

Aseguradora Magallanes S.A.

Magallanes

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A+(c)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31.06.14	31.06.13
Activos	388,3	389,8
Prima Suscrita	139,6	160,2
PRND	98,9	100,4
Reservas Técnicas	252,6	262,7
Patrimonio	69,5	65,9
ROA (%)	2,9	1,5
ROE (%)	16,3	9,4

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Adecuada Diversificación de Primaje y Sólida Posición de Mercado: La clasificación asignada a Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes) se sustenta, entre otros, en el mantenimiento de un nivel de primaje diversificado y una presencia de mercado relevante en sus segmentos activos, ubicándose en una posición de liderazgo en vehículos (segunda), segmento que a su vez concentra la mayor parte de su prima suscrita.

Disminución en Endeudamiento Favorecido por Fortalecimiento Patrimonial: Los positivos resultados mostrados por la compañía, unidos a una estable y acotada política de distribución de utilidades, han permitido a Magallanes mantener un resultado acumulado creciente y, por ende, un incremento orgánico del patrimonio. Ello ha favorecido la disminución de los índices de endeudamiento, posicionándose éstos favorablemente en relación a su peer group, aunque aún por encima de lo presentado por la industria.

Mayor Costo de Siniestro Impacta Temporalmente Resultados Operacionales: Los resultados operacionales se vieron influidos a junio de 2014 por mayores costos de siniestros, lo que significó enfrentar un índice de siniestralidad de 66,4%, superior al promedio histórico mostrado por la compañía (60%). Dicho efecto se observó en el índice combinado, el cual se posicionó levemente por sobre el 100%. El índice operativo estuvo compensado por los altos resultados de inversiones mostrados por la compañía, los que considerados temporales, permitieron también mantener los positivos resultados del período.

Renta Variable en Cartera de Inversiones Agrega Volatilidad al Patrimonio: Si bien la cartera de inversiones se compone mayoritariamente por instrumentos de renta fija, Fitch considera que la participación de un porcentaje cercano al 8% del patrimonio en activos de renta variable, agrega volatilidad al resultado y así al patrimonio. Lo anterior considera también la posición comparativa de la compañía, en donde sus comparables y la industria mantienen un porcentaje casi nulo en dicha clase de instrumentos. Respecto a los índices de liquidez, éstos se han mantenido relativamente bajos en consideración a los requerimientos propios de las líneas de frecuencia, influido, principalmente, por la alta proporción de cuentas por cobrar.

Riesgos Atomizados y Protegidos Adecuadamente por Contratos de Reaseguro: El nivel de retención es alto y coherente con la exposición a riesgos atomizados y de baja severidad. Adicional a los contratos proporcionales, la compañía mantiene contratos no proporcionales de excesos de pérdidas y catastróficos que han limitado el riesgo de la proporción retenida, dejando una exposición máxima ante eventos catastróficos de 0,6% del patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva se sustenta en el mantenimiento de parámetros de suscripción y tarificación estables, con un comportamiento siniestral que se ha mantenido dentro del rango considerado en la categoría vigente, así como también en la sólida posición de mercado sostenida históricamente. La clasificación podría incrementarse frente a un sostenido fortalecimiento de los indicadores de endeudamiento por debajo de 3,0 veces (x), y el mantenimiento de resultados operacionales consistentemente positivos, estables y superiores a sus comparables. Contrario a ello, la clasificación podría verse presionada por el debilitamiento continuo de los indicadores operacionales (combinado recurrentemente por sobre 100%), así como también frente a un sostenido incremento en endeudamiento o la incorporación de una proporción de inversiones en renta variable superior a la actual.

Informes Relacionados

[Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre, 2013\)](#)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Aseguradora Magallanes S.A.

Magallanes

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31.06.14	31.06.13
Activos	388,3	389,8
Prima Suscrita	139,6	160,2
PRND	98,9	100,4
Reservas Técnicas	252,6	262,7
Patrimonio	69,5	65,9
ROA (%)	2,9	1,5
ROE (%)	16,3	9,4

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Adecuada Diversificación de Primaje y Sólida Posición de Mercado: La clasificación asignada a Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes) se sustenta, entre otros, en el mantenimiento de un nivel de primaje diversificado y una presencia de mercado relevante en sus segmentos activos, ubicándose en una posición de liderazgo en vehículos (segunda), segmento que a su vez concentra la mayor parte de su prima suscrita.

Disminución en Endeudamiento Favorecido por Fortalecimiento Patrimonial: Los positivos resultados mostrados por la compañía, unidos a una estable y acotada política de distribución de utilidades, han permitido a Magallanes mantener un resultado acumulado creciente y, por ende, un incremento orgánico del patrimonio. Ello ha favorecido la disminución de los índices de endeudamiento, posicionándose éstos favorablemente en relación a su peer group, aunque aún por encima de lo presentado por la industria.

Mayor Costo de Siniestro Impacta Temporalmente Resultados Operacionales: Los resultados operacionales se vieron influidos a junio de 2014 por mayores costos de siniestros, lo que significó enfrentar un índice de siniestralidad de 66,4%, superior al promedio histórico mostrado por la compañía (60%). Dicho efecto se observó en el índice combinado, el cual se posicionó levemente por sobre el 100%. El índice operativo estuvo compensado por los altos resultados de inversiones mostrados por la compañía, los que considerados temporales, permitieron también mantener los positivos resultados del período.

Renta Variable en Cartera de Inversiones Agrega Volatilidad al Patrimonio: Si bien la cartera de inversiones se compone mayoritariamente por instrumentos de renta fija, Fitch considera que la participación de un porcentaje cercano al 8% del patrimonio en activos de renta variable, agrega volatilidad al resultado y así al patrimonio. Lo anterior considera también la posición comparativa de la compañía, en donde sus comparables y la industria mantienen un porcentaje casi nulo en dicha clase de instrumentos. Respecto a los índices de liquidez, éstos se han mantenido relativamente bajos en consideración a los requerimientos propios de las líneas de frecuencia, influido, principalmente, por la alta proporción de cuentas por cobrar.

Riesgos Atomizados y Protegidos Adecuadamente por Contratos de Reaseguro: El nivel de retención es alto y coherente con la exposición a riesgos atomizados y de baja severidad. Adicional a los contratos proporcionales, la compañía mantiene contratos no proporcionales de excesos de pérdidas y catastróficos que han limitado el riesgo de la proporción retenida, dejando una exposición máxima ante eventos catastróficos de 0,6% del patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva se sustenta en el mantenimiento de parámetros de suscripción y tarificación estables, con un comportamiento siniestral que se ha mantenido dentro del rango considerado en la categoría vigente, así como también en la sólida posición de mercado sostenida históricamente. La clasificación podría incrementarse frente a un sostenido fortalecimiento de los indicadores de endeudamiento por debajo de 3,0 veces (x), y el mantenimiento de resultados operacionales consistentemente positivos, estables y superiores a sus comparables. Contrario a ello, la clasificación podría verse presionada por el debilitamiento continuo de los indicadores operacionales (combinado recurrentemente por sobre 100%), así como también frente a un sostenido incremento en endeudamiento o la incorporación de una proporción de inversiones en renta variable superior a la actual.

Informes Relacionados

[Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre, 2013\)](#)

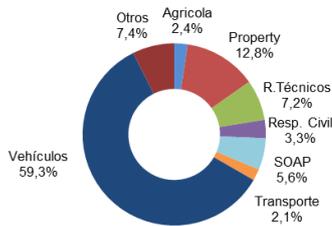
Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Mix de Productos

Cifras como porcentaje de la prima directa a junio 2014



Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Gobierno Corporativo

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, al ser parte de un grupo de larga trayectoria, se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, cumpliendo así con los requerimientos del regulador.

Dentro de las políticas de gobiernos corporativos, Fitch destaca la mantención de comités formales, en los cuales el Directorio y las gerencias informan sobre el funcionamiento del negocio. Dichos comités corresponden a:

- Comité Ejecutivo
- Comité de Riesgo y Auditoría
- Comité de Remuneraciones y Compensaciones
- Comité de garantía
- Comité de Ética
- Comité de Calidad

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores, no presentando observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Multiproductora con Concentración en Líneas Vehiculares

- Participación relevante en segmento vehicular
- Retroceso en posición de mercado afectado por SOAP y Vehículos
- Utilización de múltiples canales de distribución

Participación Relevante en Segmento Vehicular

Magallanes es una compañía multiproductora, posicionada como una de las principales aseguradoras de la industria de seguros generales local con el 8,0% del primaje directo a junio de 2014. El mix de productos ofrecido por la compañía es amplio, y si bien la compañía ha buscado mantener una alta diversificación de productos, la mayor concentración de prima ha estado históricamente asociada a líneas vehiculares (59,3% de la prima directa a junio 2014), lo cual está alineado al comportamiento de la industria, donde se observa también la importante injerencia de dicha línea (30% de la prima suscrita).

En el segmento vehicular, la compañía se ha posicionado como un actor relevante, manteniendo la segunda posición de mercado con un 16,4% de la prima suscrita por dicho segmento.

Retroceso en Posición de Mercado Afectado por SOAP y Vehículos

La participación de mercado, en términos de primaje directo, se ha mantenido en similares términos a lo observado en años previos. Pese a ello, a junio de 2014 se observa una reducción en un punto porcentual (en comparación a igual trimestre del 2013) gatillado principalmente por la caída en los productos de SOAP y vehículos (producto de la caída en la venta de autos nuevos, segmento en que la compañía concentra parte relevante de su actividad), los cuales experimentaron una reducción en primaje de 43,7% y 3,9% respectivamente. Contrario a ello, las líneas que mostraron mayor crecimiento fueron aquellas asociadas a responsabilidad civil y ramos técnicos, las que evidenciaron un incremento de 22,0% y 10,9% sobre una base menor de negocios.

Utilización de Múltiples Canales de Distribución

Respecto a la distribución de productos, la compañía muestra un perfil diversificado, utilizando una multiplicidad de canales que incluyen a corredores, fuerza de venta propia (a nivel nacional) y medios remotos, potenciados a través de la implementación de una estructura comercial propia. A junio de 2014, el canal corredores continuó posicionándose como el principal medio de distribución, con el 48% de las ventas, seguido por los dealers (debido a la importancia de vehículos en la prima total) quienes representaron el 28% de las ventas.

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

La compañía pertenece en un 89,1% al holding Inversiones Magallanes S.A., en un 8,1% a Inversiones Las Dunas S.A. y en un 2,8% a accionistas minoritarios. El principal accionista – Inversiones Magallanes S.A. es controlado por Nalac S.A. (77,7%), empresa local que además de participar en la industria aseguradora, participa en los segmentos inmobiliario, infraestructura, sanitario, minero, entre otros. Inversiones Magallanes S.A. también cuenta con la presencia del IFC (10%) corporación que entró a la propiedad del grupo asegurador en 2012.

Fitch valora el proyecto de expansión de negocios de Inversiones Magallanes tanto a los distintos segmentos de negocio asegurador en el mercado local (generales, vida y crédito), así como su reciente expansión a Perú. En esta línea, la agencia estima que el grupo ha logrado expandir su frontera de producción y paulatinamente lograría una mayor diversificación de sus fuentes de ingreso.

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros en Chile presenta, en opinión de Fitch, un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 64 compañías de seguros (35 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de aseguradores nuevos en los últimos años, mayormente, entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a USD11.112 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre de 2012.

El segmento de seguros generales mostró un crecimiento acotado de 2,9% al cierre de 2013 (en términos de prima suscrita), encabezado principalmente por el alza en el subgrupo de vehículos (10,4%). La principal disminución en primaje estuvo asociada al ramo de terremoto (-6,2%), afectado por un mercado de reaseguros más blando y el efecto en tarifas de las obligaciones de licitación de dichas coberturas para las carteras hipotecarias. Los niveles de utilidad también se mostraron favorables respecto al 2012, con un incremento de 46,5%, lo que se tradujo en un retorno sobre activos (ROAA) de 2,3% y sobre patrimonio (ROAE) de 11,9%, levemente superiores a lo presentado al cierre de 2012.

Respecto a la concentración de primaje, los niveles siguen siendo adecuados y favorables en comparación con otros países de la región. El segmento sigue manteniendo una concentración de primaje mayoritaria en líneas de incendio/desastres naturales (32,5%) y vehículos (27,3%), los que, en conjunto, representan casi el 60% del total de prima suscrita en el segmento.

Análisis Comparativo

	Rating (Escala nacional)	Market Share Prima Suscrita (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	PRNG /Patrimonio (veces)
Magallanes	A+	8,0	214.611	101,0	96,9	9,3	2,9	16,3	3,3	2,9
BCI	AA	12,2	287.057	97,6	93,8	13,8	4,0	21,6	3,9	3,9
Penta Security	A+	10,6	319.651	99,6	95,9	7,0	2,5	20,9	3,6	2,6
Chilena	NRF	6,2	181.834	120,2	116,6	9,7	-3,8	-28,2	3,7	2,5
Consorcio	A+	3,3	76.731	106,2	103,7	14,8	0,3	1,0	3,0	2,7
Liberty	AA-	8,5	287.842	109,7	106,2	9,4	-1,5	-9,7	3,9	3,0

NRF: No clasificado por Fitch

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Análisis Comparativo

A junio de 2014 la industria de seguros generales mostró un crecimiento en prima de 7,1%, incremento prácticamente transversal en toda la industria. El aumento en primaje se mantuvo liderado por las líneas de vehículos (13,3%) y cesantía (46,8% sobre una base de primaje global pequeña), las que, en conjunto, explicaron cerca del 90% del incremento total y cerca del 40% de la prima suscrita.

Pese al mayor crecimiento a nivel de industria, los mayores costos de siniestros reflejaron un margen operacional negativo (-3,7% sobre prima directa) inferior a lo mostrado el primer semestre de 2013 (1,6%). En relación a ello, cabe señalar, que los resultados por compañía se muestran ampliamente dispares, incluso entre compañías con un mix de negocios similar. Magallanes si bien muestra un margen negativo, se posiciona favorablemente frente al promedio de sus comparables (-3,3%), así como también en relación a la industria, sustentando un margen

operacional negativo de -0,7%.

Los menores resultados operacionales se tradujeron también en menores resultados netos a nivel de industria, alcanzando una utilidad de CLP14.477 millones en comparación con la utilidad de CLP41.698 millones obtenida en junio de 2013, lo que se tradujo en una rentabilidad acotada sobre activos (ROAA) de 0,9%, inferior a la rentabilidad obtenida en el 2013 de 2,8%. En relación a la industria, Magallanes muestra niveles de rentabilidad positivos, con un ROAA de 2,9%, el cual estuvo también sobre el promedio de su peer group (0,3%), promedio que, sin embargo, estuvo fuertemente influido por rentabilidades muy dispares entre las compañías que lo componen.

Los indicadores operacionales (combinado y operativo) de la compañía estuvieron influidos por la mayor siniestralidad observada en el período. Pese a ello, éstos se mantuvieron favorables al comportamiento promedio de la industria y de sus comparables, registrando éstos un combinado de 106,4% y 106,4%, respectivamente, mientras Magallanes mostró un índice levemente favorable de 101,0%. Lo anterior se sostuvo, en parte, en la generación de niveles de eficiencia favorables a la compañía en relación a sus comparativos y a la industria.

Los indicadores de endeudamiento se muestran muy alineados dentro del grupo comparable, promediando un índice de pasivos exigibles sobre patrimonio de 3,6x, sobre el cual Magallanes se posiciona levemente por bajo con 3,3x. El endeudamiento del peer group se muestra por sobre el de la industria (2,5x), siendo consistente con un negocio fuertemente enfocado en líneas vehiculares, de frecuencia y alta estabilidad.

Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	3,32	3,62	3,45	3,90	3,75	En consideración a los resultados mostrados por la compañía, Fitch espera un continuo fortalecimiento patrimonial, el cual permitirá hacer frente a las proyecciones de crecimiento manteniendo índices de endeudamiento en parámetros estables.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,79	0,81	0,79	0,79	0,83	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	33,7	23,9	29,6	23,3	32,2	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	2,82	3,47	3,04	3,38	3,66	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

Crecimiento Patrimonial Favorecido por Resultados Financieros

- Disminución en leverage sustentado en base patrimonial creciente
- Crecimiento patrimonial orgánico sujeto a una mayor volatilidad
- Política de dividendos estable

Disminución en Leverage Sustentado en Base Patrimonial Creciente

Los indicadores de endeudamiento se han mantenido estables en torno a las 3,5x durante el último año móvil (pasivos exigibles sobre patrimonio). La tendencia decreciente presentada por el indicador a junio de 2013 (producto del ingreso de capital fresco) se mantuvo durante el año móvil, permitiendo mantener un indicador de 3,3x a junio de 2014, favoreciéndose éste por un fortalecimiento orgánico del patrimonio.

El indicador de prima retenida sobre patrimonio también muestra un fortalecimiento respecto al período anterior (2,8x en comparación a 3,5x a junio de 2013) sustentado también en el mayor patrimonio, aunque el menor crecimiento en operaciones también significó registrar un primaje inferior al período comparable anterior.

Crecimiento Patrimonial Orgánico Sujeto a una Mayor Volatilidad

El incremento patrimonial se sustenta en una retención de utilidades que representó el 33,7% del patrimonio a junio de 2014, superando la representatividad mantenida a junio 2013 de 23,9%. Si bien el crecimiento es observado positivamente, Fitch incorpora que éste es generado mayormente por el incremento en el valor de las inversiones a causa de la baja en las tasas de referencia y la

valorización de mercado de las inversiones. De esta forma, el fuerte incremento en la utilidad es considerado como un escenario temporal y esperándose que en el futuro el crecimiento orgánico pudiese sostenerse en los resultados operacionales de la compañía.

Política de Dividendos Estable

La política de reparto de utilidades se mantiene estable y no se esperan variaciones en el corto plazo. En abril de 2014 se distribuyeron utilidades por un monto equivalente al 30% de los resultados del período 2013, enmarcándose dentro de la política vigente de distribución de utilidades.

Desempeño Operativo

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	66,4	60,4	63,8	60,1	63,2	Fitch espera que la compañía logre estabilizar, en el corto plazo, los costos de siniestro y retome el crecimiento en operaciones mostrado previo a junio de 2014, fortaleciendo los resultados en base a desempeño operativo.
Índice Combinado (%)	101,0	99,0	98,1	96,2	95,2	
Índice Operacional (%)	96,9	97,9	96,1	93,9	93,6	
Gastos de Adm./PRND (%)	18,2	20,0	20,1	19,9	18,1	
ROAA (%)	2,9	1,5	2,7	3,2	3,5	
ROEA (%)	16,3	9,4	14,9	20,8	16,4	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Deterioro en Índices Operacionales por Mayor Siniestralidad

- Crecimiento de utilidades y caída de margen operacional
- Mayor siniestralidad afecta índice combinado pese a mayor eficiencia
- Elevada rentabilidad de inversiones beneficia índice operativo

Crecimiento de Utilidades y Caída de Margen Operacional

A junio de 2014 Magallanes registró un resultado favorable, con un crecimiento en utilidad neta de 106,3% respecto a junio de 2013, resultando en una rentabilidad sobre patrimonio de 16,3% y sobre activos de 2,9%, ambas superiores al desempeño de la industria y del promedio del grupo comparable, el cual, a su vez, mostró gran volatilidad de resultados entre compañías.

Los resultados operacionales de la compañía mostraron un deterioro respecto a períodos anteriores, registrando un margen operacional (sobre prima directa) negativo equivalente a -0,7%, el cual, si bien estuvo muy por sobre el resultado de la industria y de sus comparables (-3,7% y -3,3% respectivamente), se mostró muy por bajo el promedio mostrado durante los últimos tres años (promedio cierres anuales 2,2%).

Mayor Siniestralidad Afecta Índice Combinado Pese a Mayor Eficiencia

El menor margen operacional estuvo influido por una mayor siniestralidad a partir de mayores costos de siniestros. A junio de 2014, la siniestralidad alcanzó un 66,4%, mientras a junio de 2013 fue de 60,4%, incremento influido por el crecimiento proporcionalmente mayor de los costos medios frente a una reducción del primaje en el primer semestre.

La siniestralidad del período estuvo influida tanto por los mayores costos asociados a las líneas vehiculares (mayores costos de mano de obra y repuestos). La línea de property mantuvo estable el nivel de siniestralidad pese al terremoto de Iquique, el cual le significó activar a la compañía el contrato de reaseguro catastrófico que mantenía una prioridad de UF10 mil. Fitch espera que los costos se estabilicen en el corto-mediano plazo, retomando los indicadores siniestrales históricos de la compañía.

El nivel de eficiencia -medido a través de gastos de administración sobre prima retenida neta ganada- mostró un fortalecimiento respecto a junio de 2013 (18,2% en comparación a 20,0% en 2013), el cual, sin embargo, no compensó la mayor siniestralidad, afectando el índice combinado, posicionándose levemente por sobre el 100% (101,0%). La disminución en gastos de

administración respondió en parte importante a la eliminación de un ítem de gastos relevante en los negocios de SOAP, por lo cual se esperaría que la disminución se mantenga al menos temporalmente.

Elevada Rentabilidad de Inversiones Beneficia Índice Operativo

Los resultados de inversiones se mostraron excepcionalmente altos en relación a lo exhibido en períodos anteriores (7,3% junio 2014 y 2,8% promedio últimos tres años) y también favorables en relación a lo logrado por la industria (6,6%) y por el promedio de sus comparables (6,1%). La mayor rentabilidad financiera –producto de la baja de tasas de referencia en el mercado- le significó registrar un índice operativo de 96,9%, favorable en relación a junio de 2013, incluso al incorporar la mayor siniestralidad del período.

Si bien Fitch valora los adecuados resultados financieros y el efecto positivo en los índices de desempeño de la compañía, incorpora lo temporal de la misma. De esta forma, la agencia espera que la compañía pudiese retomar los positivos márgenes operacionales mostrados previos a junio de 2014, sosteniendo su crecimiento y fortalecimiento de resultados en base a resultados operativos.

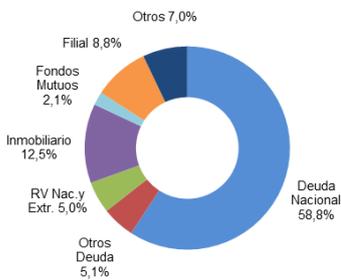
Inversiones y Riesgo de Activos

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/Activos (%)	42,4	45,7	45,7	41,5	44,1	Fitch no prevé cambios relevantes en la composición de inversiones, considerando que ésta responde a la estrategia mantenida a nivel de grupo.
Inversión Financiera/Activos (%)	26,2	23,3	25,8	24,3	23,1	
Retorno Inversiones (%)	7,3	1,9	3,4	4,2	0,7	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Portafolio de Inversiones

Cartera mantenida a junio 2014



Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Portafolio de Alta Liquidez e Importante Participación Accionaria

- Primas con plan de pago lidera proporción de activos
- Bajo riesgo de crédito alineado a la industria
- Proporción de renta variable superior a industria y comparables
- Activos inmobiliarios principalmente de uso propio
- Inversiones en subsidiarias de perspectiva creciente

Primas con Plan de Pago Lidera Proporción de Activos

Consistente con su principal línea de negocios, la mayor proporción de activos se encuentra asociado a cuentas por cobrar a asegurados, puntualmente a aquellas asociadas a primas con plan de pago, las que representan el 42,4% del total de activos a junio de 2014. La proporción de dicho activo se ha mantenido históricamente estable y, debido a la estructura de negocios de la compañía, no se esperan cambios significativos en su representatividad sobre el total.

Bajo Riesgo de Crédito Alineado a la Industria

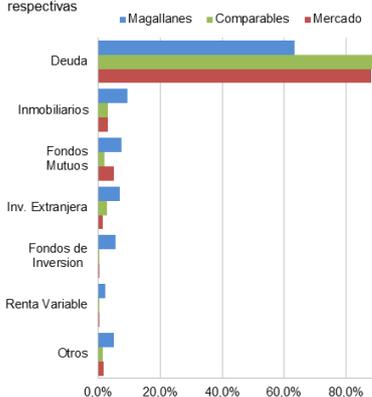
Magallanes mantiene un portafolio de inversiones orientado a la inversión en instrumentos de deuda de alta liquidez -adecuados a los requerimientos de su clase de negocio principal-, de alta calidad crediticia, promediando un riesgo de crédito ponderado de 'AA-(cl)', y reducida duración, alineado al riesgo promedio observado en la industria de seguros generales.

Proporción de Renta Variable Superior a Industria y Comparables

En relación a la industria y a sus comparables, Magallanes mantiene una cartera de inversiones con un componente variable superior. La participación en acciones y cuotas de fondos con subyacente variable representó un 4,6% del portafolio y un 7,6% del patrimonio, a junio de 2014, mientras para la industria, dicho número no superó el 0,5% del total de inversiones y fue cercano a cero en el caso de sus comparables. La mayor participación en dicha clase de instrumentos, si bien

Comparación Mix de Inversiones

Cifras como porcentaje del total de inversiones respectivas



Fuente: SVS, estimaciones Fitch

no ha significado una presión sobre la solvencia de la compañía, le significan mayor volatilidad en resultados y, por consiguiente, sobre su base patrimonial.

Activos Inmobiliarios Principalmente de Uso Propio

La cartera inmobiliaria representó una proporción relevante de las inversiones (12,5%), sin embargo, ésta se encuentra orientada casi en su totalidad a bienes de uso propio, no significando por ello volatilidad adicional al patrimonio. La porción destinada a uso distinto del propio (8,1% del total de inversión inmobiliaria) se encuentra destinada a arriendo, generando un flujo estable de ingresos a las operaciones de la compañía.

Inversiones en Subsidiarias de Perspectiva Creciente

Magallanes mantiene a junio de 2014 una inversión en subsidiarias (Perú) equivalente al 8,8% del total de inversiones. Fitch espera que la proporción de representatividad de dicha inversión se incremente conforme se fortalezca la operación del grupo asegurador en el mercado peruano, en consideración que dicha inversión es valorizada mediante el sistema de valor patrimonial proporcional (VPP).

Adecuación de Reservas

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	37,9	37,0	36,0	40,3	43,3	Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de reservas, toda vez que ésta responde a lineamientos normativos y a la estructura de negocios mantenida.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	60,1	62,3	61,6	58,0	56,7	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	25,2	12,8	18,4	18,7	14,7	
Reservas ajustadas/PRND (veces)	1,28	1,31	1,30	1,37	1,12	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

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.

Estable Constitución de Reservas, Alineada a Normativa Vigente

- Reservas consistentes con orientación a negocios de frecuencia
- Holgura patrimonial apoyada por superávit de inversiones

Reservas Consistentes con Orientación a Negocios de Frecuencia

Las reservas se encuentran constituidas en línea con el tipo de negocios de la compañía. De esta forma, el 60,1% de las reservas se encuentran alocadas en reservas de riesgo en curso, mientras que el 37,9% lo está en reservas de siniestros. La proporción de reservas se ha mantenido en condiciones similares en el tiempo y, dado que éstas responden a lineamientos normativos, no se esperan cambios sustanciales en el corto-mediano plazo.

En relación a la prima retenida neta devengada, Magallanes mantiene una proporción de reservas menor a sus comparables y a la industria. A junio de 2014, dicho indicador alcanzó las 1,28x para Magallanes, mientras el promedio de comparables tuvo un índice de 1,55x y la industria de 1,76x.

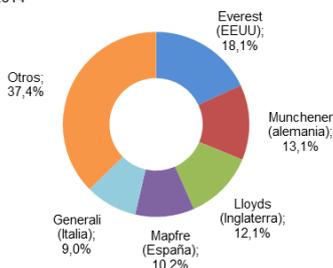
Holgura Patrimonial Apoyada por Superávit de Inversiones

La compañía mantiene un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo equivalente al 25,2% del patrimonio contable a junio de 2014, cifra que es superior al superávit mantenido durante los últimos periodos, equivalente, en promedio, a 16%. El mayor superávit es considerado favorable en consideración a que permite una mayor holgura patrimonial para hacer frente a pérdidas inesperadas.

Reaseguros

Los niveles de retención son elevados y consistentes con una concentración en negocios de frecuencia y baja severidad. A junio de 2014, la prima retenida sobre prima suscrita equivalió a 70,3%, similar a lo presentado por su peer group (72,1%) y superior a la industria (60,4%), producto de la mayor proporción de vehículos mantenida por la compañía y sus comparables.

Principales Reaseguradores en Cartera
Porcentajes en base al total de prima cedida a junio 2014



Fuente: SVS

La estructura de reaseguros está definida por líneas de negocios y combina la utilización de contratos proporcionales y no proporcionales con un pool diversificado de reaseguradores de reconocido prestigio internacional y alta calidad crediticia, reduciendo con ello la exposición a riesgo de contraparte. La porción retenida se encuentra adecuadamente protegida a través de contratos de exceso de pérdida, limitando a una exposición máxima a un evento catastrófico equivalente a 0,6% del patrimonio.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES S.A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Activos Líquidables	54.404	44.431	48.199	46.474	36.943	33.514	25.484
Efectivo equivalente	17.404	12.759	14.531	16.495	2.725	3.119	1.615
Instrumentos financieros	37.000	31.672	33.668	29.979	34.218	30.395	23.868
Otras Inversiones	1.912	1.638	4.041	0	0	7	7
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	1.912	1.638	4.041	0	0	7	7
Inversiones Inmobiliarias	478	467	471	418	454	4.330	4.054
Propiedades de Inversión	478	467	471	418	454	4.330	4.054
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	139.873	133.612	134.271	127.086	111.756	58.804	45.998
Deudores prima	77.487	77.447	75.486	68.024	60.662	47.706	39.258
Deudores reaseguro	11.716	10.768	14.463	8.756	9.763	11.099	6.740
Deudores coaseguro	1.880	2.091	2.632	2.531	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	48.790	43.306	41.690	47.775	41.332	0	0
Activo Fijo	6.116	5.653	5.926	5.730	5.082	602	413
Otros activos	11.828	11.913	9.806	11.340	5.491	6.122	5.933
TOTAL ACTIVOS	214.611	197.713	202.714	191.048	159.727	103.379	81.888
	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Reservas Técnicas	139.602	133.237	131.956	128.244	111.738	59.549	44.839
Riesgo en Curso	83.925	83.007	81.267	74.380	63.401	37.709	29.793
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	52.971	49.297	47.444	51.655	48.338	21.208	14.317
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	2.706	933	3.245	2.209	0	632	729
Pasivo Financiero	1.834	1.799	1.176	391	794	0	0
Cuentas de Seguros	23.106	18.014	21.057	17.444	12.671	12.101	9.899
Deudas por reaseguro	17.741	14.404	17.531	14.635	11.751	12.101	9.899
Prima por pagar coaseguro	578	233	226	132	0	0	0
Otros	4.786	3.378	3.300	2.677	920	0	0
Otros Pasivos	11.678	11.256	12.368	15.722	9.595	5.855	4.973
TOTAL PASIVOS	176.220	164.306	166.557	161.801	134.799	77.504	59.712
Capital Pagado	25.441	25.426	25.441	22.441	16.816	16.185	15.750
Reservas	0	0	0	0	86	216	249
Utilidad (Pérdida) Retenida	12.949	7.981	10.717	6.806	8.025	6.014	3.998
Otros ajustes	0	0	0	0	0	42	(20)
PATRIMONIO	38.390	33.407	36.158	29.247	24.928	22.457	19.977

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	54.199	57.991	109.838	98.947	91.184	77.165	61.735
Prima Directa y Aceptada	77.132	81.224	153.480	144.072	133.020	109.078	87.424
Prima Cedida	22.934	23.233	43.643	45.125	41.836	31.913	25.689
Variación Reservas	(455)	7.053	8.271	5.432	8.748	9.465	4.280
Costo de Siniesto	36.275	30.766	64.808	56.202	52.402	44.122	38.860
Siniestro Directo y Aceptado	52.995	38.376	82.703	78.926	60.987	159.744	52.594
Siniestro Cedido	16.720	7.610	17.895	22.724	8.584	115.621	13.735
Resultado Intermediación	7.219	8.155	12.751	11.886	7.900	7.229	5.090
Costo de suscripción	11.554	12.869	23.556	22.233	19.824	16.581	12.959
Ingresos por reaseguro	4.334	4.714	10.805	10.347	11.924	9.352	7.869
Otros gastos	1.733	1.320	1.685	3.332	0	0	0
Margen de Contribución	9.426	10.696	22.324	22.095	22.133	16.348	13.506
Costo de Administración	9.949	10.165	20.372	18.578	18.096	14.984	13.063
Resultado inversiones	2.218	531	2.009	2.232	313	1.353	2.409
Resultado Técnico de Seguros	1.696	1.062	3.961	5.749	4.350	2.718	2.852
Otros Ingresos y Gastos	652	454	1.116	1.226	735	572	766
Neto unidades reajustables	783	152	1.344	1.556	0	0	0
Corrección monetaria				(1.203)	(172)	(169)	(447)
Resultado Antes de Impuesto	3.130	1.669	6.420	7.328	4.913	3.120	3.171
Impuestos	91	196	1.028	1.249	1.037	387	506
Resultado Neto	3.039	1.473	5.392	6.079	3.876	2.733	2.664

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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 PÚBLICAS, 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 INFORMACIÓN 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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.