alta proporción en instrumentos estatales y del sistema financiero, con un perfil crediticio muy sólido. Las necesidades de caja del año 2007 incidieron en una modificación de la cartera, liquidándose algunos activos más líquidos, como fondos mutuos o depósitos a plazo. La cartera de bonos corporativos presenta alta calidad crediticia y se ha mantenido estable. La ausencia de renta variable local o internacional elimina factores de volatilidad patrimonial por riesgos de mercado, aspecto que en el actual escenario mundial es muy favorable y contribuye a la estabilidad del Var.

La inversión inmobiliaria corresponde a dos pisos de la casa matriz, los que se han estado remozando, ampliándose y mejorando las instalaciones para dar una mejor atención a sus corredores, clientes y administración. Dado las características de negocios y distribución la aseguradora no requiere de sucursales.

ACE Seguros S.A.

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, y nominales, lo que en un escenario de tasas de mercado deprimidas y presencia de inflación han 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 estructura financiera de la aseguradora ACE es muy sólida. Se sustenta en la consistencia de su estrategia de negocios, solidez de sus fundamentos diferenciadores, y conservadora política de suscripción, reaseguro y administración financiera. Se apoya además, en el permanente apoyo técnico y de reaseguro, aportado por su matriz.

Las definiciones de negocios se han ido cumpliendo cabalmente, logrando reestructurar su perfil de riesgos hacia un portafolio coherente con la tendencia que manifiesta la cartera administrada en conjunto por el grupo internacional.

La posición competitiva se ha visto fortalecida por el incremento de la base de distribución institucional. Los canales masivos juegan un importante rol en la diversificación de riesgos, aunque incorporan un factor de presión relevante sobre la estructura de costos variables de la aseguradora.

La posición de negocios de algunos nichos técnicamente complejos es soportada por una sólida capacidad de suscripción y reaseguro, este último aspecto tanto con apoyo interno como independiente del grupo.

La cartera de ingresos se ve fortalecida por la creciente atomización y dispersión de los negocios de carácter masivo. Ello se ha ido manifestando en la evolución de sus resultados técnicos.

El sólido respaldo de su casa matriz se hace más evidente en aspectos como la estructura general de operaciones y en segmentos como Transporte, Ingeniería, D&O, y en el apoyo técnico para negocios nuevos.

Indicadores globales de Solvencia

	2004	2005	2006	2007
Endeudamiento Total	0,48	0,70	0,91	1,56
Endeudamiento Financiero	0,17	0,22	0,30	0,56
Prima Retenida Neta A Patrimonio	0,47	0,46	1,36	2,15
Exposición Reaseguro a Patrimonio	0,38	0,63	0,51	0,75

La estructura financiera refleja alta flexibilidad y conservantismo, con un endeudamiento muy bajo y amplio respaldo de inversiones excedentes. No obstante, el fuerte crecimiento del año 2007 se ha reflejado en ajustes a algunos de los principales indicadores, pero que, en todo caso, no se reflejan en una presión relevante sobre las necesidades patrimoniales contando con holgura para continuar aumentando su exposición a prima neta.

Los niveles de capitalización son muy conservadores, contando con un patrimonio coherente con la volatilidad de los siniestros de mayor severidad potencial, como es

ACE Seguros S.A.

propio de P/C, o Energy. La exposición a siniestros retenidos es elevada, lo que requiere de niveles patrimoniales conservadores.

No obstante, la creciente diversificación de riesgos se ha reflejado en reducción de la volatilidad técnica lo que incide favorablemente en la exposición patrimonial a pérdidas potenciales.

Las conservadoras políticas de suscripción aplicadas localmente, son coherentes con la política de retención del grupo proyectando un consistente crecimiento sobre bases técnicas rentables. Una evolución positiva de la clasificación dependerá en gran medida de la capacidad para concretar las proyecciones de negocios y mantener la solvencia y rentabilidad patrimonial local dentro de rangos conservadores y coherentes con el plan de negocios y con los riesgos asumidos en la retención.