



CLASIFICADORA DE RIESGO

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

INFORME DE CLASIFICACIÓN

**Aseguradora Magallanes
S.A.**

Junio 2010

www.feller-rate.com

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

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus 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 son de su responsabilidad.



CLASIFICADORA DE RIESGO

ASEGURADORA MAGALLANES

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010
Obligaciones de seguros	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de Aseguradora Magallanes es fuerte. Se sustenta en una sólida posición competitiva, eficiente estructura financiera y permanente compromiso de sus accionistas.

Su estrategia de desarrollo le ha permitido mantener una posición fuerte en algunos segmentos muy competitivos y de baja diferenciación de marca, logrando destacarse por su eficiencia y capacidad en el servicio al asegurado.

Magallanes está transitando hacia escenarios de mayor diversificación de negocios y nuevas oportunidades de mercado, que requieren del apoyo de los reaseguros, logrando obtener capacidades coherentes con su plan estratégico y de diversificación de negocios.

La política de inversiones contempla cierta exposición patrimonial a renta variable, cuyo objetivo es mejorar el retorno de mediano plazo. No obstante ello, el desempeño operacional ha sido satisfactorio, lo que unido a otros ingresos ha permitido mantener retornos patrimoniales dentro de niveles satisfactorios, aun en escenarios de alta volatilidad de mercado.

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, manifestado también en permanentes aportes de capital.

El apalancamiento es superior al promedio de la industria, pero coherente con el nivel de atomización y comportamiento de su portafolio de negocios. La solvencia muestra cierta presión, producto del uso de recursos excedentarios para diversos

proyectos, tanto de negocios propios, como para la instalación de una nueva aseguradora.

PERSPECTIVAS

Feller estima que las perspectivas de mediano plazo son estables. El impacto del terremoto en el patrimonio de Magallanes SG es relativamente bajo. La gran mayoría de sus siniestros están cedidos al reaseguro, de modo que su principal riesgo es la recuperación de los siniestros de cargo del reasegurador. Ello pondrá a prueba la política de selección de reaseguradores a nivel de toda la industria.

Las presiones operacionales que enfrenta Magallanes son menos relevantes que en otras aseguradoras, debido a su acotada participación de mercado en el segmento Terremoto y a su estructura operacional preparada para altos volúmenes de denuncias periódicas.

Resumen Financiero

(Millones de pesos de marzo de 2010)

	2007	2008	2009	Mar-10
Prima Directa	76.925	84.939	88.211	21.936
Resultado de Operación	1.402	2.994	447	-44
Resultado de Inversiones	1.012	-1.502	2.430	367
Otros ingresos/egresos	217	1.213	772	23
Resultado del Ejercicio	1.536	2.056	2.693	323
Total Activos	68.400	74.693	82.625	82.658
Inversiones	26.593	26.655	30.249	31.584
Patrimonio	16.579	17.928	20.157	20.641
Participación de Mercado	6,5%	6,7%	7,2%	7,9%
Endeudamiento Total	3,13	3,17	3,10	3,00
Gasto Neto	27,9%	28,1%	29,4%	31,7%
Siniestralidad	67,0%	64,3%	67,3%	63,1%
Retención Neta	70,6%	68,5%	70,6%	70,2%
Rentabilidad de Inversiones (A)	4,2%	-5,8%	8,5%	4,7%
Rentabilidad Patrimonial (A)	9,8%	12,3%	14,0%	6,3%

Aseguradora Magallanes S.A.

HECHOS RELEVANTES

- **Compromisos y aumentos de capital en 2009.** Entre julio y agosto de 2009 los accionistas aportaron recursos líquidos por \$2.100 millones de un compromiso adquirido a contar de septiembre de 2008, por \$6 mil millones a ser enterados en un plazo de tres años.
- **Nueva aseguradora coligada de Créditos y Garantías.** En enero 2010 inició sus actividades comerciales una nueva aseguradora, coligada con Magallanes SG, focalizada en el segmento garantías y créditos. Para su constitución patrimonial se utilizaron recursos provenientes de Aseguradora Magallanes, mediante la reducción de su patrimonio en \$2.196 millones, efectuado en diciembre de 2009. En una fase inicial su actividad comercial estará orientada a cubrir riesgos del segmento de garantías, para paulatinamente diversificarse al seguro de crédito. Para desarrollar sus operaciones la aseguradora cuenta con una base operacional y comercial, soportada por la estructura de Aseguradora Magallanes S.A..
- **Impacto en la industria por terremoto de Febrero 2010.** El fuerte sismo que afectó a nuestro país pondrá a prueba un amplio conjunto de recursos y capacidades, no sólo para la industria aseguradora, sino que para todos los ciudadanos del país. Han transcurrido ya cerca de cuatro meses desde su ocurrencia y la industria aseguradora ha estado dando curso a las indemnizaciones a un paso bastante lento, acumulando inmensos volúmenes de siniestros en proceso. Sin duda, el principal escollo para acelerar el proceso de liquidación lo constituye la ausencia de recursos suficientes para lograr pronto acuerdos entre los tres actores del ciclo de siniestros, asegurado, liquidador, compañía. Es probable que los plazos legales de liquidación, de 90 días desde la denuncia, sean insuficientes en algunos casos, debiendo autorizar prorrogas, decisión que el regulador está tomando en consideración. El riesgo de acumular enormes volúmenes de reclamos es también tangible, aspecto donde se involucrará a un cuarto actor, el regulador.
- La etapa actual y de los próximos meses estará marcada por una fuerte presión operacional para dar respuesta rápida las demandas de las personas afectadas, lo que en aquellos casos de cierta envergadura permitirá incentivar la actividad laboral.
- La etapa siguiente estará orientada a evaluar, liquidar y pagar los siniestros de sectores comerciales e industriales intermedios y daños mayores, para lo cual se requerirá de capacidad financiera y técnica específica, recurso que la industria maneja.
- Desde la perspectiva financiera el sector en general está conservadoramente protegido, bajo mecanismos de reaseguro proporcional y de excesos de pérdida catastróficos. De esta forma el impacto neto en resultados es muy acotado, contando con recursos patrimoniales suficientes para enfrentarlos. Los costos relevantes dicen relación fundamentalmente con la reinstalación de las reservas y protecciones catastróficas y los siniestros no cubiertos por las capacidades de reaseguro proporcional o catastrófico.
- De llegar a ocurrir alguna insolvencia en el reaseguro internacional, cada aseguradora local afectada deberá concurrir con sus propios recursos al pago de la parte impaga del siniestro. Actualmente es menos probable que ello ocurra, especialmente en el caso de los contratos proporcionales y catastróficos, cuyos rease-

Aseguradora Magallanes S.A.

guradores pertenecen a las líneas fuertes del reaseguro mundial. En el caso del negocio facultativo y fronting existe mayor probabilidad de ocurrencia.

- Aunque no es común que ocurra, un factor de protección inherente a la industria de seguros se basa en la fuerte simetría que debe existir entre las coberturas directas y sus reaseguros, particularmente para los riesgos de gran envergadura, que tradicionalmente se negocian vía facultativa y fronting. De llegar a existir asimetrías el reasegurador podría oponerse al pago de indemnizaciones, en cuyo caso la aseguradora local sería responsable del pago del siniestro.
- **Impacto de la Crisis Financiera 2008/2009:** Diversos riesgos se vieron acrecentados durante la crisis. Entre otros, presiones comerciales y operacionales, aumento del riesgo crediticio y de iliquidez de algunas inversiones y reaseguradores y, debilitamiento financiero de los controladores. La actividad económica sufrió una caída impactando en los volúmenes de primas y coberturas contratadas. Con todo, en Chile las presiones fueron satisfactoriamente subsanadas mediante un fuerte apoyo gubernamental y la aplicación de diversas medidas operacionales y financieras por parte de las propias aseguradoras. Los resultados de inversiones y patrimoniales de la industria mejoraron en 2009, logrando sortear satisfactoriamente la crisis, contribuyendo a enfrentar 2010 con mayor solidez patrimonial.
- **Impacto en Aseg. Magallanes del terremoto febrero 2010.** A la fecha Magallanes SG estima en alrededor de 8 mil los siniestros totales de la catástrofe, incluyendo casa habitación, vehículos y riesgos comerciales. El impacto neto es de alrededor de UF 40 mil para terremoto, y una cifra similar para los vehículos afectados. En su mayoría estas provisiones se encuentran reflejadas a marzo 2010.
- La estimación de siniestros brutos totales asciende a alrededor de UF 4 millones, con cargo a las protecciones de reaseguro proporcional, facultativo y catastrófico. Se encuentra en proceso la transferencia de información de siniestros que involucra a coaseguradores, lo que podría amplificar las provisiones totales tanto de siniestros como de costos de reinstalación.
- La aseguradora está gestionando anticipos de siniestros de sus reaseguradores, no existiendo trabas para concretar los envíos de remesas.
- **Pago dividendos 2009.** En abril pasado los accionistas acordaron mantener su política de reparto de dividendos del 30% legal, cuyo pago se efectuó durante el mes de mayo.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Alto compromiso de accionistas en la gestión y capitalización.*
- *Estrategia de negocios coherente y exitosa.*
- *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.*

Aseguradora Magallanes S.A.

- *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 de empleados en la propiedad fortalece el compromiso con la gestión de negocios.*

Riesgos propios

- *Fuerte concentración en seguros comoditizados.*
- *Cierta presión sobre el superávit de inversiones.*
- *Alta exposición a renta variable en inversiones.*
- *Riesgos operacionales asociados a cambios de procesos internos.*

Riesgos de la industria

- *Presiones competitivas cíclicas sobre tarifas y márgenes operacionales.*
- *Consolidación de actores de gran tamaño y presencia en canales masivos.*
- *Dependencia del nivel de actividad del país y del sistema financiero.*
- *Crisis financiera y económica puede afectar los activos y accionistas.*
- *Catástrofe puede inhibir temporalmente la actividad aseguradora y desviar recursos operacionales a la respuesta de un volumen altísimo de siniestros de sismo y de vehículos.*
- *Renovaciones de programas de reaseguro mantienen incertidumbre respecto de tarifas y capacidades.*

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y 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 (administradora de activos financieros), y de un conjunto de empresas ligadas al sector de la construcción e ingeniería. El dinámico desarrollo del sector inmobiliario y crediticio registrado en los años anteriores a la crisis 2008/2009 permitió a los accionistas acumular amplios excedentes patrimoniales, posibilitando la realización de diversos aportes de capital, que permitieron cubrir las necesidades de solvencia relativas a la etapa comercial de la aseguradora. A fines de 2009 incursionaron en una nueva aseguradora de crédito y garantía, basada en el soporte operacional de Aseg. Magallanes.

Las presiones enfrentadas por el sector de la construcción durante el periodo de crisis económica podría haber acotado la capacidad de los accionistas para efectuar nuevos aportes de capital. Con todo, entre julio y agosto de 2009 los accionistas aportaron recursos líquidos por \$2.100 millones de un compromiso por \$6 mil millones, a ser enterados en un plazo de tres años a contar de septiembre de 2008. La reac-

Aseguradora Magallanes S.A.

tivación esperada para el sector construcción y económico en general post terremoto, debiera colaborar al crecimiento del grupo controlador.

Administración

La administración está integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador. Una gran parte 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.

La estructura administrativa es fuerte, conformada por un equipo gerencial de alta capacidad para la ejecución del plan de negocios, con profesionales en el área técnica, comercial y operacional. El crecimiento hacia sectores comerciales de perfil intermedio y en coaseguro, ha generado la necesidad de armar un equipo técnico y de suscripción más especializado, con capacidad para vincularse con el reaseguro facultativo. Durante 2009 y 2010 se han ido incorporando nuevos ejecutivos a la aseguradora, de amplia experiencia en este ámbito.

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 ha desarrollado diversas mejoras operativas, algunas de cierta relevancia, proyecto que ha ido aplicándose en los diversos frentes operacionales y de información de gestión contable. Los cambios de plataforma no siempre son lo suficientemente flexibles, para mitigar completamente los riesgos operacionales y organizacionales. Se espera que a fines de 2010 estén plenamente integrados los cambios internos.

POSICIÓN COMPETITIVA

La compañía basa su posición de mercado y fortaleza competitiva en la explotación de segmentos muy estandarizados, en su mayoría de bajo impacto por severidad.

El peso relativo que registran los seguros de Vehículos y SOAP se refleja en la siniestralidad y volatilidad técnica del portafolio global de riesgos.

La exposición a riesgos comerciales de mayor severidad individual ha aumentado, tomando mayor peso relativo los negocios de incendio, transporte, ingeniería o RC. Convenios de servicios con el sector retail están generando primas anuales de cierta relevancia también.

Los segmentos de mayor importancia son altamente competitivos y de difícil diferenciación, centrándose la presión sobre la eficiencia de costos y la capacidad para asignar precios estadísticamente rentables. La administración de masas críticas y participaciones de mercado representativas son necesarias para enfrentar presiones competitivas.

En el seguro de vehículos la fuerte correlación entre la demanda y los ciclos económicos adversos así como, la vinculación entre tipo de cambio y costo de repuestos, presionan permanentemente los retornos operacionales.

Los negocios de Transporte están muy vinculados a la actividad de intercambio comercial, de modo que durante 2009 el primaje de este segmento se deterioró.

Aseguradora Magallanes S.A.

Los seguros de ingeniería están muy vinculados a los negocios del grupo propietario, dependiendo del nivel de actividad en el rubro construcción. La gestión hipotecaria también aporta ingresos relacionados. No obstante, durante los primeros meses de 2010 no se efectuaron negocios de seguros con empresas relacionadas.

La capacidad de servicio de Aseg. 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 página Web donde el asegurado puede solicitar la mayoría de estos procedimientos. Por el perfil de negocios esta compañía cuenta con un soporte operacional diseñado para dar atención a un volumen elevado de siniestros, lo que le ha permitido entregar un servicio más fluido a las denuncias post terremoto.

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. Paulatinamente otras aseguradoras han logrado ingresar a este nicho estratégico.

Participación de mercado

La participación de mercado de Magallanes en base a prima directa ha mostrado fortalecimiento, soportado por alzas en los nichos tradicionales y en Incendio. La participación en base a prima retenida neta llega a cerca del 9% y ha sido bastante estable a lo largo de los años. No se esperan cambios relevantes en su posición competitiva.

Después de un año 2009 con expectativas de negocios poco alentadoras y donde las primas de la industria cayeron un 5%, en 2010 las expectativas son favorables. A la mayor actividad productiva post terremoto se debe agregar una fuerte expansión del consumo, reflejada en la venta de automóviles y del comercio en general. La construcción debiera recuperarse también, dinámica que se transmite a otros sectores productivos. La elevada masa de siniestros generados por la catástrofe de febrero pasado incidirá también en corrección de los precios de algunas coberturas, lo que potenciará los ingresos de la industria.

La consolidación que viene registrando el sector ha posibilitado el ingreso de nuevos reaseguradores no presentes directamente, permitiendo a aseguradoras locales participar en negocios de mayor envergadura y en coaseguros.

RESULTADOS TÉCNICOS

Los resultados técnicos de Aseguradora Magallanes se caracterizan por su 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 superior al promedio de la industria, incidiendo en mayor exposición a ajustes a la siniestralidad.

Con el incremento en la diversificación de perfiles de riesgos la cartera ha ido reduciendo dependencia. No obstante, en términos de materialidad el desempeño de Vehículos y Soap sigue siendo muy relevante. Los siniestros catastróficos han cambiado temporalmente el perfil de siniestros directos.

Aseguradora Magallanes S.A.

Durante 2008/2009 los ajustes a los costos de repuestos, una fuerte reducción en la comercialización de vehículos nuevos, más el aumento de los robos, presionó los márgenes de operación del segmento, incentivando a ajustes de precios y mayores exigencias de suscripción. Ello debiera favorecer a aquellas aseguradoras que cuentan con una estructura de costos más eficiente. Magallanes mantiene una siniestralidad levemente superior a la media de la industria y está desarrollando mejoras operacionales, que le debieran permitir lograr mayor eficiencia en el ciclo de pago de siniestros.

La cartera SOAP, segunda en relevancia según clasificación FECU, mantiene retornos superiores a la media de la industria. Durante el primer trimestre 2010 se redujo el primaje, producto de ajustes a los precios medios, pero se registró una reducción en la siniestralidad, lo que permitió generar una sólida rentabilidad para el inicio del año.

A partir de 2009 el ramo misceláneo manifestó un significativo crecimiento en primas asociado al logro de un convenio de servicios con un canal retail importante del país, aportando primas retenidas de relevancia. Su ciclo de costos involucra anticipos de gastos de cierta relevancia, que no forman parte de las cifras técnicas, incrementando el gasto operacional anual.

En 2009 aumentó la siniestralidad y frecuencia del ramo incendio, mermando su rentabilidad técnica. El volumen de primas retenidas está consolidándose de forma que el ramo aún manifiesta cierta exposición a siniestros individuales de mayor envergadura, que impacten en la retención. Las protecciones de exceso de pérdida operativa pueden colaborar ciertamente, pero aun así es necesario enfrentar el costo de la prioridad y su reinstalación, lo que se cubre con volúmenes adecuados de encaje de primas. Los reaseguradores han debido asumir pérdidas de cierta relevancia lo que puede presionar las capacidades y protecciones futuras al momento de la renovación.

Impacto del terremoto.

A la fecha de elaboración del informe Magallanes estima en alrededor de 8 mil los siniestros totales de la catástrofe, incluyendo casa habitación, vehículos y riesgos comerciales. El impacto neto es de alrededor de UF 40 mil para terremoto (Prioridad y reinstalación), y una cifra similar de siniestros para los vehículos afectados. Hay opciones de utilizar capacidad catastrófica para cubrir parte de los siniestros de vehículos. En su mayoría estas provisiones se encuentran reflejadas a marzo 2010.

La estimación de siniestros brutos totales asciende a alrededor de UF 4 millones, con cargo a las protecciones de reaseguro proporcional, facultativo y catastrófico. Se encuentra en proceso la transferencia de información de siniestros que involucra a coaseguradores, lo que podría amplificar las provisiones totales tanto de siniestros como de costos de reinstalación.

La administración estima que el uso de su programa de reaseguro catastrófico será muy conservador en relación a la capacidad total contratada, y con niveles porcentuales similares a los que reporta la industria en promedio.

La aseguradora está gestionando anticipos de siniestros de sus reaseguradores, no existiendo trabas para concretar los envíos de remesas.

Aseguradora Magallanes S.A.

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. Así, como es propio de esta industria, las coberturas de reaseguro contemplan protecciones cuota parte, combinadas con líneas de excedentes, complementadas con protecciones operativas y catastróficas.

En 2009 el 90% de la cesión de riesgos fue efectuada a través de reaseguro directo, aumentando su peso relativo respecto de las operaciones efectuadas a través de brokers.

La gran mayoría de las entidades reaseguradoras cuentan con ratings en grado de inversión, asignados por S&P. Sólo Banco Vitalicio (0,6% de la cesión total) no es evaluado por esa evaluadora.

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.

Evidentemente, producto del terremoto los resultados globales de los reaseguros se verán fuertemente deteriorados, lo que unido a los siniestros de incendio del año anterior se pueden reflejar en ajustes a las condiciones de renovación del programa. La industria se verá enfrentada a igual presión, escenario que deberá ser traspasado al asegurado.

La exposición patrimonial a deudas con reaseguradores se verá también incrementada, lo que pondrá a prueba las políticas de reaseguros de cada administración y su capacidad de negociación para recuperar los siniestros cedidos.

Aseguradora Magallanes mantiene una participación acotada en frontings y facultativos.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance permite apreciar que la evolución de su estructura financiera ha sido bastante coherente con los negocios en que se ha involucrado. Los activos de mayor incremento son Inversiones, Deudores por primas y “Otros Activos”. El saldo de Deudores por Reaseguro se ha mantenido relativamente estable.

La política comercial orientada a riesgos atomizados, que en su gran mayoría se pagan en cuotas, ha intensificado el crédito a asegurados. Por ello la gestión y eficiencia en la cobranza es muy relevante, y su eventual desajuste puede generar algún impacto en las provisiones regulatorias y financieras, además de presiones sobre el flujo de caja del que es su principal generador.

Las reservas técnicas de riesgo en curso muestran una evolución consistente con el desarrollo de los negocios, reflejando alzas en los pasivos de Vehículos y Misceláneos (ramo 50). Las reservas de siniestros son bastante estables y coherentes con la frecuencia y volúmenes de denuncias.

Aseguradora Magallanes S.A.

Las obligaciones con instituciones financieras corresponden a provisiones por sobre-giro contable en cuenta corriente y muestran cierto abultamiento en relación a igual trimestre anterior.

Los pasivos exigibles no asociados a reservas y deuda bancaria han aumentado, aunque en línea con el crecimiento general. 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. A marzo del año anterior se registraba un pasivo importante por apertura de nuevos negocios masivos.

Durante 2009 y, a pesar de la crisis, el flujo de caja operacional fue satisfactorio, logrando mejoras respecto del año anterior. Se destinó fundamentalmente a incrementar la base de inversiones y pagar dividendos.

Entre julio y agosto de 2009 los accionistas aportaron recursos líquidos por \$2.100 millones de un compromiso adquirido a contar de septiembre de 2008 por \$6 mil millones, a ser enterados en un plazo de tres años.

En enero 2010 inició sus actividades comerciales una nueva aseguradora del grupo NALAC y otros accionistas, coligada con Magallanes SG, focalizada en el segmento garantías y créditos. Para su constitución patrimonial se utilizaron recursos provenientes de Aseguradora Magallanes, mediante la reducción de su patrimonio en \$2.196 millones, efectuado en diciembre de 2009.

A marzo 2010 el patrimonio de riesgo de Aseguradora Magallanes estaba determinado por el endeudamiento total. En trimestres anteriores su determinación ha estado condicionada por el Margen de Solvencia, dependiente del fuerte crecimiento en el primaje retenido.

A marzo de 2010 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas, equivalentes al 2% de sus obligaciones de reservas técnicas más patrimonio de riesgo, nivel bajo en relación a su desempeño histórico y a sus pares. Una operación transitoria de inversiones con Celfin impidió reflejar un activo por \$909 millones en fondos mutuos, con lo que el superávit aumentaría al 3%. En 2009 se invirtió alrededor de \$1.400 millones en la apertura de un convenio de servicios con el retail, lo que presionó también el superávit de inversiones. A ello se debe agregar la reducción del patrimonio para la formación de la nueva aseguradora.

No obstante, el endeudamiento se mantiene en niveles estables y coherentes con su trayectoria.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Históricamente el nivel de eficiencia de Magallanes ha sido un elemento diferenciador y una fortaleza que ha caracterizado su competitividad. El gasto neto se ha mantenido en niveles inferiores al promedio que registra la industria. Ello ha sido coherente con una tasa de siniestralidad superior, propia de una cartera sesgada hacia el segmento de vehículos y Soap.

Los retornos operacionales son superavitarios y, aunque en 2009 se redujeron, lograron mantener un aporte relativamente sólido al resultado final.

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 asegurado-

Aseguradora Magallanes S.A.

ra debe mantener un estricto control presupuestario. Además, 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.

La diversificación de fuentes de ingresos ha permitido compensar periodos de bajo retorno operacional con años de fortaleza en inversiones. Así, la rentabilidad patrimonial de Aseguradora Magallanes se ha sostenido en torno al 12% anual, superando ampliamente al promedio de la industria (5%).

Las proyecciones para 2010 son inciertas. A la fuerte presión generada por aumento de gastos del terremoto, se debe agregar cierta volatilidad de mercado asociada a la persistencia de la crisis. Además, una ralentización transitoria de la actividad interna podría mantener presión operacional a la espera de una recuperación de la estabilidad económica y financiera. Por otra parte, algunos sectores relevantes para Magallanes están comenzando a mostrar un fuerte repunte, lo que unido a un potencial incremento de precios de algunos riesgos podría convertir a 2010 en un año favorable para toda la actividad aseguradora.

INVERSIONES

La cartera de inversiones de Aseguradora Magallanes alcanza los \$31.584 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 gestor 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 compañía realiza el control de gestión y contabilización física de las inversiones a través del DCV.

La diversificación de la cartera de inversiones mantiene exposición a renta variable, con un 20% del patrimonio expuesto a riesgos de esta naturaleza (6% a nivel de industria).

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

Las inversiones en el extranjero están respaldadas 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. Sus tasaciones datan de 2008, valores que podrían sufrir algún desgaste, dado el ciclo de crisis enfrentado.

El resto de los bienes raíces corresponde a oficinas para sucursales y un piso en el centro de la ciudad destinado a atención de corredores. La mayoría cuenta con tasaciones, del año 2009.

Producto de la crisis, en 2008 la cartera de inversiones sufrió los efectos de los riesgos de mercado de su portafolio variable, generando pérdidas por \$1.500 millones. No obstante, la administración decidió no enajenar activos y mantuvo sus posiciones en renta variable local e internacional. En 2009 se recuperó el valor de los activos de

Aseguradora Magallanes S.A.

renta variable y el producto de inversiones alcanzó a \$2.400 millones, casi el 90% de la utilidad final del año para Magallanes SG.

Para 2010 el aumento de tasas de interés debiera permitir mejoras marginales en los retornos de activos financieros de renta fija, compensando las reajustabilidades de los pasivos ante alzas a la inflación. Ello se torna relevante ante la importancia de los recursos líquidos que debieran llegar como anticipos para cubrir los siniestros del terremoto.

Con todo, se mantiene cierta incertidumbre y volatilidad sobre algunos activos de renta variable.

SOLVENCIA

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

Su estrategia de desarrollo le ha permitido mantener una posición fuerte en algunos segmentos muy competitivos y de baja diferenciación de marca, logrando destacarse por su eficiencia y capacidad en el servicio al asegurado.

La estructura operacional se caracteriza por una permanente evaluación de los recursos disponibles, logrando mejoras a los procesos más relevantes aunque no exento de riesgos ante el cambio organizacional.

El apalancamiento es superior al promedio de la industria, pero coherente con el nivel de atomización y comportamiento de su portafolio de negocios. Los soportes de solvencia muestran cierta presión, producto del uso de recursos excedentarios para diversos proyectos, tanto de negocios propios, como para la instalación de una nueva aseguradora.

Magallanes está transitando hacia escenarios de mayor diversificación de negocios y nuevas oportunidades de mercado, que requieren del apoyo de los reaseguros, logrando obtener capacidades coherentes con su plan estratégico y de diversificación de negocios. Las etapas de renovación que se están desarrollando son relevantes para el apoyo del proyecto.

La política de inversiones contempla cierta exposición patrimonial a renta variable, cuyo objetivo es mejorar el retorno de mediano plazo. No obstante ello, el desempeño operacional ha sido satisfactorio, lo que unido a otros ingresos ha permitido mantener retornos patrimoniales dentro de niveles satisfactorios, aun en escenarios de alta volatilidad de mercado.

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, manifestado también en permanentes aportes de capital.

El impacto del terremoto en el patrimonio de Magallanes SG es relativamente bajo. La gran mayoría de sus siniestros están cedidos al reaseguro, de modo que su principal riesgo es la recuperación de los siniestros de cargo del reasegurador. Ello pondrá a prueba la política de selección de reaseguradores a nivel de toda la industria.

Aseguradora Magallanes S.A.

Las presiones operacionales que enfrenta Magallanes son menos relevantes que en otras aseguradoras, debido a su acotada participación de mercado en el segmento Terremoto y a su estructura operacional preparada para altos volúmenes de denuncias periódicas.