

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Aseguradora Magallanes S.A.

Rating

Aseguradora Magallanes S.A.	Rating
Rating Actual	A+ (Chl)
Rating Anterior	A (Chl)
Fecha de Cambio	Dic/06

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Aseguradora Magallanes S.A.	30/06/09 (US\$553,1)
Activos (US\$ Mill.)	135,1
Patrimonio (US\$ Mill.)	31,7
Prima Directa (US\$ Mill.)	77,7
Prima Neta (US\$ Mill.)	50,2
Ut. Neta (US\$ Mill.)	2,2
ROEA (%)	14,4
ROAA (%)	3,4

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Eduardo Sisti
+54 11 5235 8100
eduardo.sisti@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Revista Riesgo e Inversiones*
- *Reporte Especial - "Seguros Generales: desempeño 1er. Trimestre 2009" 30/06/09*

Fundamentos de la clasificación

- La clasificación asignada a Magallanes se fundamenta en buenos y competitivos indicadores de gestión y desempeño, valorando su capacidad de responder eficientemente al difícil contexto económico y financiero que ha afectado al país y los mercados internacionales en el último año. A su vez Fitch valora el sólido y consolidado posicionamiento que mantiene la compañía en el mercado local, especialmente en los segmentos de personas. También, se considera como limitante de la clasificación las condiciones de apalancamiento que se ubican por encima del mercado.
- La propiedad y control de Aseguradora Magallanes lo posee el holding local Sociedad de Inversiones Nalac (67,9%). Magallanes cuenta con una estructura organizacional de tipo matricial y opera con una extensa red de sucursales (16 en regiones y 12 oficinas que cubren la Región Metropolitana). Asimismo, Fitch evalúa favorablemente el fuerte afiatamiento y la experiencia en el negocio asegurador del *management*.
- Entre los aspectos que limitan la clasificación podemos mencionar: i) la concentración de negocios en ramos que presentan una mayor presión en márgenes y una alta competitividad, especialmente autos y SOAP, ii) una mayor siniestralidad global histórica - a jun'09 la siniestralidad neta es de 69,8% vs. 53,2% del mercado- lo cual a pesar de su amplia participación de mercado se ve afectada por tener costos medios más elevados, por los servicios incorporados en las pólizas, y por el efecto puntual de la baja en la tasa de crecimiento del primaje (caída de las ventas en el mercado automotriz) y iii) un nivel de apalancamiento superior al de compañías de seguros generales, a jun'09 un índice de pasivo exigible a patrimonio es de 3,17 veces versus 2,41 veces el sistema.
- Fitch mantiene una consideración positiva de los siguientes aspectos: i) su liderazgo de mercado en los segmentos de Vehículos y SOAP, por sus relevantes alianzas estratégicas con los principales distribuidores locales y la generación de valor agregado en las coberturas, ii) la eficiencia operacional en comparación al mercado y a entidades comparables y iii) su política comercial tendiente a desarrollar e incorporar nuevos productos (p.e. riesgos agrícolas donde concentra el 91% de la prima directa de mercado).
- Magallanes muestra una tendencia estable en su nivel de rentabilidad y que además es superior a la industria. A jun'09, la utilidad neta es de \$1.251 millones (+2,5% de jun'08), que puntualmente se ve fuertemente favorecida por el resultado de sus inversiones producto de la recuperación del mercado de capitales, lo cual en opinión de Fitch no debiese ser proyectable. Si bien el resultado operativo evidencia una disminución de 87,3% respecto del período anterior, es importante mencionar que a diferencia de la industria éste alcanzó valores positivos (\$124 millones vs. -\$9.287 la industria).
- En relación a las inversiones, en el semestre se benefició por la favorable evolución del mercado de capitales, no obstante la cartera de renta variable que mantiene Magallanes (mayor participación relativa que el mercado) ya había sufrido en el 2008 un fuerte impacto negativo. Por ello, si bien el producto de inversiones aporta muy positivamente a la rentabilidad de la compañía a jun'09, también se evidencia un componente de volatilidad que afecta el resultado neto de cada ejercicio aunque no pone en riesgo la base patrimonial de la compañía.

Perspectiva de la clasificación

- Estable. Cambios a la baja en la clasificación podrían derivar de un aumento importante de la siniestralidad que afecte el resultado operativo y/o un significativo aumento del apalancamiento de la entidad que impacte su solvencia. Por su parte, un alza en la clasificación provendría de una fuerte reducción de la siniestralidad y/o de la concentración de cartera.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Aseguradora Magallanes S.A.

Rating

Aseguradora Magallanes S.A.	Rating
Rating Actual	A+ (Chl)
Rating Anterior	A (Chl)
Fecha de Cambio	Dic/06

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Aseguradora Magallanes S.A.	30/06/09 (US\$553,1)
Activos (US\$ Mill.)	135,1
Patrimonio (US\$ Mill.)	31,7
Prima Directa (US\$ Mill.)	77,7
Prima Neta (US\$ Mill.)	50,2
Ut. Neta (US\$ Mill.)	2,2
ROEA (%)	14,4
ROAA (%)	3,4

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Eduardo Sisti
+54 11 5235 8100
eduardo.sisti@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Revista Riesgo e Inversiones*
- *Reporte Especial - "Seguros Generales: desempeño 1er. Trimestre 2009" 30/06/09*

Fundamentos de la clasificación

- La clasificación asignada a Magallanes se fundamenta en buenos y competitivos indicadores de gestión y desempeño, valorando su capacidad de responder eficientemente al difícil contexto económico y financiero que ha afectado al país y los mercados internacionales en el último año. A su vez Fitch valora el sólido y consolidado posicionamiento que mantiene la compañía en el mercado local, especialmente en los segmentos de personas. También, se considera como limitante de la clasificación las condiciones de apalancamiento que se ubican por encima del mercado.
- La propiedad y control de Aseguradora Magallanes lo posee el holding local Sociedad de Inversiones Nalac (67,9%). Magallanes cuenta con una estructura organizacional de tipo matricial y opera con una extensa red de sucursales (16 en regiones y 12 oficinas que cubren la Región Metropolitana). Asimismo, Fitch evalúa favorablemente el fuerte afiatamiento y la experiencia en el negocio asegurador del *management*.
- Entre los aspectos que limitan la clasificación podemos mencionar: i) la concentración de negocios en ramos que presentan una mayor presión en márgenes y una alta competitividad, especialmente autos y SOAP, ii) una mayor siniestralidad global histórica - a jun'09 la siniestralidad neta es de 69,8% vs. 53,2% del mercado- lo cual a pesar de su amplia participación de mercado se ve afectada por tener costos medios más elevados, por los servicios incorporados en las pólizas, y por el efecto puntual de la baja en la tasa de crecimiento del primaje (caída de las ventas en el mercado automotriz) y iii) un nivel de apalancamiento superior al de compañías de seguros generales, a jun'09 un índice de pasivo exigible a patrimonio es de 3,17 veces versus 2,41 veces el sistema.
- Fitch mantiene una consideración positiva de los siguientes aspectos: i) su liderazgo de mercado en los segmentos de Vehículos y SOAP, por sus relevantes alianzas estratégicas con los principales distribuidores locales y la generación de valor agregado en las coberturas, ii) la eficiencia operacional en comparación al mercado y a entidades comparables y iii) su política comercial tendiente a desarrollar e incorporar nuevos productos (p.e. riesgos agrícolas donde concentra el 91% de la prima directa de mercado).
- Magallanes muestra una tendencia estable en su nivel de rentabilidad y que además es superior a la industria. A jun'09, la utilidad neta es de \$1.251 millones (+2,5% de jun'08), que puntualmente se ve fuertemente favorecida por el resultado de sus inversiones producto de la recuperación del mercado de capitales, lo cual en opinión de Fitch no debiese ser proyectable. Si bien el resultado operativo evidencia una disminución de 87,3% respecto del período anterior, es importante mencionar que a diferencia de la industria éste alcanzó valores positivos (\$124 millones vs. -\$9.287 la industria).
- En relación a las inversiones, en el semestre se benefició por la favorable evolución del mercado de capitales, no obstante la cartera de renta variable que mantiene Magallanes (mayor participación relativa que el mercado) ya había sufrido en el 2008 un fuerte impacto negativo. Por ello, si bien el producto de inversiones aporta muy positivamente a la rentabilidad de la compañía a jun'09, también se evidencia un componente de volatilidad que afecta el resultado neto de cada ejercicio aunque no pone en riesgo la base patrimonial de la compañía.

Perspectiva de la clasificación

- Estable. Cambios a la baja en la clasificación podrían derivar de un aumento importante de la siniestralidad que afecte el resultado operativo y/o un significativo aumento del apalancamiento de la entidad que impacte su solvencia. Por su parte, un alza en la clasificación provendría de una fuerte reducción de la siniestralidad y/o de la concentración de cartera.

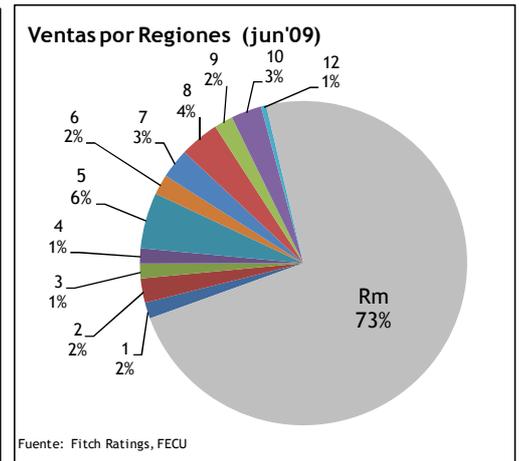
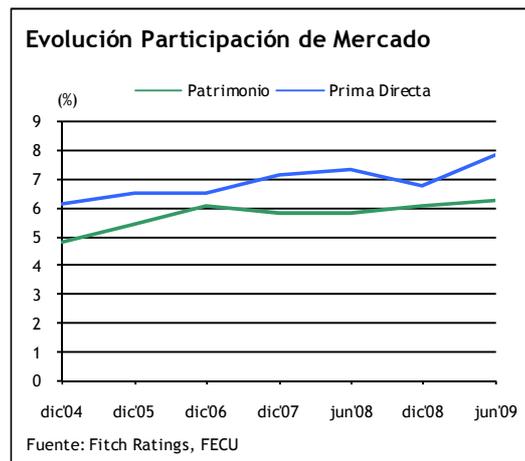
- Nalac S.A.**
- Conglomerado de capitales nacionales.
 - Operaciones en el área inmobiliaria, ingeniería y financiera.
 - Controla 6 empresas y sus filiales:
 - Aseguradora Magallanes
 - Inmobiliaria Ecuamar y Constructora Larraín Prieto Risopatrón S.A.
 - CAPTAGUA Ingeniería y Metroaguas S.A.
 - Consultora y Comercial MP e Inmobiliaria MAPSA S.A.
 - ETAC S.A.
 - MCS S.A.

Perfil de la compañía

Aseguradora Magallanes S.A. inició sus operaciones en 1956. En 1978 la compañía fue adquirida por un grupo de empresarios ligados a la construcción, el *holding* Larraín, Prieto, Risopatrón S.A., que en 1989 modifica su razón social a Nalac S.A. Actualmente, este *holding* chileno posee el 67,93% del capital de la compañía, el cual se constituye como el principal activo del grupo.

Magallanes cuenta con una estructura organizacional de tipo matricial distribuida por líneas funcionales que cuenta con una extensa red de sucursales (16 oficinas en regiones y 12 en la Región Metropolitana), y se destaca por contar con una administración afiatada y de experiencia en la industria aseguradora. Si bien posee un adecuado posicionamiento comercial en todo el país, en línea a la disposición demográfica chilena, una mayoritaria porción de sus ventas se concentran en la Región Metropolitana (Ver gráfico de ventas por regiones).

Magallanes es una compañía de tamaño mediano dentro del segmento de compañías de seguros generales y presenta un progresivo crecimiento en su participación de mercado. A jun'09 posee el 8,04% en base a prima directa (7° lugar en el ranking del segmento, avanzando dos posiciones respecto a jun'08) y 6,17% en base a patrimonio (8° lugar en el ranking).



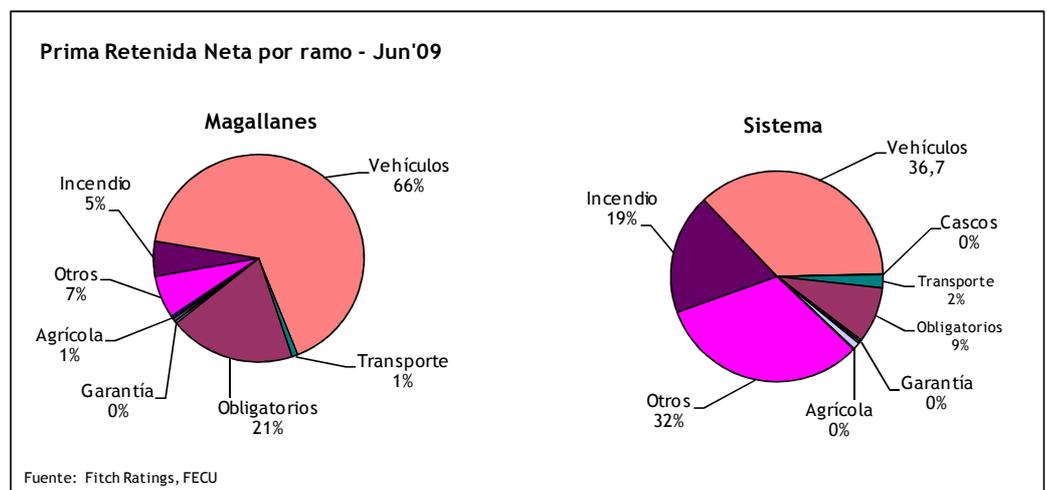
A su vez, Magallanes es la entidad líder en ventas de seguros de automóviles concentrando el 17,6% de la prima directa del ramo a jun'09; y en el competitivo ramo de seguros obligatorios (SOAP) la compañía mantiene estable y sólido su posicionamiento con un 21,5% del primaje.

También, la compañía ha liderado históricamente el desarrollo y ventas de coberturas destinadas a la producción agrícola y a jun'09 posee el 91,6% de la suscripción bruta del mercado. Otra línea de negocios de significancia para Magallanes es la de seguros de garantía en la cual se ha posicionado como una de las principales compañías del segmento con 23% del primaje de mercado - el ramo abarca tres grandes líneas de negocios: venta en verde, almacenes particulares y fiel cumplimiento de contrato.

Operaciones

Magallanes opera como una compañía multiproductora que aborda una amplia gama de negocios y distintos segmentos de mercado, aun cuando enfrenta una alta concentración de la prima retenida neta de la cartera en dos ramos (vehículos: 66% y obligatorios: 21%). Fitch reconoce que la compañía gradualmente está reduciendo esta

concentración, no obstante estos ramos continuarán ejerciendo un peso importante en la evolución de los negocios de Magallanes en el mediano plazo considerando su histórico posicionamiento en el segmento de personas y el peso de dichos ramos respecto de la actividad de la industria. Considerando la prima retenida neta, se observa claramente las diferencias en la configuración de la cartera de productos que Magallanes posee en comparación al mercado (Ver gráfico). Se debe tener en cuenta que los ramos de vehículos y obligatorios aumentan notoriamente su peso relativo al considerar los niveles de retención en pos de la alta atomización de riesgos que permiten una buena proyectabilidad de márgenes, a diferencia de ramos que están más expuestos a severidades y por ende requieren de coberturas que limiten la exposición patrimonial.

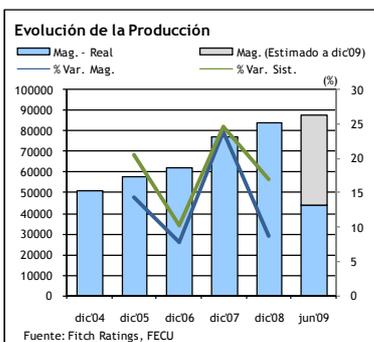


La estructura comercial de Magallanes se divide en dos segmentos. (i) Líneas personales que tiene como principales productos: vehículos y SOAP. En este segmento además poseen productos de hogar, asistencia en viajes a personas y a vehículos. (ii) Segmentos orientados a empresas e instituciones: incendio y terremoto, robo, equipo móvil de contratistas, agrícola, responsabilidad civil, entre los destacados.

El 49,3% de la comercialización se realiza a través de canales directos y el 50,7% por medio de intermediarios. diferenciándose así de la industria que mantiene un componente de dependencia bastante más marcado en corredores tradicionales (85,5%). Una de las principales ventajas competitivas de Magallanes y la razón para sostener su liderazgo en la línea de negocios de seguros de automóviles son los acuerdos comerciales (canal *dealers*) que mantiene con representantes de marcas y con los principales distribuidores de vehículos en el país. Además, Fitch considera adecuada la atomización de la cartera de corredores, y se destaca la relación de largo plazo con los mismos.

El crecimiento en el primaje de Magallanes se ubicó por debajo del total del segmento de compañías de seguros generales en el último ejercicio anual. Al respecto, a dic'08 sus primas suscritas aumentaron un 8,5%, mientras que el mercado lo hizo en un 16,9%. A su vez, la tasa de crecimiento promedio de Magallanes durante los últimos cuatro años es de 13%.

A jun'09, la tendencia estimada en la producción muestra una reducción, prevista en su presupuesto anual aunque inferior al estimado (mitigado por las políticas tendientes a aumentar las renovaciones 73% en canal *dealers* y 90% en el canal propio y en el desarrollo exitoso de importantes nuevos canales comerciales - principalmente



masivos), lo cual se explica fundamentalmente por el fuerte impacto que han sufrido las ventas de automóviles en el primer semestre de '09 en Chile. Hacia delante, se espera una sostenida mejora para el mercado automotor chileno y que empiecen a observarse los frutos de los importantes nuevos acuerdos comerciales que involucran a los ramos de vehículos, SOAP y garantía extendida como así obtener una mayor penetración en cartera de coberturas tales como seguros agrícolas, de responsabilidad civil e ingeniería entre otros.

Análisis Financiero

Desempeño

En opinión de Fitch, la compañía registra una estable y satisfactoria evolución en rentabilidad. Al respecto, el resultado neto a dic'08 de \$2.018 millones fue un 31% superior a dic'07, mientras que a pesar de lo restringido del mercado durante la primera mitad de 2009, el resultado neto de la compañía a jun-09 fue un 2% superior a jun'08. Si bien Magallanes mantiene estable el nivel de su resultado neto en el primer semestre de '09, se observa un notorio cambio en los componentes generadores del mismo. Mientras que a jun'08 el gatillante fundamental fue el resultado operativo y un muy moderado resultado financiero (que luego se deterioró fuertemente en el segundo semestre '08); a jun'09 el desempeño técnico retrocede significativamente -producto del estancamiento en la producción y una mayor siniestralidad neta no obstante sigue siendo positivo- y se convierte en el principal generador de rentabilidad el desempeño de las inversiones (consecuencia de un contexto de recuperación del mercado de capitales y bursátil). Con todo, se conserva la histórica tendencia en la que los indicadores de rentabilidad sobre activos y sobre el patrimonio promedio de Magallanes se encuentran por encima del promedio de mercado y con menor volatilidad (el promedio de los últimos 5 ejercicios anuales, ROA: Magallanes 3,9% vs. Sistema 1,9%, y ROE: Magallanes 15,2% vs. Sistema 6,7%).

Un punto fuerte en la clasificación de Magallanes se relaciona a la eficiencia operativa. La estructura de costos se reparte equitativamente entre los gastos de adquisición y los de administración, lo cual revela la importancia estratégica que tienen en su negocio las actividades de los canales de intermediación (vehículos opera a través de convenios con distribuidores que tienen asociadas comisiones más elevadas que otros canales) y las políticas de fuerte control de gastos internos que la compañía implementa. En términos de indicadores, en el último año se estabilizó la tendencia y se mantienen muy competitivos respecto al sistema y a entidades comparables. A jun'09, el ratio de gastos de administración sobre prima directa fue de 13,9% mientras la industria mostró un 22,8%; del mismo modo el indicador de gastos de administración sobre activos es de 16,1% vs. 22,8% del mercado. Por su parte, el índice de gastos de intermediación directa sobre prima directa, se ubica en un nivel ligeramente por encima del promedio de la industria (14,4% vs. 12,2% a jun'09), influido principalmente por la estructura de productos.

Siniestralidad

La compañía posee una Gerencia Técnica que supervisa los procedimientos de suscripción, tarificación y análisis técnico de todas sus líneas de negocios. Las políticas de suscripción son prudentes, fundamentadas técnicamente y dirigidas a limitar la exposición patrimonial. Con relación a sus ratios de siniestralidad global, estos se han mantenido históricamente por encima del promedio de total de compañías generales. Esta situación se explica por dos razones: i) la elevada participación en cartera de los rubros vehículos y SOAP (prima retenida neta conjunta es de 85,8% a jun-09), considerando que son ramos que poseen una mayor frecuencia de siniestros, ii) por la política implementada por Magallanes de garantizar reparaciones y recambios con repuestos originales lo cual encarecen la operatoria aunque incrementan la calidad del

servicio y la lealtad de los asegurados, y iii) por la disminución de la cesión de siniestros a reaseguradores (lo que indicaría una presencia de menor severidad en la cartera y una mayor frecuencia).

Observando la tendencia del ratio de siniestralidad neta global, a dic'08 alcanza un 64% mientras que a jun'09 aumenta a un registro de 69,8%, el cual se compara desfavorablemente con la media de la industria (53,2% a jun'09). Como ya se mencionó, la tendencia está muy determinada por la siniestralidad del ramo vehículos que registra un ratio neto de 74% -con baja volatilidad y levemente por encima del promedio de mercado: 71,5%. Por su parte, en el ramo de obligatorios Magallanes posee una siniestralidad muy inferior al mercado destacándose la atomización de cartera y la adecuada suscripción. Con relación al comportamiento de la siniestralidad en otros ramos, se destaca que a jun'09 respecto a dic'08 se produjo un significativo aumento en los ramos incendio (71% vs. 48%) y una baja en agrícola (113% vs. 137%), destacando que dichos ramos enfrentan exposiciones a severidad elevadas y que deben estabilizarse en ciclos de 5 años de negocios, además dichos riesgos son cubiertos por medio de los programas de reaseguros.

Fitch entiende que la compañía tiene como desafío de gestión la obtención de mejores indicadores de siniestralidad. Entre las medidas dispuestas se destaca la creación de una Gerencia de Gestión de Costos Siniestrales para mejorar la optimización de los procesos y además continuarán ajustando sus precios (mantienen una estricta política de no competir por precios). Entre las medidas dispuestas por la compañía se cuentan los ajustes por la vía precio, y el aumento de la efectividad de sus liquidadores.

Activos y Liquidez

Magallanes mantiene una composición relativamente estable de su activo. La principal participación corresponde a los deudores por primas que alcanzó un registro de \$38.204 millones (51%) y se deriva de la usual política comercial de mercado de implementar planes de pagos para la pólizas de seguros automotores (nuevamente se diferencia del sistema por el peso de vehículos en la cartera de Magallanes). Le sigue en importancia relativa su stock de inversiones con un 39% de participación.

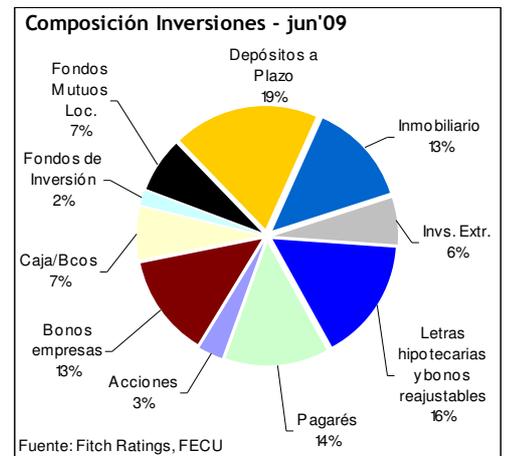
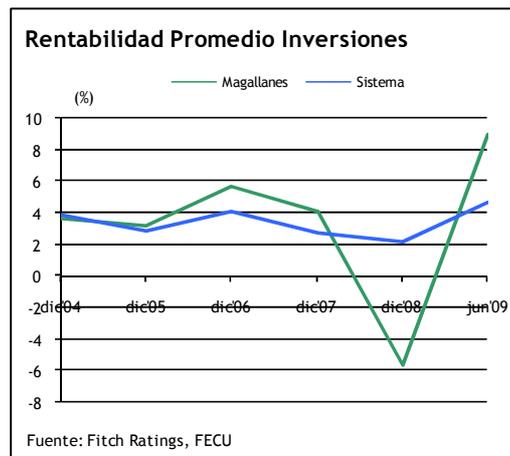
Composición del Activo

	Jun'09		Dic'08		Dic'07		Dic'06	
	Mag.	Sist.	Mag.	Sist.	Mag.	Sist.	Mag.	Sist.
Inversiones	39,0%	52,7%	35,7%	48,7%	38,9%	49,2%	39,9%	47,3%
Deudores por Primas	48,9%	35,3%	51,2%	38,1%	51,2%	37,7%	49,6%	38,7%
Deudores por Reaseguro	5,9%	6,5%	8,5%	7,9%	5,3%	7,6%	5,3%	8,4%
Otros Activos	6,2%	5,5%	4,7%	5,3%	4,6%	5,5%	5,3%	5,6%

En relación a las inversiones, los límites y la orientación de las inversiones de la compañía son determinados por el Directorio. Desde 2004 la compañía decidió que una porción relevante de su cartera fuera administrada por una entidad especializada (Celfin), a jun'09 es el 48% de la cartera; además, un 20% de la cartera lo administra Principal (renta fija local), y la parte restante se gestiona internamente con la finalidad de sostener el flujo de caja de acuerdo a sus necesidades de liquidez.

En el transcurso de estos años, la compañía incrementó su exposición a instrumentos de renta variable (11,7% de la cartera) e inversiones en el extranjero (6,2%) -por encima de lo observado por el sistema: 7,5% y 0,8% respectivamente-, aunque a partir del comienzo de la volatilidad global en los mercados financieros (jul'07) la entidad fue desarmando ese posicionamiento que había alcanzado un máximo de participación en cartera en el primer semestre de 2007. A jun'09, la cartera de inversiones de

Magallanes está valorizada en \$30.478 millones (incluyendo las inversiones inmobiliarias). Un 61,7% de la misma corresponde a instrumentos de renta fija, con un porción mayoritaria (34,9%) en tenencias vinculadas a entidades bancarias (depósitos a plazo, letras hipotecarias y bonos reajustables) y el resto se reparten en proporciones equivalentes en riesgo del soberano chileno y bonos de empresas (adecuada diversificación por monto y sector económico). Por su parte, el posicionamiento en fondos mutuos locales está orientado a asegurar liquidez a través de fondos *money market* (6,8% a jun-09). Las inversiones en el exterior mantienen su volumen estable respecto al cierre de ejercicio y exponen a riesgo un 10,1% del patrimonio.



Si bien su cartera accionaria incorpora una base diversificada tanto en términos de emisor como sector económico, a diferencia de la industria, Magallanes enfrenta una posición más marcada en dicho tipo de instrumentos (3,0% de las inversiones totales a jun-09 vs. 0,6% la industria). Ello ha significado absorber una mayor volatilidad del retorno financiero, que si bien a jun-09 a sido muy favorables, al cierre de 2008 golpeó de manera inversa. Finalmente, las inversiones inmobiliarias han concentrado históricamente una parte importante de su portafolio de inversiones (11,9% a jun'09 y por encima de la industria con 5,1%). Esta participación muestra una decreciente tendencia relacionada al crecimiento registrado por la compañía, incorporado fundamentalmente bienes raíces de uso propio.

En términos de performance, a jun'09 las inversiones arrojaron un relevante retorno de 9% que compara muy favorablemente con el negativo al cierre de ejercicio y el promedio de la industria: 4,6%. No obstante, Fitch considera que por su configuración la cartera de inversiones de Magallanes está más expuesta a la volatilidad de los mercados bursátiles tal como lo evidencia la tendencia de los retornos.

Reaseguros

En opinión de Fitch, el esquema de contratos de reaseguros que Magallanes posee es adecuado en función a su experiencia en la suscripción de riesgos que asume y a los planes de expansión futuros. Además, se ha considerado favorablemente la diversificación y la calidad en la fortaleza financiera de las compañías reaseguradoras con las que opera.

Cuenta con contratos proporcionales tipo cuota parte con claras prioridades definidas por línea de negocio, así como coberturas de retención como catastróficos para toda la cartera. Las capacidades de los contratos se conservan relativamente estables. En líneas generales, la compañía históricamente ha presentado niveles de retención

superiores al promedio de la industria, considerando que a jun'09 registró un índice de prima retenida neta sobre prima directa de 71,7% mientras que el mercado retuvo un 57,3%. Esta diferencia se explica fundamentalmente por la mayor concentración de su actividad en vehículos y SOAP, ramos que se caracterizan por operar con altos índices de retención dada la naturaleza de atomización de riesgos. A pesar de lo anterior, la retención global de la compañía depende de la evolución en el crecimiento de las líneas de negocios de menor peso relativo que por política de la empresa hasta poseer una adecuada experiencia siniestral se acompañan de un estricto programa de reaseguro.

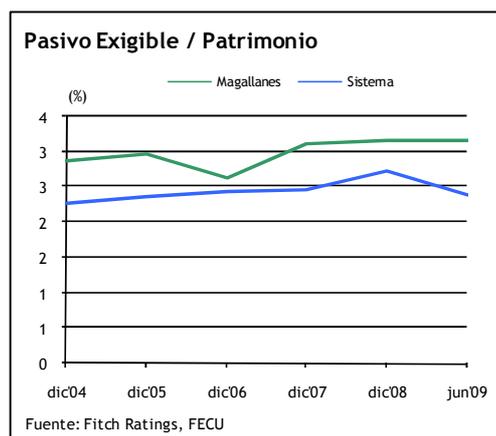
Apalancamiento y capitalización

Magallanes ha incrementado de manera progresiva su base patrimonial, históricamente sustentando sobre la base de autofinanciar su crecimiento, aún cuando el 2009 incorporó un importante aumento de capital (aproximadamente \$4.000 millones). Este último con el objeto de financiar proyectos de crecimiento y expansión. A jun'09 el capital pagado es de \$16.064 millones y la base patrimonial es de \$18.740 millones, con ello posee una participación de mercado de 6,17% sobre el total patrimonial de las compañías de seguros generales.

Históricamente, Magallanes ha registrado niveles de endeudamiento elevados en comparación al mercado. El ratio pasivo exigible sobre patrimonio es de 3,17 veces por encima del promedio de mercado: 2,41 veces. Por su parte el endeudamiento con instituciones financieras representa un 8% de su patrimonio, correspondiente principalmente a líneas de crédito de corto plazo (sobregiro comercial).

La compañía ha dispuesto en los últimos períodos una política de dividendos orientada fundamentalmente a fortalecer su base patrimonial y generar así espacios para autosustentar la evolución creciente de su actividad.

Las reservas (de siniestros, por riesgos en curso y deudas con asegurados) constituyen el pasivo mayoritario de Magallanes y el apalancamiento operativo se considera adecuado registrando las reservas una relación del 93,6% respecto a la prima neta ganada.



Resumen Financiero					
ASEGURADORA MAGALLANES S.A.					
<i>(Millones de pesos)</i>					
BALANCE GENERAL	Jun-09	Jun-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	24.947	24.216	20.914	21.720	16.838
Caja y Bancos	2.164	1.729	2.620	1.705	1.453
Inversiones Financieras	22.783	22.487	18.294	20.016	15.385
Sector Privado	14.685	15.190	11.933	12.614	10.372
Estatal	4.118	3.032	3.499	3.392	2.308
Fondos Mutuos	2.087	1.601	1.000	1.120	1.360
Inversión en el Extranjero	1.893	2.664	1.862	2.890	1.345
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0
Renta Variable	1.472	961	1.203	1.110	1.816
Deudores por Prima	38.204	35.880	37.510	34.941	28.362
Deudores por Reaseguro	4.578	4.403	6.215	3.650	3.008
Activo Fijo	4.060	3.933	4.048	3.709	4.154
Otros Activos	4.832	4.077	3.427	3.132	3.019
ACTIVOS TOTALES	78.092	73.469	73.316	68.263	57.197
Reservas Técnicas	52.394	51.735	50.399	47.768	37.669
Reservas de Siniestros	15.318	15.730	13.976	14.706	10.212
Siniestros	14.112	14.446	12.720	13.288	9.385
Ocurrido y no Reportado	1.206	1.285	1.256	1.418	827
Riesgo en Curso	29.761	27.816	26.563	24.833	21.098
Primas	28.746	26.895	25.552	23.912	20.180
Adicionales	1.015	921	1.011	921	918
Deudas por Reaseguro	6.541	7.634	9.359	7.816	5.891
Otras Reservas	773	554	501	412	468
Obligaciones con Bancos	1.527	1.626	1.856	1.223	899
Otros Pasivos	5.432	2.859	3.463	2.726	2.901
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	59.353	56.220	55.719	51.716	41.469
Capital Pagado	16.064	11.757	12.139	12.137	12.141
Reservas	(287)	479	(353)	160	235
Utilidad (Pérdida) Retenida	2.963	5.012	5.811	4.249	3.351
PATRIMONIO TOTAL	18.740	17.249	17.597	16.546	15.728

Resumen Financiero
ASEGURADORA MAGALLANES S.A.
(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Jun-09	Jun-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Prima Directa y Aceptada	43.747	42.232	83.373	76.771	62.070
Ajuste de Reservas	(3.282)	(2.981)	(1.590)	(3.850)	(716)
Prima Cedida	(11.752)	(11.943)	(26.281)	(22.535)	(16.044)
Prima Retenida Neta Devengada	28.713	27.309	55.502	50.385	45.310
Costo de Siniestro Directo	(25.784)	(26.862)	(52.216)	(41.132)	(35.100)
Costo de Siniestro Cedido	6.248	9.172	16.686	7.930	6.705
Costo de Siniestro Neto	(19.537)	(17.690)	(35.530)	(33.202)	(28.396)
Costo de Adquisición Directo	(6.328)	(6.114)	(12.414)	(12.163)	(10.681)
Gastos de Administración	(6.102)	(5.355)	(11.164)	(10.066)	(9.715)
Ingreso por Reaseguro Cedido	3.879	3.329	7.536	7.114	5.211
Costo Neto de Suscripción	(8.551)	(8.140)	(16.043)	(15.115)	(15.185)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(501)	(499)	(990)	(670)	(462)
Resultado de Operación	124	980	2.939	1.399	1.268
Ingresos Financieros	1.689	195	(743)	1.671	1.892
Gastos Financieros	(25)	(16)	(42)	(64)	(100)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	71	363	502	(380)	(126)
Items Extraordinarios	(378)	(117)	(275)	(810)	(496)
Resultado Antes de Impuesto	1.481	1.405	2.380	1.816	2.438
Impuestos	(229)	(184)	(362)	(283)	(323)
Resultado Neto	1.251	1.221	2.018	1.533	2.115
INDICADORES FINANCIEROS	Jun-09	Jun-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Desempeño					
Participación de Mercado (% Prima Directa)	7,8%	7,3%	6,7%	7,1%	6,5%
Índice de Retención	73,1%	71,7%	68,5%	70,6%	74,2%
Índice de Siniestralidad Directa	58,9%	63,6%	62,6%	53,6%	56,5%
Índice de Siniestralidad Neta	69,8%	66,2%	64,3%	67,0%	62,8%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	14,5%	14,5%	14,9%	15,8%	17,2%
Gastos de Administración / Prima Directa	13,9%	12,7%	13,4%	13,1%	15,7%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	30,6%	30,5%	29,0%	30,5%	33,6%
Resultado de Operación / Prima Directa	0,3%	2,3%	3,5%	1,8%	2,0%
Índice Combinado	99,6%	96,4%	94,7%	97,2%	97,2%
Índice Operacional	93,8%	95,8%	96,1%	94,0%	93,2%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	4,4%	0,5%	(1,1%)	2,6%	3,3%
ROAA	3,3%	3,4%	2,9%	2,4%	3,9%
ROAE	13,8%	14,4%	11,8%	9,5%	14,8%
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3,2	3,3	3,2	3,1	2,6
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,88	0,92	0,90	0,92	0,91
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	2,6%	2,9%	3,3%	2,4%	2,2%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	93,6%	96,8%	91,2%	96,4%	83,2%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	2,99	3,10	3,14	2,99	2,88
Patrimonio / Activos (%)	24,0%	23,5%	24,0%	24,2%	27,5%
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,48	0,47	0,41	0,45	0,45
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Ve	0,46	0,45	0,40	0,44	0,44
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,42	0,43	0,38	0,42	0,41
Activo Fijo / Activos Totales	5,2%	5,4%	5,5%	5,4%	7,3%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	157	153	162	164	164
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	24,4%	25,5%	35,3%	22,1%	19,1%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	70,1	66,4	85,1	58,3	67,5

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.