

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Aseguradora Magallanes S.A.

Rating

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

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Aseguradora Magallanes S.A.

	30/06/10 (US\$547,19)
Activos (US\$ Mill.)	174,69
Patrimonio (US\$ Mill.)	37,77
Prima Directa (US\$ Mill.)	96,00
Prima Neta (US\$ Mill.)	70,44
Ut. Neta (US\$ Mill.)	1,93
ROEA (%)	10,26
ROAA (%)	2,35
* Anualizado	

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Luis Alberto Gonzalez
+56 2 499 3300
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

Metodología para la Calificación de Riesgo de Compañías de Seguros.

Otros Reportes

- *Desempeño 2009 Seguros Generales, mayo 2010, disponible en www.fitchratings.cl*
- *Reporte fundamentos de clasificación Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.*

Fundamentos de la clasificación

- La clasificación asignada a Magallanes se fundamenta en los buenos y competitivos indicadores de gestión y desempeño, valorando a la vez el sólido y consolidado posicionamiento que mantiene la compañía en el mercado local, especialmente en los segmentos de personas sobre una base de riesgos suscritos amplios y bien atomizados. La agencia considera como limitantes a la clasificación las condiciones de apalancamiento de menor holgura, que se ubican históricamente por encima del mercado, así como un perfil de inversiones más expuesto a volatilidades sobre resultado neto sumado a una posición de liquidez más ajustada que el mercado frente a pasivos de baja duración.
- Los costos de siniestros brutos por el terremoto de febrero de 2010 se estiman en aproximadamente USD185 millones, con el consecuente deterioro en el índice de siniestralidad bruta, no obstante el impacto de retención para la compañía bordearía los USD39,3 millones, sobre los cuales aplican las coberturas catastróficas con un impacto en resultado en torno a USD2,1 millones incluyendo los costos de reinstalación de programas (5,6% del patrimonio a jun-10). Dicha catástrofe influyó en un índice de leverage algo superior al histórico (3,6 veces a jun-10 vs. 3,2 veces a jun-09), aunque el impacto es bastante acotado en términos relativos al mercado que aumentó en cerca de una vez (2,4 veces a jun-09 vs. 3,3 veces a jun-10).
- A pesar de los vaivenes del mercado financiero (2008), o efectos operacionales relevantes ligados a la crisis financiera internacional (2009), la compañía ha logrado mantener una favorable evolución de su resultado neto al cierre de los últimos ejercicios, reflejado a su vez en indicadores de rentabilidad competitivos y de evolución creciente. A jun-10 registró una utilidad neta por \$1,054 millones, destacando un sólido componte operacional, reafirmando indicadores de rentabilidad anualizados bastante por encima del mercado (ROAA 2,35% y ROAE 10,26% vs. ROAA 0,35% y ROAE 1,35% la industria) y un índice combinado de 98,3% que todavía permite mejoras hacia un nivel histórico más cerca de 97%.
- La estructura de contratos de reaseguro incorpora diferentes combinaciones proporcionales (cuota parte) y no proporcionales (excesos de pérdida y catastróficos) definidas por línea, que en opinión de Fitch limitan adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos. Las capacidades de los contratos se conservan relativamente estables, aún cuando en la renovación de jun-10 se produjeron algunos cambios en las condiciones, incluyendo una fuerte alza de tasas para el catastrófico que afectó en el agregado a la industria, y algunos cambios menos relevantes en el pool.

Perspectiva de la clasificación

Estable. Cambios a la baja en la clasificación podrían derivar de un deterioro recurrente en el desempeño operativo y/o un significativo aumento del apalancamiento de la entidad que impacte su solvencia, incluyendo potenciales efectos ligados a volatilidades en retorno de inversiones y su impacto en resultado neto. Por su parte, la clasificación podría verse favorecida en tanto mantenga una estrategia de apalancamiento que se alinea a la industria y sea capaz de dar una mayor holgura patrimonial que entre otros mejore los indicadores de liquidez. Paralelamente la agencia se mantendrá atenta a la consecución por parte de la administración respecto de los objetivos de mayor diversificación de fuentes de ingreso definidos.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Aseguradora Magallanes S.A.

Rating

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

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Aseguradora Magallanes S.A.

	30/06/10 (US\$547,19)
Activos (US\$ Mill.)	174,69
Patrimonio (US\$ Mill.)	37,77
Prima Directa (US\$ Mill.)	96,00
Prima Neta (US\$ Mill.)	70,44
Ut. Neta (US\$ Mill.)	1,93
ROEA (%)	10,26
ROAA (%)	2,35
* Anualizado	

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Luis Alberto Gonzalez
+56 2 499 3300
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

Metodología para la Calificación de Riesgo de Compañías de Seguros.

Otros Reportes

- *Desempeño 2009 Seguros Generales, mayo 2010, disponible en www.fitchratings.cl*
- *Reporte fundamentos de clasificación Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.*

Fundamentos de la clasificación

- La clasificación asignada a Magallanes se fundamenta en los buenos y competitivos indicadores de gestión y desempeño, valorando a la vez el sólido y consolidado posicionamiento que mantiene la compañía en el mercado local, especialmente en los segmentos de personas sobre una base de riesgos suscritos amplios y bien atomizados. La agencia considera como limitantes a la clasificación las condiciones de apalancamiento de menor holgura, que se ubican históricamente por encima del mercado, así como un perfil de inversiones más expuesto a volatilidades sobre resultado neto sumado a una posición de liquidez más ajustada que el mercado frente a pasivos de baja duración.
- Los costos de siniestros brutos por el terremoto de febrero de 2010 se estiman en aproximadamente USD185 millones, con el consecuente deterioro en el índice de siniestralidad bruta, no obstante el impacto de retención para la compañía bordearía los USD39,3 millones, sobre los cuales aplican las coberturas catastróficas con un impacto en resultado en torno a USD2,1 millones incluyendo los costos de reinstalación de programas (5,6% del patrimonio a jun-10). Dicha catástrofe influyó en un índice de leverage algo superior al histórico (3,6 veces a jun-10 vs. 3,2 veces a jun-09), aunque el impacto es bastante acotado en términos relativos al mercado que aumentó en cerca de una vez (2,4 veces a jun-09 vs. 3,3 veces a jun-10).
- A pesar de los vaivenes del mercado financiero (2008), o efectos operacionales relevantes ligados a la crisis financiera internacional (2009), la compañía ha logrado mantener una favorable evolución de su resultado neto al cierre de los últimos ejercicios, reflejado a su vez en indicadores de rentabilidad competitivos y de evolución creciente. A jun-10 registró una utilidad neta por \$1,054 millones, destacando un sólido compoente operacional, reafirmando indicadores de rentabilidad anualizados bastante por encima del mercado (ROAA 2,35% y ROAE 10,26% vs. ROAA 0,35% y ROAE 1,35% la industria) y un índice combinado de 98,3% que todavía permite mejoras hacia un nivel histórico más cerca de 97%.
- La estructura de contratos de reaseguro incorpora diferentes combinaciones proporcionales (cuota parte) y no proporcionales (excesos de pérdida y catastróficos) definidas por línea, que en opinión de Fitch limitan adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos. Las capacidades de los contratos se conservan relativamente estables, aún cuando en la renovación de jun-10 se produjeron algunos cambios en las condiciones, incluyendo una fuerte alza de tasas para el catastrófico que afectó en el agregado a la industria, y algunos cambios menos relevantes en el pool.

Perspectiva de la clasificación

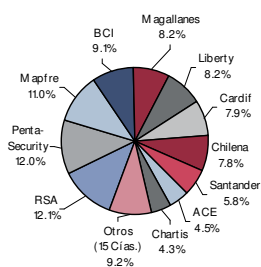
Estable. Cambios a la baja en la clasificación podrían derivar de un deterioro recurrente en el desempeño operativo y/o un significativo aumento del apalancamiento de la entidad que impacte su solvencia, incluyendo potenciales efectos ligados a volatilidades en retorno de inversiones y su impacto en resultado neto. Por su parte, la clasificación podría verse favorecida en tanto mantenga una estrategia de apalancamiento que se alinea a la industria y sea capaz de dar una mayor holgura patrimonial que entre otros mejore los indicadores de liquidez. Paralelamente la agencia se mantendrá atenta a la consecución por parte de la administración respecto de los objetivos de mayor diversificación de fuentes de ingreso definidos.

Perfil de la compañía

Aseguradora Magallanes S.A. inició sus operaciones en 1956, logrando posicionar una sólida franquicia en el mercado de seguros generales chileno con un perfil multiproductor y multisegmento, aún cuando mantiene una concentración más marcada de su actividad en líneas de retención. Magallanes evidencia una favorable evolución de primaje que le ha permitido fortalecer paulatinamente su participación de mercado, frente a una industria que en los últimos años ha tendido a aplanarse en términos de concentración, donde a jun-10 las 5 entidades de mayor tamaño concentran un 52,3% de la prima agregada vs. el 60,7% equivalente a dic-06.

Composición Prima del Mercado

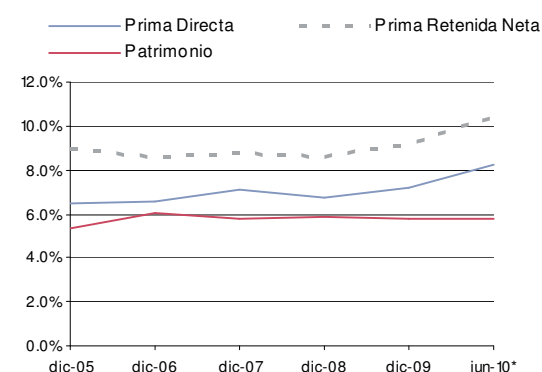
(Junio de 2010)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Magallanes alcanzó una participación de mercado de 7,2% en función de su prima directa agregada y 9,2% en términos de su prima retenida neta, sustentada principalmente en el sólido posicionamiento que mantiene la compañía en líneas de alta injerencia en el primaje global y retención, como son vehículos (16,7%) y SOAP (17,1%). En tanto a jun-10, su participación de mercado evidenció un alza relevante respecto del cierre 2009 que la ubica dentro del grupo de las 5 entidades de mayor tamaño, sin embargo ésta se ve influenciada en alguna medida por la estacionalidad que presenta en ramo SOAP en términos de recaudación, pudiendo diluir su importancia relativa hacia el cierre de ejercicio.

Evolución Participación de Mercado



Fuente: Fitch Ratings, FECU

En términos particulares, la compañía mantiene posiciones de liderazgo en los dos segmentos de actividad más representativos en términos de su prima retenida neta (vehículos y SOAP), destacando que en el resto de los ramos que opera enfrenta participaciones de mercado bastante más acotadas. Además del liderazgo en prima en dichos ramos, la compañía mantiene un fuerte posicionamiento en coberturas agrícolas (95% a de la prima a jun-10), aún cuando dicho ramo es muy pequeño a nivel agregado (0,2%). Hasta fines de 2009 la compañía mantuvo una activa posición en el ramo de garantías, con una participación de mercado de 21,0% a dic-09, sin embargo paulatinamente se han transferido dichas pólizas a su relacionada 'Aseguradora Magallanes de Garantías y Crédito S.A.', quien también ha asumido la nueva suscripción, razón que explica la fuerte reducción de primaje en el ramo a jun-10.

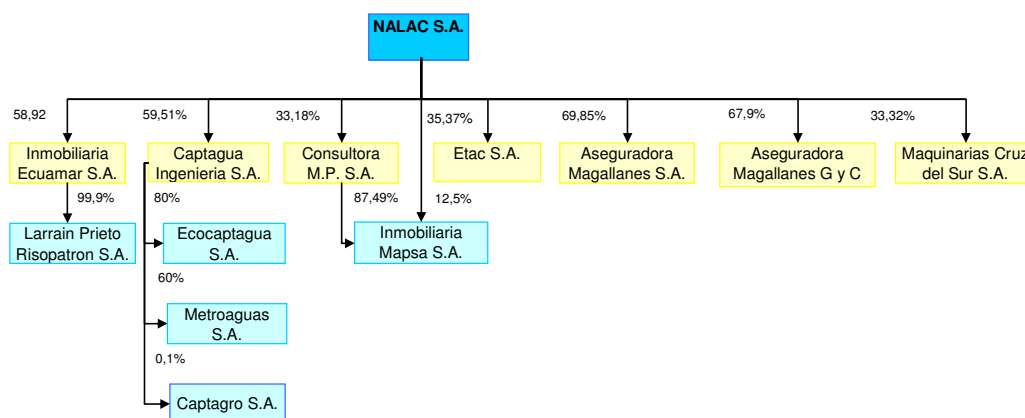
Magallanes enfrenta con una estructura organizacional de tipo matricial distribuida en líneas funcionales que cuenta con una extensa red de sucursales (17 oficinas en regiones y 8 en la Región Metropolitana), y se destaca por contar con una administración afiatada y de experiencia en la industria aseguradora. Si bien posee un adecuado posicionamiento comercial en todo el país, en línea a la disposición demográfica chilena, la mayor proporción de su prima se concentra mayoritariamente en la Región Metropolitana (73,1% a jun-10) aunque destaca su posición en regiones respecto del mercado.

Propiedad

La propiedad de la compañía se mantiene ligada mayoritariamente al holding Nalac S.A. (67,93%), en tanto la porción restante (32,07%) se distribuye en una serie de accionistas minoritarios, entre los cuales se encuentran también accionistas de Nalac S.A.

Nalac tiene sus orígenes en el segmento de la construcción en 1940, ligada a la oficina de arquitectura Bolton Larraín Prieto, la que posteriormente se convirtió en la Constructora Larraín Prieto Risopatrón. En la década de los 70' el grupo inició operaciones en el sector financiero, primero a través de Financiera Fusa (1975) y posteriormente Aseguradora Magallanes (1979).

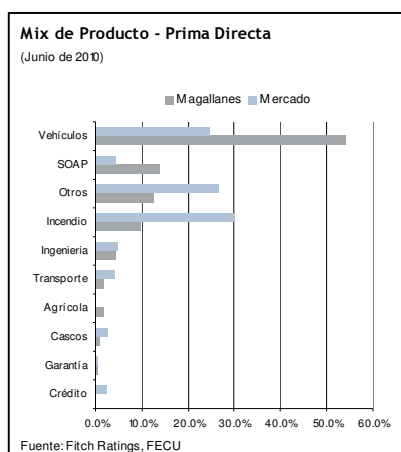
Como muestra el siguiente cuadro, Nalac S.A. además de participar en el segmento asegurador, participa activamente en el sector de Ingeniería, Construcción y financiamiento habitacional.



Operaciones

Magallanes opera como una compañía multiproductora que aborda una amplia gama de negocios y distintos segmentos de mercado, aún cuando históricamente ha mantenido una concentración de primaje (tanto directo como retenido) en ramos de alta retención, puntualmente vehículos; 54,1% y SOAP; 13,8% medido sobre la prima directa a jun-10 vs. un mercado que concentra un 24,9% y 4,5% de la prima en dichas líneas respectivamente. Fitch reconoce los esfuerzos de la compañía por diversificar progresivamente sus fuentes de ingreso y mix de negocios, lo que ha ido logrando, no obstante estos ramos continuarán ejerciendo un peso importante en la evolución de los negocios de Magallanes en el mediano plazo considerando su fuerte posicionamiento en el segmento de personas, el peso de dichos ramos respecto de la actividad de la industria y la elevadas tasas de crecimiento agregado de éstos. En términos de prima retenida neta, la concentración de negocios se aprecia más abultada en los ramos de vehículos y SOAP, considerando que ambos ramos operan con elevados niveles de retención en pos de la adecuada atomización de riesgos que permite proyectabilidad de márgenes, a diferencia de ramos que están más expuestos a severidades y por ende requieren estrategias de cobertura que limiten la exposición patrimonial.

El volumen de primaje de la compañía muestra una tendencia de marcado crecimiento al cierre de los últimos años, de 51,8% para el período 2005-2009 vs. un mercado que creció 36,5% en igual período. Si bien el 2009 la compañía mostró una tasa de crecimiento más acotada que el histórico, ello reflejó algunos efectos colaterales de la crisis financiera iniciada a fines de 2008, a pesar de lo cual el volumen de actividad de Magallanes se comparó favorablemente respecto de la contracción de -2,4% que evidenció la industria ese año.



Magallanes registró a Jun-10 una prima directa por \$52.532 millones y una prima retenida neta por \$38.544 millones, evidenciando niveles de actividad de crecimiento más intenso que el mercado (18,3% en prima directa y 18,7% en prima retenida neta vs. un mercado que creció un 9,7% y 12,8% respectivamente). En términos particulares, la mayor actividad registrada por la compañía se extiende prácticamente a todas las líneas de negocios, con excepción de garantías y fidelidad, destacando que la mayor injerencia en términos de volumen proviene de la operación de vehículos, SOAP y misceláneos que incluyen su incursión en extensión de garantía, los que evidenciaron tasas de crecimiento de 14,4%, 14,3% y 206,6% respectivamente. La menor actividad en garantías responde a la estructura de negocios implementada tras la creación de su relacionada 'Aseguradora Magallanes de Garantías y Crédito S.A.' a fines de 2009, por lo que es esperable que dicha cartera continúe disminuyendo y sea absorbida por ésta última.

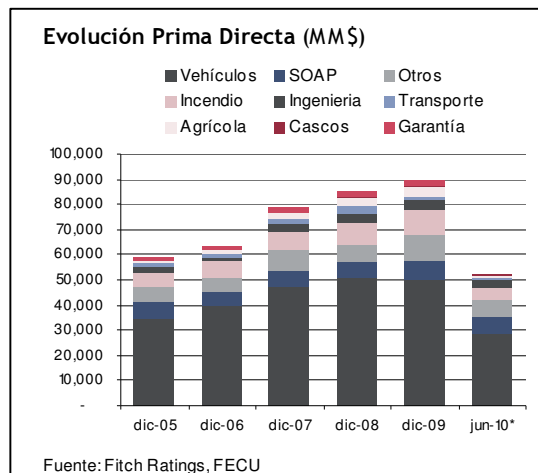
La información FECU reporta que el 53,3% de la comercialización se realiza a través de canales directos y el 46,7% por medio de intermediarios, sin embargo es importante acentuar que el grueso de la venta se realiza por medio de canales externos al considerar la fuerte posición comercial de los Dealers de marcas en el segmento vehículos. Dado lo anterior, la venta directa que realiza la compañía no representaría más del 5% del primaje, focalizando los esfuerzos comerciales a la atención de los distintos canales externos utilizados. 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.

El presupuesto de venta para el 2011 incorpora tasas de dos dígitos, aunque más acotadas que el esperado para el cierre 2010, considerando que la base comparativa 2010 es elevada, destacando que las cifras a nivel de industria muestran índices auspiciosos de desarrollo, que además de las condiciones económicas favorables esperadas incorporarán los ajustes al alza de las tasas en líneas de incendio y terremoto producto de la reacción de tasas de reaseguro al reciente terremoto y tsunami que afectó al país.

Análisis financiero

Desempeño

A pesar de los vaivenes del mercado financiero, como fue el año 2008, o efectos operacionales relevantes, como fueron los efectos colaterales de la crisis financiera internacional en el desempeño operativo de 2009, la compañía ha logrado mantener una favorable evolución de su resultado neto al cierre de los últimos ejercicios, reflejado a su vez en indicadores de rentabilidad competitivos y de evolución creciente. El impacto del reciente terremoto y tsunami ocurrido el 27 de Febrero del 2010 en el país traerá un impacto relativamente acotado en los resultados de la compañía, incluyendo los costos de reinstalación de programas, traducándose en un efecto solo de reducción de utilidades, atribuible a una estructura de reaseguros que limitó eficientemente la exposición patrimonial.



Magallanes registró a dic-09 una utilidad neta por \$2.731 millones con indicadores de rentabilidad por encima del mercado (ROAA 14,2% y ROAE 3,4% vs. ROAA 7,5% y ROAE 2,1% la industria), sustentados en favorables efectos no operativos ligados mayormente a la rápida y fuerte recuperación de los mercado de capitales, tanto renta fija como variable. El resultado de operación de la compañía, el cual había sido el motor de desempeño periodos anteriores, sufrió una contracción influenciado por un desempeño operacional que recibió los efectos colaterales sobre la economía real de la crisis financiera internacional del año previo (2008). Si bien dichos efectos colaterales influyeron en el agregado de mercado, contrayendo el primaje con un alza en siniestralidad que llevó a un combinado de mercado de 101,6%, Magallanes mostró un grado de deterioro en siniestralidad y eficiencia sustancialmente inferiores, registrando en igual período un combinado de 99,2%.

A jun-10 el resultado operacional de la compañía alcanzó los \$564 millones, donde además de reflejar un alza de 347% respecto del primer semestre de 2009, incorpora los efectos de la reciente catástrofe que sacudió al país en Febrero de 2010 (Terremoto y Tsunami). El mejor desempeño operacional se explica mayormente por un alza de primaje bajo parámetros de siniestralidad neta y gastos controlados, donde si bien el índice combinado muestra un recuperación respecto de un golpeado primer semestre de 2009 (98,3% a jun-10 vs. 99,6% a jun-09), aún se mantiene por encima de histórico en torno al 97%. A pesar de ello, la utilidad neta se vio resentida respecto de jun-09 (-17%), afectada por un comportamiento más ajustado en los retornos financieros, especialmente portafolio de renta fija, considerando a su vez una base comparativa amplia el año 2009. Sobre esta base la compañía registró indicadores de rentabilidad más ajustados que el período comparativo anterior, sin embargo reafirma niveles de desempeño bastante por encima de un mercado que se vio golpeado de mayor manera por el efecto de la catástrofe (ROAA 2,35% y ROAE 10,26% vs. ROAA 0,35% y ROAE 1,35% la industria a jun-10, anualizado).

Un punto fuerte en la clasificación de Magallanes se relaciona a la eficiencia operativa, cuya estructura de costos le permite mantener indicadores de gastos competitivos, registrando a jun-10 un índice de gastos de administración sobre prima de 13,7% y un índice de gastos de adquisición sobre prima de 15,9%, reflejando mayores gastos de comisiones en líneas centrales de actividad.

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 compañías de seguros generales, acusando los efectos de un mix de negocios concentrado en líneas de márgenes más ajustados de enfoque a frecuencia, principalmente vehículos y SOAP, y a una política de servicio implementada por Magallanes que garantiza reparaciones y recambios con repuestos originales lo cual encarecen la operatoria.

El impacto total sobre la compañía a consecuencia del terremoto ha sido valorizado por la administración en aproximadamente USD185 millones en términos de siniestros brutos, incrementándose el índice de siniestralidad bruta a 228,7% a jun-10 desde 58,9% a jun-09, no obstante el impacto neto para la compañía bordearía USD2,1 millones, aplicando las prioridades del catastrófico de Incendio y terremoto, vehículos y los costos de reinstalación de programas.

Observando la tendencia del ratio de siniestralidad neta global, a dic-09 alcanza un 67,3% mientras que a jun-10 disminuye a 63,1%, el cual si bien se mantiene por encima de la media de mercado en el agregado (52,8% y 50,1% respectivamente), al segmentar el comportamiento por ramo dicha disparidad se atenúa.

Activos y liquidez

Magallanes presenta una base de activos creciente acorde al mayor volumen de actividad que registra, alcanzando a jun-10 los \$95.591 millones. Su stock de activos mantiene una concentración más marcada en deudores por prima asegurados (44,8% a jun-10), mayormente primas con plan de pago, y en un stock de inversiones que representa un 39,7%, manteniendo posiciones algo menos representativas en deudores por reaseguro (8,1%) y otros activos (7,4%). En este sentido su mayor actividad ligada a formas de pago a plazo así como una estructura de inversiones con componentes de renta variable, influyen negativamente en un índice de activos líquidos sobre reservas más ajustado que la industria (0,48 veces a jun-10 vs. 0,76 veces el mercado). Por su parte la rotación de cuentas por cobrar se mantiene algo por encima de la industria (147 días a jun-10), sin embargo la compañía ha manejado adecuadamente sus requerimiento de flujos, donde si bien la liquidez se presenta más ajustada no se ha visto presionada.

La política de inversiones es definida en conjunto con el Directorio, en tanto la gestión de la cartera es segmentada y en parte externalizada. Es así como el área de administración y finanzas de Magallanes administra la liquidez, incluyendo activos de corto plazo, el banco de inversiones Celfin administra aprox. un 35% de las inversiones e incorpora un mix de cartera renta variable/renta fija, y Principal Administradora General de Fondos maneja aprox. un 25% de las inversiones e incorpora activos de renta fija.

El stock de inversiones de la compañía se encuentra valorizado a jun-10 en \$37.972 millones, y se compone mayoritariamente de instrumentos de renta fija (59,7%) de adecuado perfil crediticio más una posición en disponible (6%) que proporciona un manejo suficiente de sus requerimientos de liquidez. A su vez la compañía incorpora una posición relevante de sus inversiones en cuotas de fondos mutuos (10,8%), las que si bien se agrupan como inversiones de renta variable, corresponden mayoritariamente a fondos de tipo Money Market con activos subyacentes de renta fija, corto plazo y acotado riesgo crediticio. A diferencia del mercado, la compañía mantiene una estrategia más activa en instrumentos de renta variable, puntualmente acciones y cuotas de fondos de inversión, los que representan un 5,1% de sus inversiones totales y un 10% de su patrimonio, más una porción de inversiones en el exterior. Si bien dicha posición mantiene una base diversificada tanto en términos de emisor como sector económico y Fitch no considera que pueda generar una presión significativa a su base patrimonial, sí genera un mayor grado de volatilidad en resultado y limita la liquidez de la compañía considerando su corta duración de pasivos.

Finalmente, las inversiones inmobiliarias incorporan bienes inmuebles mayormente de uso propio que no han adicionado nuevas propiedades, por lo que si bien han concentrado históricamente una parte importante de su portafolio de inversiones (11,0% a jun-10) representan una menor relevancia paulatina.

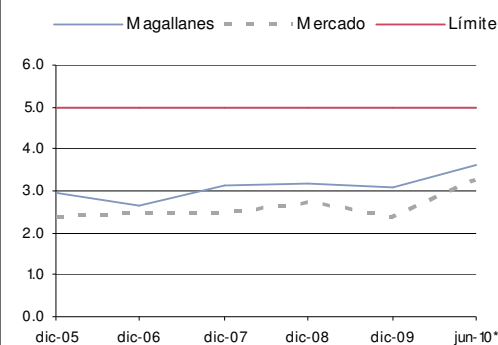
En términos de desempeño de la cartera de inversiones, a jun-10 arrojó un retorno anualizado bastante acotado (1,83%), el cual se vio influenciado negativamente por un menor desempeño tanto de su cartera de renta variable como fija, acusando esta última los efectos de cambios de tasas de referencia sobre una valoración de inversiones a mercado. En tanto los ingresos financieros provenientes del financiamiento de pólizas registraron un retorno anualizado implícito de 2,2%, el cual permite complementar los ingresos operacionales de la compañía.

Apalancamiento y capitalización

Magallanes evidencia un aumento progresivo de su base patrimonial, sustentada en mayor medida por un creciente stock de utilidades retenidas que le ha permitido financiar importantes niveles de crecimiento de manera orgánica en los últimos años. Cabe mencionar que a comienzos de 2009 la compañía incorporó un aumento de capital por aprox. \$4.000 millones, la cual había sido acordada en la Junta Extraordinaria de Accionistas del 4 de septiembre de 2008, financiadas principalmente por medio de capitalización de utilidades retenidas.

Como consecuencia del formato usado para la creación de su relacionada 'Aseguradora Magallanes garantías y Crédito S.A.', la Superintendencia de Valores y Seguros aprobó la reforma a los estatutos y división de Aseguradora Magallanes S.A. y la disminución de su capital en \$1.890 millones, cerrando el 2009 con un patrimonio por \$20.442 millones que se sustenta mayormente en un capital pagado de \$16.116 millones y utilidades acumuladas por \$4.095 millones.

Evolución del Endeudamiento (Veces)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Magallanes ha registrado niveles de endeudamiento históricos relativamente elevados en comparación al mercado, alcanzando a jun-10 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,63 veces vs. una industria que a pesar de verse más afectada que la compañía por la catástrofe de febrero (terremoto y tsunami) registró un leverage de 3,28 veces. Por su parte el endeudamiento con instituciones financieras representa un 22% de su patrimonio, correspondiente principalmente a líneas de crédito de corto plazo (sobregiro comercial) la mayor parte del cual responde a efectos circunstanciales ligados al pago de siniestros post terremoto.

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. Con fecha 6 de abril de 2010 se aprobó la distribución de un dividendo definitivo por aprox. \$801 millones con cargo a la utilidad registrada al cierre 2009 (30%).

Las reservas técnicas constituyen el pasivo mayoritario de Magallanes, en tanto el apalancamiento operativo se considera adecuado registrando las reservas una relación del 95,7% respecto a la prima neta ganada.

Retención y Reaseguros

En opinión de Fitch, Magallanes opera un adecuado esquema de reaseguros, destacando su experiencia en la suscripción de los riesgos que asume y los planes de expansión futuros. Además, se ha considerado favorablemente la diversificación y la calidad en la fortaleza financiera de las compañías reaseguradoras que conforman su pool.

La prioridad catastrófica de la compañía permitía enfrentar posiciones acotadas de exposición patrimonial, razón por la cual el impacto bruto de costos de siniestros atribuible al terremoto y tsunami alcanzaría los USD185 millones, en tanto en términos de siniestros retenidos los USD39,3 millones, sobre los cuales aplican las coberturas catastróficas con un impacto en resultado que bordearía USD2,1 millones incluyendo los costos de reinstalación de programas.

La estructura de contratos es definida por línea de negocios e incorpora diferentes combinaciones proporcionales (cuota parte) y no proporcionales (excesos de pérdida y catastróficos) que en opinión de la agencia limitan adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos. Las capacidades de los contratos se conservan relativamente estables, aún cuando en la renovación de jun-10 se produjeron algunos cambios en las condiciones, incluyendo una fuerte alza de tasas para el catastrófico que afectó en el agregado a la industria, y algunos cambios menos relevantes en el pool (salió Odyssey Amre. e ingresó Aspen y Maxterra, además de tomar mayores participaciones el resto del pool). La exposición máxima de la compañía frente a un evento catastrófico se limitaría a un 1% del patrimonio a jun-10, sin considerar los costos de reinstalación.

Reasegurador	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción (%)
Munchener Ruck.	Alemania		2,273,937	16.3%
Scor Re.	EEUU		1,938,008	13.9%
Odyssey Amre.	EEUU		1,811,247	12.9%
Everest Re.	EEUU		1,499,273	10.7%
Partner Re.	Irlanda		1,236,899	8.8%
XL Re.	Bermudas		739,927	5.3%
Scor Re Switzerland	Suiza		723,310	5.2%
Mapfre Re.	España		669,869	4.8%
Hannover	Alemania		405,352	2.9%
Axis Re.	Irlanda		396,589	2.8%
Transatlantic Reinsurance Co.	EEUU		193,626	1.4%

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Willis Re.	Chile	617,145	4.4%
AON Re.	Chile	609,335	4.4%
RSG	Chile	269,183	1.9%
RBC	Chile	129,461	0.9%
Guy Carpenter	Chile	116,140	0.8%

En líneas generales, la compañía históricamente ha presentado niveles de retención superiores al promedio de la industria, influenciado principalmente por la mayor concentración de su actividad en líneas de alta retención, como es vehículos y SOAP, considerando que a jun-10 registró un índice de prima retenida neta sobre prima directa de 73,4% mientras que el mercado retuvo un 57,2%. En este sentido, y como muestra el siguiente gráfico, al analizar los niveles de retención de la compañía por línea de negocios, estos no se desvían mayormente de los indicadores de mercado.

Retención (Prima Retenida Neta / Prima Suscrita)						
	jun-10		dic-09		dic-08	
	Magallanes	Mercado	Magallanes	Mercado	Magallanes	Mercado
Incendio y Adic.	32,2%	31,7%	35,5%	30,3%	35,7%	30,5%
Vehículos	85,0%	90,0%	87,0%	86,5%	84,1%	89,6%
Cascos	-0,7%	1,1%	2,2%	0,9%	1,6%	1,8%
Transporte	29,7%	33,3%	29,5%	33,8%	34,8%	31,3%
SOAP	100,0%	97,1%	100,0%	97,7%	100,0%	98,3%
Garantía	18,4%	26,1%	14,7%	25,7%	14,8%	24,6%
Fidelidad	85,5%	43,7%	75,8%	51,2%	77,8%	43,8%
Crédito	0,0%	28,0%	0,0%	28,7%	0,0%	29,1%
Agrícola	19,5%	21,8%	20,0%	26,5%	20,4%	20,6%
Otros	55,1%	61,1%	51,5%	61,4%	37,4%	55,0%
Total	73,4%	57,2%	70,6%	54,8%	68,5%	53,2%

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES S.A.

BALANCE GENERAL (Millones de pesos)

	jun-10	jun-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Activos Líquidos	31,282	25,322	24,340	21,413	22,239	17,240	15,549
Caja y Bancos	2,288	2,197	1,653	2,682	1,745	1,488	1,158
Inversiones Financieras	28,995	23,125	22,687	18,730	20,494	15,752	14,391
Sector Privado	19,579	14,906	16,238	12,218	12,915	10,619	11,489
Estatual	3,109	4,180	3,064	3,583	3,473	2,363	2,017
Fondos Mutuos	4,116	2,118	1,015	1,024	1,147	1,393	514
Inversión en el Extranjero	2,191	1,921	2,370	1,906	2,959	1,377	370
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	1,941	1,494	1,744	1,231	1,137	1,859	889
Deudores por Prima	42,854	38,779	40,171	38,405	35,775	29,039	26,876
Deudores por Reaseguro	7,706	4,647	6,897	6,364	3,737	3,080	3,015
Activo Fijo	4,748	4,121	4,592	4,145	3,798	4,253	3,284
Otros Activos	7,059	4,905	6,049	3,509	3,207	3,091	2,508
ACTIVOS TOTALES	95,591	79,267	83,792	75,066	69,892	58,562	52,121
Reservas Técnicas	64,913	53,182	56,011	51,602	48,908	38,568	35,116
Reservas de Siniestros	18,958	15,549	14,649	14,309	15,057	10,456	8,328
Siniestros	17,617	14,325	13,291	13,024	13,605	9,609	7,493
Ocurrido y no Reportado	1,341	1,224	1,358	1,286	1,451	847	835
Riesgo en Curso	35,712	30,209	30,486	27,197	25,426	21,602	20,889
Primas	34,671	29,178	29,396	26,162	24,483	20,662	20,020
Adicionales	1,040	1,031	1,090	1,035	943	940	869
Deudas por Reaseguro	9,328	6,639	10,129	9,583	8,003	6,031	5,411
Otras Reservas	916	785	746	513	422	479	489
Obligaciones con Bancos	4,570	1,550	2,250	1,901	1,252	921	1,652
Otros Pasivos	5,441	5,514	5,089	3,546	2,791	2,970	2,241
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	74,924	60,245	63,350	57,049	52,951	42,459	39,009
Capital Pagado	15,790	16,306	16,116	12,428	12,427	12,431	11,334
Reservas	587	(291)	235	(361)	163	241	(38)
Utilidad (Pérdida) Retenida	4,290	3,008	4,091	5,950	4,351	3,431	1,816
PATRIMONIO TOTAL	20,667	19,022	20,442	18,017	16,941	16,103	13,112

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES S.A.

ESTADO DE RESULTADO (Millones de pesos)	jun-10	jun-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Prima Directa y Aceptada	52,532	44,405	89,457	85,363	78,604	63,552
Ajuste de Reservas	(5,529)	(3,332)	(3,396)	(1,628)	(3,942)	(733)
Prima Cedida	(13,988)	(11,929)	(26,286)	(26,909)	(23,073)	(16,427)
Prima Retenida Neta Devengada	33,015	29,145	59,775	56,827	51,588	46,392
Costo de Siniestro Directo	(120,146)	(26,172)	(53,817)	(53,463)	(42,114)	(35,938)
Costo de Siniestro Cedido	100,207	6,342	14,054	17,084	8,119	6,865
Costo de Siniestro Neto	(19,939)	(19,831)	(39,763)	(36,378)	(33,994)	(29,074)
Costo de Adquisición Directo	(8,352)	(6,423)	(13,260)	(12,711)	(12,453)	(10,936)
Gastos de Administración	(7,185)	(6,194)	(13,367)	(11,431)	(10,306)	(9,947)
Ingreso por Reaseguro Cedido	4,255	3,937	8,052	7,716	7,284	5,335
Costo Neto de Suscripción	(11,281)	(8,680)	(18,575)	(16,426)	(15,476)	(15,547)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(1,230)	(508)	(984)	(1,014)	(686)	(473)
Resultado de Operación	564	126	454	3,009	1,433	1,299
Ingresos Financieros	738	1,714	3,310	(761)	1,711	1,937
Gastos Financieros	(37)	(26)	(64)	(43)	(65)	(102)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(47)	72	2	514	(390)	(129)
Items Extraordinarios	28	(384)	(453)	(282)	(830)	(508)
Resultado Antes de Impuesto	1,247	1,503	3,249	2,437	1,859	2,496
Impuestos	(193)	(233)	(518)	(371)	(290)	(331)
Resultado Neto	1,054	1,270	2,731	2,066	1,569	2,165

INDICADORES FINANCIEROS	jun-10	jun-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	8.2%	7.8%	7.2%	6.7%	7.1%	6.5%
Índice de Retención	73.4%	73.1%	70.6%	68.5%	70.6%	74.2%
Índice de Siniestralidad Directa	228.7%	58.9%	60.2%	62.6%	53.6%	56.5%
Índice de Siniestralidad Neta	63.1%	69.8%	67.3%	64.3%	67.0%	62.8%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	15.9%	14.5%	14.8%	14.9%	15.8%	17.2%
Gastos de Administración / Prima Directa	13.7%	13.9%	14.9%	13.4%	13.1%	15.7%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	35.7%	30.6%	31.4%	29.0%	30.5%	33.6%
Resultado de Operación / Prima Directa	1.1%	0.3%	0.5%	3.5%	1.8%	2.0%
Índice Combinado	98.3%	99.6%	99.2%	94.7%	97.2%	97.2%
Índice Operacional	96.2%	93.8%	93.8%	96.1%	94.0%	93.2%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1.6%	4.4%	4.1%	(1.1%)	2.6%	3.3%
ROAA	2.4%	3.3%	3.4%	2.9%	2.4%	3.9%
ROAE	10.3%	13.7%	14.2%	11.8%	9.5%	14.8%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3.6	3.2	3.1	3.2	3.1	2.6
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.87	0.88	0.88	0.90	0.92	0.91
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	6.1%	2.6%	3.6%	3.3%	2.4%	2.2%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	95.7%	92.2%	182.2%	177.6%	172.4%	159.0%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	3.07	3.07	3.07	3.24	3.07	3.17
Patrimonio / Activos (%)	21.6%	24.0%	24.4%	24.0%	24.2%	27.5%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.48	0.48	0.43	0.41	0.45	0.45
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.45	0.46	0.42	0.40	0.44	0.44
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.42	0.42	0.38	0.38	0.42	0.41
Activo Fijo / Activos Totales	5.0%	5.2%	5.5%	5.5%	5.4%	7.3%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	147	157	162	162	164	164
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	37.3%	24.4%	33.7%	35.3%	22.1%	19.1%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	99.16	70.12	94.46	85.14	58.31	67.49

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.