



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

ACE Seguros S.A.

Junio 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia Estados financieros base	AA- Estable 31 marzo 2015

Balance general consolidado IFRS				
M\$	Dic-12	Dic -13	Dic-14	Mar-15
Inversiones	20.808.541	16.418.197	21.860.610	21.650.270
Cuentas por cobrar de seguros	33.827.482	41.184.321	39.253.475	48.256.538
Participación reaseguro en reservas técnicas	48.191.014	67.631.332	83.626.008	83.288.008
Otros activos	13.082.039	10.714.529	11.443.139	10.567.241
Total Activos	115.909.076	135.948.379	156.183.232	163.762.057
Reservas técnicas	59.556.454	79.733.744	96.238.697	94.944.400
Deudas por operaciones de seguro	19.174.535	26.042.848	32.049.901	38.692.699
Otros pasivos	21.636.274	9.659.979	6.805.115	8.637.673
Patrimonio	15.541.813	20.511.808	21.089.519	21.487.285
Total Pasivos	115.909.076	135.948.379	156.183.232	163.762.057

Estado de resultados consolidado IFRS				
M\$	Dic-12	Dic-13	Dic- 14	Mar-15
Prima directa	92.575.020	115.033.426	121.189.572	31.901.481
Prima cedida	63.223.509	78.973.890	89.027.558	24.788.813
Prima retenida neta	31.040.744	39.109.069	36.413.582	10.468.667
Siniestros netos	7.479.203	7.568.745	11.338.223	2.628.720
R. intermediación	-8.738.705	-10.996.796	-11.115.608	-3.405.766
Margen de contribución	18.520.143	32.921.873	24.185.895	8.580.676
Costo de administración	28.807.534	37.130.196	32.083.462	8.579.277
Resultado de inversión	188.048	423.664	255.942	159.643
Resultado final	-8.564.904	-2.648.330	-2.763.733	397.766

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

Fundamento de clasificación

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 2014 alcanzaba a aproximadamente US\$ 35,8 miles de millones (US\$ 28,8 miles de millones en 2013). 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\$ 152 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 100.200 millones (montos retenidos en torno a US\$ 24.300 millones), inversiones por US\$ 35 millones, un patrimonio de US\$ 34 millones y un endeudamiento relativo de 2,7 veces. Su primaje directo durante el primer trimestre del año en curso alcanzó a US\$ 51 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.

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 2014

Durante 2014, la empresa generó un primaje directo por \$ 121.190 millones, de los cuales, un 43,7% corresponde a pólizas de incendio y un 7,6% a pólizas de transporte; el resto en diversos rubros, tales como accidentes personales, responsabilidad civil, robo y otros. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 36.414 millones, en donde las pólizas de robo, terremoto y maremoto y accidentes personales acumulan en conjunto el 51,7% (23,3%, 12,8% y 15,6% respectivamente).

La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 11.338 millones durante el período. Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 24.186 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 por intermediación de \$ 11.116 millones.

Los costos de administración ascendieron a \$ 32.083 millones, representando 1,3 veces el margen de contribución.

El resultado de inversiones fue de \$ 256 millones, con lo que se obtuvo un resultado final negativo de \$ 2.764 millones durante ese período.

A diciembre de 2014 el patrimonio contable de la compañía ascendía a \$ 21.090 millones (US\$ 34,8 millones).

Primer trimestre 2015

Durante los primeros tres meses de 2015, la empresa generó un primaje directo por \$ 31.901 millones, lo que representa una caída de 4,5% respecto a lo registrado en marzo de 2014. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 10.469 millones, lo que significó un aumento de 14,0%.

Los costos por siniestros en tanto, cayeron en 1,3% respecto a igual fecha del año anterior, alcanzando \$ 2.629 millones (\$ 2.663 millones en marzo de 2014). Como consecuencia, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 8.581 millones, lo que representa un aumento de más de 57% respecto a igual fecha de 2014. El resultado por intermediación presentó un resultado de \$ 3.406 millones, lo que implica un incremento de 18,8% en relación al primer trimestre de 2014.

Los costos de administración crecieron en 5,7% en el período, totalizando \$ 8.579 millones, representando una magnitud similar al margen de contribución (1,5 veces en el mismo período del año anterior).

El resultado de inversiones fue de \$ 160 millones (\$ 130 millones en marzo de 2014), con lo que el resultado fue una ganancia de \$ 398 millones durante el primer trimestre de este año (que se compara favorablemente con la pérdida de más de 1.139 millones exhibida por la emisora durante el mismo período de 2014).

A marzo de 2015, el patrimonio contable de la compañía alcanzó \$ 21.487 millones (US\$ 34,3 millones), lo que representa un alza de casi 11% respecto a marzo de 2014.

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 casi US\$ 17,8 mil millones por concepto de primaje neto durante 2014. 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). El patrimonio de la compañía local representa el 0,1% de su matriz.

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. De acuerdo a lo señalado por la emisora, la concentración de las ventas se ha incrementado, lo que, a juicio de **Humphreys** incrementa el riesgo asociado a operar con pocas empresas, aun cuando se reconocen los esfuerzos de la compañía para diversificar sus canales de distribución.

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. En los últimos

ejercicios anuales el resultado ha oscilado entre una ganancia de \$509 millones en 2008 y una pérdida anual de \$8.565 millones en 2012.

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.

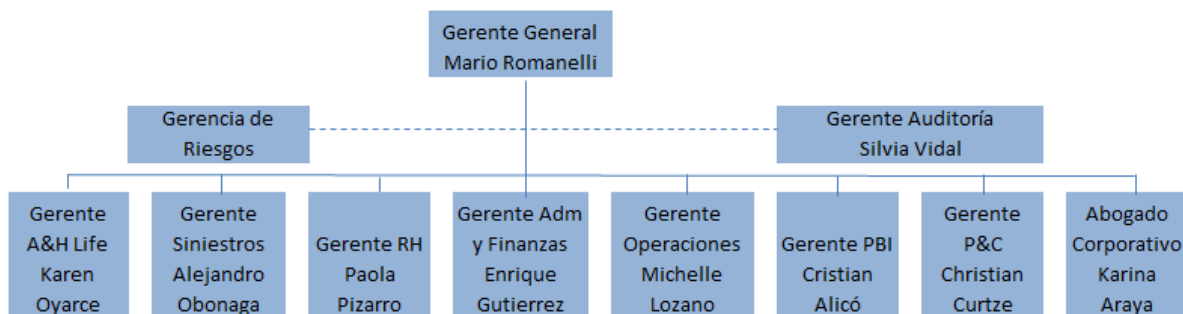
En Chile, **ACE Seguros** cuenta en la actualidad con el activo apoyo de su matriz en materias técnicas, comerciales y de reaseguros de, sin perjuicio que la confección del plan comercial es íntegramente desarrollado por la administración local.

En nuestro país, la estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Ace Vida S.A.¹ (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.

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

¹ 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.

La siguiente tabla presenta la conformación del directorio de la sociedad a marzo de 2015:

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 2015:

Tabla 2: Accionistas

Accionistas	Participación
ACE INA International Holding Ltd., Agencia en Chile	93,33%
AFIA Finance Corporation, Agencia en Chile	3,77%
AFIA Finance Corp. Chile Limitada	2,80%
Otros	0,10%
Total	100%

Cartera de productos

Durante el año 2014, ACE Seguros orientó sus ventas en pólizas de terremoto, incendio, responsabilidad civil y accidentes personales, 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 34,2% del margen de la empresa durante el año 2014.

Tabla 3: Cartera de productos

Cartera a diciembre de 2014		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Incendio	43,7%	33,7%
Vehículos	0,0%	0,0%
Casco	0,0%	0,0%
Transporte	7,6%	6,0%
SOAP	0,0%	0,0%
Otros	48,6%	60,2%
Total	100,0%	100,0%

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 muestra la evolución de la prima directa, en tanto que la Ilustración 2 muestra la trayectoria de la prima retenida.

Ilustración 1
Distribución Prima Directa

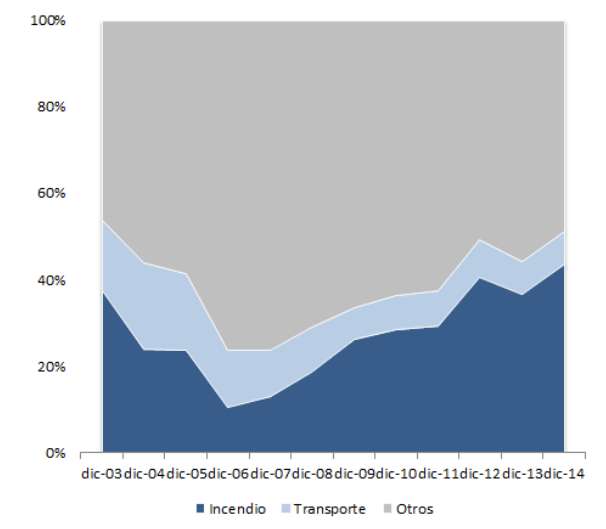
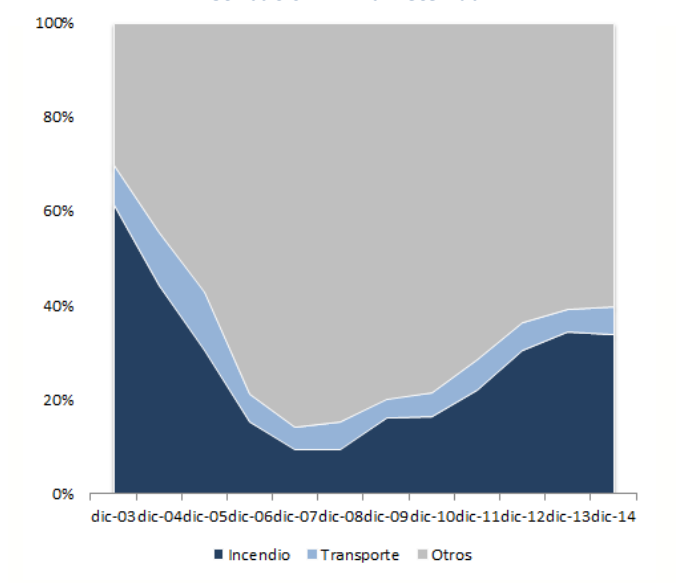


Ilustración 2
Distribución Prima Retenida



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 diciembre de 2014, dentro del mercado de compañías de seguros generales en relación con su prima directa.

Tabla 4: Cartera de productos

Empresa	%
RSA Seguros	13,1%
BCI Seguros	11,3%
Mapfre	11,0%
Penta-Security	10,7%
Liberty Seguros	8,1%
Magallanes	7,8%
BNP Paribas Cardif	7,6%
ACE	5,8%
Chilena Consolidada	5,3%
AIG	3,8%
Otras	15,4%
Total	100,0%

Capitales asegurados

En diciembre de 2014, la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 100,2 millones, sobre los que exhibía una retención de 24,3%.

En términos de capitales asegurados retenidos por línea de negocio, cada ítem expone un monto que en promedio representa aproximadamente un 3,6% 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 diciembre de 2014 la empresa presentaba 14.856 pólizas vigentes y 19.193 ítems vigentes.

Reaseguro

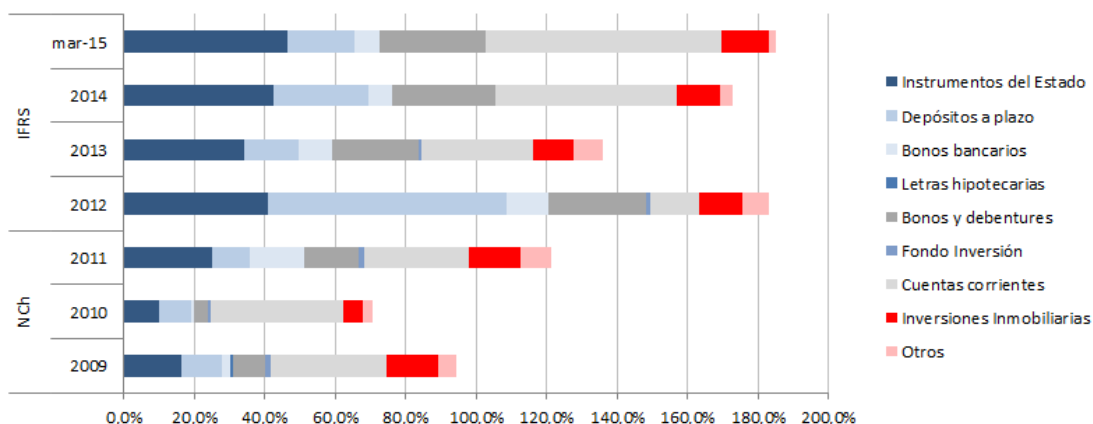
La política de reaseguro busca acotar razonablemente los riesgos asumidos por la compañía. Por razones estratégicas, la totalidad de la prima cedida se concentra en reaseguros con el mismo grupo (Ace Tempest Re. Ltd.). Además se reconoce la existencia de contratos no proporcionales.

Adicionalmente, la compañía cuenta con un contrato de exceso de pérdida con ACE Tempest Re., que cuenta con US\$ 550 millones de capacidad, con una prioridad de US\$ 2 millones.

Inversiones

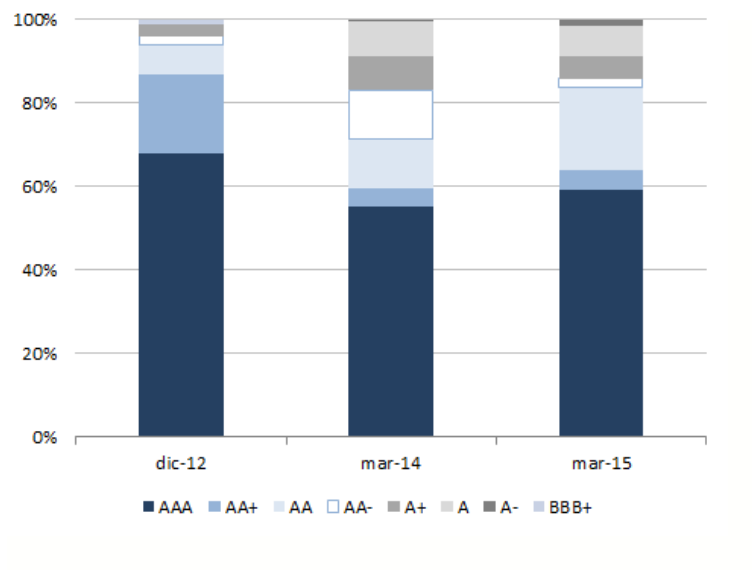
Durante los últimos años la compañía ha mantenido una cobertura adecuada de sus reservas técnicas mediante sus inversiones totales, principalmente en instrumentos del Estado, bonos y cuentas corrientes, como se observa en la Ilustración 3.

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 marzo de 2015 se ha incrementado la participación de instrumentos AAA y AA+, respecto a marzo 2014.

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 4: Evolución flujos de caja
Estado de flujos de efectivo IFRS

FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN			
	ene-dic 2013	ene-dic 2014	ene-mar 2015
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	109.200.982	121.079.843	28.003.231
Ingreso por prima reaseguro aceptado	2.670.353	3.523.971	1.409.871
Devolución por rentas y siniestros	1.435.572	1.628.812	475.300
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	32.310.688	40.361.029	3.825.870
Ingreso por comisiones reaseguro cedido	26.776.219	27.034.488	6.516.978
Ingreso por activos financieros a valor razonable	7.338.584	0	1.520.152
Intereses y dividendos recibidos	69.807	113.279	18.128
Otros ingresos de la actividad aseguradora	390.874	15.465	4.500
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	180.193.079	193.756.887	41.774.030
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	86.455.512	95.409.258	19.282.525
Pago de rentas y siniestros	42.522.870	53.448.151	9.238.336
Egreso por comisiones seguro directo	11.236.163	11.228.933	3.165.530
Egreso por comisiones reaseguro aceptado	79.446	648.763	478.231
Egreso por activos financieros a valor razonable	0	2.331.444	0
Gasto por impuestos	2.385.944	2.391.180	606.286
Gasto de administración	33.306.039	27.116.178	8.444.404
Otros egresos de la actividad aseguradora	87.521	89.247	38.167
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	176.073.495	192.663.154	41.253.479
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	4.119.584	1.093.733	520.551
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Ingresos por propiedades, muebles y equipos	5.902	226.926	191.904
Ingresos de las actividades de inversión	0	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de inversión	5.902	226.926	191.904
Egresos por propiedades, muebles y equipos	430.257	0	50.661
Egresos por activos intangibles	4.855.310	358.675	64.920
Egresos de efectivo de las actividades de inversión	5.285.567	358.675	115.581
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-5.279.665	-131.749	76.323
FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Aumentos de capital	3.042.738	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	3.042.738	0	0
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0
Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	16.984.738	3.042.738	0
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	348.389	1.714.275	737.383
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	2.231.046	2.676.259	1.334.257
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	1.575.836	3.806.882	6.483.141
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	3.806.882	6.483.141	7.817.398

Flujos de caja PCGA

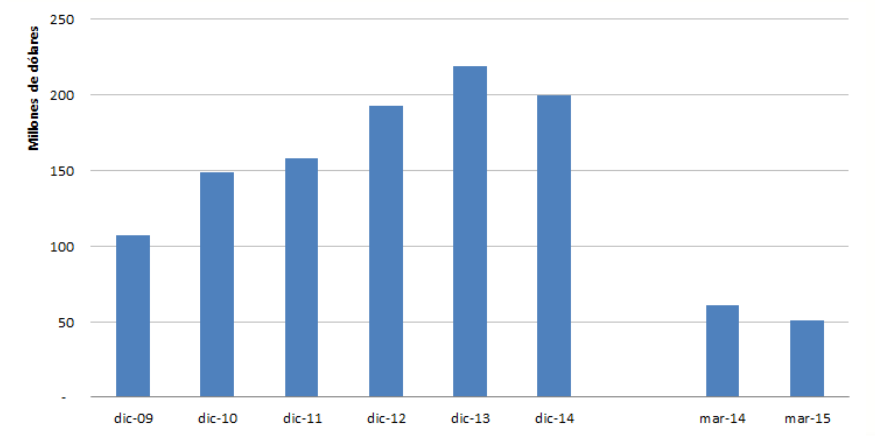
M\$ de cada año	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Venta Total	44.999.743	61.038.547	55.844.111	71.251.750	84.793.950
Venta Directa	1.413.978	1.239.664	1.190.915	1.449.104	1.514.907
Venta Intermediarios	41.046.083	57.570.178	53.013.716	68.245.692	80.479.799
Prima Aceptada	2.539.682	2.228.705	1.639.480	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
Total Ingresos	65.562.685	96.858.120	81.825.222	226.934.650	133.767.024
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
Total Egresos	-67.786.254	-97.738.491	-81.204.428	-227.617.761	-133.429.679
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
Flujo Neto + Otros Ingresos	-2.533.587	356.975	1.046.510	-1.359.365	280.742

Análisis financiero

Evolución de la prima

El primaje directo de la compañía ha presentado un crecimiento constante, desde alrededor de US\$ 100 millones, a aproximadamente US\$ 200 millones a fines de 2014. La contracción durante 2014 se debe a la depreciación del tipo de cambio, toda vez que el primaje en pesos presentó un crecimiento de 5,4%, que se explica principalmente a un mayor primaje del ramo incendios. A marzo de 2015 el primaje directo alcanzó a casi US\$51 millones, lo que se significa una caída en términos nominales de 4,5% en pesos y 16% en dólares, respecto al mismo período del año anterior.

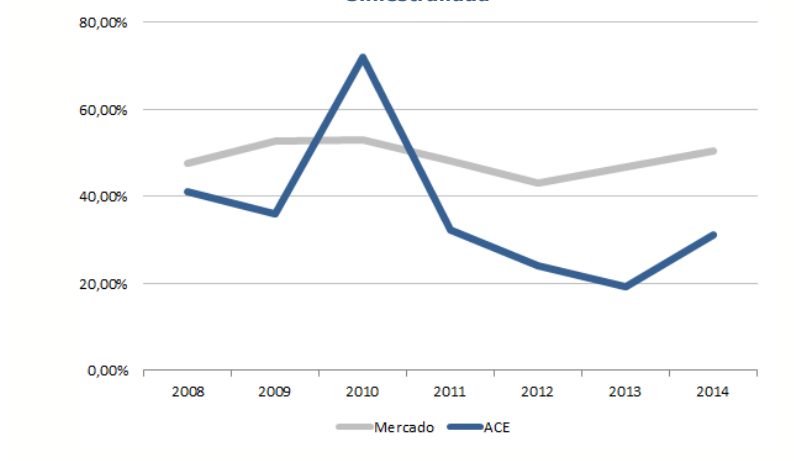
Ilustración 5
Evolución Prima Directa



Rendimiento técnico² 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 la observación más reciente, no obstante de mantenerse la mejor posición de la compañía, se aprecia un incremento de la siniestralidad, tanto de **ACE Seguros** como la del mercado, situación apreciable en la Ilustración 6.

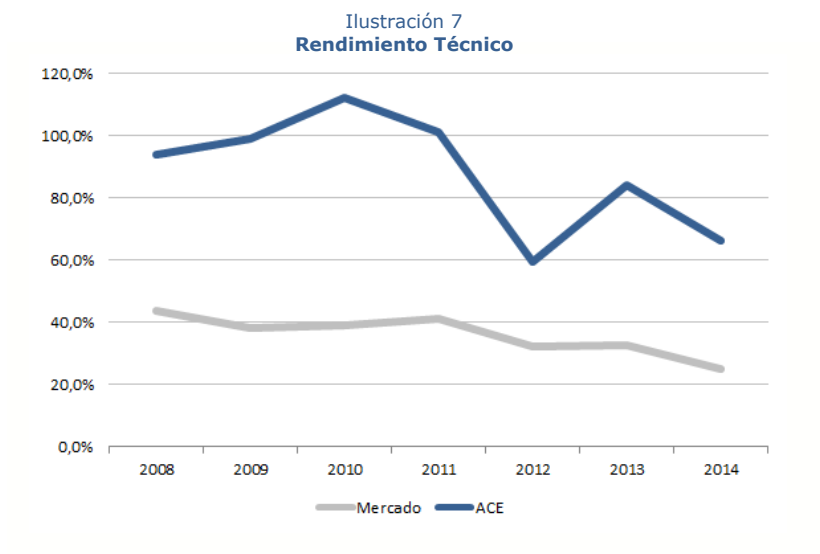
Ilustración 6
Siniestralidad



Históricamente, la compañía ha tenido niveles de rendimiento técnico superiores al mercado. Durante 2012 se puede observar una disminución en el rendimiento técnico, tanto para **ACE Seguros** como para el sector, como

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

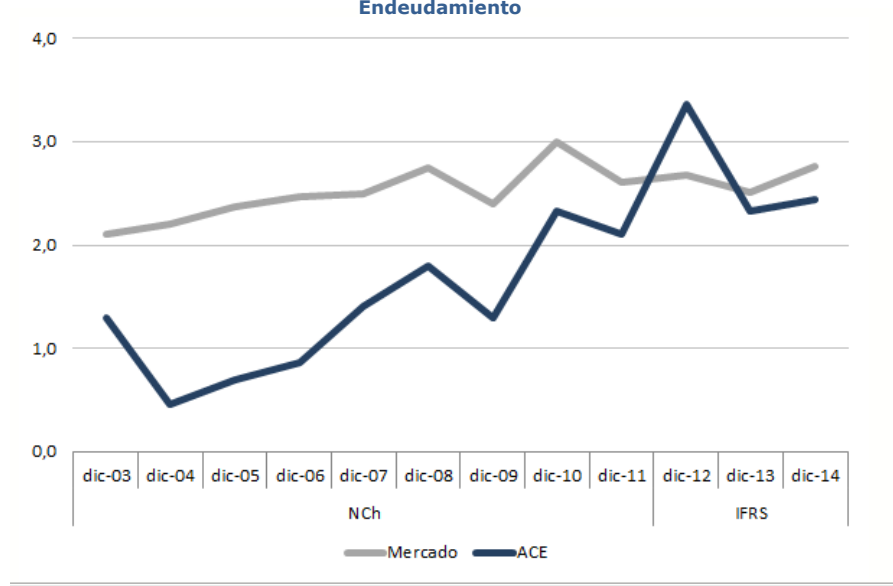
resultado del cambio de normativa contable a IFRS a contar de dicho año. No obstante, en 2013 los niveles de rendimiento técnico de **ACE Seguros** muestran una tendencia a la recuperación, desacoplándose de la trayectoria del rendimiento técnico exhibido por el sistema. Posteriormente, ambos indicadores muestran una caída como se observa en la Ilustración 7:



Endeudamiento y posición patrimonial

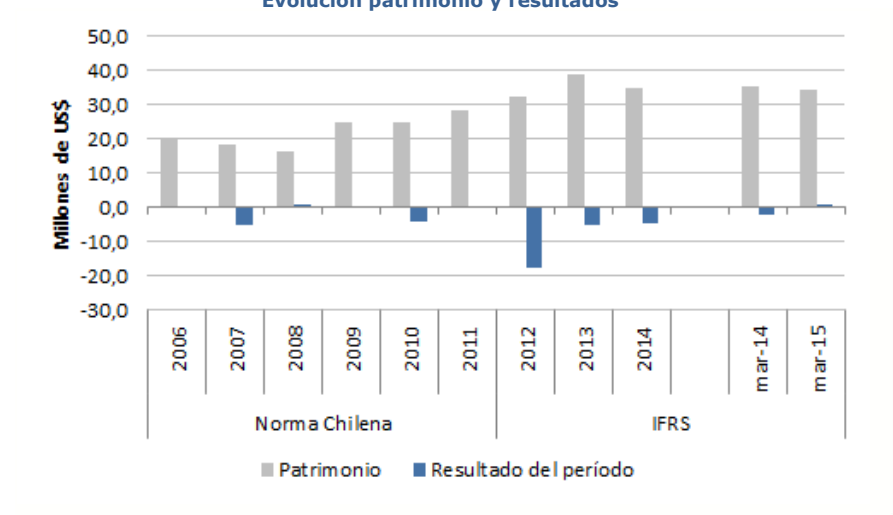
El indicador de endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantiene en niveles controlables e inferior a lo mostrado por el mercado, exceptuando el año 2012. No obstante, como se observa en la Ilustración 8, hacia fines de 2013 el índice ya se comparaba nuevamente en forma favorable con la industria, lo cual se corrobora con la observación más reciente.

Ilustración 8
 Endeudamiento



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. La caída en el patrimonio durante 2014 se debe a la depreciación del tipo de cambio registrada en el período, toda vez que pesos el patrimonio exhibe un crecimiento de 2,8%. A marzo, el patrimonio de **ACE Seguros** superaba los US\$34 millones.

Ilustración 9
 Evolución patrimonio y resultados

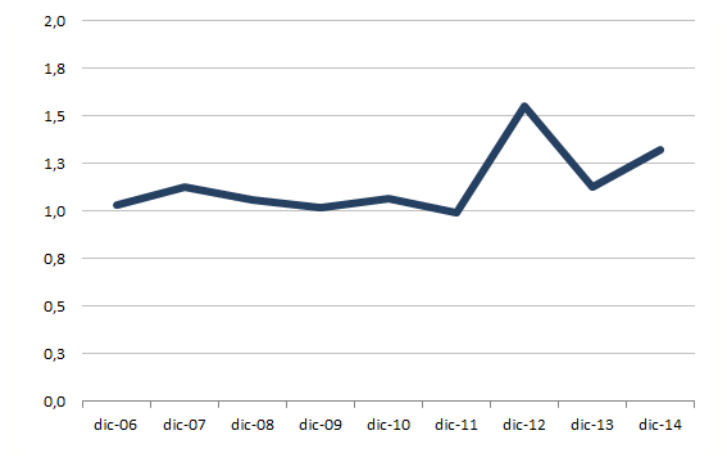


Margen y gastos

La relación de los gastos de administración respecto al margen de contribución se ha situado en los últimos períodos en torno a 1,3 veces, lo cual significa que, a pesar de la transferencia de algunos gastos a ACE Regional, este indicador se ha establecido en niveles superiores a los registrados hasta 2010, período en que

los gastos de administración representaban alrededor de una vez el margen de contribución, 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	dic-14	mar-15
Retención	41,3%	41,2%	36,8%	30,5%	32,4%	33,5%	34,0%	30,0%	32,8%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-17,9%	-20,3%	-27,9%	-30,3%	-32,6%	-24,1%	-19,4%	-31,1%	-25,1%
R. Intermediación / Pr. Directa	11,0%	9,5%	13,5%	16,6%	16,1%	-9,4%	-9,6%	-9,2%	-10,7%
C. Administración / Pr. Directa	-44,2%	-40,2%	-35,3%	-35,0%	-32,4%	-31,1%	-32,3%	-26,5%	-26,9%
Margen / Prima Retenida	94,3%	92,1%	94,2%	107,2%	100,9%	59,7%	84,2%	66,4%	82,0%
Resultado Final / Pr. Directa	-5,9%	0,9%	0,1%	-2,8%	0,1%	-9,3%	-2,3%	-2,3%	1,2%

MERCADO	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Retención	57,2%	53,6%	55,3%	55,7%	54,7%	56,6%	58,4%	58,7%	60,9%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-43,3%	-45,6%	-49,2%	-44,7%	-43,6%	-43,1%	-46,6%	-50,5%	-51,2%
R. Intermediación / Pr. Directa	-1,9%	-1,5%	-2,7%	-2,0%	-2,0%	4,7%	4,6%	6,0%	5,0%
C. Administración / Pr. Directa	-22,3%	-21,2%	-21,7%	-20,3%	-19,0%	-18,1%	-18,6%	-18,2%	-19,3%
Margen / Prima Retenida	39,7%	42,6%	37,7%	36,7%	38,6%	32,4%	32,6%	25,2%	30,2%
Resultado Final / Pr. Directa	1,3%	1,1%	2,0%	0,9%	3,0%	2,7%	3,8%	1,2%	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".

Clasificación Global

La clasificación en "Categoría AA-", asignada para las obligaciones de **Ace Seguros S.A.**, en escala local, corresponde al resultado de la evaluación de la capacidad de pago de las pólizas emitidas en Chile por la sociedad.

Considerando la tabla de conversión que internamente **Humphreys** utiliza para homologar categorías de riesgo en distinta escala, la clasificación de riesgo de **Ace Seguros S.A.** sería equivalente a "Categoría A-" en escala global.