

INFORME DE CLASIFICACION

**ASEGURADORA  
MAGALLANES S.A.**

ABRIL 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 08.04.15  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.14

	Dic 2014	Abril 2015
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Positivas	Positivas

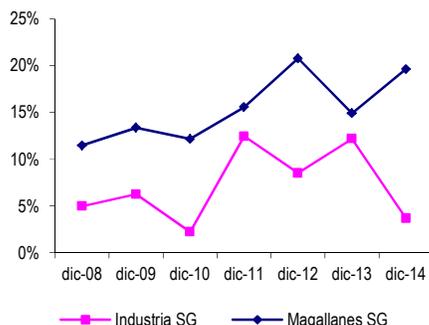
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

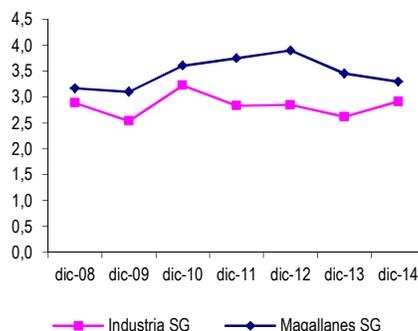
	2012	2013	2014
Prima Directa	144.072	153.480	163.473
Resultado de Operación	3.517	1.952	2.892
Resultado del Ejercicio	6.079	5.392	8.072
Total Activos	191.048	202.714	231.268
Inversiones	52.621	58.637	61.505
Patrimonio	29.247	36.158	41.130
Part. Mercado	7,9%	8,2%	8,0%
Siniestralidad	61,6%	65,2%	65,9%
Margen Técnico	22,3%	20,3%	22,4%
Gasto Neto	31,5%	30,8%	32,2%

### Rentabilidad patrimonial



### Endeudamiento nominativo

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo  
Esteban.Peñailillo@feller-rate.cl  
(562) 2757-0474

## Fundamentos

La solvencia de Aseguradora Magallanes (SG) es satisfactoria, sustentada en su fuerte posición competitiva, eficiente estructura financiera y operacional, y su soporte de capital.

En diciembre 2014 el grupo alemán Talanx, a través de su filial HDI Inversiones Limitada, anunció la compra de Inversiones Magallanes, sociedad que también controla Aseguradora Magallanes de Vida S.A. y Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito. La operación se concretó con un OPA en febrero pasado. HDI Inversiones pertenece a HDI Gerling, clasificada en rango "A" por las principales agencias clasificadoras internacionales.

Aseguradora Magallanes basa su estrategia en la explotación de segmentos estandarizados, atomizados y de bajo impacto por severidad, destacando el seguro de Automóviles, SOAP, Garantía y Agrícola.

Históricamente, el desempeño operacional de Aseguradora Magallanes ha sido satisfactorio. El conjunto de ingresos operacionales y financieros configuran un marco de estabilidad patrimonial, anclada a un modelo de negocios en que ha destacado una favorable y creciente rentabilidad en los últimos años.

Producto del crecimiento en reservas de negocios retenidos, además de pasivos de reaseguro, el endeudamiento regulatorio de la compañía se ha mantenido en cerca de 3,3 veces. La volatilidad agregada, considerando el conjunto de riesgos del negocio, es acotada y permite mayor apalancamiento en exposición retenida. La diversificación debiera contribuir a incrementar la estabilidad de una cartera que históricamente ha reportado una favorable evolución, propia de un segmento atomizado y de una gestión coherente.

La estructura financiera de Magallanes SG se caracteriza por una cartera de activos constituidos, fundamentalmente, por cuentas

por cobrar a asegurados, por la porción activa del reaseguro, resultante de las normas IFRS, y por inversiones financieras. Estas últimas respaldan principalmente al patrimonio, aportando liquidez de mediano plazo, además de ingresos complementarios. La aseguradora opera, esencialmente, sobre la base de su flujo de caja operacional.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora dicen relación con el desempeño técnico y comercial, tanto de su principal segmento de negocios, altamente sensible a precios, como de la estrategia de diversificación en que se encuentra inmersa.

Ante el reciente cambio de controlador, no se han visibilizado cambios operativos relevantes en las compañías. Se espera que en el mediano plazo exista mayor información en cuanto a la nueva estructura operacional y la estrategia de negocios a desarrollar en el futuro.

## Perspectivas: Positivas

Las perspectivas "Positivas" asignadas a las clasificaciones de las aseguradoras reflejan la expectativa de beneficios asociados a la integración de las compañías con el grupo Talanx. Un importante soporte técnico y de reaseguro internacional, obtención de eficiencias operacionales, apalancamiento de la capacidad gerencial, y de distribución, son algunas de las ventajas visibilizadas. El soporte crediticio de una matriz aseguradora internacional con sólidas clasificaciones de riesgo a escala global debe contribuir a fortalecer su posicionamiento competitivo especialmente en segmentos que requieren de apoyo de reaseguro. La revisión de la clasificación está sujeta a la visibilidad que logren los beneficios esperados.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### FORTALEZAS

- Estrategia de negocios coherente y exitosa.
- Amplia atomización de riesgos.
- Experiencia de su administración.
- Amplia red de sucursales, diversificada red de distribución.
- Apoyo y relaciones de negocios con reaseguradores coherente con necesidades.
- Eficiente control de costos y presupuesto.
- Rentabilidad operacional y patrimonial buena y estable.

#### RIESGOS

- Elevada concentración en seguros comoditizados se traduce en mayor competencia.
- Superávit de inversiones menor a sus pares.
- Exposición a renta variable y extranjera en inversiones.
- Presiones competitivas cíclicas sobre tarifas y márgenes operacionales.
- Dependencia del nivel de actividad del país.
- Presiones regulatorias permanentes.

Solvencia  
Perspectivas

A+  
Positivas

### Propiedad

*El nuevo controlador de Aseguradora Magallanes es HDI Inversiones Limitada a través de la sociedad Inversiones Magallanes, sociedad que también controla Aseguradora Magallanes de Vida S.A. y Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito.*

*Localmente HDI está presente con HDI Seguros S.A., aseguradora orientada a la comercialización de seguros generales, en especial ramos de Transporte y Fidelidad, nicho en donde es el principal actor de la industria local.*

*HDI Inversiones pertenece a HDI Gerling, clasificada en rango "A" por las principales agencias clasificadoras internacionales. HDI forma parte del grupo Alemán Talanx, controlador de Hannover Re, uno de los principales reaseguradores mundiales y muy activo en el concierto latinoamericano del reaseguro.*

## HECHO ESENCIAL

*Reciente cambio en la propiedad.*

### Cambio de Propiedad

En diciembre 2014 se anunció un contrato de venta de propiedad accionaria entre Nalac S.A. e Inversiones HDI Limitada, mediante el cual acordaron la venta de las acciones de Inversiones Magallanes S.A. y de sus filiales aseguradoras a Inversiones HDI Limitada.

La operación contempló una Oferta Pública de Acciones (OPA), dirigida a los accionistas de Inversiones Magallanes S.A., Aseguradora Magallanes S.A., Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. y Aseguradora Magallanes de Vida S.A., OPA que en febrero recién pasado se declaró exitosa alcanzando el 99,99% de la propiedad de Inversiones Magallanes S.A. De esta forma Inversiones HDI alcanza el control directo e indirecto a través de Inversiones Magallanes S.A. del 99,8% de la propiedad de Aseguradora Magallanes, 99,8% de Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito y del 100% de Aseguradora Magallanes de Vida.

### Talanx

Talanx es uno de los principales grupos aseguradores del mundo. Cuenta con más de 100 años de antigüedad y cerca de €145.000 millones de activos administrados, cubriendo más de 150 países, con más de 22.000 empleados.

A nivel global el grupo alemán se divide en cinco áreas, *Retail Alemania*, operando con distintas marcas según el segmento, *Retail Internacional*, donde engloba las distintas operaciones internacionales, *Líneas Industriales* que se especializa en ofrecer seguros a empresas manufactureras, exportadores, importadoras y de servicios tanto en Alemania como en el mundo, *Reaseguro*, en donde es dueña de Hannover Re y e+s Ruck, y finalmente mantiene una línea de *Operaciones Corporativas* en donde engloba servicios de bróker de reaseguro, administración de activos, sistemas, entre otros servicios de apoyo al giro.

A pesar de su amplia diversificación geográfica, su principal operación continúa siendo Alemania con el 57% del primaje. Las operaciones en Latinoamérica son importantes para el grupo, representando cerca de 8% del primaje del grupo.

HDI es una de las principales marcas del grupo utilizada en el segmento retail de todo el mundo. HDI Gerling opera en Líneas Industriales y es, en última instancia, la dueña de Inversiones Magallanes.

### Administración Local

*La compañía comparte su administración con el resto de las aseguradoras del grupo.*

La administración de Magallanes está integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador, que colabora a otorgar una importante fortaleza corporativa y de gestión de riesgos.

En materia de soporte operacional y de sistemas el grupo asegurador lleva a cabo desarrollo propio, destinando una base significativa de recursos a esa función. Ello tiene como objetivo lograr plataformas internas coherentes con la estrategia de negocios. Como es de esperar, existen etapas nuevas por desarrollar y mejoras por concluir.

Actualmente HDI, en conjunto con la administración superior, se encuentra analizando la estructura operacional que tendrán el grupo de aseguradoras Magallanes en el futuro.

Solvencia **A+**  
Perspectivas **Positivas**

**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Cartera de vehículos asegurados, altamente atomizada, con amplia diversificación de canales de distribución.*

**Estrategia**

*Explotación de segmento masivo retenido de baja severidad con un sólido soporte operativo y una eficiente gestión de canales.*

Históricamente, la compañía basó su estrategia en la explotación de segmentos muy estandarizados y de bajo impacto por severidad. Desde mediados de la década pasada la aseguradora comienza a incursionar en segmentos de perfil intermedio. Actualmente los segmentos de mayor importancia son altamente competitivos y donde la diferenciación requiere inversión tecnológica, eficiencia, calidad de servicio y alta capacidad actuarial, para tarifarse competitivamente.

La capacidad competitiva de Aseguradora Magallanes se sustenta en una extensa red de centros de atención a clientes. Cuenta con un sólido respaldo operativo, necesario, dado el elevado volumen de operaciones que debe soportar. Debido a la fuerte presión competitiva de su industria y al crecimiento esperado, la administración continuamente debe desarrollar mejoras a su soporte operativo, área comercial y gestión.

Un pilar fundamental de su estrategia son sus alianzas comerciales y operacionales con clientes corporativos, tales como cadenas de supermercados, grandes distribuidoras automotrices, empresas de arrendamiento o de leasing de vehículos motorizados, posicionándose en este nicho estratégico, permitiéndole defender su participación de mercado y diversificar sus canales.

El crecimiento hacia sectores comerciales de perfil intermedio y en coaseguro ha sido fortalecido por un equipo técnico y de suscripción especializado y una plataforma tecnológica más sólida.

La inversión en Perú corresponde a una filial de seguros generales, fue constituida en mayo de 2013 y autorizada a operar en enero de 2014. Actualmente está enfocada en comercializar seguros de Vehículos. La compañía está comercializando pólizas, aunque de forma muy incipiente, a la espera del desarrollo de alianzas comerciales.

Para HDI la compra de Magallanes representa una mejora en cuanto a la diversificación de negocios en Chile, además de un fuerte posicionamiento competitivo, ya que Magallanes es uno de los principales actores en el mercado local de prima retenida. Por su parte se espera que HDI aproveche su experiencia y redes globales para potenciar algunas líneas de negocios dentro de la aseguradora, además de incorporar otros negocios como seguros de vida y de crédito que HDI no comercializa.

**Posición competitiva**

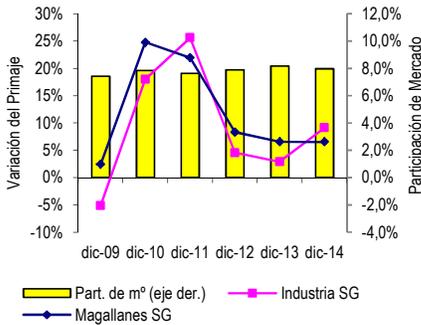
*Fuerte posicionamiento en su segmento objetivo.*

La participación de mercado total se ha mantenido relativamente estable en los últimos años. A diciembre 2014 la compañía mantiene una participación de mercado global de 8,0% y en vehículos particulares la participación alcanza el 16,7%, la segunda posición del mercado, en tanto que en SOAP su participación llegó al 12%, la cuarta mayor. A nivel retenido la compañía mantiene una participación global de 9,0%. La aseguradora ha reportado un favorable crecimiento durante los últimos años, incrementándose a niveles por sobre el promedio del mercado, apoyado fundamentalmente por su sólida gestión de canales.

En 2014 el primaje tuvo un crecimiento de 6,5% por debajo del mercado que llegó al 9,1%. 2014 fue un año complejo, por la desaceleración económica que afectó algunos proyectos de gran y mediana envergadura, un menor crecimiento del parque automotriz, y la desaceleración del consumo. Para 2015 se espera que la administración se aboque a importantes desafíos internos de carácter organizacional.

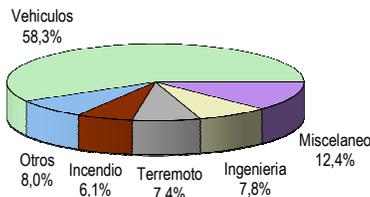
Actualmente la cartera de negocios retenida se encuentra muy concentrada en el segmento de vehículos exponiéndola a los riesgos propios de este segmento. La administración ha realizado importantes esfuerzos en diversificar la base de productos, lo que se ha traducido en nuevas alianzas y en el desarrollo de nichos, que agregan valor y estabilidad al desempeño.

**Participación de M° y Var. en prima directa**



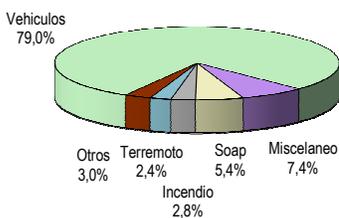
**Composición Cartera (Prima Directa)**

Dic 2014



**Composición Cartera (Prima Retenida)**

Dic 2014



Solvencia **A+**  
Perspectivas **Positivas**

**PERFIL FINANCIERO**

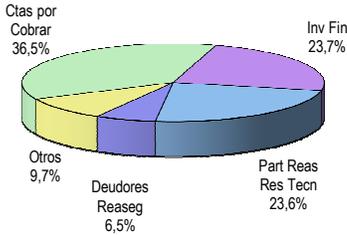
*Estrategia enfocada a la diversificación, crecimiento equilibrado y sólido modelo de distribución.*

**Estructura Financiera**

*Cartera de deudores por primas es relevante y coherente con su ciclo de negocios.*

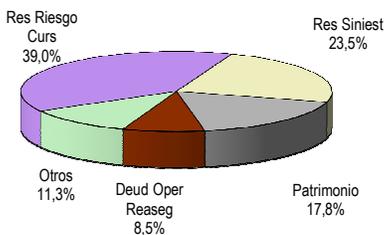
**Activos**

Dic 2014



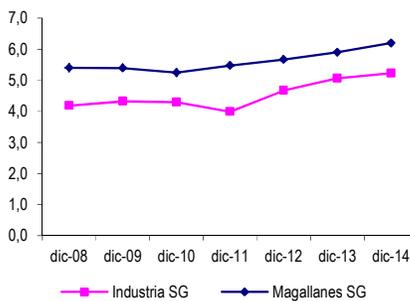
**Pasivos**

Dic 2014



**Plazo Promedio Deudores por Primas**

N° Meses



Luego de la aplicación de normas IFRS de contabilidad en seguros, Magallanes al igual que gran parte de la industria, comenzó a reflejar importantes cuentas de activos por reaseguro, producto de su exposición a cuentas de tamaño intermedio, de modo que el pasivo se contabiliza en base a la medición bruta. Ello obliga a determinar con exactitud el activo contabilizado, tanto respecto a la oportunidad, recuperabilidad y validez.

Lo anterior unido a nuevas normas de determinación del patrimonio neto provocó en 2012 que el endeudamiento regulatorio de Magallanes alcanzara cerca de 4 veces. Durante 2013 y 2014 el indicador ha estado disminuyendo, cerrando el año en cerca de 3,1 veces.

Producto del ciclo de comercialización de seguros, especialmente de automóviles, la compañía gestiona una importante cartera de deudores por primas, su principal activo de respaldo, por cerca de \$84 mil millones. La cartera de activos por operaciones de coaseguro es poco relevante, \$2.270 millones de exposición, neta de provisiones por deterioro. Magallanes mantiene una acotada actividad en operaciones de coaseguro con otros agentes locales.

La inversión en Perú es contabilizada como subsidiaria (filial) dentro de los activos por un monto de \$1.446 millones, inversión valorizada según norma SVS. En agosto 2014 la compañía vendió el casco de seguros Tercer Milenio, entidad valorizada antes de enajenarse en cerca de \$2.800 millones, que significaron recursos frescos para Aseguradora Magallanes S.A. y un mejoramiento de su superávit de inversiones.

A diciembre 2014 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas por \$11.322 millones, superior a los reportados históricamente, pero que, en comparación al mercado de seguros generales se aprecia bajo en relación a las obligaciones totales, lo que refleja el uso intensivo de los recursos disponibles. Como se señaló, el flujo de caja operacional es suficientemente equilibrado y permite cubrir las necesidades del ciclo de seguros, lo que se respalda por una gestión financiera y de tesorería muy coherente con el ciclo de negocios de Magallanes SG.

En el análisis de flujo de caja se observa que el principal generador es la recaudación por primas, recursos que se asignan al pago de siniestros, pago de comisiones y costos de administración. Durante 2014 no se registraron ingresos por siniestros cedidos al reasegurador, al contabilizarse como neteos en cuentas corrientes. A diciembre 2014 el flujo operacional fue superavitario en \$4.832 millones, que unido a los recursos generados por la venta de Tercer Milenio por \$2.838 millones pagar dividendos a los accionistas por \$4.793 millones. La caja terminó el año con \$14 mil millones.

**Solvencia Patrimonial**

*Recursos excedentarios suficientes para respaldar la volatilidad intrínseca de su portafolio.*

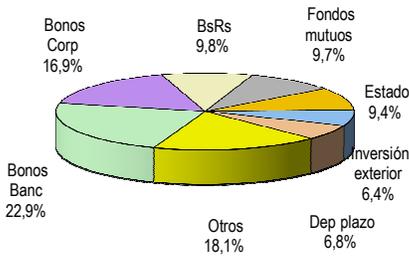
La compañía cuenta con un amplio patrimonio para dar soporte a su estructura de negocios. Al cierre de 2014 la aseguradora alcanzó una cobertura de patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo de 1,5 veces. Nivel que se ha venido incrementando paulatinamente durante los últimos 4 años. No se aprecia una gran volatilidad en sus resultados que implique en escenarios de crisis necesidades de capital adicional de relevancia, por lo que se espera que los recursos patrimoniales actuales sean suficientes para solventar un portafolio de estas características.

La llegada de un nuevo controlador, que es parte de un grupo asegurador con operaciones en todo el mundo y una clasificación de solvencia internacional en rango "A", le otorga a Aseguradora Magallanes un mayor resguardo financiero y técnico.

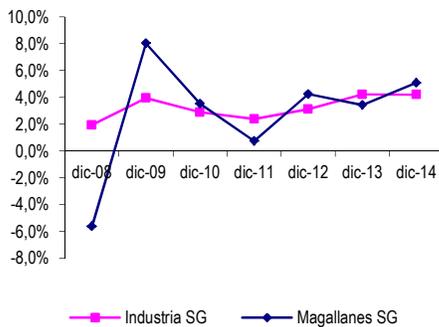
Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

**Cartera Inversiones**

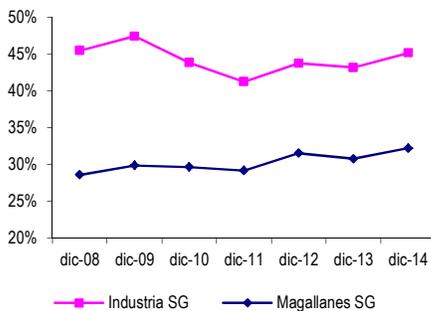
Dic 2014



**Rentabilidad Inversiones**

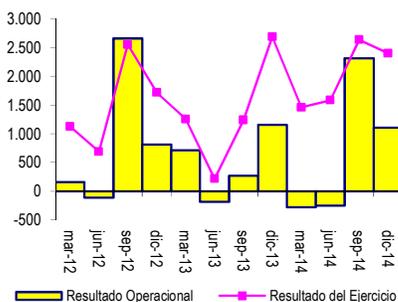


**Gasto Neto**



**Rentabilidad Trimestral**

Millones de pesos de cada periodo



**Inversiones**

*Cartera ampliamente diversificada.*

A diciembre 2014 la cartera de inversiones alcanzó cerca de \$61.500 millones. La administración y gestión de la cartera de inversiones es efectuada en conjunto por dos administradoras de activos de prestigio en el mercado local, bajo la política de inversiones del grupo, que contempla amplios límites para la renta fija local y espacio para incursionar en renta variable tanto local como internacional, pero circunscrita a las normas de límites de inversión que rigen a las compañías de seguros. No contempla el uso de derivados de moneda o tasas.

La administración estima en un 0,62% el riesgo de mercado de la cartera total de activos (para pérdidas máximas mensuales con un intervalo del 95% de confianza), medido según método Var, modelo regulatorio.

La cartera está focalizada en renta fija de mediano y corto plazo, presentando un perfil de riesgo crediticio conservador. Se mantiene un stock importante en el sector estatal y financiero, tanto en depósitos a plazo fijo reajustables como bonos bancarios y letras. La inversión en renta fija alcanza cerca del 50% de la cartera total.

Las cuotas de fondos mutuos y depósitos son para manejar un nivel de liquides adecuado, en línea con las necesidades de financiamiento del plan de negocios y de siniestros en proceso. Las inversiones extranjeras corresponden a fondos mutuos de renta variable y la filial en Perú que es contabilizada en este segmento. Los activos inmobiliarios son acotados y corresponde a algunas sucursales.

El retorno de inversiones ha tenido un comportamiento volátil producto de la exposición a renta variable, pero en los últimos tres años ha alcanzado niveles similares al promedio de la industria de seguros generales. Los ingresos por intereses sobre primas a crédito son también relevantes y colaboran a fortalecer el ingreso financiero global. Al cierre de 2014 el retorno de inversiones alcanzó un 5,1%, situándose levemente por sobre la industria que llegó a un 4,2%.

**Eficiencia y Rentabilidad**

*Su nivel de eficiencia es una fortaleza diferenciadora.*

La eficiencia de Aseguradora Magallanes es un elemento diferenciador y una ventaja competitiva, característica que se refleja en su indicador de gasto neto, ubicado por debajo de sus pares. Procesos continuos de mejoras administrativas y de operaciones fortalecen su gestión. No obstante, la aseguradora mantiene una base de costos fijos directos e indirectos de cierta relevancia, producto de su amplia red de oficinas regionales y de la necesidad de entregar altos estándares de servicio a sus canales. Podrían mejorar los indicadores de eficiencia y alcanzar algunas sinergias con HDI seguros generales.

Las comisiones de reaseguro se han mantenido en niveles estables en cerca de \$10.900 millones, aunque con un crecimiento de 22% en la prima cedida, alcanzando \$53 mil millones. Este ingreso logra cubrir un 46% de los costos de comercialización que la aseguradora debe pagar a corredores y agentes directos.

Los resultados operacionales y finales medidos trimestralmente reflejan una alta volatilidad, aunque en un rango positivo en los últimos tres años. Los altos resultados en septiembre y diciembre 2014 corresponden a liberaciones de reservas que impactaron positivamente en los resultados técnicos.

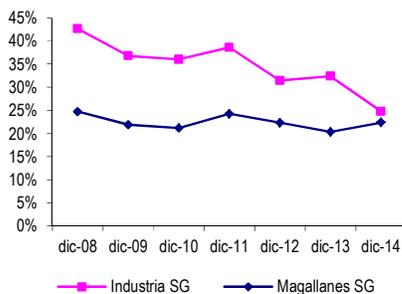
El retorno patrimonial anual de Aseguradora Magallanes alcanzó un 19,6%, en tanto que 2013 había alcanzado un 14,9%. Este crecimiento se explica tanto por mejores resultados técnicos como por un mayor retorno de inversiones. Por su parte la industria alcanzó sólo un 3,6% de rendimiento al cierre de 2014. Altos costos de siniestro afectaron la rentabilidad.

Solvencia **A+**  
Perspectivas **Positivas**

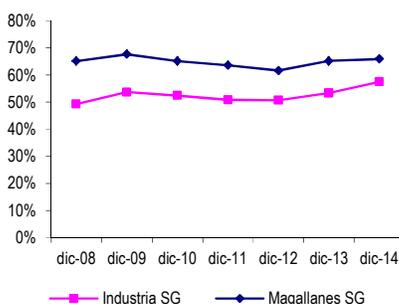
**DESEMPEÑO DE LA  
CARTERA DE RIESGOS**

*Cartera muy atomizada y de acotados riesgos por  
severidad retenida.*

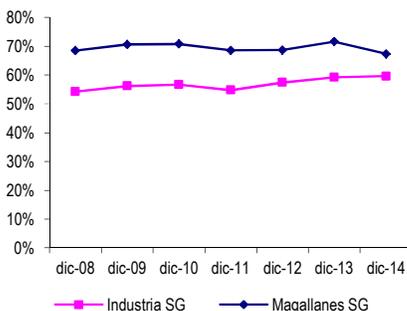
**Margen Técnico Global**



**Siniestralidad Global**



**Retención**



**Resultados técnicos**

*Rendimiento técnico y siniestralidad estables.*

Los resultados técnicos de Aseguradora Magallanes han sido estables a lo largo del tiempo, comportamiento coherente con el perfil atomizado de su cartera de riesgos. El mayor peso relativo que registran los seguros de Vehículos y SOAP se refleja en niveles altos de siniestralidad global y una volatilidad técnica más acotada. Su retención global alcanza al 67,3%, menor nivel que años anteriores producto de la caída en el primaje del SOAP, ramo que mantenía un 100% de retención.

Los principales generadores de retornos técnicos para la aseguradora son Vehículos con un 58% del margen de contribución, SOAP con un 8% y Accidentes Personales con 7,8%. En términos globales el retorno técnico de Aseguradora Magallanes alcanzó un 22,4%, nivel mayor al 20,4% alcanzado en 2013. Este incremento se explica por Vehículos que subió 6 puntos base alcanzando un 16,4% y por

Durante el último año, los robos de autos asegurados volvieron a subir, no obstante, el costo de repuestos y reparación se mantuvo, por lo que la siniestralidad del ramo bajó cerca de 4 puntos base hasta alcanzar un 68,7%. No obstante el incremento de la siniestralidad de otros ramos relevantes como SOAP incidió en que este efecto se diluyera y la siniestralidad global fuera muy similar a la del periodo anterior alcanzando un 66%.

Producto de la aplicación de normas NIIF actualmente se debe contabilizar en resultados sólo la porción del ingreso devengado en comisiones de reaseguro, lo que ha modificado la rentabilidad técnica, en particular en aseguradoras de baja retención y con seguros a más de un año. Para el caso de Magallanes tiene un efecto menos significativos que para otras compañías de la industria.

**Reaseguro**

*Adecuado perfil de reaseguro. Diversificada cartera de reaseguradores.*

La estructura de reaseguro de Aseguradora Magallanes se sustenta en una conservadora política de selección de entidades de apoyo. Su programa se diseña conforme al objetivo de protección patrimonial, basado en el perfil de riesgos que cubre. Presenta altos niveles de retención de riesgos en el segmento más atomizado, aumentando la tasa de cesión para aquellos segmentos de mayor exposición a pérdidas por severidad y riesgos agravados. Por otra parte la aseguradora mantiene una participación acotada en frontings y facultativos. Sus coberturas contemplan protecciones cuota parte, combinadas con líneas de excedentes, complementadas con protecciones operativas y catastróficas. El perfil de riesgo crediticio de la cartera es adecuado, cumpliendo ampliamente con las exigencias de clasificación mínima internacional (BBB) que establece la regulación chilena de seguros.

La llegada del grupo Talanx podría incidir en las políticas internas de reaseguro, adaptándolas al marco de definiciones globales que aplica HDI a sus operaciones de seguros en el mundo. Hasta la fecha, la estructura de respaldo de reaseguro sigue controlada por Aseguradora Magallanes.

Solvencia	05 Julio 2011	06 Julio 2012	01 Abril 2013	04 Abril 2014	19 Diciembre 2014	04 Abril 2015
Perspectivas	A+ Estables	A+ Estables	A+ Estables	A+ Estables	A+ Positivas	A+ Positivas

### Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)	2014 (IFRS)
<b>Balance</b>						
Total Activo	81.888	103.379	159.727	191.048	202.714	231.268
Inversiones financieras	25.491	33.521	36.943	46.474	52.240	54.845
Inversiones inmobiliarias	4.488	4.956	5.536	6.147	6.397	6.660
Activos no corrientes mantenidos para la venta			-	2.514	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	39.258	47.706	60.662	68.024	75.486	84.434
Deudores por operaciones de reaseguro	6.740	11.099	9.763	8.756	14.463	14.930
Deudores por operaciones de coaseguro			-	2.531	2.632	2.268
Part reaseguro en las reservas técnicas			41.332	47.775	41.690	54.617
Otros activos	5.911	6.098	5.491	8.827	9.806	13.514
Pasivos financieros	2.199	3.418	794	391	1.176	668
Total cuentas de seguros	54.739	71.649	124.409	145.688	153.013	171.735
Otros pasivos	4.973	5.855	9.595	15.722	12.368	17.736
Total patrimonio	19.977	22.457	24.928	29.247	36.158	41.130
Total pasivo y patrimonio	81.888	103.379	159.727	191.048	202.714	231.268
<b>Estado de Resultados</b>						
Prima directa	87.424	109.078	133.020	144.072	153.480	163.473
Prima retenida	61.735	77.165	91.184	98.947	109.838	110.091
Var reservas técnicas	-	3.318 -	7.222 -	6.686 -	5.432 -	8.271
Costo de siniestros	-	38.860 -	44.122 -	52.402 -	56.202 -	64.808 -
Resultado de intermediación	-	5.090 -	7.229 -	7.900 -	11.886 -	12.751 -
Gastos por reaseguro no proporcional	-	962 -	2.243 -	2.062 -	2.333 -	2.198 -
Deterioro de seguros			-	998	513 -	24
Margen de contribución	13.506	16.348	22.133	22.095	22.324	24.611
Costos de administración	-	13.063 -	14.984 -	18.096 -	18.578 -	20.372 -
Resultado de inversiones	2.409	1.353	313	2.232	2.009	3.131
Resultado técnico de seguros	2.852	2.718	4.350	5.749	3.961	6.023
Otros ingresos y egresos	766	572	735	1.226	1.116	1.637
Corrección Monetaria	-	447 -	169 -	172		
Diferencia de cambio				1.556	1.991	848
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables				-	1.203 -	647
Impuesto renta	-	506 -	387 -	1.037 -	1.249 -	1.028 -
Total del resultado integral	2.669	2.733	3.879	6.079	5.392	8.072

### Indicadores

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)	2014 (IFRS)
<b>Solvencia</b>						
Endeudamiento	3,1	3,6	3,7	3,9	3,5	3,3
Prima Retenida a Patrimonio	3,1	3,4	3,7	3,4	3,0	2,7
<b>Operación</b>						
Costo de Adm. / Prima Directa	14,9%	13,7%	13,6%	12,9%	13,3%	13,3%
Result. de interm. / Prima ret	8,2%	9,4%	8,7%	12,0%	11,6%	11,7%
Gasto Neto	29,9%	29,6%	29,2%	31,5%	30,8%	32,2%
Margen Técnico	21,9%	21,2%	24,3%	22,3%	20,3%	22,4%
Result. inversiones / Result. explotación	75,9%	43,4%	6,4%	30,5%	31,3%	34,0%
Siniestralidad	67,6%	65,2%	63,6%	61,6%	65,2%	65,9%
Retención Neta	70,6%	70,7%	68,5%	68,7%	71,6%	67,3%
<b>Rentabilidad</b>						
Utilidad / Activos	3,3%	2,6%	2,4%	3,2%	2,7%	3,5%
Utilidad / Prima directa	3,1%	2,5%	2,9%	4,2%	3,5%	4,9%
Utilidad / Patrimonio	13,4%	12,2%	15,6%	20,8%	14,9%	19,6%
<b>Inversiones</b>						
Inv. financieras / Act. total	31,1%	32,4%	23,1%	24,3%	25,8%	23,7%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	5,5%	4,8%	3,5%	3,2%	3,2%	2,9%
Deudores por prima / Act. total	47,9%	46,1%	38,0%	35,6%	37,2%	36,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	8,2%	10,7%	6,1%	4,6%	7,1%	6,5%
Otros Activos / Act. total	7,2%	5,9%	3,4%	4,6%	4,8%	5,8%
Rentabilidad de Inversiones	8,0%	3,5%	0,7%	4,2%	3,4%	5,1%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.