



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Reseña Anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 5200

barbara.lobos@humphreys.cl

## Ace Seguros S.A.

Junio 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable
Estados Financieros Base	31 marzo 2011

Estado de Resultados					
Cifras en M\$ Marzo 2011	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-00	Mar-11
Ingresos por Primas Devengadas	19.275.624	23.847.507	19.499.217	20.428.886	5.927.172
Prima Retenida	19.182.091	24.343.957	20.510.375	21.343.884	6.200.144
Prima Directa	46.493.653	59.141.050	55.771.809	69.983.587	18.655.467
Costo Neto Siniestro	-3.440.506	-4.951.539	-5.731.992	-6.472.670	-1.675.693
Costos Directos	-14.171.726	-27.885.495	-18.138.593	-143.350.180	-9.498.481
Resultado de Intermediación	5.109.272	5.592.766	7.528.768	11.610.396	2.927.164
Margen de Contribución	18.206.211	22.417.912	19.320.265	22.890.906	6.384.161
Costos de Administración	-20.547.480	-23.799.692	-19.692.681	-24.491.846	-6.431.025
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-2.341.268</b>	<b>-1.381.779</b>	<b>-372.416</b>	<b>-1.600.939</b>	<b>-46.864</b>
Resultado Inversiones	154.531	337.375	213.589	74.624	-68.259
<b>Utilidad Neta</b>	<b>-2.746.209</b>	<b>511.437</b>	<b>40.339</b>	<b>-1.978.098</b>	<b>71.118</b>

Balance General					
Cifras en M\$ Marzo 2011	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-00	Mar-11
Inversiones	10.366.149	11.995.813	9.681.479	15.212.555	13.222.359
Deudores por Primas	9.044.877	11.717.123	12.645.365	14.089.631	14.819.597
Deudores por Reaseguros	2.997.447	3.897.684	2.526.904	8.132.410	7.386.172
Otros Activos	1.541.997	1.349.180	1.602.755	1.801.569	1.904.159
<b>Total Activos</b>	<b>23.950.470</b>	<b>28.959.800</b>	<b>26.456.502</b>	<b>39.236.165</b>	<b>37.332.287</b>
Reservas Técnicas	8.940.720	10.377.084	10.256.229	21.617.477	16.960.440
Otros Pasivos	5.054.089	8.243.183	4.670.527	5.849.891	6.095.082
Patrimonio	9.955.661	10.339.533	11.529.746	11.768.798	14.276.765
<b>Total Pasivos</b>	<b>23.950.470</b>	<b>28.959.800</b>	<b>26.456.502</b>	<b>39.236.165</b>	<b>37.332.287</b>

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Ace Seguros S.A.** forma parte del grupo asegurador del mismo nombre, con casa matriz en Suiza, presencia física en 53 países y clientes en 170 países. El patrimonio del *holding* a marzo de 2011 alcanzaba US\$ 23.376 millones. El grupo posee una vasta experiencia internacional en el segmento de *property/casualty*, su principal línea de negocios, además de poseer productos en los segmentos de *accident & health* y en otras líneas de seguros personales. En el ámbito local la aseguradora ha orientado sus ventas dentro del área de *accident & health*, contando, también con productos de *property/casualty*, de otras líneas de seguros personales. En la práctica, sus ventas locales se concentran en los ramos de otros misceláneos, accidentes personales, robo, responsabilidad civil, incendio/terremoto y transporte.

Durante el ejercicio 2010 el primaje anual de la aseguradora alcanzó a US\$ 149 millones aproximadamente. A la fecha de sus últimos estados financieros presentaba un nivel de reserva del orden de los US\$ 35 millones, montos totales asegurados de US\$ 82.270 millones (montos retenidos de US\$ 35.469 millones) e inversiones por US\$ 28 millones.

Durante el 2010, como resultado de su exposición en el ramo de terremoto y de la restitución de su reserva catastrófica, se observaron pérdidas por \$ 1.970 millones (aproximadamente US\$ 4,2 millones), situación que ha sido revertida a marzo de este año.

Si bien el efecto del terremoto en la compañía fue mayor que el esperado por **Humphreys**, la ratificación de la clasificación en "Categoría AA-" se sustenta en que la empresa forma parte del grupo ACE, conglomerado asegurador solvente y que ha apoyado oportunamente las necesidades de capital de la sociedad local, materializando un aumento de capital por US \$ 4,2 millones en su equivalente en pesos al día del entero, aprobado por la junta de accionistas durante el mes de mayo y que revierte el déficit de inversiones registrado. También se tomó en consideración que el nivel de endeudamiento relativo de la compañía se ha mantenido en niveles controlables e inferiores al mercado.

En una perspectiva de más largo plazo, la clasificación se ve favorecida por el aporte de la matriz en términos operativos, comerciales y de control de riesgos, así como por el adecuado posicionamiento de la compañía dentro de su segmento relevante.

Además de lo anterior, la compañía posee una política conservadora en cuanto a la retención de riesgos a nivel local, siendo el grupo quien asume gran parte de los riesgos a través de contratos de reaseguros con la compañía Ace Tempest Re. Ltd., institución de elevada solvencia.

Desde otra perspectiva, la clasificación se encuentra contraída por el hecho de que la aseguradora depende de la política tarifaria del grupo para sus reaseguros, la que, si bien considera las necesidades locales, es fijada a nivel global. Adicionalmente se tiene en cuenta que la compañía presenta resultados finales variables y en algunos casos negativos, no obstante se reconoce la capacidad de la matriz de soportar estas pérdidas.

La calificación también recoge que durante los últimos dos años la compañía ha incorporado nuevas líneas de negocios y aumentado la diversificación de sus canales de distribución, los cuales históricamente se concentraron en pocos *sponsors*. Pese a ello y a que se reconocen positivamente las acciones realizadas en esta materia, a juicio de *Humphreys* todavía existe un riesgo asociado a operar con pocos distribuidores.

La perspectiva de la clasificación se califica *Estable*, principalmente, porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

En el mediano plazo la categoría de riesgo podría mejorar en la medida que la compañía alcance mayores volúmenes de operación y, con ello, logre una mayor diversificación de productos, una mayor estabilización de los resultados y un aumento en la competitividad de la sociedad.

Asimismo, para la mantención de la clasificación se hace necesario que la matriz de la compañía continúe con el fuerte apoyo que entrega a su filial, en especial en lo relativo a los contratos de reaseguros y que no presente deterioros significativos en su capacidad de pago.

## Hechos relevantes recientes

Durante el primer trimestre de 2011 el primaje directo de la compañía presentó un incremento nominal de 30% en relación a igual trimestre del año anterior, alcanzando a \$ 18.655 millones, lo que se explica por el crecimiento experimentado en los ramos individuales de terremoto e incendio. En tanto, la prima retenida neta mostró un crecimiento nominal de 27% debido al alza de los ramos individuales de robo y terremoto.

Durante el periodo la compañía disminuyó su costo de siniestro bruto -medido sobre sus siniestros directos- en \$ 40.163 millones respecto al primer trimestre de 2010 y en \$ 1.088 millones en términos retenidos -medido según su costo de siniestro, el que fue 39% inferior al de igual periodo de 2010-. Estas variaciones se explican casi en su totalidad por los siniestros resultantes del movimiento sísmico del 27 de febrero del año pasado en el ramo de terremoto, que significaron siniestros directos por \$ 47.320 millones en términos brutos (según siniestros directos) y \$ 1.085 millones en términos retenidos, el primer trimestre de 2010. Durante el primer trimestre de 2011, la compañía registró 10.699 siniestros (9.025 el primer trimestre de 2010).

Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 6.384 millones producto, principalmente, del margen positivo aportado por los seguros de accidentes personales y otros seguros misceláneos.

Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 2.927 millones, implicando un crecimiento nominal de 13% en relación al primer trimestre de 2010. En términos relativos, el resultado de intermediación representó un 23% de la prima cedida, mientras que en igual periodo del año anterior representó un 27%.

Los costos de administración ascendieron a \$ 6.431 millones, en comparación a los \$ 5.962 millones registrados en los primeros tres meses de 2010. Los actuales niveles de gastos representan 1,01 veces el margen de contribución (1,89 veces a marzo de 2010).

El resultado de inversiones fue negativo alcanzando \$ -68 millones, lo que se compara desfavorablemente con el resultado obtenido el primer trimestre de 2010 por \$ 25 millones.

En definitiva, la compañía revirtió las pérdidas finales del primer trimestre de 2010 (\$ -2.887 millones), alcanzando una utilidad neta por \$ 71 millones.

A marzo de 2011 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 14.277 millones (US\$ 30 millones), en comparación al patrimonio a marzo de 2010 que alcanzaba a \$ 8.414 millones, el que considera el aumento de capital de mayo de 2010 por US\$ 4,2 millones.

El endeudamiento relativo de la compañía a marzo de 2011 asciende a 1,6 veces, en relación al de marzo del año anterior que alcanzaba a 2,4 veces.

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo "-" corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y Fortalezas

**Solvencia y apoyo del grupo controlador:** Ace Seguros se encuentra inserta en un grupo económico y asegurador de elevada solvencia financiera. De hecho, en escala internacional, se ha clasificado en Categoría A3 a la matriz ACE INA International Holdings Ltda. (no obstante, el negocio asegurador alcanza un *rating* de fortaleza financiera de A2 mientras que el reasegurador una categoría de Aa3).

La compañía, además, cuenta con el respaldo y conocimiento del negocio que le brinda su grupo controlador. En la práctica, dicho apoyo se materializa en un tipo de administración matricial, que contempla una activa participación de sus ejecutivos y se caracteriza por tener un importante grado de centralización, lo que se traduce en una constante supervisión y evaluación de las actividades que realiza la compañía, en especial en el área de control de riesgos y en la gestión, ya que se reporta de manera continua a las jefaturas regionales del grupo. Asimismo, la política de inversión de los activos es sumamente conservadora y generada a nivel del *holding*.

**Solvencia de reasegurador:** La capacidad de pago de la compañía descansa sobre la solidez de la política de reaseguro establecida por su casa matriz, la cual se ve fortalecida tanto por la solvencia de sus reaseguradores como por las capacidades y respaldo que se entregan. Lo anterior, además, se ve reforzado por la reputación del grupo Ace INA a nivel mundial, lo que desemboca en un menor riesgo de no pago de las obligaciones de su filial en Chile. El principal reasegurador de la compañía es Ace Tempest Re. Ltd. calificado en Categoría Aa3.

**Rendimiento técnico:** En términos globales la compañía presenta sostenidamente un rendimiento técnico que se sitúa en niveles superiores a los que presenta el mercado en su conjunto. Este hecho se explica en gran medida por la contribución positiva que significa en el margen la comisión por reaseguro. A marzo de 2011 la sociedad presentaba un rendimiento técnico de 108%; el promedio de los últimos tres años ha sido de 96%.

## Factores de riesgo

**Bajo control en los costos de reaseguros:** La compañía contrata la gran mayoría de sus reaseguros con su matriz, y es esta última quien define las políticas de precios para las comisiones a pagar. Si bien históricamente el resultado de intermediación ha sido uno de los pilares en los ingresos de **Ace Seguros**, esto no implica que en un futuro las políticas de precios no sean modificadas, dado que, aunque las decisiones de reaseguro del grupo consideran las necesidades de sus filiales son tomadas a nivel global.

**Concentración de los *sponsors*:** Actualmente la compañía vende gran parte de sus seguros a través de alianzas con *sponsors* que funcionan como canal de distribución. Si bien los niveles de concentración de los mayores *sponsors* han mejorado en el tiempo, debido a la incorporación de nuevas líneas de negocios, a juicio de **Humphreys** todavía existe un riesgo asociado a operar con pocas empresas, aun cuando se reconocen los esfuerzos de la compañía en esta materia.

**Volatilidad de los resultados:** Los resultados de la compañía -medidos como resultado final en relación con el primaje directo y retenido- presentan niveles volátiles e incluso negativos en algunos períodos.

## Antecedentes generales

La matriz ACE INA comenzó sus operaciones en 1985 y tiene como objetivo principal el otorgar cobertura a segmentos específicos de mercado. En 1993 la compañía se abrió a la bolsa, situación que le permitió estratégicamente financiar su proceso de expansión y desarrollo de nuevas áreas de negocios.

A comienzos de 1999 ACE INA adquirió de Cigna la unidad de negocio de Property-Casualty (P&C), tanto en Estados Unidos como en los diferentes países en donde la compañía mantenía presencia. En Chile la absorción de esta línea de negocio se materializó en junio de 1999, fecha en la cual se toma control de las operaciones y se la hace partícipe de la red de filiales que integran el grupo ACE.

El *holding* internacional tiene su base en Suiza y su grupo lo integran importantes compañías reaseguradoras y aseguradoras, entre las que destacan: ACE Insurance Company Ltda., Tempest Reinsurance Co. Ltda., Westchester Fire Insurance Co. y Westchester Surplus Lines Insurance Co. A nivel internacional, ACE es un grupo que se dedica a brindar cobertura de seguros y reaseguros, junto con ofrecer servicios financieros, enfocándose principalmente a las líneas comerciales y especializadas por sobre la venta de seguros masivos a través de canales *retail*. Por lo anterior, la compañía se dedica a maximizar su utilidad a través de su disciplinado proceso de suscripción de pólizas, en conjunto a su plataforma global y el respaldo que le brinda su actual situación patrimonial.

En Chile, **Ace Seguros**, cuenta en la actualidad con el apoyo técnico, comercial y de reaseguros que le brinda su matriz, dejando integralmente a la administración la confección del plan comercial.

La administración de la compañía se realiza en forma matricial, ya que cada unidad, además de contar con un superior a nivel local, posee un jefe regional responsable de los resultados del grupo en Latinoamérica. No obstante, el apoyo específico a una materia en particular se realiza a través del país que tenga mayor conocimiento y desarrollo del tema.

La administración de la compañía está conformada por un directorio compuesto por nueve miembros y por el gerente general, Sr. Juan Manuel Merchan Hernández.

El siguiente cuadro presenta la conformación del directorio de la sociedad:

Nombre	Cargo
Jorge Luis Cazar León	Director
Marcos Gunn Ayling	Director
Roberto Hidalgo Caballero	Director
Roberto Salcedo	Director
Pablo Korze Hinojosa	Director
Diego Sosa Villaquirán	Director Suplente

Fernando Méndez Soula	Director Suplente
Juan Carlos Rodríguez Mayoral	Director Suplente
Roberto Flores Rangel	Director Suplente

El siguiente cuadro presenta la distribución de la propiedad de la sociedad a marzo de 2011:

Accionista	Participación
ACE INA International Holding Ltd., Agencia en Chile	85,83%
AFIA Finance Corporation, Agencia en Chile	8,00%
AFIA Finance Corp. Chile Limitada	5,95%
Otros	0,22%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

## Cartera de productos

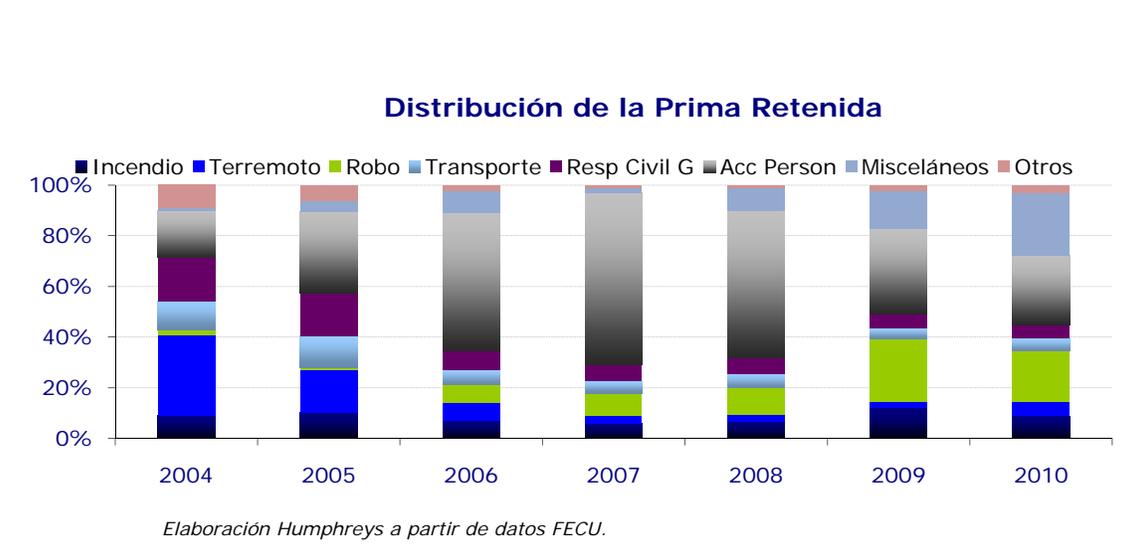
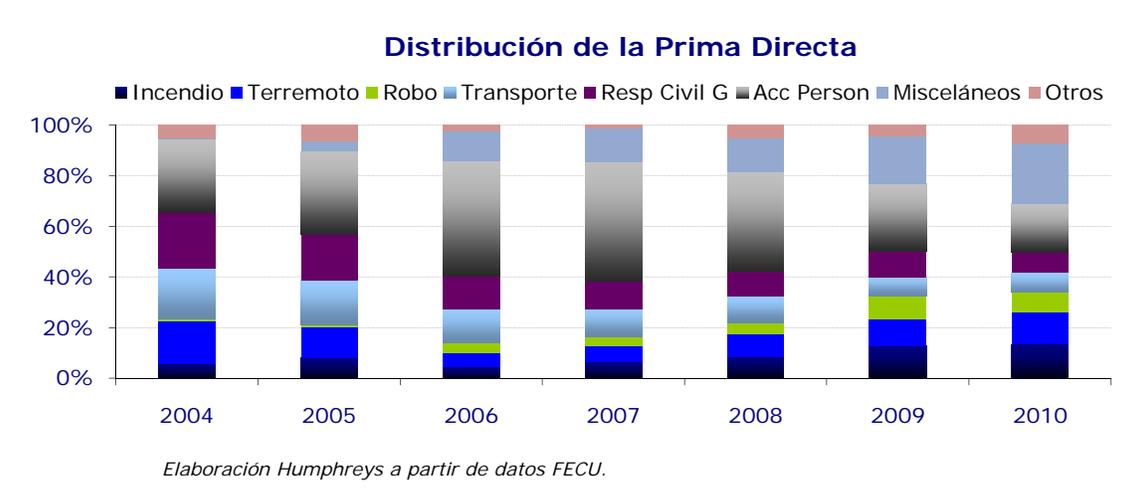
Durante el primer trimestre de 2011 **Ace Seguros** orientó sus ventas en los ramos de accidentes personales, misceláneos, terremoto, incendio, transporte, robo y responsabilidad civil general. Las ventas se realizan preferentemente a través de corredores y se concentran mayoritariamente en la Región Metropolitana. La compañía ha destinado importantes esfuerzos para aumentar su presencia en los negocios masivos y corporativos, para lo cual sigue una política de expansión en lo que se refiere a sus canales *sponsors* y alianzas, buscando relaciones de largo plazo que le permitan explotar nuevos productos para la base de clientes a la que se accede. La sociedad no participa en la comercialización de seguros de vehículos ni S.O.A.P.

A nivel de ventas, el ramo de accidentes personales es el que ha presentado históricamente la mayor preponderancia en la cartera. En términos de margen, a marzo de 2011 los seguros de accidentes personales concentran el 27% del margen total de la compañía, porcentaje inferior a lo observado en periodos anteriores.

	Cartera Marzo 2011		
	Importancia sobre Primaje Directo	Importancia sobre Primaje Retenido	Participación Mercado por Primaje
Accidentes personales	20,1%	26,8%	25,4%
Misceláneos	18,9%	16,4%	6,8%
Terremoto	17,3%	9,3%	5,4%
Incendio	9,9%	6,8%	6,8%
Transporte	8,4%	5,1%	13,1%
Robo	7,9%	22,7%	14,8%
Responsabilidad civil general	5,9%	3,0%	7,6%
Otros	11,6%	9,9%	5,3%

La estrategia seguida por la compañía para participar en el segmento de grandes riesgos ha sido mantener un elevado nivel de cesión, con un fuerte respaldo de sus reaseguradores y empresas relacionadas Ace Tempest Re. Ltd. y Ace European Group Ltd.

A continuación se exhibe la evolución de su *mix* de ventas:



## Industria y posicionamiento

La empresa presenta una participación promedio dentro del mercado de seguros generales, alcanzando a marzo de 2011 una participación global sobre el primaje directo de 5,6%. En términos de sus principales productos individuales, destaca su alta participación en el segmento de accidentes personales, en el que ha mantenido participaciones en torno al 20%. Lo mismo se observa en los productos de robo, transporte y responsabilidad civil, donde alcanza participaciones de 15%, 13% y 8%, respectivamente.

## Capitales asegurados

A marzo de 2011 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 82.270 millones, sobre los que exhibía una retención de 43%. Las coberturas de incendio, accidentes personales y robo han aportado alrededor del 60% de los montos asegurados retenidos, en tanto que en torno al 19% se concentra en seguros misceláneos y riesgos de naturaleza.

En términos de capitales asegurados retenidos por línea de negocio, cada ítem expone un monto que en promedio representa menos del 1% de su patrimonio (esto neto de los reaseguros proporcionales), reflejando una alta atomización de los riesgos y baja exposición a eventos individuales. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A marzo de 2011 la empresa presentaba 49.767 ítems vigentes, de los cuales 49% se concentraba en coberturas de transporte y 30% en seguros de accidentes personales, incendio y misceláneos. En cualquier caso, la compañía presenta un volumen importante de asegurados en relación a la industria en principales nichos (medidos sobre prima y margen).

## Reaseguro

La política de reaseguro busca acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía. Por razones estratégicas, alrededor del 80% de la prima cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo. Además se reconoce la existencia de contratos no proporcionales.

A continuación se expone la distribución de la prima cedida entre las compañías reaseguradoras del grupo y la evolución de los niveles de retención de prima. Ahí se observa que cuentan con una alta clasificación de fortaleza financiera en escala global.

Reasegurador	% sobre prima cedida	categoría de riesgo
Ace Tempest Re. LTD.	68%	Aa3
Ace European Group Ltd.	11%	Aa3
Ace INA Overseas INS. CO. LTD.	1%	A3

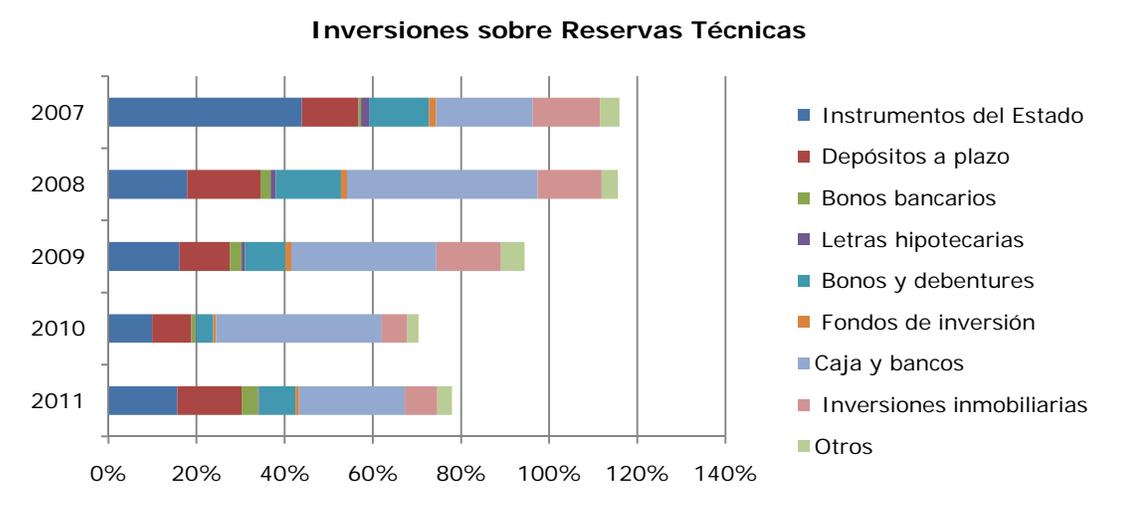
**Tabla. Evolución niveles de retención de prima**

Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Mar-11
45%	41%	41%	37%	30%	33%

Adicionalmente, la compañía cuenta con un contrato de exceso de pérdida con Ace Tempest Re., que cuenta con US\$ 300 millones de capacidad, con una prioridad de US\$ 2 millones.

## Inversiones

Durante los últimos años la compañía ha disminuido la cobertura de sus reservas técnicas en relación a sus inversiones totales. No obstante, las inversiones a la fecha corresponden principalmente a caja y renta fija de adecuada clasificación de riesgo, lo cual es consistente con las políticas del grupo respecto a estas materias.



Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
Inversiones/Reservas, ACE	3,25	2,23	1,80	1,16	1,16	0,94	0,70	0,78
Inversiones/Reservas, Mercado	0,77	0,72	0,77	0,80	0,78	0,89	0,70	0,79

\*Marzo

**Tabla. Cartera renta fija marzo 2011**

Rating	Monto M\$	% RF	Acum. RF
AAA	5.021.847	70%	70%
AA+	329.451	5%	74%
AA	1.361.680	19%	93%
AA-	399.638	6%	99%
A+	22.094	0%	99%
A	55.039	1%	100%

## Generación de caja<sup>1</sup>

A continuación se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cinco años:

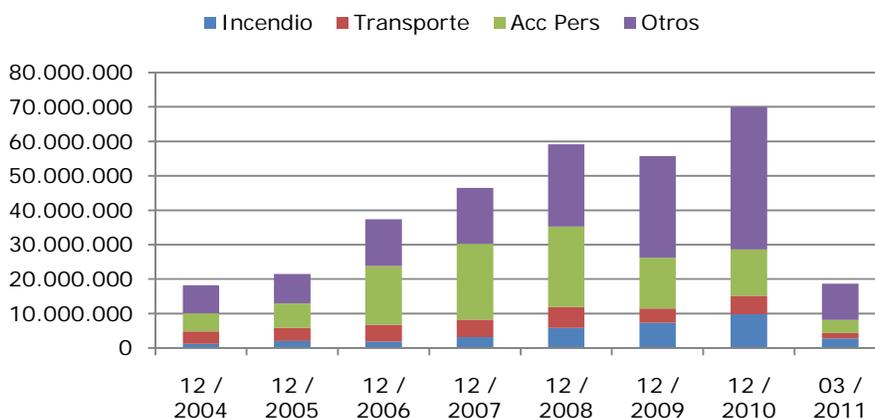
Flujos (M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Venta total	34.764.089	44.999.743	61.038.547	55.844.111	71.251.750
Venta directa	1.432.981	1.413.978	1.239.664	1.190.915	1.449.104
Venta intermediarios	30.319.887	41.046.083	57.570.178	53.013.716	68.245.692
Prima aceptada	3.011.221	2.539.682	2.228.705	1.639.480	1.556.954
Apoyo de reaseguro	15.430.338	20.562.942	35.819.573	25.981.111	155.682.900
Siniestros cedidos	6.733.161	9.666.187	22.799.122	12.057.978	136.312.679
Reaseguro cedido	8.697.177	10.896.755	13.020.451	13.923.133	19.370.221
<b>Total Ingresos</b>	<b>50.194.427</b>	<b>65.562.685</b>	<b>96.858.120</b>	<b>81.825.222</b>	<b>226.934.650</b>
Costo de siniestros	-9.731.342	-13.470.158	-28.236.555	-17.979.827	-142.963.257
Siniestros directos	-8.825.457	-12.942.247	-27.729.327	-17.628.902	-142.758.639
Siniestros aceptados	-199.291	134.038	6.396	0	0
Reaseguro aceptado	-706.594	-661.949	-513.624	-350.925	-204.618
Costo reaseguros	-23.817.839	-29.982.435	-38.890.148	-37.830.284	-52.660.607
Prima cedida	-20.629.343	-27.481.809	-36.830.924	-35.910.074	-49.995.943
Exceso de pérdidas	-3.188.496	-2.500.626	-2.059.224	-1.920.210	-2.664.664
Gastos + intermediación	-16.618.529	-24.333.661	-30.611.788	-25.333.905	-31.993.897
Intermediación directa	-4.387.833	-5.568.793	-6.945.382	-6.254.997	-7.603.118
Costo de administración	-12.230.696	-18.764.868	-23.666.406	-19.078.908	-24.390.779
<b>Total egresos</b>	<b>-50.167.710</b>	<b>-67.786.254</b>	<b>-97.738.491</b>	<b>-81.144.016</b>	<b>-227.617.761</b>
<b>Flujos netos</b>	<b>26.717</b>	<b>-2.223.569</b>	<b>-880.371</b>	<b>681.206</b>	<b>-683.111</b>
Otros Ingresos	287.496	-310.018	1.237.346	365.304	-676.254
<b>Flujo neto + otros ingresos</b>	<b>314.213</b>	<b>-2.533.587</b>	<b>356.975</b>	<b>1.046.510</b>	<b>-1.359.365</b>

## Antecedentes financieros

El primaje directo de la compañía presentó un crecimiento constante hasta el ejercicio 2008, interrumpido durante 2009 por el contexto económico local. La baja registrada durante ese ejercicio se origina, principalmente, en una disminución en el primaje del segmento de accidentes personales, uno de sus principales productos, asociada a la contingencia económica. Durante el año 2010 se muestra una recuperación de la prima debido, fundamentalmente, al mayor primaje de otros seguros misceláneos. El primer trimestre de 2011 se observó un incremento nominal de la prima de 30% en relación a igual trimestre del año anterior, que se relaciona, principalmente por el mayor primaje en terremoto.

<sup>1</sup> El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

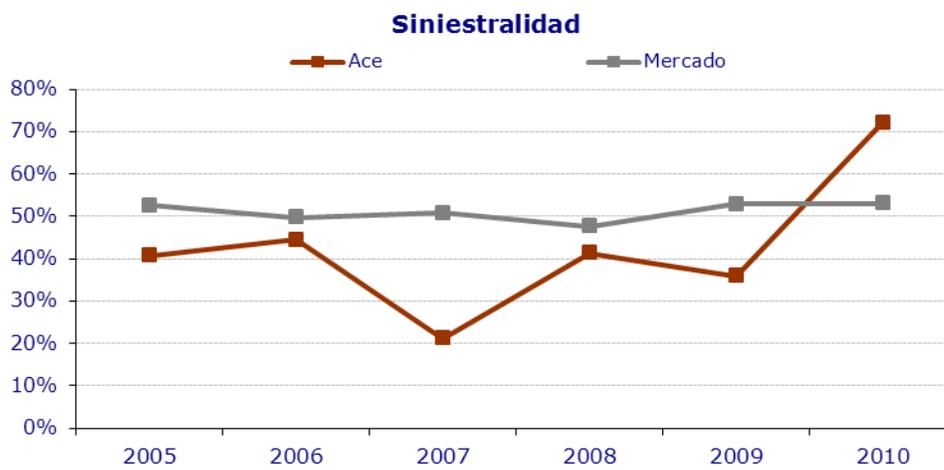
### Evolución y Distribución Prima Directa (M\$ Mar-11)



## Rendimiento técnico<sup>2</sup> y siniestralidad

Los niveles de siniestralidad global de **Ace Seguros** evidencian un comportamiento variable e históricamente inferior los registrados en su mercado, exceptuando sus resultados de 2010 influenciados por los efectos del terremoto. En concreto, durante el primer trimestre de 2010, producto del terremoto, presentó un incremento de su siniestralidad global de 3,7 veces en relación a igual periodo de año anterior, mientras que la siniestralidad del ramo terremoto se elevó desde 0% a 267%. Con todo, la siniestralidad se mantiene en un nivel que puede considerarse bajo y se espera retome su tendencia durante 2011.

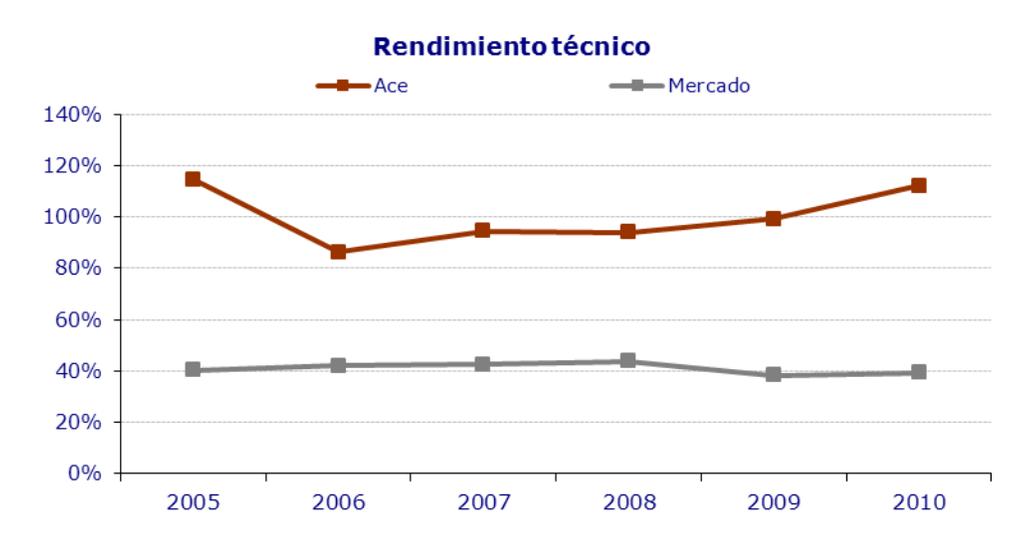
A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad para los seis últimos años:



<sup>2</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

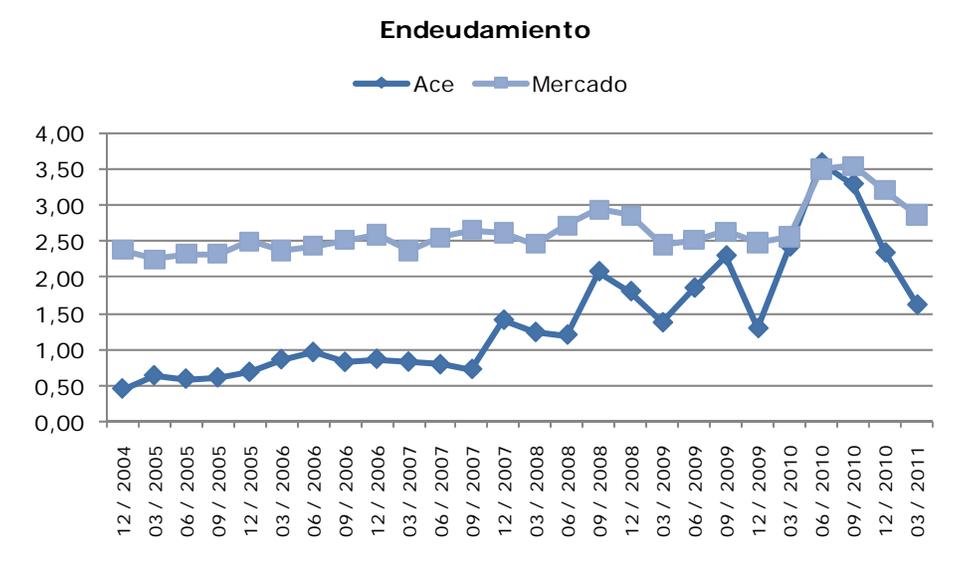
Como reflejo de lo anterior, y fruto de la relativa estabilidad del costo de siniestro en relación a la prima retenida, el rendimiento técnico se mantiene en niveles elevados en relación al mercado.

A continuación se presenta el comportamiento del rendimiento técnico para los seis últimos años:



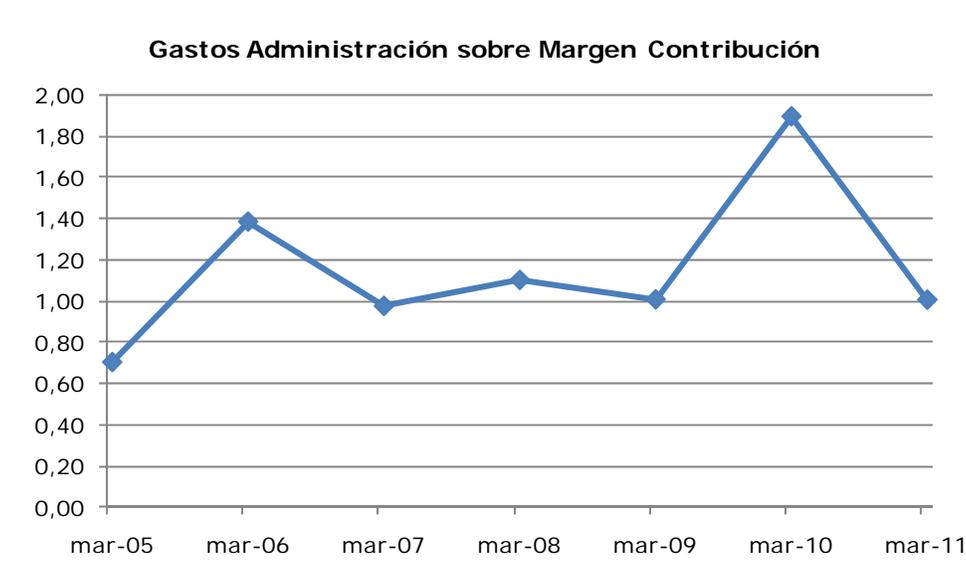
## Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantiene en niveles controlables e inferior a lo mostrado por el mercado. Adicionalmente, se reconoce el efecto favorable del aumento de capital en los indicadores a partir del segundo semestre de 2010.



## Margen y gastos

La relación de los gastos de administración en relación al margen se había mantenido estable entre 2007 y 2009 mostrando un alza durante el 2010, que se explica tanto por la caída observada en el margen de contribución como por un incremento de los gastos de administración en relación al nivel de actividad (medido como gastos sobre prima retenida). El primer trimestre del presente año se vuelve a los niveles anteriores.



mar-05	mar-06	mar-07	mar-08	mar-09	mar-10	mar-11
0,71	1,38	0,98	1,10	1,01	1,89	1,01

*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.*