

INFORME DE CLASIFICACION

ACE SEGUROS S.A.

ABRIL 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 07.05.14
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.13

	Abril. 2013	Abril. 2014
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

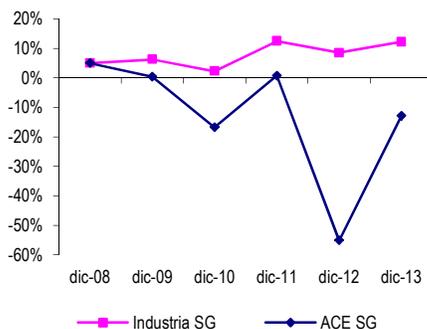
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras Relevantes

Millones de pesos de cada periodo

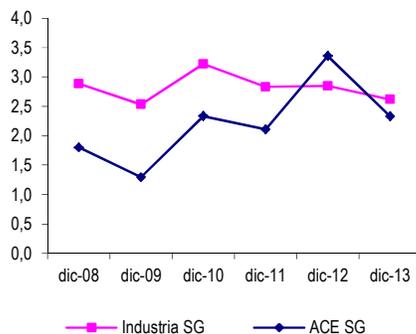
	2011	2012	2013
Prima Directa	81.995	92.575	115.033
Resultado de Operación	283	-10.287	-4.208
Resultado del Ejercicio	106	-8.565	-2.648
Total Activos	45.828	115.909	135.948
Inversiones	10.580	20.809	16.418
Patrimonio	14.748	15.542	20.512
Part. Mercado	4,7%	5,1%	6,1%
Siniestralidad	38,9%	35,2%	26,2%
Margen Técnico	100,9%	59,7%	84,2%
Gasto Neto	59,7%	81,9%	91,0%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo.
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 2757-0474

Fundamentos

La ratificación de la nota de capacidad crediticia de las obligaciones de seguros de ACE Seguros S.A. se sustenta en su coherente estrategia de negocios, eficientes soportes operacionales y sólido apoyo de reaseguro. El respaldo de su matriz es también importante, tangible en control corporativo, soporte operacional, de reaseguro y patrimonial.

ACE Seguros pertenece a ACE Ltd, grupo asegurador mundial de origen norteamericano, con amplia presencia regional.

La estrategia de negocios de ACE Seguros es plenamente coherente con el perfil de su matriz. Se orienta a negocios comerciales y personales distribuidos a través de canales tradicionales y retail.

Tal como viene observándose en la industria, en los últimos años su desempeño operacional se ha deteriorado, en parte causado por la aplicación de nuevas normas contables, con impacto en costos de algunas de las principales líneas comercializadas por la aseguradora. Ello ha obligado al accionista a fortalecer la base patrimonial.

La estructura financiera de la compañía se diseña de modo de lograr un uso eficiente de los recursos patrimoniales y financieros disponibles. Las primas por cobrar a asegurados y los siniestros por recuperar son activos relevantes, destinando su cartera de inversiones a sustentar el patrimonio y dotar de liquidez para enfrentar eventuales descalces en relación a los flujos operacionales asociados a negocios facultativos o coaseguros.

La compañía suele percibir aportes de capital a fines de cada año, lo que genera cierto desajuste temporal de sus pasivos a la espera de las autorizaciones regulatorias respectivas. A fines de 2013, recibió recursos frescos por

cerca de \$3.000 millones, que fueron registrados temporalmente como un pasivo transitorio, mientras se espera la autorización regulatoria correspondiente para reconocerlos como un aumento de capital. El endeudamiento total y financiero ajustado por esas operaciones se mantiene en línea con lo observado históricamente.

La clasificación asignada está supeditada al nivel de exposición local a pérdidas operacionales. Bajo las evaluaciones de sensibilidad diseñadas por Feller Rate la aseguradora manifiesta una relativa debilidad de sus rendimientos. Un persistente déficit operacional la obliga a depender, al menos durante la etapa de maduración del ciclo de ingresos, de los aportes de capital de su casa matriz.

Perspectivas: Estables

La aseguradora goza de una sólida base de apoyo estratégico, de gestión y de protecciones técnicas, siendo parte relevante del ciclo de negocios de su matriz. Ello, junto al apoyo patrimonial otorgado, permite mantener las perspectivas de mediano plazo "Estables".

La alta volatilidad en los resultados de la compañía, acompañado de un acotado superávit de inversiones en relación a sus pares limita un alza en la clasificación asignada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Permanente respaldo financiero, operacional y de reaseguro del grupo propietario.
- Fuerte capacidad de reaseguro otorga espacio para suscribir riesgos mayores.
- Estructura financiera y operacional eficiente.
- Acceso a experiencia internacional.
- Creciente diversificación de la cartera de negocios.
- Alta calidad de sus inversiones.

Riesgos

- Alta dependencia a canales tradicionales de gran tamaño y canales masivos.
- Cartera de negocios masivos presiona los costos operacionales.
- Sistema centralizado de producción y gestión comercial del grupo asegurador genera algún grado de rigidez decisional.
- Sistema de reaseguro expone el patrimonio local ante volatilidad técnica.
- Nuevas normativas en trámite y otras ya en aplicación, imponen presiones comerciales, operacionales y patrimoniales.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil competitivo fuerte y estrategia coherente en posiciones de nicho.

Propiedad

La compañía pertenece al grupo asegurador ACE de origen norteamericano. Cuenta con 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 LatinAmerica, mantiene operaciones de negocios en nueve países de la región. Desde el año 2004 opera en Chile con una aseguradora de Vida.

Las principales entidades operacionales de seguros del grupo cuentan con clasificación AA- internacional.

Estrategia

Segmentos técnicos que requieren capacidad de reaseguro se combinan con productos muy atomizados, constituyen una cartera heterogénea.

La estrategia de negocios está focalizada en perfiles de riesgo coherentes con la cartera objetivo del grupo internacional. Los segmentos técnicos y de incendio son pilares relevantes del desempeño comercial, en tanto que segmentos como Transporte y RC son focos tradicionales. Los segmentos masivos son muy relevantes, aunque expuestos a regulaciones del sector retail. El fuerte liderazgo matricial, que caracteriza la gestión técnica de ACE, se refleja en sus políticas de suscripción y de retención de riesgos, lo que es coherente con el apoyo de las filiales de reaseguro de la matriz. Las actividades comerciales de ACE Vida complementan la parrilla de productos con ofertas de seguros de vida temporal y desgravamen, lo que le permite entregar una cobertura más completa a sus canales retail, de modo de mitigar brechas competitivas.

La compañía comercializa sus productos a través de canales masivos y corredores tradicionales, todos de gran tamaño, lo que la expone a presiones comerciales y de costos de intermediación. Cuenta con apoyo de telemarketing. Este modelo de negocios no requiere de una red de oficinas ni de importantes inversiones en publicidad, reduciendo la carga de costos indirectos, pero aumentando la dependencia a la voluntad y desempeño de los canales.

La red de filiales del grupo ACE cuenta con una fuerte conectividad y reaseguro conjunto, que le permite cubrir con eficiencia un segmento relevante de negocios globales.

Posición competitiva

Su capacidad comercial es fuerte, aunque expuesta a la agresividad del mercado de los grandes riesgos y de canales masivos.

La participación de mercado global de ACE en primas directas ha mostrado un leve crecimiento alcanzando el 6%, en tanto que su primaje ha tenido un crecimiento cercano al 25% en 2013, aumento muy superior a la industria, que alcanzó sólo un 3%. A pesar que la ausencia de ACE en algunas líneas de alta retención limita la capacidad de expansión y la expone al desempeño de un conjunto más acotado de segmentos, la aseguradora ha sabido encontrar nichos de crecimiento relevante.

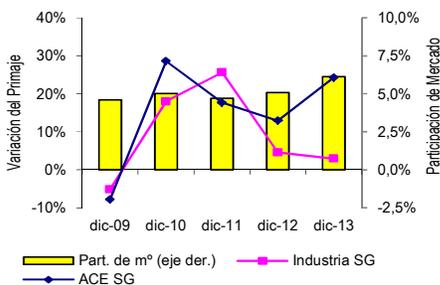
La prima retenida neta de ACE experimentó un crecimiento de 26%, recogiendo el desarrollo de negocios masivos. La industria en términos de negocios retenidos creció un 6%.

La compañía mantiene participaciones de mercado de relevancia en algunos nichos, como Accidentes Personales, Robo y Transporte con participaciones de 23%, 13% y 14% respectivamente.

Los canales masivos han alcanzado un alto grado de penetración, lo que unido a mayores exigencias de transparencia regulatoria, hacen más competitivo el negocio.

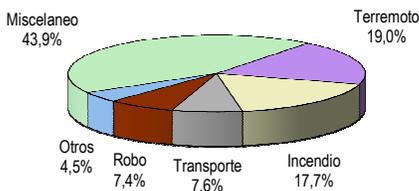
La evolución de Ingeniería, RC y Transporte están muy vinculados al desempeño económico, a la inversión en infraestructura y a decisiones estratégicas relacionadas con la matriz energética y estructural en Chile.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



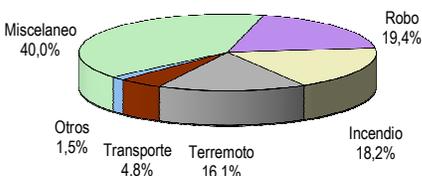
Diversificación Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2013



Diversificación Cartera (Prima Retenida)

Diciembre 2013



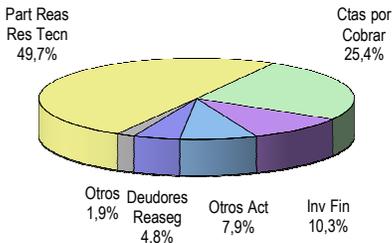
Solvencia AA-
Perspectivas Estables

PERFIL FINANCIERO

Apoyo permanente del accionista mediante aportes de capital y reaseguro, ha respaldado las necesidades de recursos para el crecimiento.

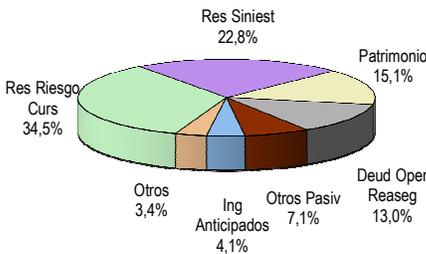
Estructura de Activos

Diciembre 2013

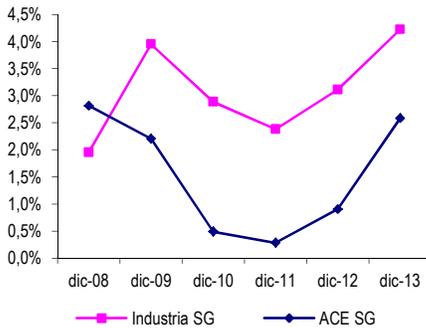


Estructura de Pasivos

Diciembre 2013

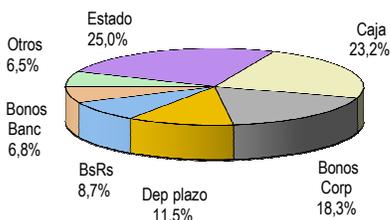


Retorno de Inversiones



Cartera de Inversiones

Diciembre 2013



Estructura Financiera

Adopción de IFRS produjo cambios en la estructura financiera, luego de un aumento de capital los ratios de apalancamiento volvieron a rangos históricos.

Permanentemente el accionista ha manifestado su compromiso con el proyecto local, realizando diversos aumentos de capital, destinados a respaldar el crecimiento y necesidades regulatorias. En 2011 por \$2.400 millones y en 2012 por cerca de \$9.400 millones, registrado temporalmente como un pasivo transitorio, a la espera de la autorización del regulador, ocurrido en febrero de 2013. A fines de 2013 concurrió con \$3.000 millones más, que aún se encuentran como un pasivo transitorio a la espera de la autorización regulatoria, proceso similar al último aumento de capital. El endeudamiento total y financiero se ha mantenido en torno a lo observado históricamente.

En 2013 la aseguradora reportó pérdidas contables. La aplicación de normas IFRS, gastos de renovación de negocio masivo, unido a algunas provisiones por retraso en el cobro de primas, se tradujeron en mayores costos.

En términos operacionales, la gestión de tesorería cumple un rol fundamental. Una adecuada gestión de caja y, contar con recursos financieros de respaldo, son parte del perfil de operaciones de aseguradoras como ACE. La cobranza de los créditos otorgados a asegurados, particularmente de aquellos cedidos a reaseguradores cumple un rol importante. Retrasos en el cobro suelen requerir provisiones de incobrables, presionando el patrimonio.

El flujo operacional del año 2013 fue superavitario en cerca de \$4.120 millones, lo que unido al aumento de capital registrado formalmente en febrero de 2013 se utilizó en la compra de instrumentos de inversión. Con todo, se apreció un incremento de \$2.231 millones, finalizando el periodo con una caja de \$3.807 millones.

Inversiones

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

La cartera de inversiones alcanza los \$16.418 millones y es gestionada principalmente por Sura AGF. La cartera presenta una sólida calidad crediticia y una adecuada diversificación por grupos económicos y emisores. Las inversiones se destinan primordialmente a respaldar el patrimonio y eventuales pagos por siniestros de mayor relevancia, a la espera del reaseguro. En 2012 la cartera había presentado una fuerte alza producto del aumento de capital a la espera de concretar los pagos a sponsors que ocurrieron en 2013, volviendo a niveles de stock históricos.

La rentabilidad de inversiones ha sido menor al mercado debido a la necesidad de administrar activos de mayor liquidez y al impacto de los aumentos de capital. La aseguradora mantiene cierta proporción de sus activos líquidos en moneda extranjera, propio del ciclo de primas y siniestros de reaseguro que la caracterizan. El riesgo de mercado de la cartera está fuertemente controlado y es muy estable.

Solvencia

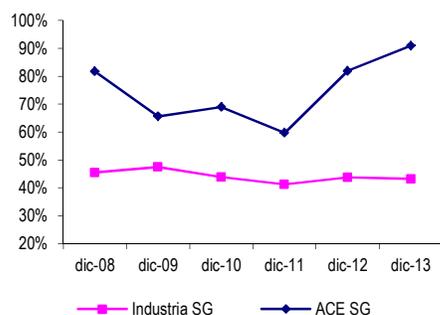
Cobertura menor a la industria.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico trimestral. La compañía presenta desviaciones de 35% que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

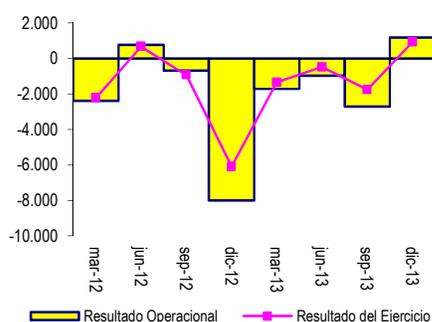
Bajo esta medición, ACE Seguros Generales reporta niveles de resguardos muy ajustados y menores a la media de la industria de seguros generales, alcanzando una cobertura patrimonial de sólo 20% las pérdidas trimestrales probables, mientras la industria reporta niveles de cobertura patrimonial cercana a las 3 veces. A juicio de Feller Rate, dado el perfil de riesgos de la aseguradora, esta debilidad representa uno de los aspectos relevantes que condicionan mejoras a la clasificación asignada.

Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Millones de pesos



Eficiencia y Rentabilidad

Modelo de negocios muy eficiente, altamente dependiente del soporte de su casa matriz.

Desde la perspectiva de la matriz el modelo de negocios local ha sido muy eficiente, basado en una oferta de seguros a través de canales de gran tamaño y retail, que no requiere red comercial, ni de apoyo publicitario directo. Sus funcionalidades relevantes son las áreas técnicas y comerciales, que, bajo el modelo de ACE operan bajo un mismo responsable, por cada división de negocios. El fuerte rol contralor que asume la matriz en el desempeño técnico de sus filiales permite contrapesar los potenciales conflictos de interés de funciones unificadas. Son importantes además, la gestión de finanzas y contraloría, de operaciones y la estructura regional.

El crecimiento que viene manifestando la compañía ha requerido de mayor soporte operacional, y de gestión interna, tanto estratégica, comercial y técnica. Estos esfuerzos fortalecen la estructura de control de riesgos y el desempeño, no obstante se han reflejado en mayores gastos. A diciembre el gasto de administración a prima directa de la compañía alcanzaba un 32%, ratio mayor al promedio de la industria de seguros generales que se mantiene en 19%.

Durante el último trimestre de 2013 la aseguradora concretó algunas redefiniciones organizacionales que le permitirán alcanzar mayores niveles de eficiencia. No obstante, algunos gastos asociados a canales masivos, característica de su modelo de negocios en expansión, continuarán presionando los gastos.

En 2012 y 2013 el gasto neto de la compañía se ha incrementado considerablemente. Alzas en los costos de administración y la aplicación de normas IFRS según el modelo local, generaron el impacto señalado.

El modelo de negocios de ACE en Chile plantea una estructura de ingresos y gastos cuyo objetivo en base contable local es la obtención del equilibrio, de modo de mantener una adecuada rentabilidad para la gestión de negocios y de reaseguro desde la perspectiva de su casa matriz. Desafío que la administración espera volver a materializar en 2014.

En 2013 el resultado del ejercicio fue negativo debido a mayores gastos de reaseguro no proporcional y menores ingresos contables por comisiones de cesión. No obstante, las pérdidas se redujeron a la tercera parte de las registradas en 2012. El margen de contribución llegó los \$32.222 millones, cerca de \$14 mil millones más que al cierre 2012. Por su parte los costos de administración alcanzaron los \$37.130 millones, con lo que el resultado operacional fue negativo en cerca de \$4.208 millones. El resultado de inversiones aportó escasamente con \$424 millones, lo que unido al resultado positivo de otros ingresos y egresos, y ajustes por diferencia de cambio y unidades reajustables, arrojó un resultado final negativo de \$2.648 millones.

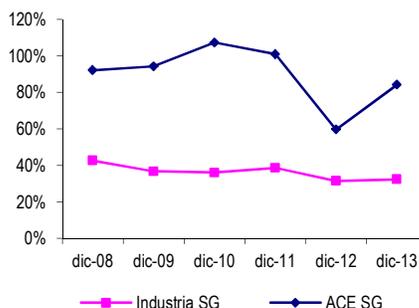
A marzo 2014, la aseguradora incrementó su ritmo de crecimiento en prima directa, alcanzando un alza de 44%, y 3,4% en prima retenida neta. Su margen técnico alcanzó un 60% producto de liberación de reservas y una siniestralidad controlada. No obstante, debió constituir importantes provisiones por deterioro de seguros. Con todo, al igual que en años anteriores, el resultado técnico de seguros continúa siendo negativo, por \$2.526 millones. Por otra parte, la aseguradora recibió recursos frescos de su matriz, pero a este cierre contable todavía no son reconocidos como un aumento de capital manteniéndose aún en un pasivo transitorio, por ello el endeudamiento regulatorio creció hasta las 3,05 veces. Como ha sido tradicional en ACE SG, el superávit de inversiones se mantiene ajustado, en torno al 5%.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

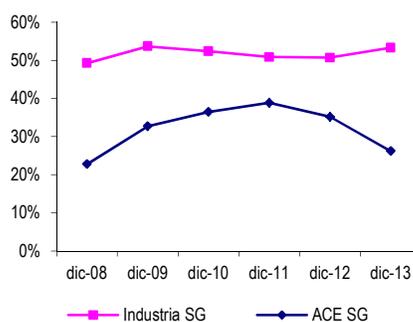
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Perfil de riesgos de mayor envergadura y eficiencia del reaseguro no proporcional generan alta volatilidad técnica

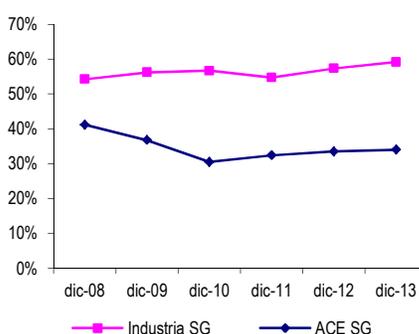
Margen Técnico Global



Siniestralidad Global



Retención



Resultados técnicos

Retorno técnico coherente con su perfil de riesgos, en línea con el foco de negocios de su matriz.

Hasta 2011 la orientación a un perfil de seguros masivos se reflejó en un desempeño técnico de mayor estabilidad. No obstante, en 2012 se contabilizaron deterioros de seguros y menores comisiones de cesión presionando el margen técnico de la aseguradora. Situación que se ha comenzado a normalizar en 2013.

Las comisiones de reaseguro de algunos segmentos aportan ingresos de intermediación que cubren los costos operacionales incurridos. Cambios en las normas de devengo de estas comisiones generan presiones patrimoniales que explican en parte el menor ingreso técnico.

La retención media de ACE oscila en torno al 34%, contra un 59% para la industria. Este nivel es coherente con los programas de reaseguro que caracterizan a ACE.

A lo largo de su historial de operaciones la siniestralidad directa de la cartera reporta alta volatilidad, con periodos en que supera el 100%, reflejando un perfil de alta incidencia de riesgos de gran envergadura. No obstante, en periodos de altas pérdidas técnicas la siniestralidad neta de la cartera global no ha superado el 70%, reflejando la eficiencia de su programa de reaseguro global.

ACE SG es un actor relevante en negocios de mayor envergadura, lo que expone al patrimonio local a pérdidas por severidad. No obstante, los sistemas de reaseguro, donde su matriz juega un rol fundamental, consideran protecciones conservadoras de carácter proporcional y operativo, lo que mitiga riesgos de severidad. No obstante, riesgos relevantes están vinculados a un aumento de la frecuencia de siniestros de tamaño intermedio, que pudieran impactar la prioridad asumida localmente.

La administración de la compañía realiza análisis de sensibilidad de la exposición a riesgos catastróficos al momento de suscribir pólizas, mediante un cálculo de la pérdida máxima probable en atención a las características de ubicaciones geográficas y constructivas de cada riesgo y en forma periódica se evalúa el impacto de cartera.

Las catástrofes del terremoto del norte y el incendio de Valparaíso no afectaron de manera significativa los resultados de la compañía, pues mantenía contratos de reaseguro por buena parte de estos costos.

Reaseguro

Programa de reaseguro ampliamente respaldado por la matriz y de sólida capacidad para participar en grandes riesgos.

El programa de reaseguro de la compañía es muy dependiente del grupo mundial y, coherente con el perfil de riesgos.

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, lo que mantiene 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. El reaseguro vigente mantiene principalmente reaseguradores relacionados con su matriz y en menor medida otros reaseguradores con una alta diversificación.

Solvencia	Abr. 2008	Abr. 2010	Abr. 2011	Abr. 2012	Abr. 2013	Abr. 2014
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Balance					
Total Activo	25.713	39.074	45.828	115.909	135.948
Inversiones financieras	7.416	13.352	8.528	18.538	14.032
Inversiones inmobiliarias	1.993	1.798	2.052	2.271	2.386
Activos no corrientes mantenidos para la venta			-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	12.290	14.031	20.247	29.308	34.566
Deudores por operaciones de reaseguro	2.456	8.099	8.487	4.411	6.479
Deudores por operaciones de coaseguro			-	108	140
Part reaseguro en las reservas técnicas			-	48.191	67.631
Otros activos	1.558	1.794	6.514	13.082	10.715
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	9.968	21.528	20.080	78.731	105.777
Otros pasivos	4.539	5.826	10.999	21.636	9.660
Total patrimonio	11.206	11.720	14.748	15.542	20.512
Total pasivo y patrimonio	25.713	39.074	45.828	115.909	135.948
Estado de Resultados					
Prima directa	54.205	69.695	81.995	92.575	115.033
Prima retenida	19.934	21.256	26.582	31.041	39.109
Var reservas técnicas	-	983	-	911	-
Costo de siniestros	-	5.571	-	6.446	-
Resultado de intermediación	7.317	11.562	13.204	8.739	10.997
Gastos por reaseguro no proporcional	-	1.920	-	2.665	-
Deterioro de seguros				-	3.991
Margen de contribución	18.777	22.796	26.821	18.520	32.922
Costos de administración	-	19.139	-	24.391	-
Resultado de inversiones	208	74	30	188	424
Resultado técnico de seguros	-	154	-	1.520	313
Otros ingresos y egresos	426	-	676	-	57
Correccion Monetaria	-	229	-	389	-
Diferencia de cambio				-	593
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables				112	529
Impuesto renta	-	3	-	615	-
Total del resultado integral	39	-	1.970	106	-

Indicadores

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	1,3	2,3	2,1	3,4	2,3
Prima Retenida a Patrimonio	1,8	1,8	1,8	2,0	1,9
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	35,3%	35,0%	32,4%	31,1%	32,3%
Result. de interm. / Prima ret	-36,7%	-54,4%	-49,7%	-28,2%	-28,1%
Gasto Neto	65,6%	69,0%	59,7%	81,9%	91,0%
Margen Técnico	94,2%	107,2%	100,9%	59,7%	84,2%
Result. Inversiones / Result. explotación	494,2%	-2,9%	14,1%	-1,7%	-12,3%
Siniestralidad	32,7%	36,5%	38,9%	35,2%	26,2%
Retención Neta	36,8%	30,5%	32,4%	33,5%	34,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	0,2%	-5,0%	0,2%	-7,4%	-1,9%
Utilidad / Prima directa	0,1%	-2,8%	0,1%	-9,3%	-2,3%
Utilidad / Patrimonio	0,3%	-16,8%	0,7%	-55,1%	-12,9%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	28,8%	34,2%	18,6%	16,0%	10,3%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	7,8%	4,6%	4,5%	2,0%	1,8%
Deudores por prima / Act. total	47,8%	35,9%	44,2%	25,3%	25,4%
Deudores por reaseguro / Act. total	9,6%	20,7%	18,5%	3,8%	4,8%
Otros Activos / Act. total	6,1%	4,6%	14,2%	11,3%	7,9%
Rentabilidad de Inversiones	2,2%	0,5%	0,3%	0,9%	2,6%

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.