

INFORME DE CLASIFICACION

ACE SEGUROS S.A.

MAYO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.05.11
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.11

	Abril. 2010	Abril. 2011
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

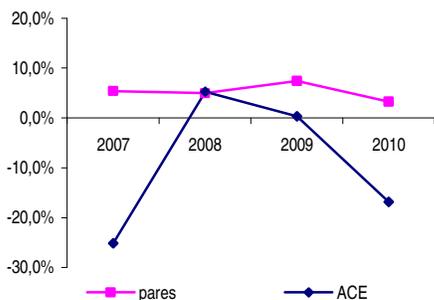
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de diciembre de 2010

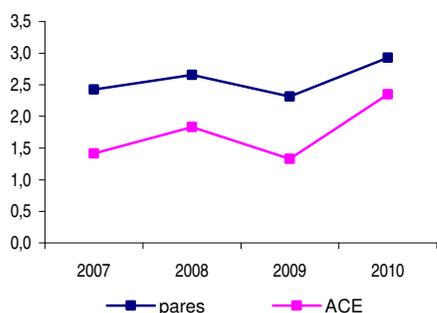
	2008	2009	2010
Prima directa	60.262	56.380	69.695
Resultado operacional	-1.408	-314	-1.594
Resultado de inversiones	344	216	74
Resultado neto	521	30	-1.970
Activos totales	29.509	26.713	39.074
Inversiones	12.223	9.787	15.150
Patrimonio	10.536	11.658	11.720
Siniestralidad	22,7%	32,7%	36,5%
Gasto Neto	81,7%	65,6%	69,0%
Ratio combinado	104,5%	98,3%	105,5%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo.
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 757-0474

Fundamentos

La capacidad crediticia de la aseguradora ACE es muy sólida. Se sustenta en la consistencia de su estrategia de negocios, conservadora política de suscripción y reaseguro además de la eficiente estructura financiera. Se apoya además en el sólido respaldo de su matriz, quien mantiene una fuerte vinculación operacional y de transferencia de riesgos con sus filiales.

La estrategia de negocios se ha focalizado en perfiles de riesgos diversificados, donde las carteras masivas y de riesgos muy homogéneos han aumentado de relevancia.

La participación en nichos técnicamente complejos ha retomado importancia, ante escenarios competitivos más favorables, logrando recuperar competitividad, soportada por una sólida capacidad de suscripción y reaseguro, basado fundamentalmente en el apoyo matricial.

El perfil diversificado de su cartera se ha traducido en un desempeño técnico histórico estable, generando ingresos crecientes y menor exposición patrimonial a pérdidas.

El programa de reaseguro es eficiente, basado fundamentalmente en respaldo de la matriz, generando ingresos, que permiten financiar los elevados costos operacionales de las carteras masivas.

El terremoto de fines de febrero de 2010 impactó fuertemente en la retención local de ACE, obligando a revisar sus reservas técnicas y provisiones, lo que impactó en el resultado neto generando la necesidad de solicitar un aumento de capital para respaldar las pérdidas. Los recursos fueron ingresados a la aseguradora durante el mes de abril de 2010. Posteriormente, en marzo de 2011 ACE recibió un nuevo aporte patrimonial, esta vez destinado a financiar su crecimiento.

El accionista mayoritario ha manifestado un permanente apoyo al accionar de ACE, comprometiendo soporte patrimonial y de capacidad de reaseguro para respaldar el proyecto local de negocios. Ello se refleja en el perfil de administración de riesgos de sus filiales, ampliamente regulado por las políticas de gestión de negocios de su casa matriz.

Perspectivas: Estables

En este entorno, Feller Rate estima que la aseguradora goza de una base muy sólida de apoyo estratégico y de gestión, siendo parte relevante de los fundamentos de la clasificación. Por ello, las perspectivas de mediano plazo se consideran estables.

Reevaluaciones futuras de la clasificación dicen relación con la maduración del plan de negocios, la obtención de niveles de rentabilidad coherentes con los riesgos asumidos localmente y un perfil financiero consistente con el desempeño de su cartera de negocios e inversiones.

A marzo de 2011 la aseguradora obtuvo un resultado patrimonial positivo pero muy ajustado, en línea con el desempeño histórico. El aporte de capital generó un amplio superávit de inversiones, que permitirá respaldar el crecimiento proyectado.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Permanente respaldo financiero, operacional y de reaseguro del grupo propietario.
- Administración y estructura operacional eficiente.
- Acceso a experiencia internacional y desarrollo de nuevos productos.
- Creciente diversificación de la cartera de negocios.
- Conservatismo de su estructura financiera, con reducido endeudamiento y alta calidad de sus inversiones.
- Fuerte capacidad propia de reaseguro otorga flexibilidad para competir en un entorno de nuevas oportunidades

Riesgos

- Cartera de negocios masivos muy relevante, presiona los costos operacionales.
- Sistema centralizado de producción y gestión comercial del grupo asegurador genera algún grado de rigidez decisional.
- Dependencia a canales externos, el canal propio de telemarketing aún es bajo en relación al primaje total de la aseguradora.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil competitivo fuerte y estrategia coherente se refleja en sólidas posiciones de nicho.

Propiedad

La compañía pertenece al grupo asegurador ACE de origen norteamericano, que cuenta con cerca de treinta años de experiencia, administrando operaciones y negocios de seguros en alrededor de 140 países. A Chile ingresó en 1999, tras la adquisición de la unidad de negocios de Property/Casualty perteneciente a Cigna Corp.

ACE Latin America, con casa matriz establecida en la ciudad de Miami, FL, incluye operaciones de negocios en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Panamá, Perú y Puerto Rico. En Chile opera desde el año 2004 con su aseguradora de Vida.

Ace Ltd., matriz financiera del grupo, cuenta con clasificación A/Stable de Standard & Poor's, asignada en diciembre de 2010.

Estrategia

Segmentos técnicos que requieren capacidad de reaseguro se combinan con productos muy atomizados, construyendo una cartera heterogénea pero de resultados complementados.

La estrategia de negocios está focalizada en perfiles de riesgo coherentes con la cartera administrada por el grupo internacional. En los últimos años el portafolio de la compañía había estado manifestando mayor peso relativo en seguros atomizados, orientados a las personas. Actualmente el segmento de Property está siendo repotenciado, siguiendo el perfil de negocios que la matriz está fomentando y las capacidades de soporte de riesgos que la caracterizan.

El fuerte liderazgo matricial, que caracteriza la gestión técnica de ACE, se traduce en un uso intensivo de su propia capacidad de retención operativa y catastrófica.

Las actividades comerciales de ACE Vida complementan la parrilla de productos con seguros de vida temporal y desgravamen, lo que le permite entregar una cobertura más completa a sus canales, en particular a aquellos masivos.

La distribución de seguros se efectúa fundamentalmente mediante canales masivos y corredores tradicionales de gran tamaño. Adicionalmente, cuenta con una plataforma de telemarketing de apoyo a sus sponsors.

La estrategia de negocio no requiere de una red de oficinas ni de importantes inversiones en publicidad, reduciendo la carga de costos indirectos, pero aumenta el riesgo de dependencia del canal.

La red de filiales del grupo ACE cuenta con un sólido apoyo de reaseguro operativo y de protección de cúmulos, que le permite cubrir un segmento relevante de empresas con negocios globales.

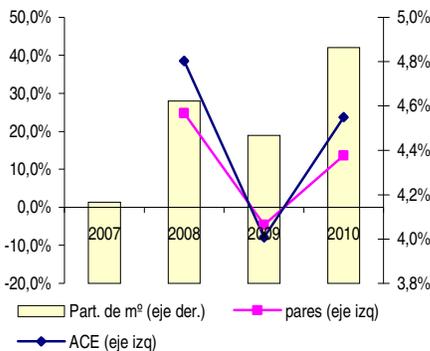
Posición competitiva

Su capacidad comercial es fuerte, aunque expuesta a la agresividad del mercado y a la ciclicidad propia del tamaño y perfil de la economía del país, reflejada en cambios de cierta relevancia en el primaje de algunos segmentos

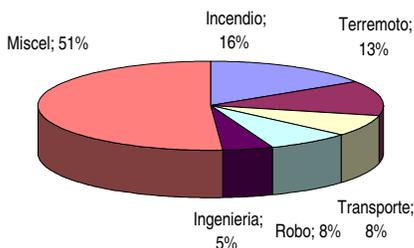
La participación de mercado de ACE en primas directas es cercana al 5%, reportando ajustes coherentes con la industria. La creciente diversificación de negocios y la capacidad para explotar nuevos segmentos y canales de distribución se ha reflejado en fuertes posiciones en algunos nichos. El grupo es especialista en seguros de carácter técnico, contando con una amplia experiencia y capacidad de suscripción. Además, ACE Chile mantiene participaciones en segmentos de mediana y alta severidad, como el sector energía y servicios públicos. No se comercializan seguros de Vehículos, SOAP ni Casco. Tampoco incursiona en seguros para carteras hipotecarias, lo que la aísla de la discusión que actualmente se está desarrollando en torno al proyecto de ley de licitación de los seguros de protección a los créditos hipotecarios otorgados por el sistema financiero.

Durante la crisis la cobertura de Transportes se resintió, situación que, apoyada por la recuperación económica, durante 2010 se revirtió. El segmento de seguros de Ingeniería manifestó también un significativo mejoramiento. ACE Chile es una de las plazas comercialmente más activas en coberturas de Resp. Civil (8% de la cartera global). Cuenta con buenas perspectivas de desarrollo futuro, asociado a una mayor penetración de coberturas "Directors & Officers" y a crecientes necesidades de protección generadas por el comercio internacional. Durante 2010 los seguros masivos se vieron favorablemente potenciados, sobre la base de la colocación de seguros de cesantía a través de canales "retail", que representaron el 50% del segmento denominado "Misceláneos". La coyuntura fue muy favorable también para fortalecer los precios del segmento de "Incendio/Terremoto", logrando un importante aumento de primas, muy superior al alza reportada en montos asegurados.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación (Prima Directa)

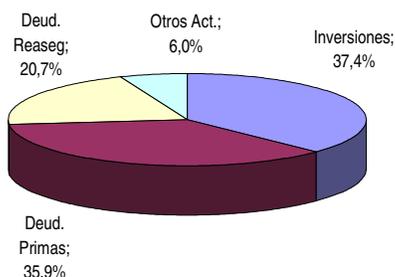


Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

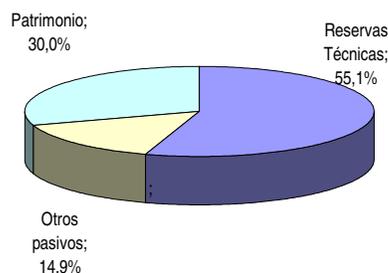
PERFIL FINANCIERO

Apoyo permanente del accionista mediante aportes de capital y reaseguro, ha respaldado los principales costos del terremoto y el crecimiento futuro.

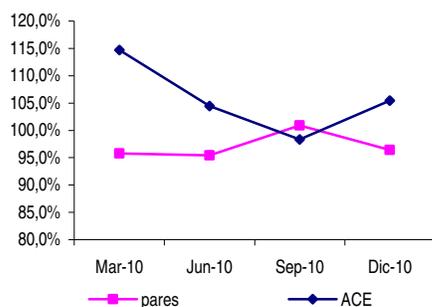
Estructura de activos



Estructura de pasivos



Ratio combinado



Estructura Financiera

Significativos movimientos de cuentas relacionadas con los costos del terremoto, unido al incremento de los volúmenes de primas, provocan cierto desajuste temporal en la estructura financiera.

Producto del aumento de siniestros provocados por el terremoto 27F y sus ajustes contables, en 2010 algunos componentes de la estructura financiera se vieron modificados. Los deudores por siniestros sufrieron un aumento relevante, aunque prácticamente el 100% correspondió a deudas de sus propias compañías relacionadas, saldos que se mantienen pendientes a marzo 2011.

El flujo operacional del periodo fue favorable, superior al del año anterior, lo que sumado al aumento de capital permitió incrementar la caja significativamente. Buena parte de esos recursos se mantenían en dólares al 31 de diciembre de 2010.

Dado que la compañía comercializa sus seguros a través de retailers, bancos y corredores de gran tamaño, históricamente los deudores por primas han representado una porción relevante del activo total. Ello conlleva ciertos riesgos por provisiones regulatorias que la aseguradora ha debido asumir patrimonialmente. A diciembre de 2010 las provisiones alcanzaban a \$645 millones, un 6% del patrimonio local. La administración ha rediseñado el ciclo de cobranza y aplicado correcciones al procedimiento con canales estimando que en breve debiera regularizarse y liberarse parte de esa provisión.

Durante la segunda mitad del año, producto del crecimiento de tarifas y nuevos negocios, los pasivos con reaseguradores reportaron una fuerte alza. A diciembre se mantenía todavía un saldo elevado de pasivos, cuya mayor parte debiera liquidarse antes de marzo 2011.

La cuenta “Otros pasivos” no técnicos está fundamentalmente vinculada al ciclo de operaciones. Estos generan ciertas presiones de patrimonio de riesgo por endeudamiento financiero.

A consecuencia de las fuertes pérdidas por siniestros enfrentadas con motivo del terremoto 27F, además de algunos ajustes a reservas mínimas regulatorias que presentaban insuficiencia, en abril 2010 el accionista debió realizar un aumento de capital, por US\$4,2 millones, destinado fundamentalmente a cubrir las provisiones relacionadas con los costos del terremoto. En marzo de 2011 concurrió nuevamente con un aporte de capital, esta vez por US\$5 millones destinado al soporte del crecimiento.

Producto del aumento de las primas por pagar a los reaseguradores transitoriamente el leverage se ha visto resentido. Es probable que el reciente aumento de capital, junto a la reducción esperada en las deudas con reaseguradores, permita ajustar el endeudamiento a un nivel similar al promedio histórico. Con todo, el crecimiento de los negocios retenidos genera necesariamente mayores exigencias de patrimonio de riesgo que el accionista debe considerar en su presupuesto.

Eficiencia y Rentabilidad

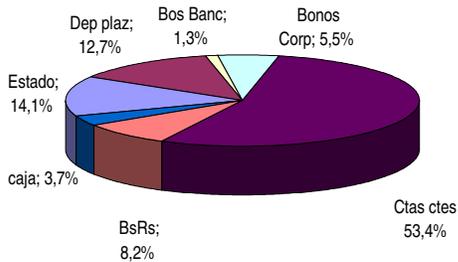
El retorno operacional y patrimonial evidencia una etapa de transición bajo un modelo de negocios muy eficiente, altamente dependiente del soporte de su casa matriz.

Desde una perspectiva estratégica la eficiencia de la estructura de ACE es un importante factor diferenciador y competitivo. Su modelo de negocios no requiere altos costos fijos relacionados con oficinas y marca, ni tampoco una plataforma numerosa de empleados. El control presupuestario que la matriz ejerce sobre sus filiales es fuerte y presiona para el logro de altos niveles de eficiencia. Con todo, mayores exigencias de control interno, además del crecimiento que viene manifestando el conjunto de aseguradoras que forman la propuesta de ACE conlleva necesariamente un fortalecimiento del soporte operacional y de recursos humanos, que va a generar impacto en costos.

Bajo las normas contables locales las comisiones asociadas a la remuneración de los canales deben cargarse directamente al gasto del periodo en que se efectuaron, lo que se manifiesta negativamente en el resultado medido en base FECU. Las normas norteamericanas de contabilidad permiten que estos costos se vayan devengando a lo largo del periodo de vigencia del seguro, lo que se traduce en diferencias significativas entre resultados locales y para casa matriz. Ello explica en gran medida las pérdidas

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Inversiones



operacionales que viene registrando la aseguradora año a año. El 2010 se vio exacerbado por las pérdidas incurridas con ocasión del terremoto.

El modelo de negocios de ACE en Chile plantea una estructura de ingresos y gastos cuyo objetivo en base FECU es la obtención del equilibrio de largo plazo. Entre 2008 y 2009 ACE había logrado el equilibrio en resultado neto.

En 2010 el resultado del ejercicio fue muy negativo debido a las pérdidas a nivel operativo y no operativo. La corrección monetaria fue desfavorable, pero similar a años anteriores.

Algunas provisiones que debió efectuar la compañía por primas incobrables y retasaciones incrementaron también las pérdidas del año 2010.

Inversiones

Respaldo de inversiones es sólido y está destinado a dotar de flexibilidad a la aseguradora

La cartera de inversiones es gestionada por Banchile AGF, administradora independiente, siendo controlada por ACE Seguros conforme al benchmark de referencia y a las políticas de inversión establecidas por la propia aseguradora, por el marco de gestión regulatorio y por las políticas establecidas por la propia casa matriz, que en muchos aspectos es más exigente que el marco regulatorio local. Las inversiones se destinan primordialmente a respaldar el patrimonio y eventuales costos de siniestros de mayor relevancia, que sea necesario financiar temporalmente, a la espera de los pagos de reaseguro.

La cartera presenta una sólida calidad crediticia y una adecuada diversificación por grupos económicos y emisores. 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 retorno. La inversión inmobiliaria corresponde a los pisos de la casa matriz, inversión que ha enfrentado algunas mejoras destinadas a dotarla de capacidad adecuada para la atención a corredores, a clientes y a la propia administración. Retasaciones recientemente efectuadas obligaron a contabilizar una provisión adicional de cerca de \$300 millones contra resultados.

La rentabilidad de inversiones ha disminuido, afectado por la necesidad de administrar mayores recursos en activos de alta liquidez, además de la volatilidad del tipo de cambio. La aseguradora mantiene cierta proporción de sus activos líquidos en moneda extranjera.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Terremoto 27F erosionó la retención presionando los resguardos patrimoniales y soportes de reaseguro.

Resultados técnicos

Complemento técnico satisfactorio del perfil de riesgos objetivo, en línea con la política matricial de riesgos.

A lo largo de los años el desempeño técnico había evidenciado estabilidad, apoyado por el perfil de riesgos abordado por la compañía en seguros masivos. No obstante, en 2010, debido a los altos costos de siniestros retenidos asumidos a causa del terremoto, la volatilidad aumentó fuertemente.

Las rentabilidades técnicas de la compañía son elevadas, lo que permite cubrir los altos costos operacionales en que se incurre, con motivo de la remuneración de los canales que distribuyen sus coberturas. La estructura de retención es coherente con el perfil de riesgos global y con los mecanismos de transferencia de riesgos y retornos sobre el capital. Las comisiones de reaseguro son elevadas, permitiendo el financiamiento de los costos de distribución del modelo de negocios de ACE.

La siniestralidad neta de la cartera global se incrementó temporalmente, regularizándose con rapidez. La actual tendencia de ACE SG a reposicionarse en negocios de mayor envergadura podría exponer al patrimonio local a pérdidas retenidas por severidad, aspecto que podría incidir en la capitalización de la aseguradora y en los fundamentos de la clasificación.

Con ocasión del terremoto de marzo 2010 la aseguradora debió revisar sus reservas y capacidades disponibles detectando a nivel local cierta insuficiencia en la contabilización de reservas adicionales. Para adecuarse a la estructura de sus contratos catastróficos vigentes la aseguradora contabilizó un ajuste de \$700 millones a las reservas mínimas. Por su parte, los siniestros retenidos en terremoto alcanzaron a cerca de \$1.000 millones, monto coherente con la prioridad del contrato catastrófico que protegía a ACE a la fecha del terremoto. Los mayores costos asociados al evento, restados los ingresos obtenidos por el alza de tarifas y la incorporación de nuevos negocios, incidieron finalmente en pérdidas totales del orden de \$1.200 millones, que explican gran parte de los resultados operacionales del año 2010. Los costos directos del terremoto se estimaron en torno a US\$260 millones, un 4% del costo total reportado por la industria. A diciembre de 2010 se habían pagado alrededor del 50% de los montos provisionados.

El crecimiento de la aseguradora, tanto de seguros generales como de vida, y mayores exigencias regulatorias, locales como internacionales, han motivado a aumentar la capacidad de control técnico y financiero de la filial, aumentando la dotación de profesionales responsables de procesos y reservas.

Reaseguro

Programa de reaseguro ampliamente apoyado por la matriz, y de fuerte capacidad se estructura con deducibles de cargo de filiales que comprometen el patrimonio local ante eventos de severidad.

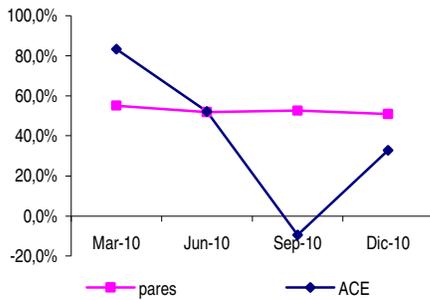
El programa de reaseguro de la compañía es muy transversal al grupo y si bien es coherente con el perfil de riesgos, expone a las filiales a pérdidas máximas por evento/riesgo, del orden del 10% del patrimonio, monto que en años desfavorables puede presionar excesivamente las reservas regulatorias.

La mitigación del riesgo patrimonial por exposición a siniestros severos se basa en los sólidos lineamientos de la política de suscripción y del reaseguro global, el compromiso que las filiales deben mantener respecto de la suscripción de riesgos y el amplio control de gestión que lleva a cabo la matriz, de forma de mantener la alineación de sus filiales con el perfil de riesgo objetivo.

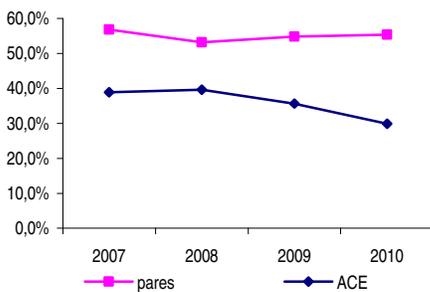
Los excedentes sobre la capacidad de retención global o, aquellos riesgos que superan el perfil de la casa matriz, son administrados facultativamente por cada filial, sujeto al security list y procedimientos aprobados por la política de riesgos del grupo.

A marzo 2011 los siniestros pendientes de pago de cargo de reaseguradores alcanzaban a \$63 mil millones, de los que un 65% era responsabilidad directa de reaseguradoras del grupo ACE.

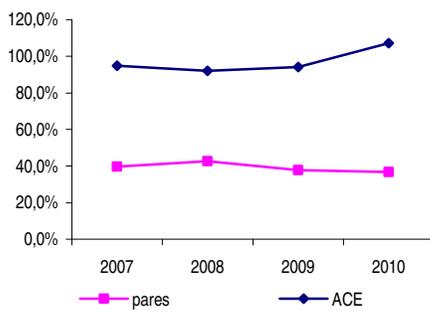
Siniestralidad trimestral



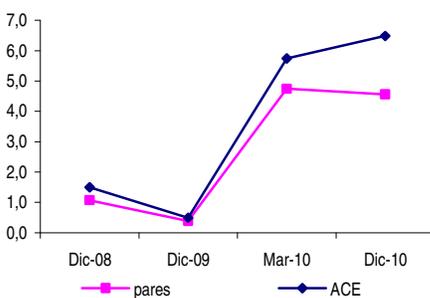
Retención de primas



Margen técnico



Exposición patrimonial al reaseguro



	Abr. 2005	Abr. 2006	Abr. 2007	Abr. 2008	Abr. 2010	Abr. 2011
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

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.