

Aseguradora Magallanes S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional	
Clasificación Largo Plazo	A+ (cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	247,2	225,5
Patrimonio (u\$s mill.)	50,1	48,9
Prima Directa (u\$s mill.)	141,6	237,9
Prima Neta (u\$s mill.)	103,4	168,3
Utilidad Neta (u\$s mill.)	3,0	5,9
ROAE %	12,3	12,7
ROAA %	2,6	2,9

Informes relacionados

- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10](#)
- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Credit Analysis: Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A., Nov-11](#)

Analistas

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la clasificación

Adecuados indicadores de gestión y desempeño. La clasificación recoge en lo fundamental los buenos y competitivos indicadores de gestión y desempeño de la compañía en comparación a la industria. A su vez, Fitch valora el sólido 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.

Elevado nivel de apalancamiento. La clasificación se encuentra limitada por una menor holgura en su nivel de apalancamiento, la cual se ha ubicado históricamente por encima del mercado, así como un perfil de inversiones más expuesto a volatilidades sobre resultado neto lo que implica que presente una posición de liquidez más ajustada que el mercado frente a pasivos de baja duración.

Favorable evolución de su resultado neto. Magallanes 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, incluso frente a temporadas de fuertes crisis económicas como lo fue la crisis financiera del 2009.

Adecuada estructura de reaseguros. La estructura de contratos de reaseguro de Magallanes incorpora diferentes combinaciones proporcionales (cuota parte) y no proporcionales (excesos de pérdida y catastróficos) definidas por línea de negocio, que en opinión de Fitch limitan adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos. Las capacidades de los contratos se conservan relativamente estables, en la renovación de jun-11 se amplió el panel de reaseguradores frente a un mercado reasegurador mas activo en la industria local.

Exposición a La Polar. Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, bonos emitidos por 'La Polar', entidad que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de *default* clasificada por Fitch en Categoría 'C(cl)' en escala nacional. A jun-11, dicha posición representaba un 0,6% de su patrimonio por los bonos mantenidos y tenían provisionado aproximadamente el 40%.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

Perspectiva Estable. Considerando que Fitch estima los adecuados y competitivos indicadores de gestión junto con el sólido posicionamiento de la compañía en el mercado local, la clasificación podría verse favorecida frente a una estrategia de *leverage* que se alinea a la industria y sea capaz de dar una mayor holgura patrimonial y mejore los indicadores de liquidez. Por su parte, la clasificación podría deteriorarse frente a un desmejoramiento recurrente en el desempeño operativo y/o un significativo aumento del *leverage* de la entidad que impacte su solvencia, incluyendo potenciales efectos ligados a volatilidades en retorno de inversiones y su efecto en resultado neto.

Aseguradora Magallanes S.A.

Informe Integral

Clasificaciones

Nacional

Clasificación Largo Plazo A+ (cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	247,2	225,5
Patrimonio (u\$s mill.)	50,1	48,9
Prima Directa (u\$s mill.)	141,6	237,9
Prima Neta (u\$s mill.)	103,4	168,3
Utilidad Neta (u\$s mill.)	3,0	5,9
ROAE %	12,3	12,7
ROAA %	2,6	2,9

Informes relacionados

- Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11
- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10
- Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11
- Credit Analysis: Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A., Nov-11

Analistas

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la clasificación

Adecuados indicadores de gestión y desempeño. La clasificación recoge en lo fundamental los buenos y competitivos indicadores de gestión y desempeño de la compañía en comparación a la industria. A su vez, Fitch valora el sólido 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.

Elevado nivel de apalancamiento. La clasificación se encuentra limitada por una menor holgura en su nivel de apalancamiento, la cual se ha ubicado históricamente por encima del mercado, así como un perfil de inversiones más expuesto a volatilidades sobre resultado neto lo que implica que presente una posición de liquidez más ajustada que el mercado frente a pasivos de baja duración.

Favorable evolución de su resultado neto. Magallanes 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, incluso frente a temporadas de fuertes crisis económicas como lo fue la crisis financiera del 2009.

Adecuada estructura de reaseguros. La estructura de contratos de reaseguro de Magallanes incorpora diferentes combinaciones proporcionales (cuota parte) y no proporcionales (excesos de pérdida y catastróficos) definidas por línea de negocio, que en opinión de Fitch limitan adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos. Las capacidades de los contratos se conservan relativamente estables, en la renovación de jun-11 se amplió el panel de reaseguradores frente a un mercado reasegurador mas activo en la industria local.

Exposición a La Polar. Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, bonos emitidos por 'La Polar', entidad que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de *default* clasificada por Fitch en Categoría 'C(cl)' en escala nacional. A jun-11, dicha posición representaba un 0,6% de su patrimonio por los bonos mantenidos y tenían provisionado aproximadamente el 40%.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

Perspectiva Estable. Considerando que Fitch estima los adecuados y competitivos indicadores de gestión junto con el sólido posicionamiento de la compañía en el mercado local, la clasificación podría verse favorecida frente a una estrategia de *leverage* que se alinea a la industria y sea capaz de dar una mayor holgura patrimonial y mejore los indicadores de liquidez. Por su parte, la clasificación podría deteriorarse frente a un desmejoramiento recurrente en el desempeño operativo y/o un significativo aumento del *leverage* de la entidad que impacte su solvencia, incluyendo potenciales efectos ligados a volatilidades en retorno de inversiones y su efecto en resultado neto.

Perfil de la compañía

Aseguradora Magallanes S.A. (1985) se posiciona en el mercado bajo un perfil multiproductor y multisegmento con una concentración más marcada de su actividad en líneas de retención bajo una sólida franquicia en el mercado de seguros generales chileno. 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 segmentar la competencia concentrándose por sectores.

A jun-11 Magallanes alcanzó una participación de mercado de 8,5% en función de su prima directa y 10,8% 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 (18,7%) y SOAP (26,6%).

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. 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.' desde su creación en el año 2009, quien también ha asumido la nueva suscripción, razón que explica la fuerte reducción de primaje en el ramo a partir de ese año, sin embargo, la participación conjunta a jun-11 asciende a 25,4%.

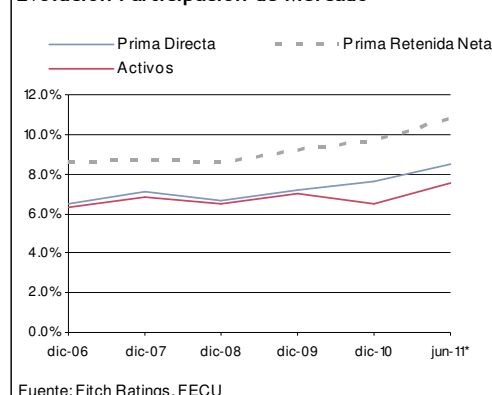
Magallanes enfrenta una estructura organizacional de tipo matricial distribuida en líneas funcionales que cuenta con una extensa red de sucursales (17 oficinas en regiones y 8 en la Región Metropolitana), y se destaca por contar con una administración afiatada y de experiencia en la industria aseguradora. 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 con cerca del 60% de los riesgos suscritos.

Propiedad

La propiedad de la compañía se mantiene ligada mayoritariamente al holding Nalac S.A. (67,9%), en tanto la porción restante (32,1%) 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).

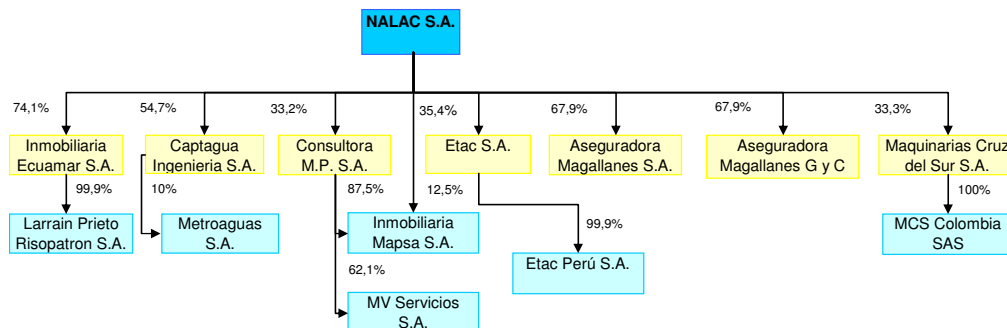
Evolución Participación de Mercado



Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

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.



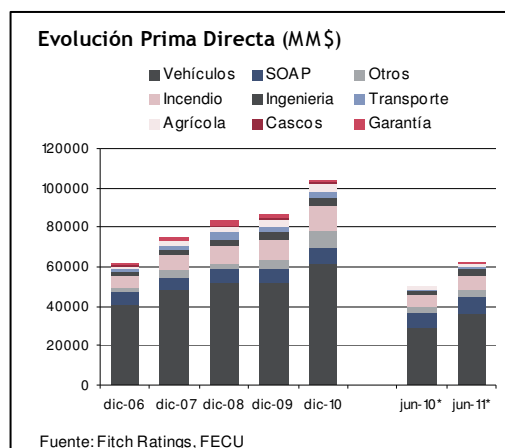
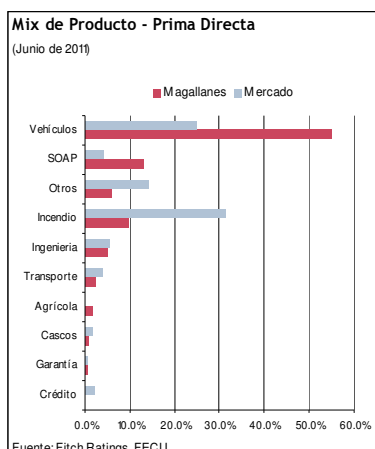
Operaciones

Magallanes se presenta como una entidad multiproductora con foco en ramos de alta retención como lo son vehículos (55,0%) y SOAP (13,0%) medido sobre la prima directa a jun-11. Si bien Fitch reconoce los esfuerzos de la compañía por diversificar sus fuentes de ingreso y mix de negocios, la injerencia que representan los ramos mencionados en el agregado se mantendrá en niveles mayores de importancia dada su correlación con el crecimiento del parque automotriz.

En términos de prima retenida neta, Magallanes presenta niveles por sobre el promedio de la industria, explicado principalmente por los elevados niveles de retención con que operan los ramos de vehículos y SOAP los cuales al presentar altos grados de atomización de riesgos se encuentran menos expuestos a severidades.

A dic-10 la compañía registró un nivel de prima directa por \$111.391 millones lo que implicó un incremento de un 20,6% en comparación a dic-09 vs la industria que solo creció un 14,0%, lo anterior manteniendo una tendencia al alza estable durante los últimos ejercicios analizados. Los principales impulsores de este incremento fueron los ramos de vehículos (+18,7%) y SOAP (+14,4%), cabe destacar que en el resto de los ramos presentó incrementos importantes a pesar de presentar un peso relativo menor en el total agregado. Como caso aparte se presenta el ramo de garantía el cual reflejó una disminución de 54,8% toda vez que la renovación de estas pólizas se están realizando a través de su relacionada Magallanes de Garantía y Crédito (participación conjunta de un 25,4% de la prima de la industria).

Magallanes registró a jun-11 una prima directa por \$66.299 millones manteniendo su tendencia al alza (+22,2% con respecto a jun-10) y comparándose favorablemente con la evolución de la industria, la cual a jun-11 creció un 18,3% en comparación con igual periodo anterior en términos de prima directa. En términos particulares, la mayor actividad registrada por la compañía se extiende prácticamente a todas las líneas de negocios, con excepción de fidelidad la que sin embargo es de importancia marginal dentro del mix de negocios de la



compañía, la mayor injerencia en términos de volumen proviene de la operación de vehículos (+24.4%), SOAP (+15,2%) y misceláneos (+15,8%). La tendencia negativa en el ramo de 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 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 siendo una de sus principales ventajas competitivas los acuerdos comerciales (canal *dealers*) que mantiene con representantes de marcas y con los principales distribuidores de vehículos en el país.

Análisis financiero

Desempeño

La compañía ha logrado mantener una favorable evolución de su resultado neto incluso en épocas de vaivenes del mercado financiero o crisis financieras como la del 2009, registrando resultados positivos e indicadores de eficiencia en niveles competitivos y de evolución creciente.

A dic-10 Magallanes registró una utilidad neta por 2.791 millones junto a indicadores de rentabilidad por encima del mercado (ROAA 2,9% y ROAE 12,7% vs. ROAA 0,9% y ROAE 3,2% la industria), lo anterior sustentado en un resultado operacional que se incrementó en un 197,5% con respecto a dic-09 de la mano de un mayor volumen de prima junto a costos de siniestros y gastos de administración relativamente estables. Si bien los resultados provenientes de sus instrumentos de inversión disminuyeron en un 45,7% con respecto a dic-09 estos aún mantienen un importante peso en términos porcentuales sobre el resultado neto de la compañía. Con respecto a la siniestralidad agregada de Magallanes a dic-10 ésta presenta una mejora con respecto a dic-09 explicado principalmente por una disminución en sus principales ramos lo que llevó a un combinado de 98,0% comparándose favorablemente con la industria la cual reflejo un combinado de 99,7%.

A jun-11 la compañía registró un resultado neto por \$1.427 millones lo que implicó un incremento de un 31,1% con respecto a igual periodo anterior explicado básicamente por un mejor margen de contribución de la mano de un mayor nivel de primaje, lo anterior junto a una siniestralidad controlada y sin mayores incrementos en su estructura de gastos derivó en que Magallanes obtuviera un resultado de operación positivo (\$1.251 millones) el cual logra compensar la disminución de su resultado de inversiones.

Con respecto a los resultados de su portafolio de inversiones cabe destacar que la disminución que se observa a jun-11 (-66,9%) está explicada por un menor retorno de sus instrumentos financieros, especialmente el portafolio de renta variable el cual se vio afectado por las volatilidades de la plaza bursátil local. Cabe destacar que Magallanes se vio mas afectada por sus inversiones en renta variable frente a un mercado en el que no son frecuentes exposiciones a este tipo de instrumentos. Con todo la compañía registró indicadores de rentabilidad levemente por sobre los obtenidos en igual periodo anterior manteniéndose en rangos competitivos con respecto a la industria (ROAA 2,6% y ROAE 12,3% vs. ROAA 2,6% y ROAE 9,9% la industria a jun-11, anualizado).

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 que encarece la operatoria.

Activos y liquidez

A jun-11 Magallanes presentó una base de activos valorizada en \$ 115.713 millones reflejando un incremento de un 17,2% en comparación con igual periodo anterior que se explica principalmente por un mayor volumen de actividad. Su stock de activos mantiene una concentración más marcada en deudores por prima asegurados (47,3% a jun-11), principalmente primas con plan de pago, y un stock de inversiones que representa un 39,5% del total de activos, manteniendo posiciones algo menos representativas en deudores por reaseguro (7,3%) y otros activos (5,8%). El mayor nivel de actividad de la compañía ligada a formas de pago a plazo así como una estructura de inversiones con componentes de renta variable, influyen en un índice de activos líquidos sobre reservas más ajustado que la industria (0,42 veces a jun-11 vs. 0,73 veces el mercado). Por su parte la rotación de cuentas por cobrar se mantiene algo por encima de la industria (149 días a jun-11), 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.

Con respecto a la política de inversiones de Magallanes ésta es definida en conjunto con el directorio, en tanto la gestión de la cartera es segmentada y en parte externalizada. En términos particulares el área de administración y finanzas 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 a jun-11 se encuentra valorizado en \$45.750 millones y se desglosa en instrumentos de renta fija (52,0%) de adecuado perfil crediticio más una posición importante en disponible (11,8%) la cual le permite manejar de manera adecuada sus requerimientos de liquidez. A su vez la compañía incorpora una posición relevante de sus inversiones en cuotas de fondos mutuos (8,7%), 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.

Magallanes presenta una estrategia de inversiones más activa que el mercado en instrumentos de renta variable, puntualmente acciones y cuotas de fondos de inversión, los que representan un 10,5% de sus inversiones totales y un 21% de su patrimonio. Si bien la compañía históricamente ha mantenido posiciones relevantes en este tipo de instrumentos, la administración espera reducir su exposición a renta variable, especialmente en el extranjero. En opinión de Fitch esta mayor exposición no genera una presión significativa a su base patrimonial, sin embargo, sí genera un mayor grado de volatilidad en resultado y se afectan algunos ratios de liquidez.

Finalmente, las inversiones inmobiliarias incorporan bienes inmuebles mayormente de uso propio sin adiciones de nuevas propiedades, por lo que si bien han concentrado históricamente una parte importante de su portafolio de inversiones (10,8% a jun-11) reflejan una tendencia decreciente conforme su paulatina menor relevancia comparativa.

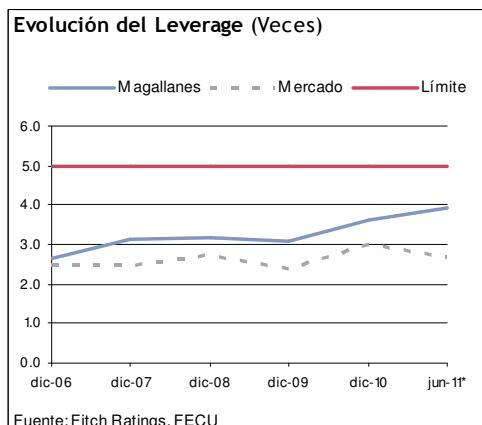
Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, bonos emitidos por 'La Polar', entidad que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de *default* clasificada por Fitch en Categoría 'C(cl)' en escala nacional. A jun-11,

dicha posición representaba un 0,6% de su patrimonio por los bonos mantenidos y tenían provisionado aproximadamente el 40%.

Apalancamiento y capitalización

A jun-11 Magallanes presenta una base patrimonial creciente, sustentada en mayor medida por su stock de utilidades retenidas sobre la cual la política de reparte de dividendos es no superar el 30% de la utilidad del ejercicio lo que le ha permitido financiar su 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. Luego, por normativa del ente regulador, se decidió la creación de 'Aseguradora Magallanes garantías y Crédito S.A.' mediante 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 \$21.108 millones que se sustentó mayormente en un capital pagado de \$16.642 millones y utilidades acumuladas por \$4.224 millones

Históricamente Magallanes ha reflejado un nivel de endeudamiento elevado y por sobre el promedio de la industria, alcanzando a jun-11 el registro mas alto de los últimos ejercicios (3,93 veces vs una industria que registró un *leverage* de 2,67 veces) medido como pasivo exigible sobre patrimonio. Por su parte el endeudamiento con instituciones financieras disminuye con respecto a jun-10 tomando en cuenta que los altos montos registrados durante 2010 se debieron principalmente a líneas de crédito de corto plazo (sobregiro comercial) la mayor parte de los cuales respondieron a efectos circunstanciales ligados al pago de siniestros post terremoto del 27 de Febrero de 2010.

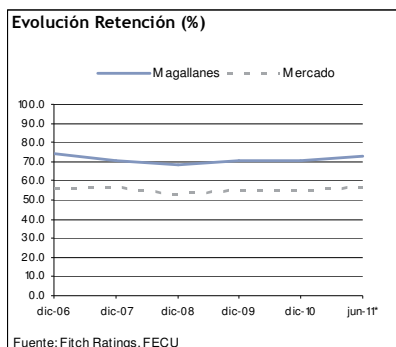


La administración, conciente de los altos niveles de *leverage* de la compañía, orientan la política de dividendos a fortalecer su base patrimonial con tal de sustentar la evolución creciente de su actividad (no mas del 30% de la utilidad del ejercicio). Lo anterior con el objetivo de limitar su nivel de endeudamiento alrededor de las 3,5 veces.

Retención y Reaseguros

Magallanes opera un adecuado esquema de reaseguros, destacando su experiencia en la suscripción de los riesgos que asume. Junto con lo anterior se valora la adecuada solvencia, trayectoria y fortaleza financiera de las compañías reaseguradores que integran su pool.

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, en la renovación de jun-11 se amplió el panel de reaseguradores en busca de mejores condiciones y por un mayor interés de nuevas compañías de reaseguro en operar con Magallanes.



En líneas generales, la compañía históricamente ha presentado niveles de retención totales 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-11 registró un índice de prima retenida neta sobre prima directa de 73,0% mientras que el mercado retuvo un 56,8%. En este sentido, al analizar los niveles de retención de la compañía por línea de negocios, estos no se desvían mayormente de los indicadores de mercado.

Pool de Reaseguradores (Jun-11)

Reasegurador	País	Clasificación / Outlook	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Munchener	Alemania	AA-(IFS)/Estable	5.542	31,0
Everest Re	EEUU	AA-(IFS)/Estable	3.698	20,7
Partner Re	Irlanda	AA-(IFS)/Estable	1.424	8,0
Mapfre Re	España	A(IFS)/Estable	1.351	7,6
Hannover	Alemania	A+(IFS)/Estable	1.187	6,6
Scor Re	EEUU	A(IFS)/Positivo	761	4,3
XL Re	Bermudas	A(IFS)/Estable	692	3,9
Aspen Insurance	Inglaterra	N/D	565	3,2
Alterra Re	Irlanda	A(IFS)/Estable	479	2,7
Scor Global	Francia	A(IFS)/Positivo	341	1,9
Lloyd's	Inglaterra	A+(IFS)/Estable	235	1,3
Otros	N/A	N/A	322	1,8

Fuente: Fitch, SVS

Pool de Corredores (Jun-11)

Reasegurador	País	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Benfield	Chile	322	1,8
Aon Re	Chile	218	1,2
Cooper Gay	Chile	185	1,0
Colemont	Chile	132	0,7
Reaseguros Britania Chile	Chile	127	0,7
RSG Risk	Chile	106	0,6
Cox & O'Shea	Chile	75	0,4
Willis	Chile	63	0,4
Aon Londres	Chile	44	0,2
Alta Re	EEUU	28	0,2
Conosur Re	Chile	15	0,1

Fuente: Fitch, SVS

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

BALANCE GENERAL	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	35,296	32,302	31,473	25,133	22,111	22,964	17,802
Caja y Bancos	5,398	2,362	3,185	1,707	2,770	1,802	1,537
Inversiones Financieras	29,898	29,940	28,288	23,426	19,341	21,162	16,266
Sector Privado	20,280	20,217	17,921	16,767	12,616	13,336	10,966
Estatual	3,497	3,210	3,764	3,164	3,699	3,586	2,440
Fondos Mutuos	3,989	4,251	4,554	1,048	1,057	1,185	1,438
Inversión en el Extranjero	2,132	2,262	2,049	2,447	1,969	3,055	1,422
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	4,839	2,005	2,758	1,801	1,271	1,174	1,920
Deudores por Prima	54,790	44,252	48,717	41,480	39,657	36,941	29,986
Deudores por Reaseguro	8,503	7,957	11,334	7,122	6,571	3,859	3,180
Activo Fijo	5,615	4,903	5,061	4,742	4,280	3,922	4,392
Otros Activos	6,671	7,289	6,227	6,246	3,623	3,311	3,192
ACTIVOS TOTALES	115,713	98,708	105,571	86,524	77,514	72,171	60,472
Reservas Técnicas	83,238	67,030	73,168	57,837	53,285	50,502	39,825
Reservas de Siniestros	23,195	19,576	21,658	15,127	14,776	15,548	10,796
Siniestros	21,567	18,191	20,159	13,725	13,448	14,049	9,922
Ocurrido y no Reportado	1,629	1,385	1,499	1,402	1,327	1,499	874
Riesgo en Curso	46,079	36,876	38,508	31,480	28,084	26,255	22,306
Primas	44,869	35,802	37,338	30,354	27,015	25,281	21,336
Adicionales	1,210	1,074	1,170	1,126	1,069	974	970
Deudas por Reaseguro	12,918	9,632	12,357	10,460	9,895	8,264	6,228
Otras Reservas	1,045	945	645	771	530	436	495
Obligaciones con Bancos	1,948	4,719	3,490	2,324	1,963	1,293	951
Otros Pasivos	7,068	5,618	5,979	5,255	3,662	2,882	3,067
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	92,254	77,367	82,637	65,416	58,909	54,677	43,843
Capital Pagado	16,185	16,305	16,528	16,642	12,834	12,832	12,836
Reservas	532	606	263	242	(373)	169	249
Utilidad (Pérdida) Retenida	6,742	4,429	6,142	4,224	6,144	4,493	3,543
PATRIMONIO TOTAL	23,459	21,341	22,933	21,108	18,604	17,493	16,628

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	66,299	54,245	111,391	92,374	88,146	81,166
Ajuste de Reservas	(7,613)	(5,709)	(7,375)	(3,506)	(1,681)	(4,071)
Prima Cedida	(17,875)	(14,444)	(32,590)	(27,143)	(27,786)	(23,825)
Prima Retenida Neta Devengada	40,810	34,091	71,426	61,724	58,680	53,270
Costo de Siniestro Directo	(28,812)	(124,063)	(163,131)	(55,572)	(55,206)	(43,487)
Costo de Siniestro Cedido	4,045	103,474	118,073	14,512	17,641	8,384
Costo de Siniestro Neto	(24,767)	(20,589)	(45,058)	(41,059)	(37,564)	(35,103)
Costo de Adquisición Directo	(9,954)	(8,624)	(16,933)	(13,693)	(13,125)	(12,859)
Gastos de Administración	(8,862)	(7,419)	(15,301)	(13,802)	(11,803)	(10,642)
Ingreso por Reaseguro Cedido	4,991	4,394	9,550	8,314	7,967	7,521
Costo Neto de Suscripción	(13,826)	(11,649)	(22,684)	(19,180)	(16,961)	(15,980)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(966)	(1,270)	(2,291)	(1,016)	(1,047)	(708)
Resultado de Operación	1,251	583	1,393	468	3,107	1,479
Ingresos Financieros	650	763	2,302	3,418	(785)	1,767
Gastos Financieros	(35)	(38)	(68)	(66)	(45)	(67)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	53	(49)	(268)	2	530	(402)
Items Extraordinarios	(122)	29	(173)	(468)	(291)	(857)
Resultado Antes de Impuesto	1,799	1,288	3,187	3,355	2,517	1,920
Impuestos	(372)	(199)	(396)	(535)	(383)	(299)
Resultado Neto	1,427	1,089	2,791	2,820	2,133	1,620
INDICADORES FINANCIEROS	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	8.5%	8.2%	7.6%	7.2%	6.7%	7.1%
Índice de Retención	73.0%	73.4%	70.7%	70.6%	68.5%	70.6%
Índice de Siniestralidad Directa	43.5%	228.7%	146.4%	60.2%	62.6%	53.6%
Índice de Siniestralidad Neta	63.6%	63.1%	64.6%	67.3%	64.3%	67.0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	15.0%	15.9%	15.2%	14.8%	14.9%	15.8%
Gastos de Administración / Prima Directa	13.4%	13.7%	13.7%	14.9%	13.4%	13.1%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	35.5%	35.7%	32.5%	31.4%	29.0%	30.5%
Resultado de Operación / Prima Directa	1.9%	1.1%	1.3%	0.5%	3.5%	1.8%
Índice Combinado	96.9%	98.3%	98.0%	99.2%	94.7%	97.2%
Índice Operacional	95.4%	96.2%	94.9%	93.8%	96.1%	94.0%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1.1%	1.6%	2.3%	4.1%	(1.1%)	2.6%
ROAA	2.6%	2.4%	2.9%	3.4%	2.9%	2.4%
ROAE	12.3%	10.3%	12.7%	14.2%	11.8%	9.5%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3.9	3.6	3.6	3.1	3.2	3.1
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.90	0.87	0.89	0.88	0.90	0.92
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	2.1%	6.1%	4.2%	3.6%	3.3%	2.4%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	100.4%	95.7%	187.9%	182.2%	177.6%	172.4%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	3.36	3.07	3.17	3.07	3.24	3.07
Leverage Normativo (Veces)	4.1					
Patrimonio / Activos (%)	20.3%	21.6%	21.7%	24.4%	24.0%	24.2%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.42	0.48	0.43	0.43	0.41	0.45
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.41	0.45	0.41	0.42	0.40	0.44
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.38	0.42	0.38	0.38	0.38	0.42
Activo Fijo / Activos Totales	4.9%	5.0%	4.8%	5.5%	5.5%	5.4%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	149	147	157	162	162	164
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	36.2%	37.3%	49.4%	33.7%	35.3%	22.1%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	85.62	99.16	125.20	94.46	85.14	58.31

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. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 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.