



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. 56 - 2 - 433 52 00
eduardo.valdes@humphreys.cl

ACE Seguros S.A.

Junio 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
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 Estados financieros base	AA- Estable 31 marzo 2012

Balance general IFRS	
M\$ de cada año	Mar-2012
Inversiones	12.531.477
Cuentas por cobrar de seguros	31.302.175
Participación reaseguro en reservas técnicas	69.738.137
Otros activos	7.175.553
Total activos	120.747.342
Reservas técnicas	80.648.867
Reservas rentas vitalicias	0
Deudas por operaciones reaseguros	13.166.736
Otros pasivos	9.792.109
Total pasivo exigible	103.607.712
Patrimonio	17.139.630
Total pasivos	120.747.342

Estado de resultado IFRS	
M\$ de cada año	Mar-2012
Prima directa	22.752.894
Prima aceptada	94.615
Prima cedida	-15.834.361
Prima retenida	7.013.148
Costo siniestros	-3.426.236
Costo renta	0
R. Intermediación	-2.642.568
Margen de contribución	3.725.142
Costo de administración	-6.105.849
Resultado operacional	-2.380.707
Resultado de inversiones	28.871
Resultado final	-2.215.518

Balance general consolidado PCGA					
M\$	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	9.466.826	11.928.633	9.409.431	15.149.780	10.579.749
Deudores por primas	8.260.182	11.651.503	12.290.032	14.031.489	20.247.141
Deudores por reaseguros	2.737.401	3.875.856	2.455.898	8.098.851	8.486.626
Otros activos	1.408.220	1.341.624	1.557.718	1.794.135	6.514.369
Total activos	21.872.629	28.797.616	25.713.079	39.074.255	45.827.885
Reservas técnicas	8.165.061	10.318.969	9.968.031	21.528.271	20.080.495
Obligaciones financieras	0	0	0	0	0
Otros pasivos	4.615.618	8.197.019	4.539.286	5.825.751	10.999.443
Patrimonio	9.091.950	10.281.628	11.205.762	11.720.233	14.747.947
Total pasivos	21.872.629	28.797.616	25.713.079	39.074.255	45.827.885

Estado de resultados consolidado PCGA					
M\$	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima directa	42.460.061	58.809.842	54.204.631	69.694.796	81.994.706
Prima cedida	-27.481.809	-36.830.924	-35.910.074	-49.995.943	-58.212.156
Prima retenida neta	17.517.934	24.207.623	19.934.037	21.255.807	26.581.794
Siniestros netos	-3.142.022	-4.923.809	-5.570.924	-6.445.960	-8.665.064
R. intermediación	4.666.013	5.561.445	7.317.211	11.562.485	13.204.021
Margen de contribución	16.626.718	22.292.365	18.777.369	22.796.446	26.820.635
Costo de administración	-18.764.868	-23.666.406	-19.139.320	-24.390.779	-26.537.600
Resultado operacional	-2.138.150	-1.374.041	-361.951	-1.594.333	283.035
Resultado de inversión	141.125	335.486	207.587	74.316	30.053
Resultado final	-2.507.960	508.573	39.205	-1.969.935	105.853

Opinión

ACE Seguros S.A. (ACE Seguros) forma parte del grupo asegurador del mismo nombre, con casa matriz en Suiza, presencia física en 53 países y clientes en más de 170 países. El patrimonio del holding a marzo de 2012 alcanzaba US\$ 35.163 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 primer trimestre de 2012, el primaje de la aseguradora alcanzó a US\$ 47 millones aproximadamente. A la fecha de sus últimos estados financieros presentaba un nivel de reserva del orden de los US\$ 165 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 146.879 millones (montos retenidos en torno a US\$ 78.703 millones), inversiones por US\$ 26 millones, un patrimonio de US\$ 35 millones y un endeudamiento relativo en torno a las 6,0 veces.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía se fundamenta en la alta solvencia del grupo controlador, conglomerado asegurador solvente que ha apoyado oportunamente las necesidades de capital de la sociedad local.

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.

En términos operacionales, la compañía ha mostrado históricamente elevados niveles de rendimiento técnico, los que se respaldan en conservadoras políticas de suscripción, y el apoyo técnico y tecnológico entregado por el *holding*.

Además, 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.

Entre los elementos que restringen la categoría de riesgo asignada, se encuentra la baja participación de mercado que presenta la compañía (pese a que individualmente alcanza participaciones destacadas en seguros de equipos electrónicos, accidentes personales y transporte marítimo); situación que limita su acceso a economías de escala y, por ende, no contribuye a incrementar su competitividad dentro de la industria. En definitiva, dado el tamaño propio de la compañía, el desarrollo de sus negocios está supeditado a que se mantenga o acreciente en el tiempo el nivel de apoyo que la empresa local recibe del grupo en el cual se inserta.

Asimismo se considera el hecho 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 tendencia de la clasificación se califica "*Estable*" dado que en el corto plazo no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en la compañía de seguros.

En el mediano plazo la clasificación podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, permita 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 recientes

Durante 2011, la empresa generó un primaje directo por \$ 82.723 millones, exhibiendo un crecimiento real anual de 13,2% en relación al año anterior, lo que se explica por un crecimiento en casi todas sus pólizas, especialmente las de los ramos todo riesgo, construcción y montaje, terremoto y responsabilidad civil. En tanto, la prima retenida neta mostró un crecimiento real de 20,3% debido principalmente al alza de los ramos robo, incendio y terremoto.

La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 8.742 millones durante el período, lo que se compara desfavorablemente con los costos de siniestros de \$ 6.759 millones registrados el año anterior (en moneda de marzo de 2012).

Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 27.059 millones producto, principalmente, del margen positivo aportado por los seguros de los ramos robo, incendio y terremoto. Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 13.321 millones, implicando un crecimiento real de 9,9% en relación a 2010. En términos relativos, el resultado de intermediación representó un 23% de la prima cedida, igual que en 2010.

Los costos de administración ascendieron a \$ 26.773 millones, un 4,7% superior a los \$ 25.574 millones registrados durante 2010. Los actuales niveles de gastos representan 0,99 veces el margen de contribución (1,07 veces en 2010).

El resultado de inversiones fue de \$ 30 millones, lo que se compara desfavorablemente con los \$ 78 millones registrados en 2010.

Finalmente, la compañía revirtió las pérdidas de \$ 2.065 millones que obtuvo en 2010, alcanzando una utilidad neta por \$ 107 millones en el período analizado.

A diciembre de 2011 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 14.879 millones (US\$ 30,5 millones), en comparación con los \$ 12.289 alcanzados en diciembre del año anterior.

El endeudamiento relativo de la compañía a diciembre de 2011 asciende a 2,1 veces, un poco menor al del año anterior, que alcanzó a 2,3 veces.

Durante el enero de 2012, se aprobó realizar un aumento de capital por parte del accionista mayoritario ACE INIA International Holdings Ltd, de \$ 4.450 millones.

Estados financieros a marzo de 2012

Desde este año, **Ace Seguros** presenta sus estados financieros bajo el estándar contable IFRS.

Durante el primer trimestre de este año, la empresa generó un primaje directo por \$ 22.753 millones, lo que se explica principalmente por su alta presencia en el segmento incendios y otros, como robo, accidentes

personales, y todo riesgo Construcción y montaje. Por el mismo motivo, la prima retenida neta alcanzó los \$ 7.013 millones en esa fecha.

El margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 3.705 millones producto, principalmente, del primaje se seguros de accidentes personales, otros seguros, y terremoto. Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación negativo de \$ 2.643 millones, que se deben en su mayoría a comisiones de reaseguro cedido.

Los costos de administración ascendieron a \$ 6.106 millones, originados principalmente por otros gastos de administración. Los actuales niveles de gastos representan el 26,8% de su prima directa (32,4% en 2011).

El resultado de inversiones fue de \$ 29 millones, que se explican en su mayoría por inversiones financieras no realizadas.

Lo anterior implicó un resultado negativo de \$ 2.216 millones para la compañía durante el primer trimestre de 2012.

El patrimonio contable de la compañía a esa fecha ascendía a \$ 17.140 millones (US\$ 35,2 millones), que implican un incremento de 15% respecto al primer trimestre del año anterior, debido a un aporte de capital realizado durante enero de 2012.

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 y una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial, registrando más de US\$ 12 mil millones por concepto de primaje directo durante 2011. Su *holding* se encuentra clasificado en "Categoría A" en escala global (calificación crediticia) y la actividad aseguradora del grupo en "Categoría AA-" (fortaleza financiera y aseguradora).

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 también se ve reforzado por la reputación del grupo ACE INA a nivel mundial, lo se traduce en un menor riesgo de no pago de las obligaciones de su filial en Chile. El principal reasegurador de la compañía es ACE Tempest Reinsurance 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 2012 la sociedad presentaba un rendimiento técnico de 53,1%; el promedio de los últimos tres ejercicios anuales ha sido de 104%.

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, estas 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

Historia y propiedad

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

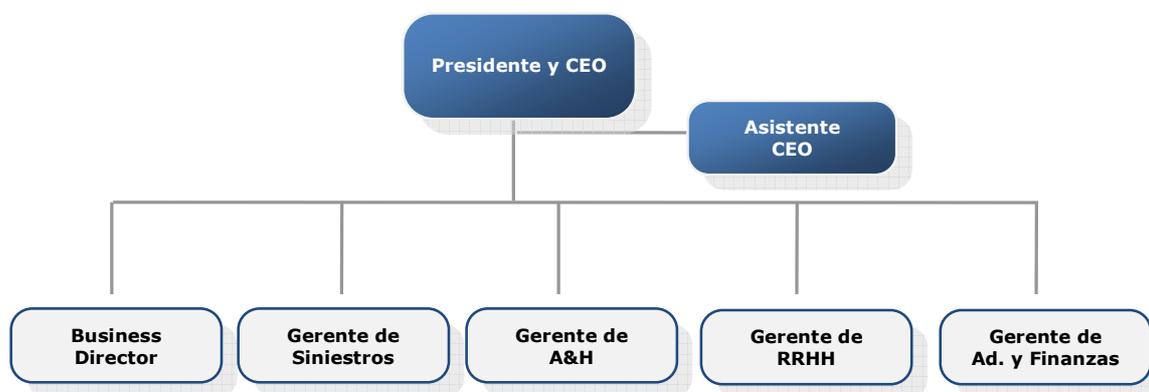
de esta línea de negocio se materializó en junio de 1999, fecha en la cual se toma control de las operaciones y se la hace partícipe de la red de filiales que integran el grupo ACE.

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.

A continuación se presenta el actual organigrama de la compañía (a nivel agregado: Vida y Generales):



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

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

Tabla 1: Directorio

Nombre	Cargo
Jorge Luis Cazar León	Presidente
Marcos Gunn Ayling	Vicepresidente
Pablo Korze Hinojosa	Director
Roberto Hidalgo O.	Director
Roberto Salcedo O.	Director
Diego Maira Rivas	Director Suplente
Mario Romanelli R	Director Suplente
Fernando Méndez O.	Director Suplente
Xavier Pazminio O.	Director Suplente
Roberto Flores O.	Director Suplente

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

Tabla 2: Accionistas

Accionistas	Participación
ACE INA International Holding Ltd., Agencia en Chile	88,80%
AFIA Finance Corporation, Agencia en Chile	6,32%
AFIA Finance Corp. Chile Limitada	4,70%
Otros	0,01%
Total	Director

Cartera de productos

Durante el primer trimestre del año, **ACE Seguros** orientó sus ventas en pólizas de incendio, riesgos de la naturaleza, robo, terrorismo y terremoto, entre otros. 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.

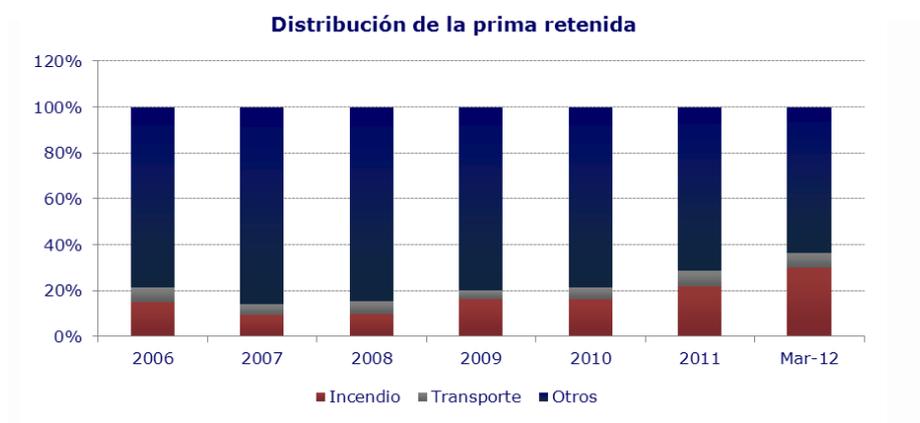
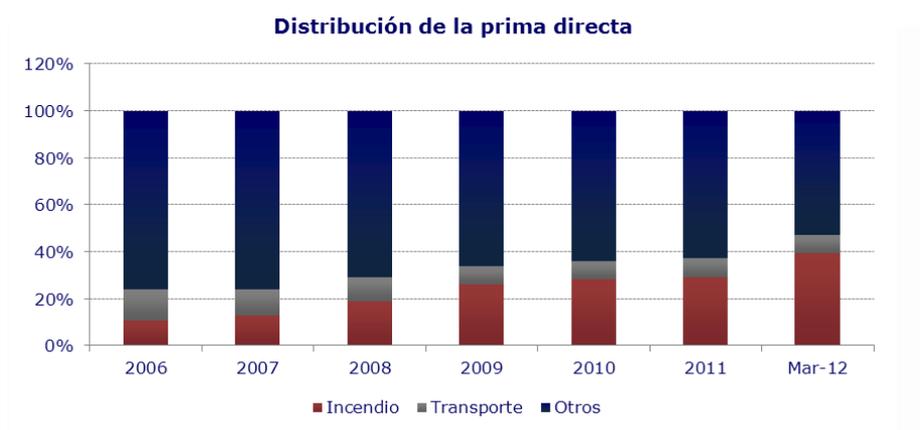
A nivel de ventas, el ramo de accidentes personales es el que ha presentado históricamente la mayor preponderancia en la cartera. En términos de margen, este ramo concentró el 44% del margen de la empresa durante los tres primeros meses del año, porcentaje inferior a lo observado durante todo el año 2011.

Tabla 3: Cartera de productos

Cartera a marzo de 2012		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	39,35%	30,03%
Vehículos	0,00%	0,00%
Casco	0,00%	0,00%
Transporte	8,06%	6,31%
SOAP	0,00%	0,00%
Otros	52,59%	63,66%

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 una participación global sobre el primaje directo de 5,7% a marzo de 2012. En términos de sus principales productos individuales, destaca su alta participación en el segmento de equipos electrónicos, que estuvo en torno al 37% durante el año 2011. Lo mismo se observó en los productos de accidentes personales, robo y responsabilidad civil, donde alcanzó participaciones de 25%, 14% y 12%, respectivamente en ese período.

Capitales asegurados

A marzo de 2012 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 146.879 millones, sobre los que exhibía una retención de 54%. Las coberturas de robo, accidentes personales, terremoto e incendio aportaron alrededor del 61% de los montos asegurados retenidos, en tanto que en torno al 16% se concentra en seguros misceláneos y riesgos de naturaleza.

A marzo de 2012 la empresa presentaba 53.640 ítems vigentes, de los cuales 39% se concentraba en coberturas de transporte y 31% 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 sus 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 68% 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 los corredores de reaseguros ligados a la compañía, las cuales operan con reaseguradoras nacionales y extranjeras de elevada solvencia.

Tabla 4: Prima cedida marzo 2012

Reasegurador	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo
ACE INA Overseas Ins. Co. Ltd.	1,1%	AA+
ACE Tempest Re. Ltd.	65,1%	AA+
ACE European Group Ltd.	2,2%	A+
Swiss Reinsurance America Co.	0,0%	A+
General Reinsurance Corporation	0,2%	AA+
Lloyd's Syndicate 2001	0,0%	A+
Hannover Rueckversicherungs	0,4%	A+
American Bankin Ins.Co.	0,4%	A+
Corredores de Reaseguro		
AON Benfied Chile	4,8%	
Cono Sur Re	0,0%	
RSG Risk Solutions Group Chile	0,4%	
Pléyade Penisular	2,3%	
Guy Carpenter	13,7%	
Cooper Gay	5,3%	
Willis Limited	2,5%	
Brokers Universales	1,5%	

Tabla 5: Evolución niveles de retención de prima

Indicadores	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Retención prima	45%	41%	41%	37%	30%	32%	31%

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 mediante 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.

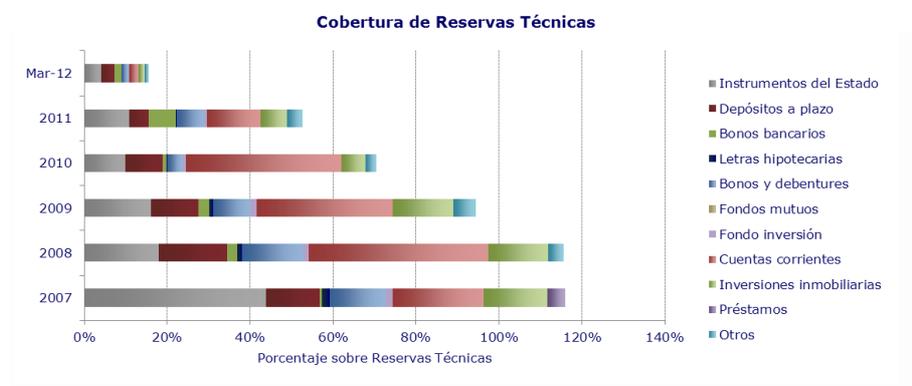


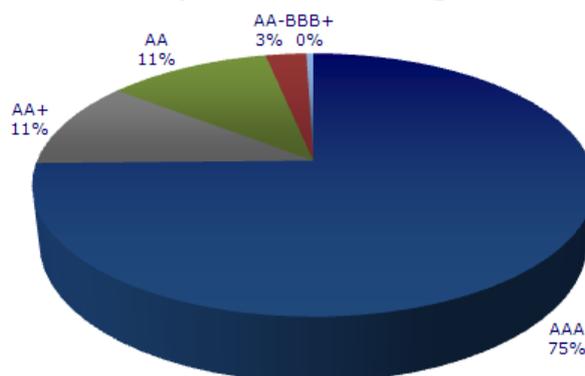
Tabla 6: Evolución cobertura reservas técnicas

Indicadores	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Inversiones/Reservas, ACE	2,23	1,80	1,16	1,16	0,94	0,70	0,53	0,16
Inversiones/Reservas, Mercado	0,75	0,80	0,82	0,80	0,90	0,72	0,82	0,43

Tabla 7: Cartera renta fija

Rating	Monto M\$	% RF	Acum. RF
AAA	7.728.591	74,7%	74,7%
AA+	1.119.896	10,8%	85,5%
AA	1.161.187	11,2%	96,7%
AA-	289.895	2,8%	99,5%
BBB+	49.286	0,5%	100,0%
Total	10.348.855	100,0%	100,0%

Inversiones por clasificación de riesgo del emisor



Generación de caja

A continuación se presenta el Estado de flujo de efectivo según estándar contable IFRS.

Tabla 8: Evolución flujos de caja

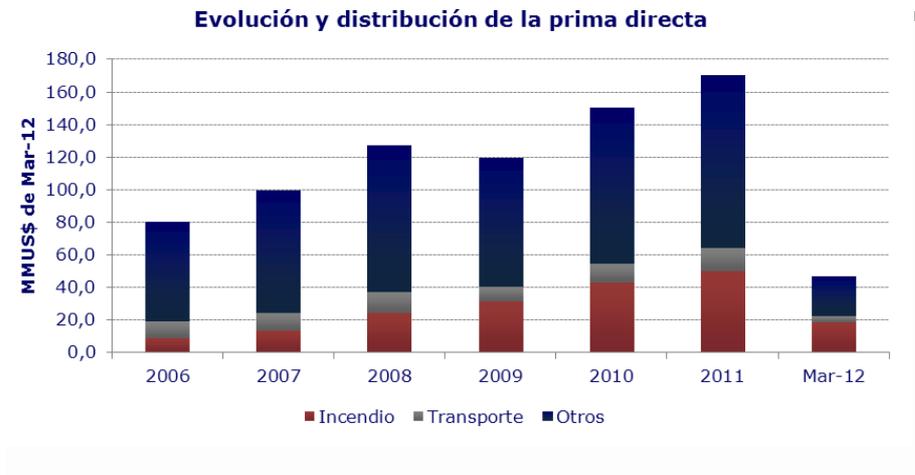
Flujo de efectivo IFRS	Mar-12
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	16.537.999
Ingreso por prima reaseguro aceptado	1985039
Devolución por rentas y siniestros	420723
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	15063764
Ingreso por comisiones reaseguro cedido	5303483
Ingreso por activos financieros a valor razonable	45.053
Intereses y dividendos recibidos	11.047
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	39.367.108
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	-15.279.711
Pago de rentas y siniestros	-15.185.778
Egreso por comisiones seguro directo	-2.325.225
Egreso por comisiones reaseguro aceptado	-337.629
Egreso por activos financieros a valor razonable	-1.140.050
Egreso por activos financieros a costo amortizado	-1.688.869
Gasto por impuestos	-118.780
Gasto de administración	-8.701.030
Otros egresos de la actividad aseguradora	-26.084
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	-44.803.156
Flujo neto de actividades de operación	-5.436.048
Ingresos de efectivo de actividades de inversión	3.581
Egreso de efectivo de actividades de inversión	-47.179
Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	-43.598
Ingresos de actividades de financiamiento	4.614.842
Egreso de efectivo de actividades de financiamiento	0
Total egresos de actividades de financiamiento	4.614.842
Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes	-864.804
Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo	1.732.847

Análisis financiero

Evolución de la Prima

El primaje directo de la compañía ha presentado un crecimiento constante, interrumpido durante 2009 por el contexto económico local. Durante 2011 se muestra un aumento real de 13,2% de la prima, alcanzando US\$ 169,7 millones, que se debe al mayor primaje de otros seguros misceláneos. Durante el primer trimestre de este año, la empresa ha acumulado US\$ 46,7 millones, que equivalen al 28% del ejercicio 2011.

Evolución y distribución de la prima directa

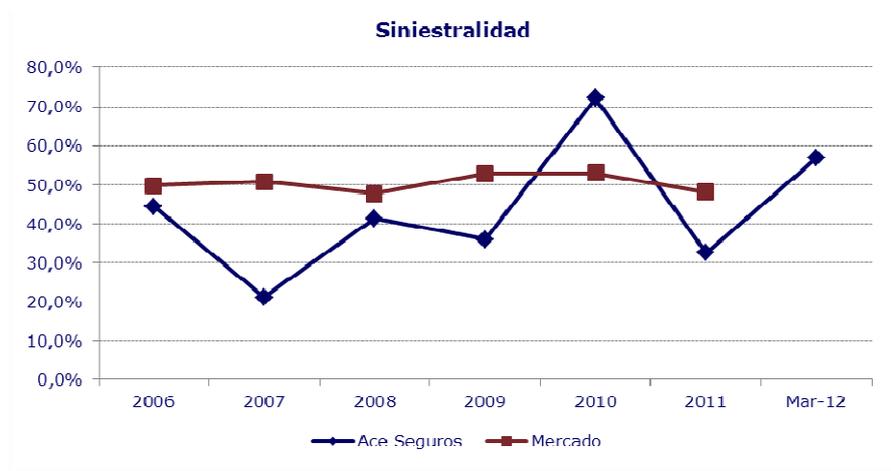


Rendimiento técnico¹ y siniestralidad

Los niveles de siniestralidad global de **ACE Seguros** han sido bajos y evidencian un comportamiento variable e históricamente inferior a los registrados en su mercado, exceptuando los resultados de 2010 que fueron influenciados por el terremoto. Durante 2011 la empresa retomó su tendencia inferior al mercado, al presentar una siniestralidad de 32,4%, cifra que aumentó el último trimestre, al registrar 56,7%.

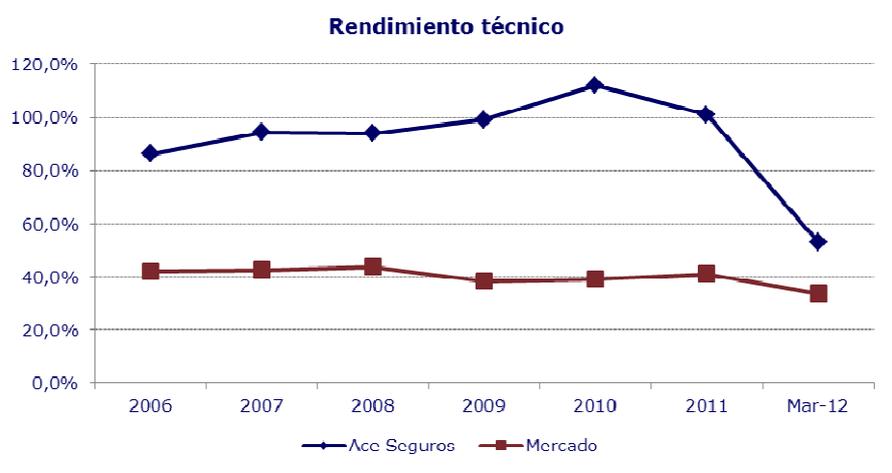
A continuación se presenta el comportamiento de la siniestralidad para los seis últimos años:

¹ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.



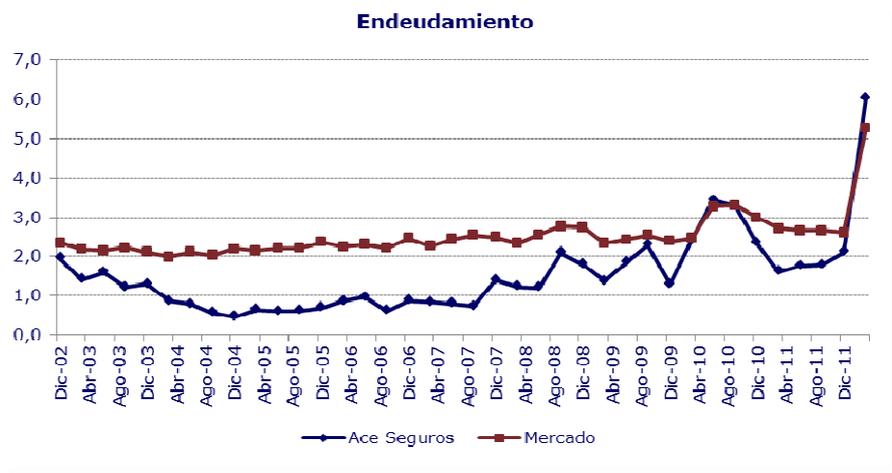
Como reflejo de lo anterior, y fruto de la relativa estabilidad del costo de siniestro en relación a la prima retenida, el rendimiento técnico se mantiene en niveles elevados en relación al mercado.

A continuación se presenta el comportamiento del rendimiento técnico para los seis últimos años, el rendimiento técnico de la compañía evidenció una baja, que se debe al cambio a la nueva metodología IFRS:



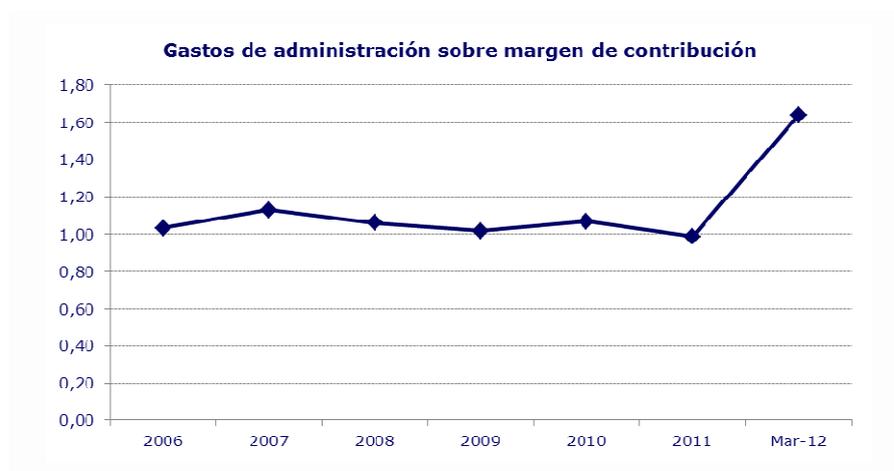
Endeudamiento y posición patrimonial

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, exceptuando el año 2010, que también fue influenciado por el terremoto. Adicionalmente, se reconoce el efecto favorable de los aportes de capital en los indicadores de endeudamiento y patrimonio a partir del segundo semestre de 2010. En marzo de 2012, la empresa aumentó su nivel de endeudamiento desde 2,1 a 6,0 veces, debido a un aumento de casi tres veces en sus reservas técnicas, situación que también se observó en la industria.



Margen y gastos

La relación de los gastos de administración respecto al margen de contribución se mantuvo en niveles cercanos a 1 vez hasta fines del año pasado. Durante este trimestre, los costos de administración representaron un 23% de lo acumulado en todo el ejercicio 2011, mientras que el margen de contribución sólo representó el 14% (el año pasado a igual fecha, representaron el 25% y 27% respectivamente), lo que hizo aumentar el margen a 1,6 veces.



Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
1,03	1,13	1,06	1,02	1,09	0,99	1,64

Indicadores de eficiencia

Indicadores ACE Seguros	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Retención	41,26%	41,16%	36,78%	30,50%	32,42%	30,82%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-7,40%	-8,37%	-10,28%	-9,25%	-10,57%	-15,06%
R. Intermediación / Pr. Directa	10,99%	9,46%	13,50%	16,59%	16,10%	11,61%
C. Administración / Pr. Directa	-44,19%	-40,24%	-35,31%	-35,00%	-32,37%	-26,84%
Gastos combinados /Pr. Directa	50,15%	47,36%	48,14%	49,30%	48,81%	27,99%
Margen / Prima Retenida	94,91%	92,09%	94,20%	107,25%	100,90%	53,12%
Resultado operacional / Pr. Directa	-5,04%	-2,34%	-0,67%	-2,29%	0,35%	-10,46%
Resultado Final / Pr. Directa	-5,91%	0,86%	0,07%	-2,83%	0,13%	-9,74%

Indicadores Mercado	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Retención	57,18%	53,57%	55,26%	55,70%	54,70%	60,39%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-24,75%	-24,46%	-27,20%	-24,88%	-23,86%	-29,05%
R. Intermediación / Pr. Directa	-1,86%	-1,52%	-2,74%	-1,99%	-1,99%	-3,36%
C. Administración / Pr. Directa	-22,34%	-21,17%	-21,71%	-20,29%	-18,98%	-18,29%
Gastos combinados /Pr. Directa	-24,20%	-22,69%	-24,45%	-22,28%	-20,97%	-21,65%
Margen / Prima Retenida	39,70%	42,59%	37,74%	36,73%	38,61%	33,74%
Resultado operacional / Pr. Directa	0,36%	1,65%	-0,85%	0,17%	2,15%	2,09%
Resultado Final / Pr. Directa	1,35%	1,13%	2,03%	0,85%	3,02%	4,52%

"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".