



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:**  
**Reseña anual**

Analista  
Carlos García B.  
Tel. (56-2) 2433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl

## ACE Seguros S.A.

Junio 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA-
Tendencia	Estable
Estados financieros base	31 marzo 2014

Balance general consolidado IFRS			
M\$	Dic-12	Dic -13	Mar-14
Inversiones	20.808.541	16.418.197	18.954.930
Cuentas por cobrar de seguros	33.827.482	41.184.321	40.166.082
Participación reaseguro en reservas técnicas	48.191.014	67.631.332	73.565.176
Otros Activos	13.082.039	10.714.529	10.735.193
<b>Total Activos</b>	<b>115.909.076</b>	<b>135.948.379</b>	<b>143.421.381</b>
Reservas Técnicas	59.556.454	79.733.744	85.503.627
Deudas por operaciones de seguro	19.174.535	26.042.848	31.138.413
Otros Pasivos	21.636.274	9.659.979	7.406.826
Patrimonio	15.541.813	20.511.808	19.372.515
<b>Total Pasivos</b>	<b>115.909.076</b>	<b>135.948.379</b>	<b>143.421.381</b>

Estado de resultados consolidado IFRS			
M\$	Dic-12	Dic-13	Mar-14
Prima directa	92.575.020	115.033.426	33.406.132
Prima cedida	63.223.509	78.973.890	24.209.707
Prima retenida neta	31.040.744	39.109.069	9.182.069
Siniestros netos	7.479.203	7.568.745	2.663.473
R. intermediación	-8.738.705	-10.996.796	-2.866.803
Margen de contribución	18.520.143	32.921.873	5.461.145
Costo de administración	28.807.534	37.130.196	8.117.191
Resultado de inversión	188.048	423.664	129.926
Resultado final	-8.564.904	-2.648.330	-1.139.293

<b>Balance general consolidado PCGA</b>					
<b>M\$</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Dic-11</b>
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
<b>Total activos</b>	<b>21.872.629</b>	<b>28.797.616</b>	<b>25.713.079</b>	<b>39.074.255</b>	<b>45.827.885</b>
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
<b>Total pasivos</b>	<b>21.872.629</b>	<b>28.797.616</b>	<b>25.713.079</b>	<b>39.074.255</b>	<b>45.827.885</b>

<b>Estado de resultados consolidado PCGA</b>					
<b>M\$</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Dic-11</b>
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 54 países y clientes en más de 170 países. El patrimonio del *holding* a diciembre de 2013 alcanzaba a aproximadamente US\$ 28.825 millones (US\$ 27.531 millones en 2012). 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.

A la fecha de sus últimos estados financieros la compañía evaluada presentaba un nivel de reserva del orden de los US\$ 155 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 128.339 millones (montos retenidos en torno a US\$ 35.108 millones), inversiones por US\$ 34 millones, un patrimonio de US\$ 35 millones y un endeudamiento relativo de 3,05 veces. Su primaje durante el primer trimestre del año en curso alcanzó a US\$ 72 millones aproximadamente.

La clasificación de riesgo de los contratos de seguros de ACE Seguros se fundamenta, principalmente, por el aporte que le entrega la matriz en términos operativos, comerciales y de control de riesgos, así como por el adecuado posicionamiento que mantiene la compañía dentro de su segmento relevante.

El apoyo que brinda Ace Limited a su filial en Chile se materializa mediante el establecimiento de una organización matricial al interior del grupo; además, la sólida solvencia financiera de la matriz le entrega a la entidad local un adecuado acceso a incremento de capital en caso de ser necesario.

Con respecto a la focalización de sus negocios, su orientación es diversificar sus exposiciones, priorizar un buen control de los riesgos técnicos y propender a la administración de carteras masivas, todos elementos que constituyen pilares relevantes para su competitividad. En la práctica, es un oferente de seguros importante o líder en nichos técnicamente complejos, disponiendo de una elevada capacidad de suscripción y un buen acceso a la contratación de reaseguros, situaciones favorables para su desarrollo comercial.

Los resultados de la compañía muestran que su desempeño técnico histórico ha sido más que satisfactorio y coherente con el perfil de riesgos de los seguros y el modelo de retención y de transferencias que realiza para proteger su patrimonio local.

También, como aspecto favorable en la clasificación de los contratos de seguros, se ha incorporado la eficiencia de la estructura financiera de la compañía. Es así como una parte importante de su capital de trabajo está respaldado con primas por cobrar de seguros, destinando su cartera de inversión a proteger su patrimonio y la liquidez para enfrentar eventuales descalces. Su cartera de activos financieros es muy conservadora en términos de tipos de instrumentos y riesgo de sus emisores.

En términos de reaseguros, **ACE Seguros** destaca positivamente por su gestión en el cobro de siniestros a sus reaseguradores, situación que favorece la posición de liquidez de la compañía. Además, su programa de reaseguros es eficiente y está basado en mecanismos de transferencia de las pérdidas técnicas.

Otro elemento que debiera repercutir favorablemente en el desempeño futuro de la compañía dice relación con la información proporcionada por ésta en cuanto a que el *holding* habría establecido que su filial ACE Regional absorbiera los costos por los servicios que actualmente la **ACE General** provee a otras entidades del grupo, situación que implicaría un importante ahorro de gastos y un incremento en los niveles de eficiencia.

Por otra parte, entre los elementos que restringen la nota otorgada a las pólizas de seguros, se encuentra la baja participación de mercado que presenta la compañía (pese a que individualmente alcanza participaciones destacadas en seguros de accidentes personales, transporte marítimo y responsabilidad civil), que si bien responden a la definición de su modelo de negocios, restringe sus alternativas comerciales y limita su acceso a economías de escala. Asimismo, en esta misma línea cabe agregar la concentración de los ingresos en pocos canales de venta (*sponsors*).

Conjuntamente la evaluación incorpora el hecho que para efecto de la suscripción de sus reaseguros la aseguradora depende del grupo, el cual, pese a considerar las necesidades locales en términos de cobertura de riesgo, fija las tarifas 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 o niveles de endeudamiento.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control y desarrollo de productos.

#### Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.
- Sólidos programas de reaseguros.

#### Fortalezas de apoyo

- Perfil conservador de su cartera de inversiones.
- Bajo endeudamiento relativo.

#### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala (riesgo moderado).
- Volatilidad de resultados (riesgo moderado).

## Hechos recientes

### Resultados 2013

Durante 2013, la empresa generó un primaje directo por \$ 115.033 millones, de los cuales, un 36,7% corresponde a pólizas de incendio y un 7,6% a pólizas de transporte. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 39.109 millones, en donde las pólizas de robo, terremoto y maremoto y accidentes personales acumulan en conjunto el 55,4% (15,1%, 19,4% y 15,0% respectivamente).

La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 7.569 millones durante el período. Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 32.922 millones, principalmente producto del margen positivo aportado por los seguros de los ramos robo y accidentes personales. Por otro lado, la compañía registra un resultado negativo por intermediación de \$ 10.997 millones.

Los costos de administración ascendieron a \$ 37.130 millones, representando 1,1 veces el margen de contribución.

El resultado de inversiones fue de \$ 424 millones, con lo que obtuvo un resultado final negativo de \$ 2.648 millones durante ese período.

A diciembre de 2013 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 20.512 millones (US\$ 39 millones).

### **Primer trimestre 2014**

Durante los primeros tres meses de 2014, la empresa generó un primaje directo por \$ 33.406 millones, un 43,9% superior a lo alcanzado en marzo de 2013. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 9.182 millones, lo que significó un aumento de 9,6%.

Los costos por siniestros en tanto, aumentaron un 17,7% respecto a igual fecha del año anterior, alcanzando \$ 2.664 millones (\$ 2.263 millones en marzo de 2013). Como consecuencia, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 5.461 millones, lo que representa una caída de 16,4% respecto a igual fecha de 2013. El resultado por intermediación presentó un resultado negativo de \$ 2.867 millones, lo que implica un incremento (en su resultado negativo) de 36,6% en relación al primer trimestre de 2013.

Los costos de administración cayeron en 1,5% en el período, totalizando \$ 8.117 millones, representando 1,5 veces el margen de contribución (1,3 veces en el mismo período del año anterior).

El resultado de inversiones fue de \$ 130 millones (\$ 141 millones en marzo de 2013), con lo que el resultado fue una pérdida de \$ 1.139 millones durante el primer trimestre de este año (en marzo de 2013, la compañía tuvo una pérdida de \$ 1.348 millones).

A marzo de 2014, el patrimonio contable de la compañía alcanzó \$ 19.373 millones (US\$ 35 millones), lo que representa una caída de 5,6% respecto a marzo de 2013.

## **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\$ 17 mil millones por concepto de primaje durante 2013. Su *holding* se encuentra clasificado en "Categoría A3" en escala global (calificación crediticia) y la actividad aseguradora del grupo en "Categoría Aa3" (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.

## 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

Ace Group es una de las mayores compañías de seguros a nivel global, con operaciones en 53 países. El grupo entrega seguros comerciales y personales, seguros de salud complementarios y seguros de vida, entre otros, a diversos segmentos de clientes. ACE Limited, la compañía que controla a ACE Group, está enlistada en la Bolsa de New York, y es un componente del índice S&P 500.

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 a actualidad con el activo apoyo de su matriz en materias técnicas, comerciales y de reaseguros de, sin perjuicio que la confección del plan comercial es íntegramente desarrollado por la administración local.

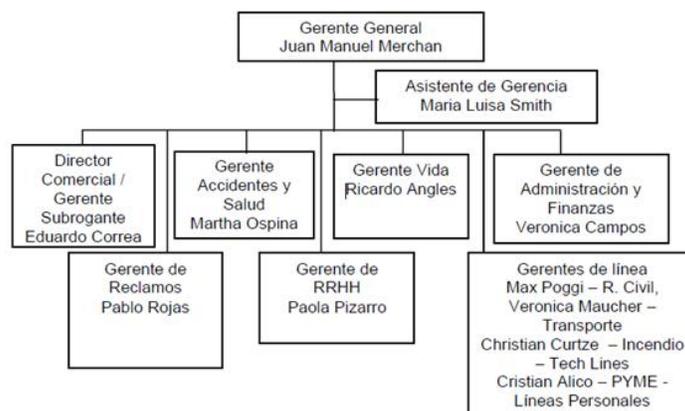
En nuestro país, la estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Ace Vida S.A.<sup>1</sup> (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de Operaciones, Administración y Finanzas, Sistemas y Contraloría.

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.

También, cabe agregar, como ya ha sido señalado, que una reciente reorganización del conglomerado permitirá reducir los gastos de administración **de ACE Seguros** en aproximadamente US\$ 10 millones anuales, a través de la reasignación de costos de servicios que en el pasado la filial chilena proveía al resto de la región, a una nueva filial "Ace Regional".

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

<sup>1</sup> Clasificada en *Categoría A+* por **Humphreys**.



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
Manfredo Ferrada Velanezuela	Vicepresidente
Pablo Korze Hinojosa	Director
Roberto Hidalgo O.	Director
Roberto Salcedo O.	Director
Diego Maira Rivas	Director Suplente
Tomás San Vicente E.	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 2014:

**Tabla 2: Accionistas**

Accionistas	Participación
ACE INA International Holding Ltd., Agencia en Chile	92,75%
AFIA Finance Corporation, Agencia en Chile	4,10%
AFIA Finance Corp. Chile Limitada	3,04%
Otros	0,11%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

## Cartera de productos

Durante el año 2013, ACE Seguros orientó sus ventas en pólizas de terremoto, accidentes personales, incendio, otros seguros, responsabilidad civil y robo, 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 28,5% del margen de la empresa durante el año 2013.

**Tabla 3: Cartera de productos**

Cartera a diciembre de 2013		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	36,7%	34,3%
Vehículos	0,0%	0,0%
Casco	0,0%	0,0%
Transporte	7,6%	4,8%
SOAP	0,0%	0,0%
Otros	55,7%	60,9%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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 su reasegurador ACE Tempest Re. Ltd., empresa parte del Ace Group.

La

Ilustración 1 muestra la evolución de la prima directa.

Ilustración 1  
**Distribución Prima Directa**

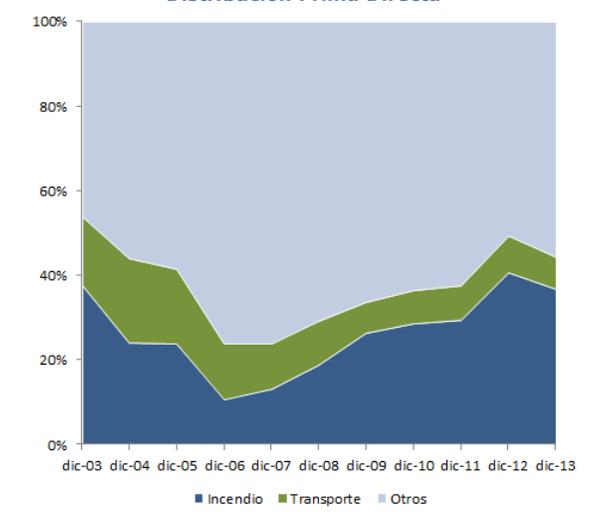
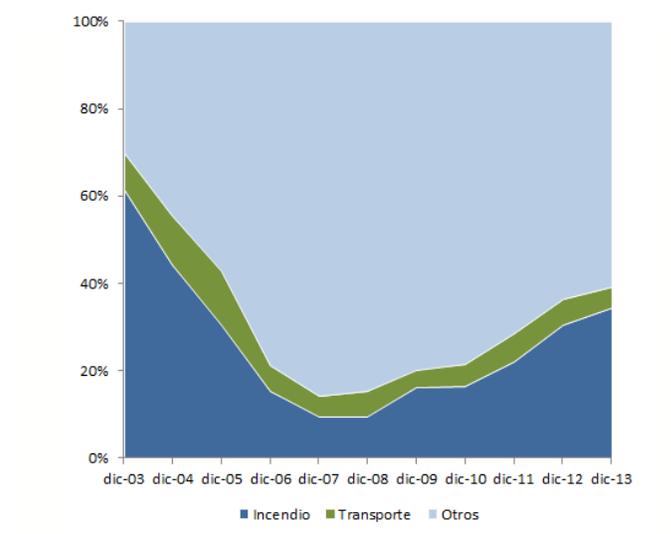


Ilustración 2  
**Distribución Prima Retenida**



## Industria y posicionamiento

A nivel local, la aseguradora también ha orientado sus ventas dentro del área de *accident & health*, y otras líneas de seguros personales. Las ventas locales se concentran en los ramos de terremotos, otros seguros, accidentes personales, incendio y responsabilidad civil entre otros, alcanzando, por rubros individuales, participaciones destacadas a nivel de mercado (seguros de equipos eléctricos, accidentes personales y transporte). A continuación, se muestra la participación de **ACE Seguros** en marzo de 2014, dentro del mercado de compañías de seguros generales en relación con su prima directa.

<b>Empresa</b>	<b>%</b>
RSA Seguros	14,6%
Penta-Security	11,0%
BCI Seguros	10,9%
Mapfre	10,7%
Liberty	8,8%
Magallanes	8,0%
BNP	6,5%
<b>ACE</b>	6,0%
Chilena Consolidada	5,3%
AIG	3,7%
Otras	14,5%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>

## Capitales asegurados

En diciembre de 2013, la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 128.339 millones, sobre los que exhibía una retención de 27,4%.

En términos de capitales asegurados retenidos por línea de negocio, cada ítem expone un monto que en promedio representa aproximadamente un 3,1% de su patrimonio en términos brutos. Adicionalmente, la clasificadora reconoce la existencia de reaseguros catastróficos que acotan su exposición ante eventos de gran magnitud.

A marzo de 2014 la empresa presentaba 14.874 pólizas vigentes y 32.061 ítems vigentes.

## Reaseguro

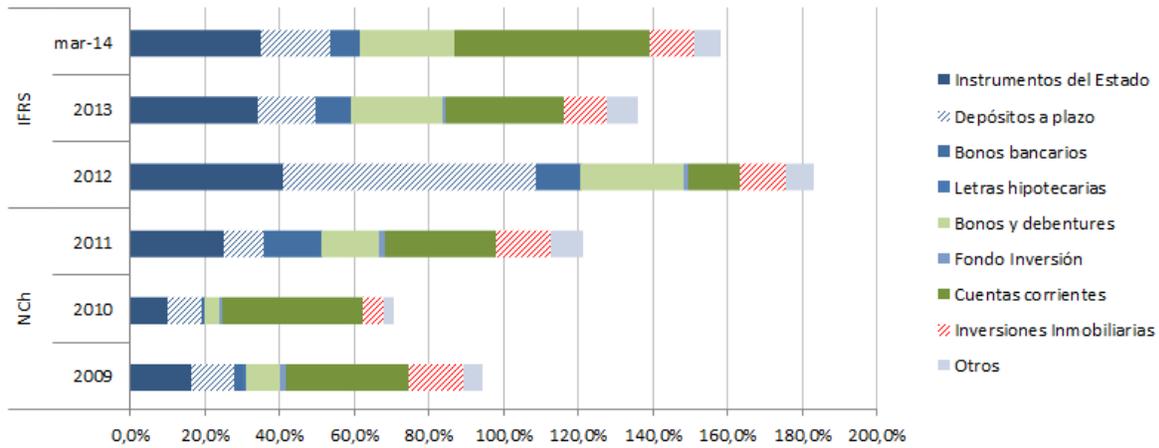
La política de reaseguro busca acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía. Por razones estratégicas, la totalidad de la prima cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo (Ace Tempest Re. Ltd.). Además se reconoce la existencia de contratos no proporcionales.

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

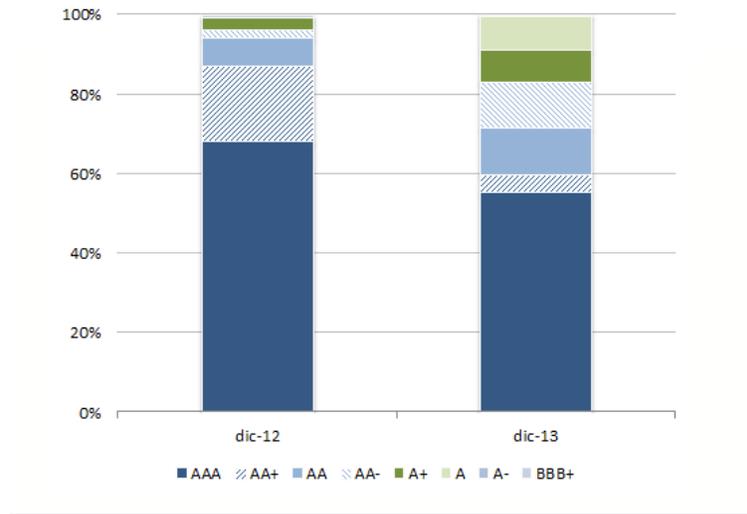
Durante los últimos años la compañía ha mantenido una cobertura adecuada de sus reservas técnicas mediante sus inversiones totales, principalmente en instrumentos del Estado, bonos y cuentas corrientes, como se observa en la Ilustración 3.

Ilustración 3  
Cobertura de Reservas Técnicas



La estructura de las inversiones, de acuerdo con la clasificación de riesgo del emisor, se muestra en la Ilustración 4. Se aprecia que a diciembre de 2013 se redujo la participación de instrumentos AAA y AA+, incrementándose principalmente la participación de las inversiones clasificadas en A y A+.

Ilustración 4  
Inversiones por clasificación de riesgo del emisor



## Generación de caja

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

**Tabla 8: Evolución flujos de caja**
**Estado de flujos de efectivo IFRS**

<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN</b>			
	<b>ene-dic 2012</b>	<b>ene-dic 2013</b>	<b>ene-mar 2014</b>
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	80.368.226	109.200.982	27.480.360
Ingreso por prima reaseguro aceptado	2.483.502	2.670.353	821.619
Devolución por rentas y siniestros	1.627.750	1.435.572	243.708
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	41.697.994	32.310.688	11.470.433
Ingreso por comisiones reaseguro cedido	18.628.758	26.776.219	7.284.630
Ingreso por activos financieros a valor razonable	0	7.338.584	17.970
Intereses y dividendos recibidos	61.252	69.807	43.082
Otros ingresos de la actividad aseguradora	0	390.874	4.500
<b>Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>144.867.482</b>	<b>180.193.079</b>	<b>47.366.302</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	64.019.187	86.455.512	22.229.652
Pago de rentas y siniestros	47.806.349	42.522.870	10.986.021
Egreso por comisiones seguro directo	8.433.051	11.236.163	2.758.616
Egreso por comisiones reaseguro aceptado	141.804	79.446	20.948
Egreso por activos financieros a valor razonable	10.839.815	0	0
Gasto por impuestos	708.831	2.385.944	179.740
Gasto de administración	25.578.712	33.306.039	9.877.158
Otros egresos de la actividad aseguradora	7.917	87.521	34.257
<b>Egresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>157.535.666</b>	<b>176.073.495</b>	<b>46.086.392</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>-12.668.183</b>	<b>4.119.584</b>	<b>1.279.910</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
Ingresos por propiedades, muebles y equipos	0	5.902	39.080
Ingresos de las actividades de inversión	0	0	0
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>5.902</b>	<b>39.080</b>
Egresos por propiedades, muebles y equipos	398.392	430.257	0
Egresos por activos intangibles	5.171.711	4.855.310	0
<b>Egresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>5.570.103</b>	<b>5.285.567</b>	<b>0</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>-5.570.103</b>	<b>-5.279.665</b>	<b>39.080</b>
<b>FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
Aumentos de capital	16.984.738	3.042.738	0
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>16.984.738</b>	<b>3.042.738</b>	<b>0</b>
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>16.984.738</b>	<b>3.042.738</b>	<b>0</b>
Efecto de las variaciones de los tipo de cambio	231.734	348.389	1.089.099
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>-1.021.814</b>	<b>2.231.046</b>	<b>2.408.089</b>
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	2.597.651	1.575.836	3.806.882
<b>Efectivo y efectivo equivalente al final del período</b>	<b>1.575.836</b>	<b>3.263.603</b>	<b>6.214.971</b>
Efectivo en caja	1.069	1.069	2.017
Bancos	1.574.767	3.262.534	6.212.954
Equivalentes al efectivo	0	0	0

### Flujos de caja PCGA

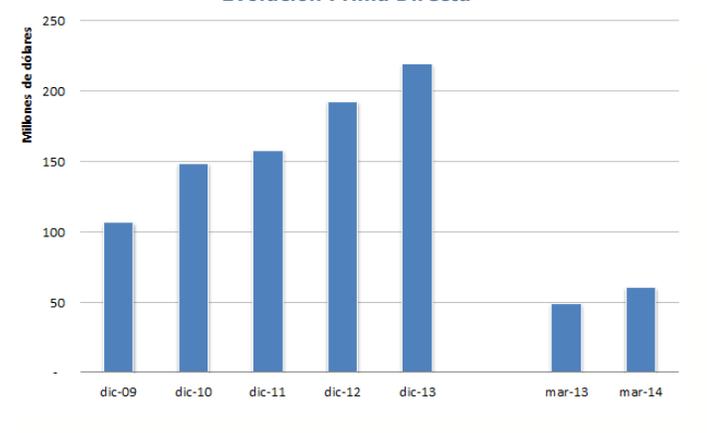
M\$ de cada año	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Venta Total	44.999.743	61.038.547	55.844.111	71.251.750	84.793.950
Venta Directa	1.413.978	1.239.664	1.190.915	1.449.104	1.514.907
Venta Intermediarios	41.046.083	57.570.178	53.013.716	68.245.692	80.479.799
Prima Aceptada	2.539.682	2.228.705	1.639.480	1.556.954	2.799.244
Apoyo de Reaseguro	20.562.942	35.819.573	25.981.111	155.682.900	48.973.074
Siniestros Cedidos	9.666.187	22.799.122	12.057.978	136.312.679	26.511.152
Reaseguro Cedido	10.896.755	13.020.451	13.923.133	19.370.221	22.461.922
<b>Total Ingresos</b>	<b>65.562.685</b>	<b>96.858.120</b>	<b>81.825.222</b>	<b>226.934.650</b>	<b>133.767.024</b>
Costo de Siniestros	-13.470.158	-28.236.555	-17.979.827	-142.963.257	-35.377.005
Siniestros Directos	-12.942.247	-27.729.327	-17.628.902	-142.758.639	-35.176.216
Siniestros Aceptados	134.038	6.396	0	0	0
Reaseguro Aceptado	-661.949	-513.624	-350.925	-204.618	-200.789
Costo Reaseguros	-29.982.435	-38.890.148	-37.830.284	-52.660.607	-62.457.962
Prima Cedida	-27.481.809	-36.830.924	-35.910.074	-49.995.943	-58.212.156
Exceso de Pérdidas	-2.500.626	-2.059.224	-1.920.210	-2.664.664	-4.245.806
Gastos + Intermediación	-24.333.661	-30.611.788	-25.394.317	-31.993.897	-35.594.712
Intermediación Directa	-5.568.793	-6.945.382	-6.254.997	-7.603.118	-9.057.112
Costo de Administración	-18.764.868	-23.666.406	-19.139.320	-24.390.779	-26.537.600
<b>Total Egresos</b>	<b>-67.786.254</b>	<b>-97.738.491</b>	<b>-81.204.428</b>	<b>-227.617.761</b>	<b>-133.429.679</b>
Flujos Netos	-2.223.569	-880.371	620.794	-683.111	337.345
Otros Ingresos	-310.018	1.237.346	425.716	-676.254	-56.603
<b>Flujo Neto + Otros Ingresos</b>	<b>-2.533.587</b>	<b>356.975</b>	<b>1.046.510</b>	<b>-1.359.365</b>	<b>280.742</b>

## Análisis financiero

### Evolución de la prima

El primaje directo de la compañía ha presentado un crecimiento constante, desde alrededor de US\$ 100 millones, a casi US\$ 220 millones a fines de 2013. Durante 2013 se registra un crecimiento nominal, en pesos, de 24,3%, que se explica principalmente a un mayor primaje de otros seguros misceláneos. A marzo de 2014 el primaje directo alcanzó más de US\$ 60 millones, lo que se traduce en un nominal en pesos de casi 44% (23% en dólares) respecto al primer trimestre del año anterior.

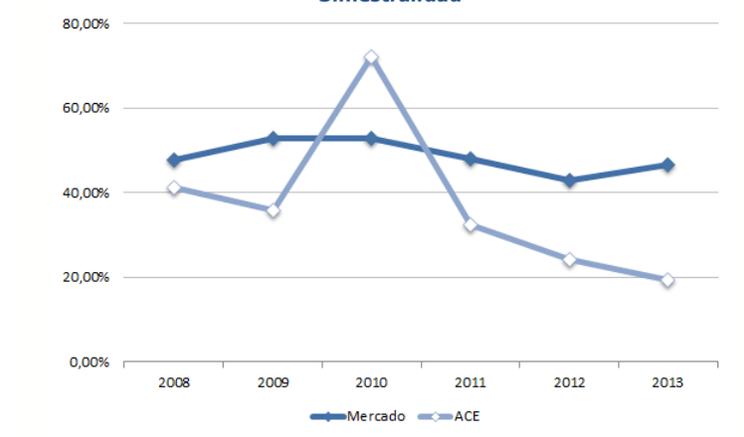
Ilustración 5  
Evolución Prima Directa



## Rendimiento técnico<sup>2</sup> 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 influidos por el terremoto. Durante 2012 la empresa retomó su tendencia inferior al mercado, al presentar una siniestralidad de 24,1%, mientras que el mercado alcanzó un 43,1%; durante 2013 se confirmó la tendencia decreciente de **ACE Seguros**, en tanto que la siniestralidad del mercado se incrementó marginalmente, como muestra la Ilustración 6.

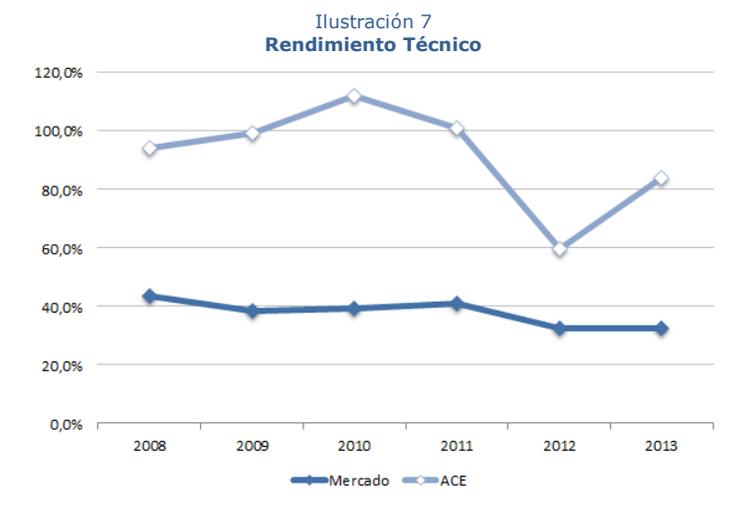
Ilustración 6  
Siniestralidad



Históricamente, la compañía ha tenido niveles de rendimiento técnico superiores al mercado. Durante el período 2012 se puede observar una disminución en el rendimiento técnico, tanto para **ACE Seguros**, como para el sector, lo que fue efecto del cambio de normativa contable a IFRS que se empezó a utilizar en la industria a contar de dicho año. No obstante, en 2013 los niveles de rendimiento técnico de **ACE Seguros**

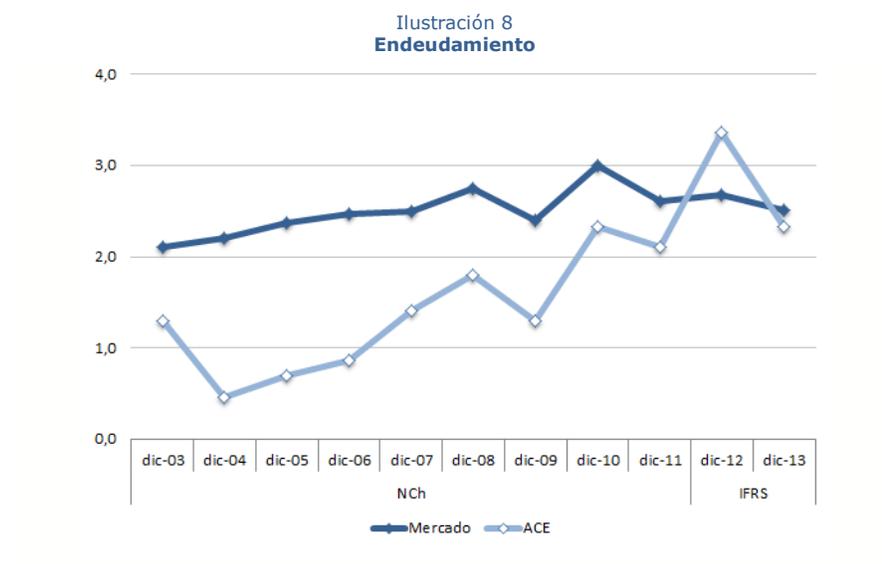
<sup>2</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

muestran una tendencia a la recuperación, desacoplándose del rendimiento técnico del sistema , como se observa en la Ilustración 7:



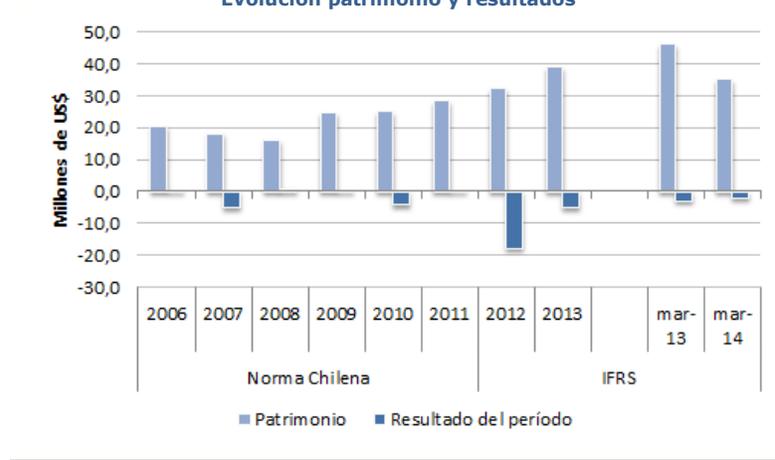
## Endeudamiento y posición patrimonial

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 2012. No obstante, como se observa en la Ilustración 8, hacia fines de 2013 el índice ya se comparaba favorablemente con la industria.



Por otra parte, como se aprecia en la Ilustración 9, el nivel de patrimonio de **ACE Seguros** ha presentado una tendencia creciente en el período 2008-2013. A marzo de 2014, este indicador muestra un monto de más de US\$ 35 millones.

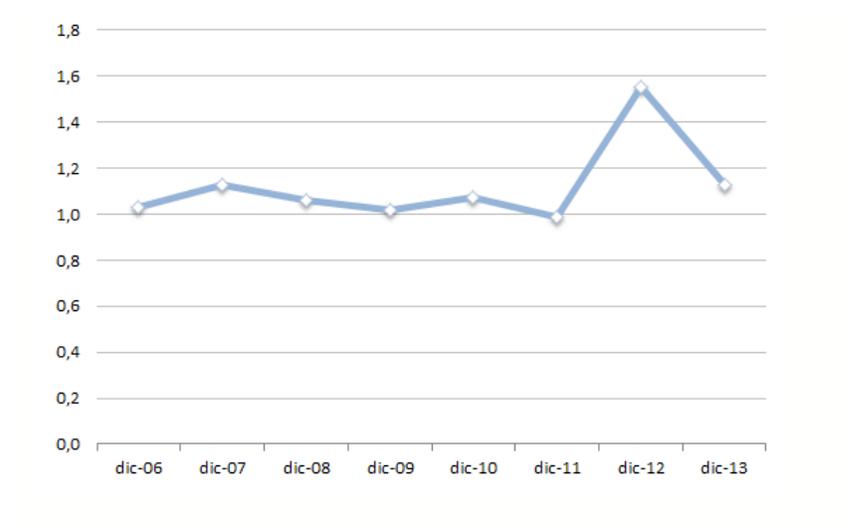
Ilustración 9  
**Evolución patrimonio y resultados**



## Margen y gastos

La relación de los gastos de administración respecto al margen de contribución se ha mantenido en niveles cercanos a una vez. En 2012, este índice aumentó un 52,7% debido a la caída de 32% exhibida por el margen de contribución menor, explicado principalmente por un incremento de 16% en la prima retenida neta, en comparación con igual período anterior. Durante 2013, sin embargo, la relación Gasto de Administración sobre Margen retornó a niveles levemente superiores a los registrados en los años previos a 2012, como se observa en la Ilustración 10.

Ilustración 10  
**Gasto de Administración sobre Margen de Contribución**



## Indicadores de eficiencia

ACE	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14
Retención	41,3%	41,2%	36,8%	30,5%	32,4%	33,5%	34,0%	27,5%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-17,9%	-20,3%	-27,9%	-30,3%	-32,6%	-24,1%	-19,4%	-29,0%
R. Intermediación / Pr. Directa	11,0%	9,5%	13,5%	16,6%	16,1%	-9,4%	-9,6%	-8,6%
C. Administración / Pr. Directa	-44,2%	-40,2%	-35,3%	-35,0%	-32,4%	-31,1%	-32,3%	-24,3%
Margen / Prima Retenida	94,9%	92,1%	94,2%	107,2%	100,9%	59,7%	84,2%	59,5%
Resultado Final / Pr. Directa	-5,9%	0,9%	0,1%	-2,8%	0,1%	-9,3%	-2,3%	-3,4%

MERCADO	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14
Retención	57,2%	53,6%	55,3%	55,7%	54,7%	56,6%	58,4%	60,7%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-43,3%	-45,6%	-49,2%	-44,7%	-43,6%	-43,1%	-46,6%	-52,6%
R. Intermediación / Pr. Directa	-1,9%	-1,5%	-2,7%	-2,0%	-2,0%	4,7%	4,6%	5,6%
C. Administración / Pr. Directa	-22,3%	-21,2%	-21,7%	-20,3%	-19,0%	-18,1%	-18,6%	-18,7%
Margen / Prima Retenida	39,7%	42,6%	37,7%	36,7%	38,6%	32,4%	32,6%	24,4%
Resultado Final / Pr. Directa	1,3%	1,1%	2,0%	0,9%	3,0%	2,7%	3,8%	2,8%

"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".