Aseguradora Magallanes S.A.

Magallanes

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2012 usd (509,73)
Activo Total	343,5
Inversiones Totales	97,8
Inversiones Financieras	85,9
Reservas Técnicas	240,6
Patrimonio	51,5
Utilidad neta	3,56
ROEA (%)*	13,84
ROAA (%)*	2,07

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12
- Aseguradora Magallanes GyC – Credit Analysis – Nov 2012

Analistas
Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la clasificación

Uno de los líderes dentro del ramo de vehículos. La compañía mantiene su posición de liderazgo en los ramos vehículos particulares y SOAP con una participación de mercado de 22,5% y 22,7% respectivamente. Esta participación se ve complementada con el aporte de otros ramos de vehículos que lo posicionan como una de las compañías con mayor injerencia dentro de este segmento.

Fortalecimiento patrimonial a través de resultados retenidos: A jun-12 la compañía presenta una base patrimonial creciente, sustentada en su stock de utilidades retenidas que conforman un 35% del patrimonio de la compañía. El incremento patrimonial se origina en su política de distribución de dividendos de alrededor 30% de la utilidad del ejercicio permitiéndole financiar su crecimiento de manera orgánica, presentando a jun-12 un nivel de apalancamiento situado en la media del peer de compañías activas en ramos de vehículos.

Siniestralidad estable y eficiencia administrativa. Si bien el número de siniestros se incremento respecto de jun-11 (57 mil vs 52 mil), el nivel de siniestralidad se incrementó un 1%, presentando una siniestralidad agregada a jun-12 de 64,43%, manteniéndose dentro de sus rangos históricos. Los ramos que presentaron un incremento en su siniestralidad son incendio y adicionales de incendio impactado por eventos puntuales que afectaron a toda la industria.

El mayor peso relativo de su siniestralidad se concentra en los ramos de vehículos (75%) constituyendo, en la base fundamental del acotado nivel de siniestralidad de la compañía.

Por su parte, si bien los gastos administrativos se han incrementado respecto de ejercicios anteriores (2010), a jun-12 estos se han mantenido en un nivel similar al 2011, presentando una eficiencia administrativa del 12% comparándose favorablemente con la industria (17,7%).

Importante incremento de ingresos por inversiones. Los resultados provenientes de sus instrumentos de inversión se incrementaron de manera importante (jun-12 $ 1.327 millones) respecto de jun-11 ($107 millones). Los mayores ingresos se originan principalmente por mayores intereses de bonos de empresas locales en UF, fondos de inversión, fondos mutuos nacionales y acciones nacionales en su orden, presentando a una rentabilidad de 3,03% superior a la industria (1,87%).

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La Perspectiva es Estable: Lo anterior se sustenta en el mantenimiento de una siniestralidad acotada dentro de un mercado muy competitivo, resultados positivos y el mantenimiento de una importante participación de mercado en los ramos de vehículos.

La agencia estima que la clasificación se podría ver afectada negativamente ante cambios en su mix de inversiones incrementando su participación en acciones, o una incremento en su leverage distanciándose de su peer. La clasificación se podría ver afectada positivamente ante una reducción en el nivel de apalancamiento.

Aseguradora Magallanes S.A.

Magallanes

Informe de clasificación

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2012 usd (509,73)
Activo Total	343,5
Inversiones Totales	97,8
Inversiones Financieras	85,9
Reservas Técnicas	240,6
Patrimonio	51,5
Utilidad neta	3,56
ROEA (%)*	13,84
ROAA (%)*	2,07

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12
- Aseguradora Magallanes GyC – Credit Analysis – Nov 2012

Analistas
Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la clasificación

Uno de los líderes dentro del ramo de vehículos. La compañía mantiene su posición de liderazgo en los ramos vehículos particulares y SOAP con una participación de mercado de 22,5% y 22,7% respectivamente. Esta participación se ve complementada con el aporte de otros ramos de vehículos que lo posicionan como una de las compañías con mayor injerencia dentro de este segmento.

Fortalecimiento patrimonial a través de resultados retenidos: A jun-12 la compañía presenta una base patrimonial creciente, sustentada en su stock de utilidades retenidas que conforman un 35% del patrimonio de la compañía. El incremento patrimonial se origina en su política de distribución de dividendos de alrededor 30% de la utilidad del ejercicio permitiéndole financiar su crecimiento de manera orgánica, presentando a jun-12 un nivel de apalancamiento situado en la media del peer de compañías activas en ramos de vehículos.

Siniestralidad estable y eficiencia administrativa. Si bien el número de siniestros se incremento respecto de jun-11 (57 mil vs 52 mil), el nivel de siniestralidad se incrementó un 1%, presentando una siniestralidad agregada a jun-12 de 64,43%, manteniéndose dentro de sus rangos históricos. Los ramos que presentaron un incremento en su siniestralidad son incendio y adicionales de incendio impactado por eventos puntuales que afectaron a toda la industria.

El mayor peso relativo de su siniestralidad se concentra en los ramos de vehículos (75%) constituyendo, en la base fundamental del acotado nivel de siniestralidad de la compañía.

Por su parte, si bien los gastos administrativos se han incrementado respecto de ejercicios anteriores (2010), a jun-12 estos se han mantenido en un nivel similar al 2011, presentando una eficiencia administrativa del 12% comparándose favorablemente con la industria (17,7%).

Importante incremento de ingresos por inversiones. Los resultados provenientes de sus instrumentos de inversión se incrementaron de manera importante (jun-12 $ 1.327 millones) respecto de jun-11 ($107 millones). Los mayores ingresos se originan principalmente por mayores intereses de bonos de empresas locales en UF, fondos de inversión, fondos mutuos nacionales y acciones nacionales en su orden, presentando a una rentabilidad de 3,03% superior a la industria (1,87%).

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La Perspectiva es Estable: Lo anterior se sustenta en el mantenimiento de una siniestralidad acotada dentro de un mercado muy competitivo, resultados positivos y el mantenimiento de una importante participación de mercado en los ramos de vehículos.

La agencia estima que la clasificación se podría ver afectada negativamente ante cambios en su mix de inversiones incrementando su participación en acciones, o una incremento en su leverage distanciándose de su peer. La clasificación se podría ver afectada positivamente ante una reducción en el nivel de apalancamiento.

Gobiernos Corporativos

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

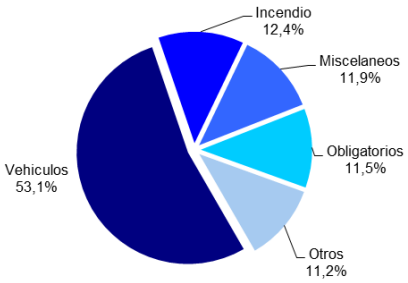
Magallanes cuenta con un cuerpo directivo independiente interdisciplinario presente en las otras dos compañías del grupo Magallanes Garantía y Crédito y Magallanes Vida.

A jun-12 presentan saldos de operaciones con empresas relacionadas, principalmente por pago a Directores en común.

Según la compañía a dic-11 se cumplieron las normas referidas a operaciones y control de riesgos.

Los estados financieros a dic-11 fueron auditados por la firma auditora externa PriceWaterhouseCoopers, sin observaciones.

Mix de seguros (Prima Directa)



Fuente: SVS Grafico: Fitch Ratings

Metodologías Utilizadas

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

Perfil y Posición de Mercado

Multiproductor y multicanal, líder en ramos de automóviles

- Uno de los líderes en ramos de vehículos
- Amplia gama de seguros
- Importante participación de mercado

Uno de lideres en ramos de vehículos y ramos asociados

Históricamente la compañía mantiene posiciones de liderazgo en los segmentos de vehículos actividad cuya mayor participación en términos de prima directa son vehículos particulares y SOAP presentando una participación de mercado de 22,5% y 22,7% respectivamente. Esta importante participación de mercado se ve complementada con su participación en otros ramos de vehículos como vehículos comerciales, y responsabilidad civil.

Amplia gama de seguros

La compañía ofrece una amplia gama de seguros, con productos en casi todos los ramos de seguros generales, aprovechando su estructura de grupo bajo una misma plataforma que incluye corredores, fuerza de venta propia, sucursales (26 sucursales, 12 en la región metropolitana) y medios remotos a lo que se le suma una restructuración comercial para potencial cada canal.

Hasta fines de 2009 la compañía mantuvo una activa posición en el ramo de garantías, sin embargo paulatinamente se han transferido dichas pólizas a su relacionada 'Aseguradora Magallanes de Garantías y Crédito S.A.'

Importante participación de mercado

Aseguradora Magallanes S.A. (1985) se posiciona en el mercado bajo un perfil multiproductor y multisegmento con una participación de mercado en términos de prima directa del 8,1% del mercado, y en términos de prima retenida un 9,69% del mercado.

Magallanes presenta 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.

Estructura de Propiedad

El tipo de propiedad es neutral para la clasificación

Actualmente la propiedad de la compañía se mantiene ligada mayoritariamente a Inversiones Magallanes S.A. (87,96%), Inversiones Las Dunas S.A. (8,05%), en tanto la porción restante (3,99%) se distribuye en una serie de accionistas minoritarios.

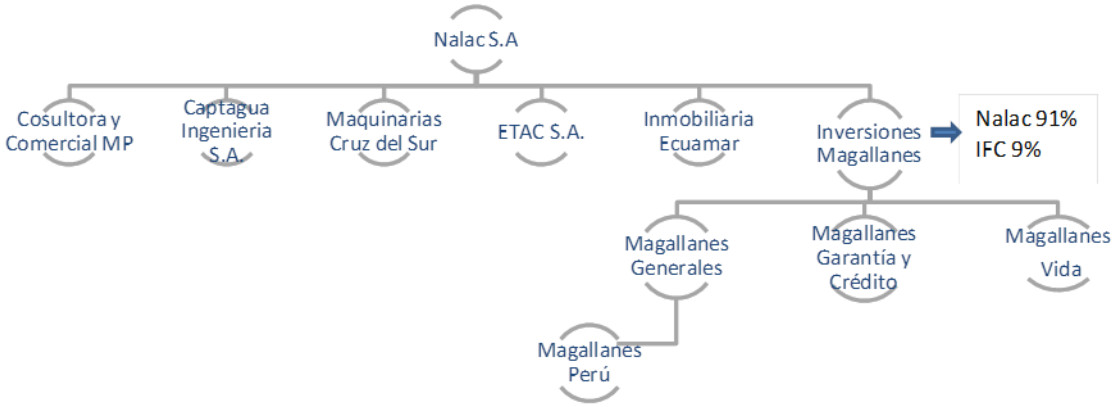
Con fecha 22 de marzo de 2012, su anterior controlador directo Nalac S.A. restructuró su propiedad creando el holding Inversiones Magallanes, donde Nalac S.A. cuenta con una participación mayoritaria. Nalac tiene sus orígenes en el segmento de la construcción en 1940, ligada a la oficina de arquitectura 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).

El holding Inversiones Magallanes incluye otras compañías de seguros como son Magallanes Garantía y Crédito, y Magallanes Vida, conformando una estructura y estrategia de grupo. A

esto se le agrega la creación de una filial de Magallanes Generales en Perú (Aseguradora Magallanes Perú).

El grupo a través de Magallanes Generales con fecha 31 de octubre de 2012 adquirió el 100% de acciones de FAF International Seguros Generales, compañía líder en seguros de títulos y de indemnización de transacciones de bienes raíces con una prima directa de 111 millones que representa un 0,01% de la prima del mercado.

Con fecha 3 de octubre de 2012, IFC Internacional Finance Corporation miembro del Banco Mundial ingresó a la propiedad de Inversiones Magallanes con un 9% del capital, con un director en el holding.



Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria competitiva, susceptible a los ciclos económicos

A jun-12 la industria de seguros generales se concentra en ramos de vehículos e incendio, principalmente, presentando mayor retención en ramos masivos como vehículos y misceláneos, y mayor cesión para los ramos de grandes riesgos como incendio e ingeniería. Por otra parte los activos están conformados principalmente por inversiones y deudores de prima, acorde con la madurez de sus obligaciones.

Las inversiones se han mantenido concentradas mayormente en instrumentos de renta fija emitidas por instituciones del sistema financiero y emisores de deuda con presencia bursátil, le siguen inversiones en instrumentos de renta variable concentrados mayormente en cuotas de fondos mutuos cuyo activo subyacente enfrenta un acotado riesgo crediticio y bajo duration.

La liquidez (activos líquidos / pasivo exigible) del sistema se ha reducido levemente (0,75 veces) respecto de sus rangos históricos (0,79 veces), esto en parte por los efectos de la mayor constitución de reservas de riesgo en curso bajo el estándar IFRS. Lo anterior también impacta en el apalancamiento que junto a una mayor actividad situaron el apalancamiento de la industria en 2,7 veces (jun-12).

La rentabilidad se sustenta en una siniestralidad controlada bajo adecuados criterios de tarificación en los ramos masivos, y criterios técnicos de suscripción y reaseguro en los ramos de mayor severidad, presentando una rentabilidad creciente respecto de periodos anteriores un ROE de a 12,99%, y un ROA del 2,06% (dic-11 ROE 12%; ROA 3,2%).

En opinión de Fitch la industria, ha visto desafiada sus estrategias de precio dado el alto nivel competitivo en los ramos masivos, una menor capacidad de los reaseguradores después del

terremoto de 2010, así como, en opinión de la industria una limitada capacidad de talleres de servicio técnico para vehículos asegurados. La industria se beneficia de la sostenida renovación del parque automotriz y desarrollo de proyectos económicos bajo un escenario macroeconómico de estable crecimiento, que se traduce en estables ingresos por prima.

Análisis Comparativo

Peer Group

Junio-2012	Rating	Leverage	Combinado	Operacional	ROA	ROE	Prima Directa	Utilidad Neta	Siniestralidad Neta	Retención %
Magallanes	A+	3,94	85,0	80,7	2,07	13,84	71.738	1.816	64,4	70
BCI Generales	AA-	3,77	86,5	82,8	2,43	13,31	92.860	5.264	44,6	88
Chilena Generales	N/A	3,11	94,7	91,5	0,45	4,01	57.613	288	68,8	47
Penta-Security	A+	4,16	95,5	90,8	-0,14	-1,4	89.658	-209	63,3	53
Consorcio	A+	3,06	85,9	83	3,44	16,95	20.136	1.127	57,3	88
Liberty	AA-	4,12	81,2	77,9	0,74	5,17	75.488	797	51,3	70

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros
N/A: Fitch dejo de clasificar a Chilena Generales en julio 2012.

Liderazgo en ramo vehículos dado por una importante participación de mercado y criterios técnicos de tarificación.

Magallanes ha mantenido su liderazgo dentro del segmento de compañías dedicadas al ramo de vehículos. Su participación en términos de prima retenida ha conservado su crecimiento impulsada por el sostenido incremento del parque automotriz y un tipo de cambio favorable. Si bien el crecimiento de la compañía es menor que su peer, el incremento de las capacidades otorgadas por sus reaseguradores, y la potenciación de sus canales comerciales le ha permitido focalizarse y crecer en otros ramos como incendio, misceláneos, cascos y transporte entre los principales.

La compañía históricamente ha presentado un mayor apalancamiento que su peer, el cual ha mantenido su tendencia creciente contrarrestado en parte con una estructura de inversiones de adecuado perfil y un estable crecimiento patrimonial originado de manera orgánica.

Respecto de la estructura de activos, al igual que su peer se concentran en inversiones financieras y deudores de prima. Magallanes presenta una mayor participación en inversiones en fondos mutuos y fondos de Inversión Inmobiliarias.

Se destaca el crecimiento sostenido del primaje de la compañía, bajo criterios técnicos que mantienen acotada la siniestralidad respecto de la industria, manteniendo su histórico nivel de competitividad. La compañía ha mantenido su nivel de rentabilidad competitivo que finalmente se traducen en un crecimiento patrimonial orgánico que le permite seguir creciendo sin presionar su holgura patrimonial.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Pasivo Exigible /Patrimonio (veces)*	3,94	3,75	3,60	3,10	3,17
Prima Retenida / Patrimonio	3,82	3,44	3,17	3,07	3,24
% Obliga. Bancos / Pasivo Exig*	2,4	0,8	4,2	3,6	3,3
% Patrimonio / Activos	20,2	21,1	21,7	24,4	24,0
Reservas / Prima Retenida	77,1	77,2	76,4	71,4	71,0

Fuente: SVS, Fitch
*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Expectativas de Fitch

Fitch espera que la compañía mantenga su nivel de apalancamiento sustentado en su política de retención de resultados que fortalecen su patrimonio.

Fortalecimiento patrimonial orgánico

- Crecimiento patrimonial originado orgánicamente
- Nivel de apalancamiento en la media respecto de principales competidores

Crecimiento patrimonial originado orgánicamente

A jun-12 Magallanes presenta una base patrimonial creciente, sustentada en su stock de utilidades retenidas que conforman un 35% del patrimonio de la compañía, y que se traducen en un incremento patrimonial después de la distribución de dividendos de alrededor un 8%.

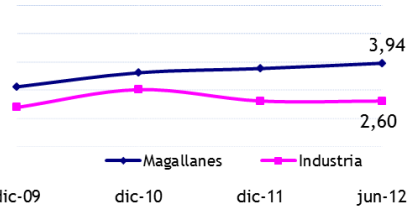
Este incremento patrimonial se origina producto de una política de distribución de dividendos levemente superior al 30% de la utilidad del ejercicio lo que le ha permitido financiar su crecimiento de manera orgánica en los últimos años, manteniendo su apalancamiento objetivo cercano a 3,5 veces.

Nivel de apalancamiento en la media respecto de principales competidores

El nivel de apalancamiento de la compañía a jun-12 asciende a 3,94 veces la cual ha mantenido su tendencia al alza situándose por sobre la industria (2,74 veces), pero en la media del peer de compañías que presentan una intensa actividad en ramos de vehículos.

El pasivo de la compañía se ha impactado por dos efectos, el cambio en el cálculo de reservas IBNR, así como una mayor actividad que se tradujeron en mayores reservas. Por su parte el patrimonio se ha incrementado en menor proporción, destacando los ingresos originados por inversiones que están conformados en un 18% por inversiones en fondos mutuos y fondos de inversión.

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Desempeño Operativo

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Índice Combinado %	85,45	95,2	98,0	99,2	94,7
Índice Operacional %	81,13	93,6	94,9	93,8	96,1
Ingreso Finan Neto / Activo %	3,1	1,2	2,1	3,9	-1,1
Gastos de admin. / Prima Directa %	12,5	13,6	13,7	14,9	13,4
ROAA* %	2,1	3,4	2,9	3,4	2,9
ROEA* %	13,8	16,1	12,7	14,2	11,8

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (*) Anualizado

Expectativas de Fitch

Fitch espera que la siniestralidad de sus principales ramos se mantenga dentro de sus rangos históricos, traduciéndose en resultados operativos positivos.

Positivos y estables resultados

- Sostenido crecimiento de ingresos por prima
- Siniestralidad acotada
- Resultado operativo positivo
- Importante incremento de ingresos por inversiones
- Acotado gasto de administración e intermediación

Sostenido crecimiento de ingresos por prima

Los ingresos por prima de la compañía son estables, manteniendo su tendencia creciente. A jun-12 estos se incrementaron un 8,2% respecto de jun-11, y un 7,9% comparado con dic-11.

El mayor ingreso de prima se origina en los ramos de vehículos donde la compañía retiene alrededor de un 85% de su prima, destacando el crecimiento del ramo de vehículos particulares (+6%) y comerciales (+15%), así como terremoto (+42%) e incendio (+37%).

El crecimiento de los ingresos por prima son impulsados por la renovación sostenida del parque automotor nacional, y que a su vez son un reflejo del crecimiento económico nacional y un tipo de cambio favorable. Lo mismo sucede con el crecimiento de los ingresos por prima de incendio y terremoto, bajo un escenario de sostenido desarrollo inmobiliario y productivo.

Siniestralidad acotada

Si bien el número de siniestros se incremento respecto de jun-11 (57 mil vs 52 mil), el nivel de siniestralidad se incrementó solamente un 1%, presentando una siniestralidad agregada a jun-12 de 64,43%, manteniéndose dentro de sus rangos históricos. Los ramos que presentaron un incremento en su siniestralidad son incendio y adicionales de incendio impactados por eventos puntuales que afectaron a toda la industria.

El mayor peso relativo de la siniestralidad se concentra en los ramos de vehículos (75%) constituyendo la base fundamental del acotado nivel de siniestralidad de la compañía, ascendiendo a jun-12 a 69% para vehículos particulares y 81% para vehículos comerciales, sin dejar de lado la importante reducción de la siniestralidad de los seguros obligatorios (41% jun-12).

Estables y positivos resultados

A jun-12 la compañía registró un resultado neto por $1.816 millones lo que implicó un incremento de un 66,9% con respecto a jun-11 ($1.089 millones), destacando los resultados de inversión por $ 1.327 millones y una siniestralidad y gastos controlados, arrojando una rentabilidad superior a la industria (ROAA 2,43% y ROAE 15,56% vs. ROAA 6,5% y ROAE 12,99%),

A jun-12 el impacto en el estado de resultados de la compañía por variaciones de reserva ascendió a $ 4.104 millones representando un 25% en términos anualizados respecto de dic-11, efecto que fue compensado por un mayor primaje, una siniestralidad estable y mayores ingresos por inversiones.

La compañía ha logrado mantener su positiva evolución de resultados incluso en épocas de vaivenes de crisis financieras (2009), situación valorada positivamente por Fitch.

Importante incremento de ingresos por inversiones

Los resultados provenientes de sus instrumentos de inversión se incrementaron de manera importante (jun-12 $ 1.327 millones vs jun-11 $107 millones). Los mayores ingresos se originan principalmente por mayores intereses presentando a una rentabilidad (3,03%) superior a la industria (1,87%).

Este mayor ingreso se origina principalmente en devengos y reajustes de bonos de empresas locales en UF, cuotas de fondos de inversión, fondos mutuos nacionales y acciones nacionales en su orden.

Acotado gasto de administración e intermediación

Por su parte, si bien los gastos administrativos se han incrementado respecto de ejercicios anteriores (2010), a jun-12 estos se han mantenido en un nivel similar al 2011, presentando una eficiencia administrativa del 12% comparándose favorablemente con la industria (17,7%).

No así respecto de la eficiencia en los gastos de intermediación que a jun-12 representan un 9,2% de la prima directa comparándose desfavorablemente con la industria (4,4%) y su peer (7,4%), reflejando la mayor participación en los ramos de vehículos particulares que conllevan un mayor gasto por comisiones.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Activos líquidos / pasivo exigible	0,48	0,34	0,38	0,38	0,38
Inv. Acciones / Inversiones %	3,4	3,4	3,9	3,6	2,9
Rotación primas por cobrar (días)	157	164	157	162	162
Inv. Inmobiliarias / Inversiones %	10,8	11,4	11,3	13,5	13,9
Rotación Siniestros por pagar (días)	170	168	173	133	142
Activo Fijo / Total Activo %	4,34	4,7	4,8	5,5	5,5

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
* Sin reaseguro

Expectativas de Fitch

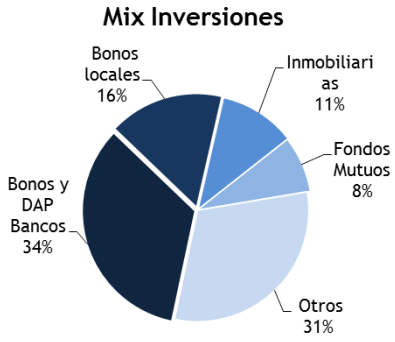
Fitch espera que el perfil de inversiones se mantenga así como la temporalidad en las rotación de primas por cobrar y siniestros pagar.

Adecuada Administración de Riesgo de Activos y Pasivos

- Portafolio de Inversiones de adecuado perfil
- Crecimiento de activo refleja mayor actividad
- Adecuada temporalidad de cuentas por cobrar y pagar

Portafolio de Inversiones de adecuado perfil

El portafolio de inversiones representa un 34% del activo de la compañía, concentrado en depósitos a plazo, bonos locales, y bonos bancarios conformando juntos un 50% del portafolio.



Fuente:SVS. FECU

Los depósitos a plazo y los bonos bancarios se concentran en instituciones financieras con las mayores clasificaciones de riesgo locales. Por su parte los bonos locales se encuentran diversificados con adecuados perfiles de riesgo crediticio.

La compañía también presenta inversiones en fondos mutuos, fondos de inversión que juntos representa un 15% del portafolio, concentrados en fondos inmobiliarios nacionales y fondos mutuos money market. La administración del portafolio se ha mantenido segmentada y distribuida entre Celfin, Principal AGF y el área de administración y finanzas de la compañía.

En opinión de Fitch la exposición a volatilidades de instrumentos de renta variable no genera una presión significativa a su base patrimonial, sin embargo, sí genera un mayor grado de volatilidad en los resultados.

Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, bonos emitidos por 'La Polar', cuya posición a jun-12 se encuentra provisionada y valorada a precios de mercado, representando una exposición patrimonial de 0,3%.

Crecimiento de activo refleja mayor actividad

A jun-12 Magallanes presentó una base de activos valorizada en $ 129.752[1] millones, que significa un incremento de un 12% comparado con jun-11, el crecimiento se explica por un mayor volumen de actividad de la compañía, impulsado principalmente por un crecimiento sostenido del parque automotriz y el crecimiento económico de la economía.

[1] Excluyendo la participación del reaseguro en las reservas

El activo se incrementó en inversiones financieras un 9,1% comparado con jun-11, mientras las cuentas por cobrar a asegurados en un 15%, levemente inferior que el crecimiento de la industria, pero dentro de sus rangos históricos.

Adecuada temporalidad de cuentas por cobrar y pagar

Por su parte la rotación de primas por cobrar se mantiene algo por encima de la industria (157 vs 123 días), mientras que la rotación de siniestros por pagar se compara favorablemente con la industria (170 vs 217 días), manteniendo así una temporalidad neta entre primas por cobrar y siniestros por pagar positiva.

Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Prima Retenida* / Reserva x Siniestro	3,29	3,38	3,22	4,03	3,96	
Res. Riesgo Curso / Reservas	63,5	64,3	63,3	66,4	64,7	Fitch, espera que las reservas sigan reflejando su mayor actividad, especialmente respecto de la cobertura de montos asegurados.
Res. Siniestro / Reservas	35,3	34,4	35,6	31,9	34,1	
Reservas / Prima Neta Ganada %	136,6	156,6	161,1	147,7	140,1	
Inversiones / Reservas	49,6	51,1	53,7	54,8	51,9	
Reservas / Monto asegurado Retenido	0,16	0,21	0,25	0,43	0,30	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
*Anualizada

Constitución de reservas impactada por cambio normativo IFRS

- Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos
- Indicadores de constitución de reservas estables

Indicadores de constitución de reservas estables

La constitución de reservas se ha mantenido estable alineado a la mayor actividad de la compañía, así como a los nuevos cálculos de reservas IBNR y de insuficiencia de prima.

Si bien la relación reservas/ monto asegurando retenido se reduce (0,16%) se ha mantenido dentro de sus rangos históricos, reflejando una constitución de reservas alineada a la exposición de riesgos suscritos. A lo anterior se le agrega el superávit de inversiones representativas de 5,2% de las reservas y patrimonio técnico.

Por su parte la compañía presenta reservas por insuficiencia de primas que representan un 16% del total de reservas técnicas, correspondientes a incendio (36%) y ramos misceláneos (58%).

Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador. Fitch valora la implementación de cálculo de reservas IBNR a través del método de triángulos, así como los cálculos de suficiencia de prima y adecuación de pasivos.

Retención y Reaseguro

- Alto nivel de retención
- Diversificado y adecuado pool de reaseguradores

Alto nivel de retención

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 masivas, como vehículos y SOAP, considerando que a jun-12 registró un índice de prima retenida neta de 70% superior al mercado (59%).

Dentro del ramo de vehículos se destaca la retención en vehículos particulares 94,4%, responsabilidad civil de vehículos 80,5% y obligatorio 100%. Los ramos de mayor severidad en general han mantenido sus mayores niveles de retención dentro de sus rangos históricos.

Diversificado y adecuado pool de reaseguradores

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 su exposición patrimonial a riesgos.

Las capacidades de los contratos se conservan relativamente estables, las condiciones en general mejoraron en términos de capacidades y costos estables de instalación y reinstalación.

Magallanes opera un adecuado esquema de reaseguros, destacando su experiencia en la suscripción de los riesgos que asume presentando cierta concentración en Munchener (21%), Everest (18%) y Lloyds (16%), entre los principales.

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

BALANCE GENERAL	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	32.142	32.030	32.030	25.578	22.502	23.370	18.117
Caja y Bancos	2.725	3.241	3.241	1.737	2.819	1.834	1.564
Inversiones Financieras	29.416	28.789	28.789	23.841	19.683	21.536	16.554
Sector Privado	21.906	18.238	18.238	17.064	12.839	13.572	11.160
Estatal	2.425	3.831	3.831	3.220	3.765	3.650	2.483
Fondos Mutuos	3.059	4.634	4.634	1.066	1.076	1.206	1.464
Inversión en el Extranjero	2.027	2.086	2.086	2.490	2.003	3.109	1.447
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	4.802	2.807	2.807	1.832	1.294	1.195	1.954
Deudores por Prima	60.662	49.579	49.579	42.215	40.359	37.595	30.517
Deudores por Reaseguro	9.763	11.535	11.535	7.248	6.687	3.927	3.236
Activo Fijo	5.536	5.151	5.151	4.826	4.355	3.991	4.470
Otros Activos	5.491	6.338	6.338	6.357	3.687	3.370	3.248
ACTIVOS TOTALES	118.395	107.439	107.439	88.055	78.886	73.448	61.542
Reservas Técnicas	83.077	74.464	74.464	58.861	54.228	51.396	40.530
Reservas de Siniestros	24.509	22.041	22.041	15.395	15.037	15.823	10.987
Siniestros	23.039	20.516	20.516	13.968	13.686	14.298	10.098
Ocurrido y no Reportado	1.470	1.525	1.525	1.427	1.351	1.525	890
Riesgo en Curso	45.897	39.190	39.190	32.037	28.581	26.720	22.701
Primas	44.601	37.999	37.999	30.891	27.493	25.729	21.713
Adicionales	1.297	1.191	1.191	1.146	1.088	991	988
Deudas por Reaseguro	11.751	12.576	12.576	10.645	10.070	8.410	6.338
Otras Reservas	920	656	656	784	539	443	504
Obligaciones con Bancos	794	3.552	3.552	2.365	1.998	1.316	968
Otros Pasivos	9.595	6.085	6.085	5.348	3.726	2.933	3.122
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	93.467	84.100	84.100	66.574	59.952	55.645	44.619
Capital Pagado	16.816	16.821	16.821	16.936	13.061	13.059	13.064
Reservas	86	268	268	247	(379)	172	253
Utilidad (Pérdida) Retenida	8.025	6.250	6.250	4.299	6.253	4.572	3.606
PATRIMONIO TOTAL	24.928	23.339	23.339	21.482	18.934	17.803	16.923

ESTADO DE RESULTADO	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	133.020	113.363	113.363	94.009	89.706	82.603
Ajuste de Reservas	(6.686)	(7.505)	(7.505)	(3.568)	(1.710)	(4.143)
Prima Cedida	(41.836)	(33.167)	(33.167)	(27.624)	(28.278)	(24.247)
Prima Retenida Neta Devengada	84.498	72.691	72.691	62.817	59.718	54.213
Costo de Siniestro Directo	(60.987)	(166.018)	(166.018)	(56.556)	(56.183)	(44.256)
Costo de Siniestro Cedido	8.584	120.162	120.162	14.769	17.954	8.532
Costo de Siniestro Neto	(52.402)	(45.855)	(45.855)	(41.786)	(38.229)	(35.724)
Costo de Adquisición Directo	(19.824)	(17.232)	(17.232)	(13.935)	(13.358)	(13.086)
Gastos de Administración	(18.096)	(15.572)	(15.572)	(14.047)	(12.012)	(10.831)
Ingreso por Reaseguro Cedido	11.924	9.719	9.719	8.462	8.108	7.654
Costo Neto de Suscripción	(25.997)	(23.086)	(23.086)	(19.520)	(17.261)	(16.263)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(2.062)	(2.331)	(2.331)	(1.034)	(1.066)	(720)
Resultado de Operación	**4.037**	**1.418**	**1.418**	**477**	**3.162**	**1.506**
Ingresos Financieros	1.458	2.343	2.343	3.479	(799)	1.798
Gastos Financieros	(76)	(70)	(70)	(67)	(45)	(69)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(334)	(272)	(272)	2	540	(409)
Items Extraordinarios	(169)	(176)	(176)	(476)	(296)	(872)
Resultado Antes de Impuesto	**4.916**	**3.243**	**3.243**	**3.414**	**2.561**	**1.953**
Impuestos	(1.037)	(403)	(403)	(544)	(390)	(304)
Resultado Neto	**3.879**	**2.840**	**2.840**	**2.870**	**2.171**	**1.649**

INDICADORES FINANCIEROS	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	7,6%	7,6%	7,6%	7,2%	6,7%	7,1%
Indice de Retención	68,5%	70,7%	70,7%	70,6%	68,5%	70,6%
Indice de Siniestralidad Directa	45,8%	146,4%	146,4%	60,2%	62,6%	53,6%
Indice de Siniestralidad Neta	63,19%	64,6%	64,6%	67,3%	64,3%	67,0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	14,9%	15,2%	15,2%	14,8%	14,9%	15,8%
Gastos de Administración / Prima Directa	13,6%	13,7%	13,7%	14,9%	13,4%	13,1%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	31,3%	32,5%	32,5%	31,4%	29,0%	30,5%
Resultado de Operación / Prima Directa	3,0%	1,3%	1,3%	0,5%	3,5%	1,8%
Indice Combinado	95,22%	98,0%	98,0%	99,2%	94,7%	97,2%
Indice Operacional	93,6%	94,9%	94,9%	93,8%	96,1%	94,0%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1,2%	2,1%	2,1%	3,9%	(1,1%)	2,4%
ROAA	3,4%	2,9%	2,9%	3,4%	2,9%	2,4%
ROAE	16,1%	12,7%	12,7%	14,2%	11,8%	9,5%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3,75	3,60	3,60	3,10	3,17	3,13
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,89	0,89	0,89	0,88	0,90	0,92
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,8%	4,2%	4,2%	3,6%	3,3%	2,4%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	95,0%	93,9%	187,9%	182,2%	177,6%	172,4%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	3,44	3,17	3,17	3,07	3,24	3,07
Patrimonio / Activos (%)	21,1%	21,7%	21,7%	24,4%	24,0%	24,2%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,46	0,52	0,52	0,54	0,52	0,55
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,38	0,41	0,41	0,42	0,40	0,44
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,34	0,38	0,38	0,38	0,38	0,42
Activo Fijo / Activos Totales	4,7%	4,8%	4,8%	5,5%	5,5%	5,4%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	164	157	157	162	162	164
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	39,2%	49,4%	49,4%	33,7%	35,3%	22,1%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	84,01	125,20	125,20	94,46	85,14	58,31

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

I F R S	Descripción	mar-12	jun-12
5.10.00.00	**TOTAL ACTIVO**	164.080	175.108
5.11.00.00	**TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS**	38.261	43.768
5.11.10.00	Efectivo y efectivo equivalente	10.768	15.178
5.11.20.00	Activos financieros a valor razonable	27.493	28.591
5.12.00.00	**TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS**	5.776	6.085
5.13.00.00	**ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA**	0	0
5.14.00.00	**TOTAL CUENTAS DE SEGUROS**	109.966	116.654
5.14.10.00	Cuentas por cobrar de seguros	68.681	71.298
5.14.11.00	Cuentas por cobrar asegurados	58.042	62.752
5.14.20.00	Participación del reaseguro en las reservas	41.285	45.356
5.15.00.00	**OTROS ACTIVOS**	10.077	8.601
5.15.20.00	Impuestos por cobrar	2.787	2.341
5.15.21.00	Cuenta por cobrar por impuesto	2.176	1.708
5.15.22.00	Activo por impuesto diferido	611	632
5.15.30.00	Otros activos	7.253	6.224
5.15.32.00	Cuentas por cobrar intermediarios	184	189
5.21.00.00	**TOTAL PASIVO**	138.313	148.852
5.21.10.00	Pasivos financieros	614	2.452
5.21.30.00	**TOTAL CUENTAS DE SEGUROS**	109.966	116.654
5.21.31.00	Reservas técnicas	112.394	122.649
5.21.31.10	Reserva de riesgos en curso	63.322	70.774
5.21.31.60	Reserva de siniestros	47.971	50.062
5.21.32.00	Deudas por operaciones de seguro	13.982	14.454
5.21.32.20	Deudas por operaciones reaseguro	12.302	11.806
5.21.40.00	**OTROS PASIVOS**	11.324	9.297
5.21.41.00	Provisiones	291	145
5.21.42.00	Otros pasivos	11.033	9.152
5.21.42.10	Impuestos por pagar	3.326	2.428
5.21.42.11	Cuenta por pagar por impuesto	3.242	2.330
5.21.42.30	Deudas con intermediarios	3.215	3.617
5.21.42.60	Otros pasivos no financieros	3.241	2.176
5.22.00.00	**TOTAL PATRIMONIO**	25.767	26.256
5.22.10.00	Capital pagado	16.816	16.816
5.22.20.00	Reservas	224	224
5.22.30.00	Resultados acumulados	8.726	9.215
5.22.31.00	Resultados acumulados periodos anteriores	7.937	7.943
5.22.32.00	Resultado del ejercicio	1.128	1.817
5.20.00.00	**TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO**	164.080	175.108

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	mar-12	jun-12
5.31.10.00	Margen de contribución	4.196	8.993
5.31.11.00	Prima retenida	21.280	50.114
5.31.11.10	Prima directa	31.345	71.738
5.31.11.30	Prima cedida	10.065	21.624
5.31.12.00	Variación de reservas técnicas	-1.802	4.104
5.31.12.10	Variación reserva de riesgo en curso	-1.432	4.455
5.31.12.40	Variación reserva catastrófica de terremoto	3	4
5.31.13.00	**COSTO DE SINIESTROS**	15.332	28.924
5.31.13.10	Siniestros directos	23.212	42.141
5.31.14.00	**COSTO DE RENTAS**	0	0
5.31.15.00	Resultado de intermediación	2.944	6.630
5.31.15.20	Comisión corredores y retribución asesores	2.651	6.497
5.31.15.40	Comisiones de reaseguro cedido	2.131	4.525
5.31.16.00	Gastos por reaseguro no proporcional	527	1.061
5.31.18.00	Deterioro de seguros	83	402
5.31.20.00	**COSTOS DE ADMINISTRACIÓN**	4.036	8.945
5.31.21.00	Remuneraciones	2.049	4.383
5.31.22.00	**OTROS**	1.987	4.561
5.31.30.00	Resultado de inversiones	543	1.327
5.31.32.00	Resultado neto inversiones no realizadas	188	240
5.31.32.20	Inversiones financieras no realizadas	188	177
5.31.33.00	Resultado neto inversiones devengadas	357	1.045
5.31.33.20	Inversiones financieras devengadas	387	1.119
5.31.40.00	Resultado técnico de seguros	703	1.376
5.31.50.00	Otros ingresos y egresos	293	649
5.31.51.00	Otros ingresos	304	679
5.31.52.00	Otros egresos	11	31
5.31.61.00	Diferencia de cambio	-183	-50
5.31.62.00	Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	419	100
5.31.70.00	Resultado de operaciones continuas antes de	1.232	2.076
5.31.90.00	**IMPUESTO RENTA**	104	259
5.31.00.00	**TOTAL RESULTADO DEL PERIODO**	1.128	1.817
5.32.00.00	**TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL**	0	0
5.30.00.00	**TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL**	1.128	1.817

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. 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 METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS 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 © 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 que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 auditoria, 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 afirmo 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto 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 titulo, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.