INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affíliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Aseguradora Magallanes S.A.

Junio 2009

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada e estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de erro humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hac responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, un recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son un apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tien para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo d cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de su objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite so de su responsabilidad.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

ASEGURADORA MAGALLANES

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009
Obligaciones de seguros	A	A+	A+	A+
Perspectivas	Positivas	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La capacidad de pago de obligaciones de seguros de Aseguradora Magallanes es muy sólida. Se sustenta en una fuerte posición competitiva y coherente estrategia de negocios, eficiente estructura financiera, consistentes resultados patrimoniales y permanente compromiso patrimonial de sus accionistas.

Su estrategia de desarrollo le ha permitido ganar un espacio relevante en algunos segmentos muy competitivos y de baja diferenciación de marca, pero donde la eficiencia y capacidad en el servicio al asegurado le han permitido fortalecer la lealtad y estabilidad de las relaciones con sus socios y clientes.

La estructura financiera se caracteriza por un uso muy intensivo de los recursos patrimoniales disponibles, registrando niveles de apalancamiento superiores al promedio de la industria, pero coherentes con el nivel de atomización y comportamiento de su portafolio de negocios.

La eficiencia operacional es una de sus principales fortalezas, permitiéndole competir con aseguradoras de mayor tamaño y diversificación.

El programa de reaseguros apoya la estrategia de diversificación de negocios, logrando inmunizar el patrimonio ante riesgos de mayor severidad.

La permanente participación de sus accionistas en la gestión de la aseguradora genera una fuerte orientación al control de riesgos y los compromete con el proyecto de desarrollo.

La política de inversiones contempla una mayor exposición patrimonial a renta variable, cuyo objetivo es mejorar el retorno potencial, proceso que se ha visto retrasado, por los adversos efectos de la Crisis Subprime, que presionaron los ingresos del año 2008.

No obstante ello, el buen desempeño operacional unido a otros ingresos financieros permitió mantener retornos patrimoniales dentro de niveles satisfactorios.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran "estables". El ajuste que el sector real viene enfrentando ha comenzado a presionar los negocios de seguros, estimando que en 2009 el primaje de los principales segmentos sufra enfriamientos de relativa magnitud.
No obstante, la compañía ha logrado una sólida posición de negocios y creciente diversificación, que le debieran permitir mantener sus ingresos globales dentro de niveles satisfactorios.

Resumen Financiero
(Millones de pesos de marzo de 2009)

	2006	2007	2008	Mar-09
Prima Directa	62.215	76.731	84.725	17.837
Resultado de Operación	1.272	1.399	2.986	122
Resultado de Inversiones	1.201	1.009	-1.498	427
Resultado del Ejercicio	2.122	1.532	2.051	563
Total Activos	57.375	68.227	74.506	74.533
Inversiones	22.879	26.526	26.589	28.986
Patrimonio	15.777	16.537	17.883	18.157
Participación de Mercado	6,5%	7,1%	6,7%	6,8%
Endeudamiento Total	2,85	3,36	3,33	3,36
Gasto Neto	33,4%	28,2%	28,6%	30,6%
Siniestralidad	63,3%	66,8%	65,2%	71,4%
Retención Neta	74,2%	70,6%	68,5%	71,2%
Rentabilidad de Inversiones (A)	5,7%	4,2%	-5,8%	6,1%
Rentabilidad Patrimonial (A)	15,0%	9,8%	12,3%	12,5%
Índice de cobertura	94,0%	93,6%	94,0%	97,3%

Aseguradora Magallanes S.A.

HECHOS RELEVANTES

- ***Compromisos de capitalización y aumentos del capital***. En febrero pasado la aseguradora efectuó una reforma de estatutos destinada a inscribir un compromiso de aportes de capital por $6 mil millones en un plazo de tres años, a contar de septiembre de 2008.
- ***Supervisión Basada en Riesgos.*** El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria.
- ***Normas NIIF.*** Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. Considerando los escenarios de crisis enfrentados y la falta de definiciones concretas en algunos aspectos relevantes del ciclo del negocio de seguros, y no sólo a nivel local, el regulador estimó prudente atrasar la entrada en vigencia de estas normas para el año 2011. Aseguradora Magallanes no está presionada bajo un esquema matricial a informar bajo normas extranjeras de contabilidad, por lo que deberá enfrentar el costo operacional del ajuste con sus propios recursos.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Alta participación de accionistas en la gestión contribuye a comprometer recursos de capital en el proyecto.*
- *Estrategia de negocios coherente y exitosa, le permite mantener un sólido posicionamiento en sus principales líneas de negocios*
- *Amplia atomización de riesgos se refleja en reducida volatilidad del retorno técnico y operacional.*
- *Amplia red de sucursales y diversificada red de distribución.*
- *Satisfactorio apoyo y relaciones de negocios con reaseguradores fortalecen la diversificación de riesgos.*
- *Eficiente control presupuestario y de gestión de costos.*
- *Satisfactoria diversificación de fuentes de ingresos netos permite lograr retornos patrimoniales estables, aún en presencia de escenarios financieros adversos.*
- *Participación creciente de empleados en la propiedad fortalece el compromiso con la gestión de negocios.*

Riesgos propios

- *Fuerte concentración en seguros comoditizados de baja diferenciación, presiona las tarifas y los costos operacionales.*
- *Elevado leverage patrimonial se traduce en mayor exposición patrimonial a ajustes técnicos y de inversiones y apoyo permanente del accionista para respaldar los planes de crecimiento de su aseguradora.*

Aseguradora Magallanes S.A.

Riesgos de la Industria

- *Crisis financiera y económica mantiene una fuerte presión operacional y comercial.*
- *Alto porcentaje de los negocios de seguros generales dependen del nivel de actividad económica del país.*
- *Baja rentabilidad de inversiones de renta fija local y alta volatilidad de los mercados de renta variable interna y global presionan las fuentes de ingresos alternativos.*
- *Escenarios de inflación generan ajustes a resultados por corrección monetaria.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución presiona los márgenes técnicos.*
- *Presencia de aseguradoras internacionales y locales de mayor tamaño se refleja en una fuerte presión competitiva.*
- *Necesidad de protección de reaseguro genera dependencia a los ciclos de tarifas externas.*
- *Relevancia de productos comoditizados presiona la eficiencia operacional de las aseguradoras.*
- *Baja diferenciación de marcas obliga a mejorar la capacidad de servicio y segmentación de carteras.*

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad

Aseguradora Magallanes S.A. se constituyó en enero de 1956 en la ciudad de Punta Arenas. En 1978 fue adquirida por la sociedad NALAC S.A., continuadora legal de Inversiones Larraín, Prieto, Risopatrón S.A., trasladando su sede a la ciudad de Santiago. Posteriormente se modificaron y reformaron los estatutos de la sociedad adecuándose a la ley de sociedades anónimas.

Los ingresos del grupo NALAC S.A. provienen fundamentalmente de la Aseguradora Magallanes, de MAPSA, ETAC y MCS. El dinámico desarrollo del sector inmobiliario y crediticio registrado en los años recientes ha permitido acumular favorables recursos patrimoniales. En los últimos años los accionistas de Aseguradora Magallanes han realizado diversos aportes de capital que han permitido cubrir las necesidades de caja relativas a la etapa de crecimiento de la cartera.

No obstante, las presiones enfrentadas durante el periodo de profunda crisis económica que actualmente está enfrentando el sector de la construcción acotan la capacidad de efectuar nuevos aportes de capital. Con todo, en febrero pasado los accionistas inscribieron un nuevo compromiso de capital, por $6 mil millones, a ser enterados en un plazo de tres años a contar de septiembre de 2008.

Administración

La administración está integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador. Muchos de ellos con participación en el patrimonio de la aseguradora. La gestión de negocios y de operaciones es un pilar fundamental del éxito del proyecto, dado la atomicidad de sus seguros y alta frecuencia de contacto entre compañía y asegurado.

Aseguradora Magallanes S.A.

Directorio de Aseguradora Magallanes

Presidente	Eduardo Domínguez Covarrubias
Vicepresidente Ejecutivo	Jaime Prieto Vial
Director	Sergio Larraín Amunátegui
Director	Juan Ignacio Domínguez Covarrubias
Director	Pablo Larraín Ibáñez
Director	Francisco Orrego Bauzá
Director	Joaquín García de Solminihac
Director	Joaquín García Tagle
Director	Rodrigo García Tagle

La estructura administrativa se ha fortalecido, conformando un equipo gerencial de alta capacidad para la ejecución del plan de negocios, con profesionales en el área técnica, comercial y operacional.

En materia de sistemas, la compañía cuenta con una base muy sólida de administración operacional. No obstante, dada la fuerte presión competitiva de la industria y las altas exigencias de los negocios de carácter masivo, la administración se continúan desarrollando mejoras de cierta relevancia, proyecto que ha ido aplicándose gradualmente en diversos frentes operacionales.

Administración Superior

Gerente General	Fernando Varela Villarroel
Gerente Administración y Finanzas	Juan Paulo Edwards Smith
Gerente Técnico	María Rosa Larraín Ibañez
Gerente Comercial	Agustín Zamora Sanhueza

POSICIÓN COMPETITIVA

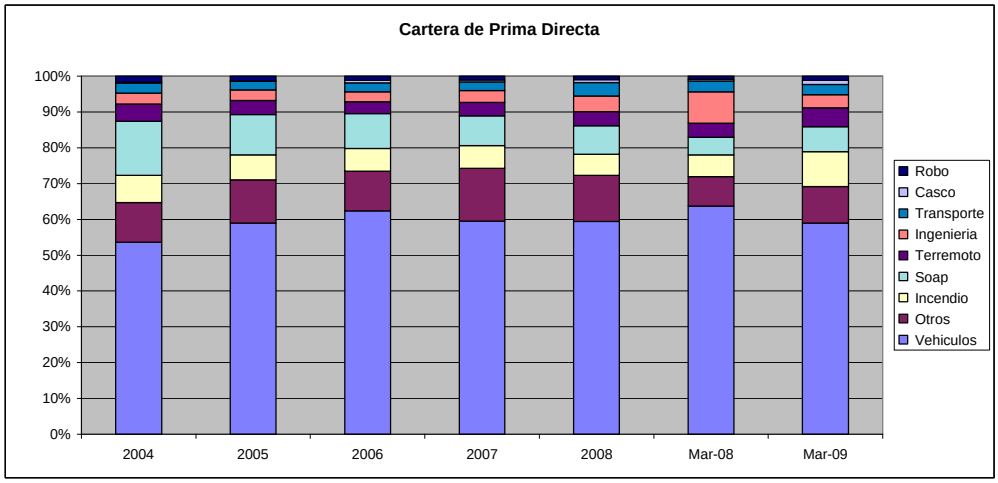
La compañía basa su posición de mercado y fortaleza competitiva en la explotación de segmentos cuyos riesgos están altamente diversificados y que, en su gran mayoría son de bajo impacto patrimonial.

A lo largo de su desempeño histórico se puede apreciar el peso relativo que registran los seguros de Vehículos, SOAP, Incendio y Otros. Esta última cartera se compone fundamentalmente de Responsabilidad Civil, Garantía, Seguro Agrícola y Misceláneos.

En su mayoría corresponden a segmentos altamente competitivos y de difícil diferenciación, centrándose la presión sobre la eficiencia de costos y la capacidad para mantener precios estadísticamente rentables. La administración de masas críticas y participaciones de mercado representativas son necesarias para enfrentar ajustes de precios y costos. Magallanes permanentemente está innovando en la gestión y eficiencia de los seguros, lo que le permite defender su posición competitiva.

No obstante, en segmentos como vehículos por ejemplo, la fuerte dependencia de la demanda ante ciclos económicos adversos y la vinculación entre tipo de cambio y costos presionan los retornos operacionales y patrimoniales.

Cartera de Negocios



La cartera de incendio y terremoto se ha mantenido en un plano más conservador. No obstante, la aseguradora ha fortalecido su capacidad técnica y de reaseguro lo que le ha permitido captar nuevos negocios, orientados a perfiles comerciales medios además de casa habitación. Así, paso a paso ha ido aumentando su participación en cuentas de mayor envergadura y amplitud.

Los negocios de Transporte están muy vinculados a la actividad de intercambio comercial, de modo que durante 2009 este segmento debiera verse presionado.

Los seguros de ingeniería están medianamente vinculados a los negocios del grupo propietario, de modo que en buena medida los ingresos por este segmento dependerán de la capacidad del grupo para mantener su nivel de actividad en ese rubro.

La capacidad de servicio de Magallanes se sustenta en una extensa red de centros de atención a clientes, donde es posible cotizar o contratar seguros, realizar inspecciones de vehículos y atender siniestros. Además, cuenta con una pagina Web donde el asegurado puede solicitar la mayoría de estos procedimientos.

Una de las más relevantes fortalezas estratégicas ha consistido en desarrollar alianzas comerciales y operacionales con clientes corporativos, tales como cadenas de supermercados, grandes distribuidoras automotrices, empresas de arrendamiento o de leasing de vehículos motorizados. Estos canales representan del orden del 50% de la venta total.

Participación de mercado

La participación de mercado de Magallanes en base a prima directa se mantiene en torno al 7%, ubicándose en el séptimo lugar en el ranking de ventas de seguros generales. La participación alcanzada por Magallanes en base a prima retenida neta llega a cerca del 9% y ha sido bastante estable a lo largo de los años.

Las participaciones de mercado más relevantes se focalizan en los segmentos de seguros SOAP y Vehículos. También es fuerte en algunos nichos misceláneos.

Aseguradora Magallanes S.A.

Para el año 2009 la industria de seguros presenta expectativas de negocios poco alentadoras. Se estima que una fuerte caída afectará a las ventas de vehículos nuevos, a lo que se suma un aumento en la tasa de siniestralidad a nivel generalizado, generada en buena medida por aumento de costos y ajustes a los precios de los repuestos. Lo anterior, unido a la fuerte competencia reinante, está impactando en los volúmenes de ingresos y en los retornos.

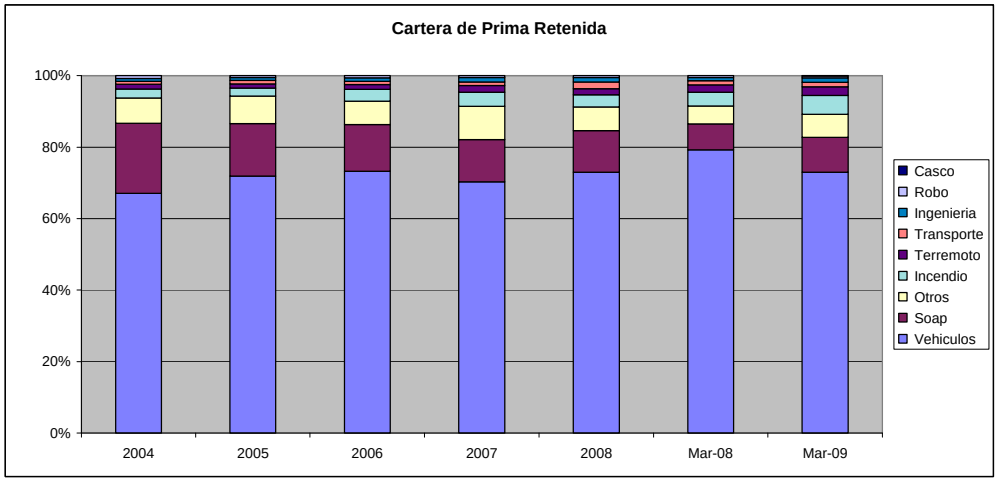
La consolidación que viene registrando la industria ha fomentado el apoyo del reaseguro a nuevos actores, permitiendo a aseguradoras como Magallanes comenzar a participar en negocios de coaseguro, que anteriormente se concentraba en un selecto grupo de aseguradoras.

RESULTADOS TÉCNICOS

Los resultados técnicos trimestrales de Aseguradora Magallanes se caracterizan por una favorable estabilidad a lo largo del tiempo, consistente con el perfil atomizado de su cartera de riesgos.

No obstante, el leverage operacional (prima retenida a patrimonio) es elevado, reflejándose en mayor exposición a ajustes a la siniestralidad retenida.

Como se aprecia en el gráfico siguiente, la diversificación de perfiles de riesgos de la cartera retenida ha ido creciendo, aunque con cierta lentitud. Ello debiera permitir reducir la dependencia existente entre el resultado operacional y la evolución de los negocios de Vehículos y Soap.



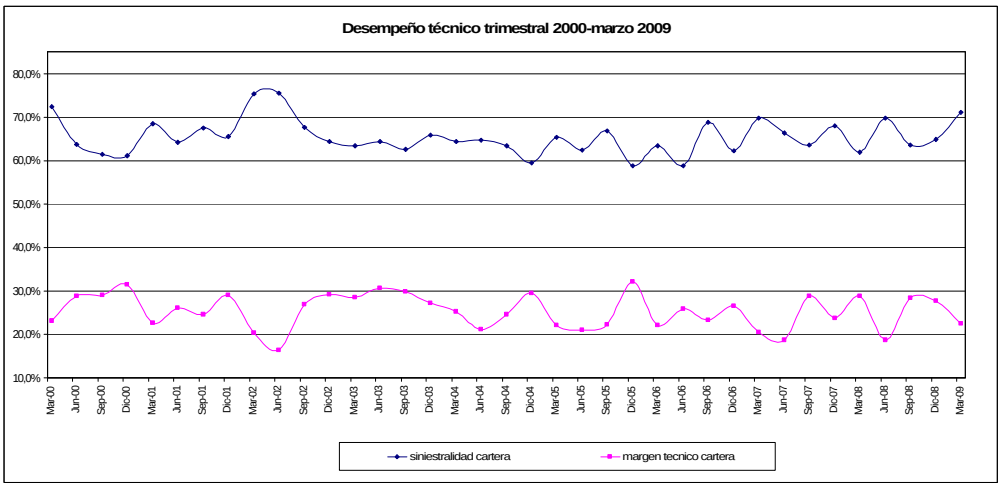
Aseguradora Magallanes S.A.

La siniestralidad trimestral de los seguros de vehículos de Magallanes ha aumentado, alcanzando niveles del 73% a marzo 2009, comparada con un 76% para la industria a igual fecha.

Ajustes de costos de los repuestos y una fuerte presión sobre la comercialización de vehículos nuevos ha reducido los márgenes de operación del segmento, a nivel de toda la industria, lo que debiera presionar para aplicar ajustes de precios y mayores exigencias de suscripción. Ello debiera favorecer en particular a aquellas aseguradoras que como Magallanes están fuertemente focalizadas en dicho segmento y cuentan con cierta holgura residual.

La cartera SOAP, segunda en relevancia, mantiene retornos por sobre la media de la industria, reflejando que la aseguradora cuenta con mayor fortaleza competitiva.

Por su parte, el ramo "Otros" contribuye con cerca del 20% del margen técnico de la compañía y con un 7% de la prima neta (base últimos doce meses). Su perfil está compuesto por una diversificada cartera de riesgos, algunos de muy buen desempeño técnico, aunque aportando mayor volatilidad a la cartera global.



Un aumento de la siniestralidad y frecuencia en los ramos incendio/terremoto han mermado su rentabilidad técnica. El tamaño de negocios es relativamente reducido generando exposición a mayor volatilidad, especialmente ante la presencia de siniestros de impacto en la retención. Los reaseguradores han debido enfrentar pérdidas de cierta relevancia lo que puede presionar la renovación de protecciones.

Propio de la alta exposición a seguros de vehículos, a lo largo de sus años de operación la siniestralidad global de la compañía ha registrado niveles superiores a los de la industria. Por lo mismo, sus márgenes técnicos porcentuales han sido también inferiores al promedio. No obstante, ello se ve compensado por los bajos niveles de volatilidad que registra su desempeño técnico, si se la compara con los principales aseguradores.

Reaseguro

La estructura de reaseguro de Aseguradora Magallanes se sustenta en una conservadora política de selección de entidades de apoyo. Su programa se diseña conforme al objetivo de protección patrimonial, basado en el perfil de riesgos que cubre. Presenta altos niveles de retención de riesgos en el segmento más atomizado, aumentando la tasa de cesión para aquellos segmentos de mayor exposición a pérdidas por severidad y riesgos agravados. Las coberturas de reaseguro contemplan protecciones cuota parte, combinadas con líneas de excedentes, complementadas con protecciones operativas y catastróficas. La reserva catastrófica es equivalente a un 1,5% del patrimonio, similar a la relación que registra la industria.

En 2008 el 86% de la cesión de negocios fue efectuada a través de reaseguro directo, aumentando levemente el peso relativo de las operaciones efectuadas a través de brokers, en relación al año anterior.

La gran mayoría de las entidades reaseguradoras cuentan con ratings en grado de inversión, asignados por Standard & Poor's.

Respecto de los reaseguros colocados a través de corredores destacan AON Re, Willis / Benfield, RSG, RBC, Cono Sur, Cooper Gay, entre los de mayor peso, en general, de amplio prestigio en el ámbito local e internacional

Los resultados globales de la gestión de reaseguros han sido favorables para las instituciones que operan con Magallanes, y comparables a los retornos retenidos, de modo que no se aprecian asimetrías relevantes a nivel agregado. Ello ha permitido contar con apoyo creciente y con escenarios apropiados para una renovación flexible y estable a través del tiempo.

A marzo 2009 la exposición patrimonial a deudas con reaseguradores era de 0,8 veces, inferior al promedio de la industria, que alcanza a 1,51 veces.

Aseguradora Magallanes mantiene una participación acotada en frontings y facultativos, evaluando el riesgo implícito en la solvencia del reaseguro antes de tomar participación en estos negocios.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance permite apreciar que la estructura de sus activos es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador.

Los activos de la aseguradora han ido aumentando, destacando la expansión de sus dos principales recursos, las inversiones y los deudores por primas. La política comercial orientada a riesgos atomizados, que en su gran mayoría se pagan en cuotas, ha intensificado el crédito a asegurados. Paulatinamente se han logrado reducciones en el periodo medio de cobranza, aunque todavía es superior al plazo promedio de pago de siniestros. Ambos son superiores a los plazos medios que arroja la industria.

A marzo 2009 el 60% de los deudores por primas documentaron con plan de pago y el 27% a través de medios automáticos, como tarjetas de crédito o cargos en cuenta corriente bancaria.

Las reservas técnicas de riesgo en curso muestran una evolución consistente con el desarrollo de los negocios, reflejando la presión sobre la cartera de Vehículos, en

tanto que las reservas de siniestros han aumentado, asociado a incrementos de la diversificación y siniestralidad de algunas líneas.

Las obligaciones con instituciones financieras corresponden a provisiones por sobregiro contable en cuenta corriente.

Estructura Financiera (millones de pesos de Mar. de 2008

(cifras en millones de pesos de Mar. de 2009)	2006	2007	2008	Mar.2009
Total Activos	57.375	68.227	74.506	74.533
Inversiones	22.879	26.526	26.589	28.986
Deudores por Primas Asegurados	28.450	34.922	38.118	36.080
Deudores por Reaseguros	3.017	3.648	6.316	4.451
Otros Activos	3.028	3.130	3.483	5.015
Total Pasivos	57.375	68.227	74.506	74.533
Reservas Técnicas	37.786	47.742	51.217	49.624
Riesgo en Curso	21.164	24.820	26.994	25.300
Siniestros	10.243	14.698	14.202	15.964
Deudas por Reaseguros	5.909	7.812	9.511	7.764
Otras Reservas	470	412	509	597
Obligaciones con Instituciones Financieras	902	1.222	1.887	748
Otros Pasivos	2.910	2.724	3.519	6.003
Patrimonio	15.777	16.537	17.883	18.157
Utilidad (Përdida) del Ejercicio	2.122	1.532	2.051	563

A marzo 2009 los pasivos no asociados a reservas y deuda bancaria han aumentado. Entre los pasivos relevantes se incluyen rendiciones y depósitos por identificar. En general se vinculan al ciclo de rendición del SOAP y de la cobranza vía cuentas bancarias y masivas, muy activos en marzo de cada año.

El endeudamiento financiero está en 0,4 veces, registrando niveles comparables a la media de la industria de aseguradoras del primer grupo.

En febrero pasado la aseguradora efectuó una reforma de estatutos destinada a inscribir un compromiso de aportes de capital por $6 mil millones en un plazo de tres años, a contar de septiembre de 2008. Por otra parte, en marzo 2009 la Junta de Accionistas determinó pagar un dividendo de $620 millones y capitalizar utilidades retenidas por $3.563 millones.

A marzo 2009 el patrimonio de riesgo de Aseguradora Magallanes quedó determinado por el endeudamiento total. En otros trimestres su determinación ha estado determinada por el Margen de Solvencia, dependiente del fuerte crecimiento en el primaje. Por ello, ante expectativas menos favorables de crecimiento se debieran reducir las presiones patrimoniales y sobre la estructura financiera. A marzo de 2009 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas, equivalentes al 7% de sus obligaciones de reservas técnicas más patrimonio de riesgo, el nivel más alto de los últimos doce meses.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Después de un periodo de importantes inversiones en recursos operacionales y comerciales, reflejado en alzas a sus gastos operacionales, durante 2007 y 2008 el gasto neto se estabilizó en torno al 28% anual. Así y todo, históricamente su nivel absoluto ha sido muy inferior al promedio que registra la industria. Ello, ha compensado la tasa de siniestralidad superior, permitiendo retornos operacionales bastante sólidos, y un ICH (equivalente al Ratio Combinado) inferior al 100%.

Indicadores de eficiencia operacional

	2005	2006	2007	2008	2009-03
siniestralidad %	63,6%	63,3%	66,8%	65,2%	71,4%
gasto neto %	30,8%	33,4%	28,2%	28,6%	30,6%
ICH corregido	92,8%	94,0%	93,6%	94,0%	97,3%

La necesidad de contar con una amplia red de oficinas regionales se traduce en una base de costos fijos directos e indirectos de cierta relevancia, por lo que la aseguradora ha debido incrementar el control sobre los costos variables. La importancia de los canales masivos genera la necesidad de contar con una eficiente capacidad de servicio que permita cumplir con los estándares que exige cada canal.

Para el periodo 2007 / 2008 la relación gasto administración / prima directa se mantuvo en torno al 13%, logrando el primer lugar en eficiencia operacional en relación a la industria en su conjunto.

Estado de resultados anualizado

(cifras en millones de pesos de Mar. de 2009)	**2006**	**2007**	**2008**	**Mar.2009 A**
Prima Directa	62.215	76.731	84.725	83.655
Ingresos por Primas Devengadas	45.521	50.368	56.489	57.253
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-533	-678	-1.094	-1.159
Costo de Siniestros	-28.484	-33.184	-36.107	-37.814
Resultado de Intermediación	-5.487	-5.046	-4.958	-4.615
Margen de Contribución	11.017	11.459	14.332	13.665
Costo de Administración	-9.745	-10.061	-11.345	-11.569
Resultado de Operación	1.272	1.399	2.986	2.096
Resultado de Inversiones	1.201	1.009	-1.498	-786
Otros Ingresos e Egresos	470	217	1.210	992
Corrección Monetaria	-500	-817	-285	-185
Resultados de Explotación	2.443	1.808	2.413	2.117
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	2.122	1.532	2.051	1.753

La diversificación de fuentes de ingresos ha sido también un factor importante de solidez permitiendo que, en periodos como el año 2008, con un negativo retorno de inversiones, la rentabilidad patrimonial de Aseguradora Magallanes lograra sostenerse en un 12% anual, superando ampliamente al promedio de la industria.

Favorable ha sido también el aporte de los ingresos generados por los intereses de los deudores, y las liberaciones de provisiones de cuentas por cobrar, reflejando mejoras al ciclo de cobranzas.

Las proyecciones para 2009 son inciertas. A la fuerte presión por renovar negocios se agrega la dificultad para crecer en algunos segmentos comoditizados, lo que puede afectar el retorno operacional. Por otra parte, la cartera de inversiones está menos expuesta a riesgos de mercado, lo que colaborará a fortalecer los ingresos globales del año.

INVERSIONES

La cartera de inversiones de Aseguradora Magallanes alcanza los $28.896 millones, equivalente al 38% de los activos de la aseguradora. Desde el año 2004 la administración y gestión de la cartera de inversiones de la compañía es efectuada por Celfin Capital, sobre la base de una política de inversiones diseñada por la aseguradora, marco que es revisado y controlado periódicamente. A partir de fines de 2007 se agregó a Principal Financial Services (Chile), como gestionador de activos.

La política de inversiones contempla límites amplios para la renta fija local, y espacio para incursionar en la renta variable, tanto local como internacional. No se contempla el uso de derivados de moneda o tasas, requiriendo de autorización expresa del directorio para su utilización.

La tercerización de la gestión permitió ampliar los horizontes de inversión a activos de renta variable, internacionales y de renta fija local, de características más atractivas en el mediano plazo. También ha permitido reasignar recursos administrativos internos. La compañía realiza el control de gestión y contabilización física de las inversiones a través del DCV.

El contexto actual del mercado financiero y el escenario de mayor volatilidad de los retornos del portafolio ha postergado los objetivos originalmente presupuestados a la espera de mejoras en el desempeño de los portafolios.

En 2008 se percibió con fuerza el impacto de la caída de los retornos financieros, reflejándose en un ROA negativo. En todo caso, el primer trimestre de 2009 se ha comenzado a recuperar, esperando mayor estabilidad en el desempeño. No obstante, es aun temprano para asegurar el cambio de tendencia en los ciclos de precios.

Estructura de Inversiones

	2005	2006	2007	2008	Mar.2009
Tit. de deuda Estado y Bco Central	10,2%	10,1%	12,8%	13,4%	13,2%
Tit. de deuda del sist. financiero	39,6%	31,5%	35,2%	31,2%	32,8%
Tit. de deuda de soc. anónimas	18,7%	14,0%	12,3%	14,4%	14,1%
Acciones y otros títulos renta variable	7,1%	13,9%	8,4%	8,4%	11,8%
Inversiones en el extranjero	1,9%	5,9%	10,9%	7,1%	5,8%
Caja y Banco	5,9%	6,4%	6,4%	10,0%	8,3%
Bienes raíces urbanos	14,5%	16,3%	12,4%	13,7%	12,4%
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,3%	5,7%	4,2%	-5,8%	6,1%

La diversificación de la cartera de inversiones refleja mayor exposición a renta variable tanto interna como global respecto del mercado. Parte de la renta variable local corresponde a fondos mutuos de corto plazo.

La cartera de títulos de renta fija es diversificada y de adecuada calidad crediticia.

En cuanto al riesgo crediticio de la cartera, sólo un el 60% de las inversiones cuentan con sólidas clasificaciones de riesgo, en tanto que a nivel de la industria cubren el 73%.

Las inversiones en el extranjero representan el 6% de la cartera total y está respaldada por cuotas de fondos mutuos accionarios y de renta fija en diversas regiones y sectores económicos.

La cartera inmobiliaria está constituida fundamentalmente por cuatro pisos del edificio Torre Oriente, tres de los cuales se destinan a oficinas destinadas a las dependencias de la casa matriz y el cuarto se arrienda.

El resto de los bienes raíces corresponde a oficinas para sucursales y un piso en el centro de la ciudad está destinado a atención de corredores.

El primer trimestre de 2009 el retorno de inversiones mejoró, a la par de una tendencia más estable en el desempeño de las bolsas y de la renta fija.

SOLVENCIA

La capacidad de pago de obligaciones de seguros de Aseguradora Magallanes es muy sólida. Se sustenta en una fuerte posición competitiva y coherente estrategia de negocios, una eficiente estructura financiera, consistentes resultados patrimoniales y permanente compromiso patrimonial de sus accionistas.

Su estrategia de desarrollo le ha permitido ganar un espacio relevante en algunos segmentos muy competitivos y de baja diferenciación de marca, pero donde la eficiencia y capacidad en el servicio al asegurado le han permitido fortalecer la lealtad y estabilidad de las relaciones con sus socios y clientes.

La estructura financiera se caracteriza por un uso muy intensivo de los recursos patrimoniales disponibles, registrando niveles de apalancamiento superiores al promedio de la industria, pero coherentes con el nivel de atomización y comportamiento de su portafolio de negocios.

La eficiencia operacional es una de sus principales fortalezas, permitiéndole competir con aseguradoras de mayor tamaño y diversificación.

El programa de reaseguros apoya la estrategia de diversificación de negocios, logrando inmunizar el patrimonio ante riesgos de mayor.

La permanente participación de sus accionistas en la gestión de la aseguradora genera una fuerte orientación al control de riesgos y los compromete con el proyecto de desarrollo. Para ampliar su base de operaciones es relevante contar con el apoyo patrimonial de los accionistas, puesto que la diversificación de cartera hacia riesgos de mayor envergadura incorpora una creciente exposición patrimonial a impactos por siniestros y eventual default de reaseguros. Esto último se vuelve muy relevante ante escenarios de crisis financiera como los que se está enfrentando

La política de inversiones contempla una mayor exposición patrimonial a renta variable, cuyo objetivo es mejorar el retorno potencial, proceso que se ha visto retrasado, por los adversos efectos de la Crisis Subprime, que presionaron los ingresos del año 2008.

No obstante ello, el buen desempeño operacional unido a otros ingresos financieros permitió mantener retornos patrimoniales dentro de niveles satisfactorios.