Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affíliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACION

ASEGURADORA MAGALLANES

Junio 2005

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

ASEGURADORA MAGALLANES

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2002	Diciembre 2003	Junio 2004	Junio 2005
Obligaciones de seguros	A	A-	A-	A
Perspectivas	En desarrollo	En desarrollo	Positivas	Estables

FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación se sustenta en el satisfactorio desempeño operacional y rentabilidad patrimonial registrados por la aseguradora. Se fundamenta además, en la creciente consolidación de su estructura financiera y operacional, y en la calidad de su reaseguro. La clasificación considera, asimismo, el compromiso de sus accionistas respecto del proyecto comercial de la compañía.

Aseguradora Magallanes se orienta mayoritariamente a seguros masivos, como vehículos y Soap, nichos altamente competitivos y de escasa diferenciación de marca, pero donde ha logrado desarrollar alianzas de relevancia con algunos de los principales distribuidores nacionales. Participa, además, en seguros de nicho, donde ha logrado una creciente cuota de mercado y rentabilidad.

A partir del año 2002 la compañía aplicó una serie de ajustes y redefiniciones estratégicas, destinados a mejorar la eficiencia operacional, la suscripción y la cobranza. Producto del ajuste estratégico, los resultados operacionales repuntaron, mejorando a la vez la generación de flujos de caja, lo que fortaleció la estructura financiera.

Las características de la cartera y del segmento objetivo se traducen en resultados técnicos y operacionales cuya volatilidad es superior a la media de la industria. Ello, unido a un alto nivel de leverage operacional, se traduce en niveles de exposición patrimonial por sobre el promedio.

La estructura organizacional es eficiente y altamente focalizada en el control de gestión y rentabilidad patrimonial. La participación de los accionistas y del directorio en la gestión comercial y operacional es muy directa, lo que se refleja no sólo en los aportes de capital efectuados sino también en el proceso de toma de decisiones.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran "Estables", debido a la consistencia de su estrategia comercial y coherencia con el cumplimiento de los objetivos planteados. Por su parte, la industria muestra signos de consolidación que debieran traducirse en mayor estabilidad de los rendimientos patrimoniales globales.

Resumen Financiero
(en millones de pesos de marzo de 2005)

	2002	2003	2004	mar-05
Prima directa	31.624	35.687	41.633	10.153
Resultado operacional	-995	603	811	257
Resultado de inversiones	245	241	420	134
Resultado de explotación	-411	1.003	1.458	619
Resultado del ejercicio	-347	855	1.217	502
Activos totales	27.278	31.465	36.910	38.991
Inversiones	8.241	10.142	12.848	15.610
Patrimonio	6.660	8.030	9.513	10.069
Participación de mercado	4,90%	5,40%	6,10%	6,50%
Endeudamiento total (veces)	3,09	3,17	3,07	3,18
Rentabilidad patrimonial	-5,30%	11,70%	13,90%	20,50%
Retención	69,80%	66,40%	75,80%	76,10%
Siniestralidad Neta	70,8%	64,1%	62,9%	65,3%
Gasto neto	31,9%	30,1%	28,5%	30,2%
Comb. Ratio	102,6%	94,1%	91,4%	95,5%

Aseguradora Magallanes S.A.

HECHOS RELEVANTES

- **Aumento de precios y de coberturas Soap**. A partir del 1 de enero de 2004 comenzó a regir la nueva ley SOAP. Las principales modificaciones dicen relación con un alza de las coberturas de muerte e incapacidad, y de los gastos de hospitalización. Producto del aumento de las coberturas del soap, se produjo un alza en las primas del año 2004 respecto de los precios del 2003. Posteriormente, durante la campaña del año 2005 se ajustaron las tarifas en torno al 20%, lo que va a estrechar los resultados de la industria y de aquellas aseguradoras fuertemente orientadas al seguro obligatorio.
- **Cambios en la tasa de retención del seguro Soap**. Históricamente Aseguradora Magallanes administró su cobertura de Soap con un reaseguro de cuota parte con cesión de primas de entre un 40% y un 50%. Ello le reportó estabilidad en los ingresos y altos márgenes técnicos retenidos. A partir del año 2004 la administración determinó retener el 100% de los riesgos, lo que contribuirá a fortalecer el flujo de caja de la aseguradora. Como contrapartida, la reserva de riesgo en curso y de siniestros aumentará debiendo Magallanes asumir la mayor exigencia patrimonial asociada a los niveles de leverage máximo permitido por la regulación.
- **Aportes de Capital**. En los últimos años los accionistas han realizado diversos aportes de capital destinados a cubrir las necesidades de patrimonio mínimo relativas a la etapa de crecimiento de cartera. En diciembre de 2004 se ingresaron $452 millones, y entre enero y febrero de 2005 se ingresaron $96 millones adicionales. De esta forma el capital suscrito se encuentra totalmente pagado.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- Amplia y diversificada red de distribución.
- Consistente estrategia comercial orientada a explotar nichos y alianzas estratégicas.
- Alta atomización de riesgos.
- Reaseguro adecuado y consistente con el perfil de riesgos.
- Amplia red de sucursales.
- Eficiente control presupuestario y planificación de resultados.
- Consistente rentabilidad operacional y patrimonial.
- Diversificada y amplia cartera de inversiones.
- Alta participación de accionistas en la gestión comercial y operacional.

Riesgos

- Alta concentración en productos de baja diferenciación y alta sensibilidad al precio.

Aseguradora Magallanes S.A.

- Leverage operacional superior al promedio de la industria.
- Volatilidad alta.
- Fuerte presión sobre costos fijos.
- Aumento de requerimientos operacionales, por crecimiento en carteras masivas.
- Bajo rendimiento de inversiones.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Compañía de Seguros Aseguradora Magallanes S.A. se constituyó en enero de 1956 en la ciudad de Punta Arenas. En 1978 fue adquirida por la sociedad NALAC S.A., continuadora legal de Inversiones Larraín, Prieto, Risopatrón S.A., trasladando su sede a la ciudad de Santiago. Posteriormente se han modificado y reformado los estatutos de la sociedad adecuándose a la Ley 18.046.

Actualmente, la propiedad de la compañía se distribuye en cerca de 200 accionistas. No obstante, NALAC S.A. se mantiene como controlador con un 69,02% de las acciones. Alrededor del 7,4% de las acciones pertenecen a ejecutivos de la compañía.

NALAC S.A. es una sociedad anónima cerrada cuyo giro principal es la inversión mobiliaria e inmobiliaria. Sus principales accionistas son Eduardo Domínguez y Joaquín García, empresarios del sector de la construcción.

Los principales activos de Nalac S.A. se describen en el cuadro siguiente

Estructura de inversiones relevantes del grupo. (mll$ Dic/2004**)**

Participación de	Nalac						
En:		Magallanes	CyC MP	ETAC	Captagua	ECUAMAR	Mapsa
		69%	33%	35%	59%	59%	100%
Activos	16.773	36.908	6.537	5685	5121	2549	13.262
Capital	14.857	9.512	6.466	4.028	3.683	582	4.598
Ingr. Operación	1.696	7232	1.351	1.205	260	77	1.795
Utilidad Neta	1.378	1216	713	673	70	5	766

Como se puede apreciar los ingresos del grupo provienen fundamentalmente de la aseguradora, seguidos de Mapsa y ETAC. Esta última ha registrado un significativo mejoramiento de su rentabilidad asociado al fuerte crecimiento de los contratos de arrendamiento de equipos de construcción, básicamente grúas. El endeudamiento financiero del grupo es poco relevante, y está relacionado fundamentalmente con deudas bancarias de Mapsa, destinadas a levantar recursos para las operaciones de leasing de la vivienda.

En los últimos años los accionistas de Aseguradora Magallanes han realizado diversos aportes de capital que han permitido cubrir las necesidades de caja relativas a la etapa de crecimiento de cartera, pero también para asumir la pérdida patrimonial del año 2002, originada por un fuerte deterioro del resultado técnico y operacional.

Así, en mayo de 2002 se efectuó un aumento de $528 millones, a fines de 2003 se enteraron $500 millones y, finalmente, en diciembre de 2004 se ingresaron $452 millones. Cabe señalar que la rentabilidad exigida por el accionista requiere de elevados niveles de leverage, que inciden también en una alta exposición a volatilidad patrimonial.

Aseguradora Magallanes S.A.

A continuación se muestra la nómina de los mayores accionistas de Aseguradora Magallanes, así como la composición del directorio y la administración.

La administración está integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador. Su gestión ha permitido a la compañía lograr un consistente crecimiento en un entorno muy competitivo, con rentabilidades operacionales y patrimoniales estables.

Estructura de Propiedad

(a marzo de 2005)

Accionistas	Participación
NALAC S.A.	69,02%
Inversiones Las Dunas S.A.	7,9%
Ejecutivos	7,44%
Otros	15,64%

Actualmente la estructura administrativa está consolidada, contando con el equipo gerencial para la ejecución del plan de negocios. En cuanto a la planta de trabajadores, la compañía cuenta con 313 empleados, un 8% más respecto de marzo de 2004.

Estructura Administrativa y Directorio

(a marzo de 2005)

Administración	Cargo	Directores	Cargo
Fernando Varela Villarroel	Gerente General	Sergio Larraín Prieto	Presidente
María Rosa Larraín Ibáñez	Gerente Técnico	Luis Prieto Vial	Director
Agustín Zamora	Gerente Comercial	Eduardo Domínguez Covarrubias	Director
Juan Paulo Edwards	Gerente de Adm. y Finanzas	Juan Ignacio Domínguez Covarrubias	Director
Marcos Licci	Gerente Contralor	Joaquín García Tagle	Director
		Pablo Larraín Ibáñez	Director
		Cristián Charme Aguirre	Director
		Rodrigo García Tagle	Director
		Jaime Prieto Vial	Director

En materia de sistemas, la compañía cuenta con un eficiente apoyo para la gestión del negocio, focalizado en aspectos muy relevantes, como la cobranza, el control de resultados por sucursales y líneas de negocios, aspectos relacionados con la eficiencia, fundamental en la rentabilización del negocio en que se encuentra Magallanes. Paralelamente a este sistema, se está desarrollando actualmente una nueva plataforma informática de negocios, al cual se han asignado importantes recursos operacionales. El propósito de esta nueva plataforma será fortalecer las áreas de producción y reaseguro, generando una base de datos de alta flexibilidad para la gestión de negocios. También será relevante en aspectos fundamentales como por ejemplo la gestión financiera de la cobranza de los seguros masivos.

En materia de cambios de sistemas la industria ha sido testigo de muchas dificultades y cálculos inadecuados de los costos involucrados en los procesos de cambios de sistemas. Magallanes ha dedicado importantes recursos a minimizar los impactos de los cambios de plataformas, esperándose que esta transformación tenga mínimos impactos comerciales y operacionales.

POSICIÓN COMPETITIVA

Mercado objetivo y estrategia comercial

La compañía basa su posición de mercado y fortaleza competitiva en la explotación de segmentos altamente atomizados. Algunos de ellos, los más relevantes están fuertemente comoditizados, como vehículos y soap. Otros, en tanto, están segmentados, como el seguro agrícola, la Responsabilidad Civil profesional, las garantías por venta en verde y otros de menor peso relativo.

Los segmentos técnicos son atacados tangencialmente, en muchos casos como apoyo a empresas relacionadas con la construcción.

A pesar de los ajustes de precios, la cartera de incendio y terremoto se ha mantenido relativamente invariable, aunque se prevé una menor ponderación en el futuro. Las perspectivas están ligadas al desarrollo de seguros masivos orientados a casa habitación.

Diversificación según prima directa (cartera anualizada)

Millones de $	2002	2003	2004	Marzo 2005	%
Incendio	2.633	3.188	3.197	3.070	7,1%
Terremoto	2.042	2.132	2.014	2.028	4,7%
Vehículos	18.310	19.901	22.325	23.559	54,7%
Transporte	1.072	1.203	1.163	1.195	2,8%
Casco	42	123	109	105	0,2%
Robo	635	735	705	721	1,7%
Ingeniería	651	1.230	1.241	1.213	2,8%
Soap	2.918	2.665	6.278	6.101	14,2%
Otros	3.321	4.511	4.602	5.096	11,8%
Total	31.624	35.687	41.633	43.088	100,0%

La capacidad de servicio de Magallanes se sustenta en una amplia red de centros de atención a clientes, donde es posible cotizar o contratar seguros, realizar inspecciones de vehículos y atender siniestros.

Otra fortaleza estratégica ha consistido en desarrollar alianzas comerciales y operacionales con clientes corporativos, tales como cadenas de supermercados, grandes distribuidoras automotrices, empresas de arrendamiento o de leasing de vehículos motorizados. Los potenciales asegurados de vehículos también pueden extenderse a otras líneas como por ejemplo incendio hogar, robo o accidentes personales. Además, los representantes de marcas automotrices aportan con su capacidad de reparación propia, generando a su vez sinergias en el ciclo del negocio.

La cartera de Soap experimentó una disminución en el 2003 debido a la decisión de la compañía de no continuar participando en líneas con alta siniestralidad, particularmente buses, y por la fuerte competencia de tarifas. Sin embargo, con el aumento de las coberturas y la consecuente alza de precios, en 2004 la cartera creció significativamente. Ello se fortaleció con una alianza efectuada con una poderosa cadena de supermercados de nivel nacional.

La compañía participa activamente en el seguro agrícola. Esta cobertura otorga protección contra riesgos de la naturaleza que puedan afectar las cosechas de algunos productos del campo, principalmente oleaginosas. Los montos asegurados de Magallanes son más bajos que el promedio de la industria debido a que una alta proporción de sus seguros corresponden a cosechas con asesoría de INDAP (Instituto de Desarrollo Agropecuario). En 2004 la compañía sufrió la pérdida de una importante cartera relacionada con proveedores de IANSA. No obstante ello, las proyecciones para la industria agrícola son crecientes, estimándose que paulatinamente debiera ingresar el segmento de frutales a tomar parte relevante en las coberturas otorgadas.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO

A diciembre del año 2004, la participación de mercado de Magallanes llegó a 6,1%, alcanzando el séptimo lugar en el ranking de ventas de seguros generales.

Las participaciones de mercado más relevantes de la compañía se concentran en los segmentos del seguro Soap donde alcanza el primer lugar en ventas y Vehículos con el segundo lugar. Estas posiciones no consideran las ventas de SOAP efectuadas por aseguradoras ING Vida e Interamericana Vida.

Participación De Mercado (prima directa)

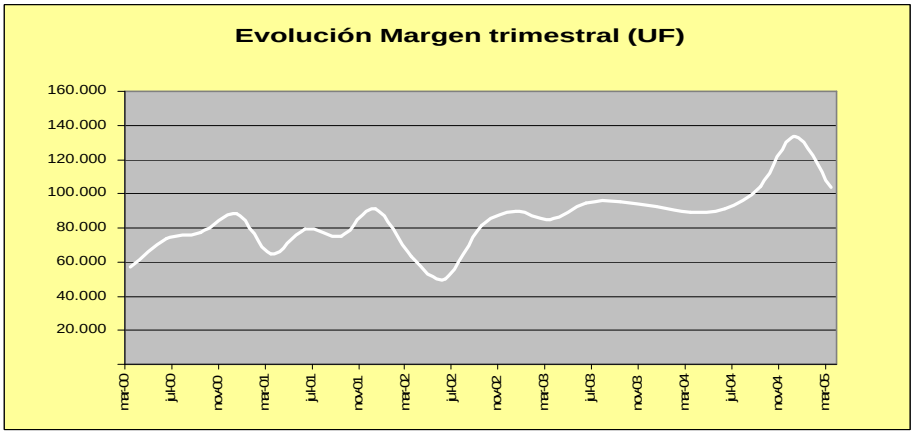
Ramos	2001	2002	2003	2004	Mar.2005
Incendio	2,4%	2,2%	2,6%	2,7%	3,4%
Terremoto	1,7%	1,5%	1,6%	1,6%	1,9%
Vehículos	12,0%	12,7%	12,9%	13,5%	13,6%
Transporte	2,8%	3,4%	4,1%	3,8%	3,2%
Robo	6,7%	6,2%	5,7%	4,6%	5,8%
Ingeniería	2,7%	1,9%	3,6%	3,6%	2,3%
Soap	28,0%	20,2%	19,6%	20,9%	27,6%
Otros	2,5%	3,1%	3,5%	3,5%	3,8%
Total	5,7%	4,9%	5,4%	6,1%	6,5%

El fortalecimiento de las relaciones con sus principales distribuidores permite prever un año favorable en términos de crecimiento de cartera y en términos de renovación de cartera de buen desempeño técnico. Por otra parte, en presencia de precios ajustados en otros negocios, como resultado de un ciclo externo que se debilita rápidamente, podría generarse un escenario favorable para Magallanes y enfrentar alzas en las tarifas promedio de mercado de los seguros fuertemente retenidos. El buen escenario de venta de automóviles nuevos también ha jugado a favor de Magallanes, por lo que se prevé continuar creciendo en los segmentos relevantes.

Aseguradora Magallanes S.A.

RESULTADOS TÉCNICOS

Con la excepción del año 2002, a lo largo del periodo de análisis el comportamiento técnico de la cartera de Magallanes ha sido relativamente estable, logrando márgenes técnicos en torno del 24% sobre prima retenida neta. En 2002, la aseguradora debió enfrentar en forma simultánea un deterioro significativo de varias carteras. Entre las líneas afectadas se encontraban Vehículos, SOAP e incendio/terremoto. Como se observa en el cuadro siguiente, con posterioridad a ello se estabilizó el ingreso técnico trimestral. En el último trimestre de 2004 aumenta fuertemente el resultado técnico, como resultado de un alto crecimiento del primaje.



Como se observa en el siguiente cuadro, el margen de contribución de la cartera de seguros depende fundamentalmente del desempeño de vehículos, soap y seguros misceláneos (ramos varios, garantía, accidentes personales, RC, Seg. agrícola).

Desempeño Técnico

Margen de Cont. (mm$)	2001	2002	2003	2004
Incendio y Terremoto	643	358	627	744
Vehículos	2.066	1.929	3.280	2.747
Transporte	207	314	170	171
Robo	65	95	125	105
Ingeniería	147	95	176	245
Soap	1.243	624	481	1.804
Otros	1.031	1.506	1.500	1.412
Total	5.402	4.933	6.370	7.233

A partir del año 2003, el resultado técnico global de la cartera de Aseguradora Magallanes ha mostrado una favorable evolución, presentando estabilidad en la siniestralidad global. En 2004 la siniestralidad de la cartera de vehículos sufrió un ajuste, como consecuencia de algunas pérdidas de vehículos de carga, que por el monto involucrado impactaron negativamente en el resultado anual. La cartera de incendio también sufrió algunas pérdidas de consideración que, no obstante, no afectaron mayormente la retención de la aseguradora.

La cartera de SOAP ha presentado una favorable evolución, aunque se prevé un ajuste a su rentabilidad operacional, dado la rebaja de precios de la campaña 2005.

Por su parte, el desempeño de los seguros misceláneos es favorable. Parte de esta cartera es aportada por los seguros de garantía. Este negocio representa del orden del 3% del primaje directo y un 6% del margen técnico global.

Siniestralidad	2001	2002	2003	2004
Incendio	52,7%	85,8%	54,2%	55,9%
Vehículos	74,0%	77,0%	68,7%	72,1%
Transporte	35,4%	29,7%	67,6%	56,3%
Robo	72,0%	68,5%	64,4%	68,5%
Ingeniería	54,8%	80,3%	76,5%	48,7%
Soap	53,0%	65,2%	68,0%	50,0%
Otros	9,9%	12,0%	31,4%	34,9%
Total	66,1%	69,4%	64,5%	63,8%
Margen Técnico	2001	2002	2003	2004
Incendio	3,2%	-16,1%	49,8%	45,1%
Vehículos	12,4%	11,2%	17,8%	13,0%
Transporte	71,9%	108,7%	67,0%	66,7%
Robo	38,2%	46,2%	48,2%	44,9%
Ingeniería	122,6%	61,6%	78,8%	96,0%
Soap	45,7%	42,3%	36,1%	29,0%
Otros	83,5%	82,4%	75,4%	63,7%
Total	24,5%	22,3%	26,9%	22,9%

Perspectivas

En gran medida las perspectivas de desempeño técnico dependen de la evolución que presentará la cartera de vehículos motorizados de muchos actores, cuya conducta comercial se ha asociado largamente a afanes de participación de mercado más que de rentabilidad operacional. No obstante ello, Magallanes ha logrado sostener su posición de mercado, sobre la base de alta eficiencia en costos fijos y variables, lo que le ha permitido defender posiciones con siniestralidades similares a la media de la industria.

Por otra parte, el escenario blando en materia de tarifas de reaseguro podría colaborar a sostener tarifas de vehículos, al reducir la probabilidad de subsidios cruzados entre carteras de gran tamaño.

Las perspectivas en el ramo soap, son algo más inciertas, dado que durante la campaña del año 2005 se produjo una importante rebaja de los precios.

La compañía está mejorando su diversificación, dando mayor énfasis a los ramos de incendio habitacional, seguro agrícola, responsabilidad civil, adicional de terrorismo (apoyado por reaseguradores extranjeros), transportes y robos.

Con todo, existen factores de mercado que permiten presagiar mejores resultados, siendo muy relevante la consolidación de la industria y los deficientes resultados de algunas aseguradoras de alta participación en seguros de vehículos. Todo ello debiera bajar la presión por ganar participación de mercado vía precio y focalizar las estrategias en la rentabilidad patrimonial. A su vez, las bajas rentabilidades históricas de la industria y un alicaído mercado de tasas de interés debieran incentivar el

fortalecimiento de los precios técnicamente sustentables, de modo de alcanzar ingresos técnicos que permitan el logro de rentabilidades patrimoniales acordes con los riesgos asumidos por la industria.

REASEGURO

Dado que la aseguradora no participa activamente en grandes riesgos, ha privilegiado sostener su accionar sobre la base de una conservadora política de reaseguro, traducida en privilegiar el rendimiento técnico por sobre consideraciones de participación de mercado. Ello le ha permitido acceder a una estructura de reaseguro eficiente que ha logrado inmunizar el patrimonio de pérdidas de consideración.

La estructura de cesión se basa en una diversificada cartera de reaseguradores con protecciones operativas y catastróficas adecuadas en relación con el patrimonio de la compañía. La capacidad del contrato de protección catastrófica es adecuada en relación a la posición comercial de Magallanes. La estructura de reaseguros de la compañía se basa fundamentalmente en el uso de contratos cuota parte y de excedente con una combinación de coberturas de exceso de pérdida. Incendio y terremoto tienen una exposición máxima de UF 7.000, equivalente a sólo un 1,2% del patrimonio.

Históricamente la compañía renovaba sus contratos en diciembre de cada año, al contrario de la gran mayoría de las aseguradoras locales. Ello la descolocaba en términos competitivos, particularmente ante cambios de cierta relevancia en los precios externos. Por ello, este año se logró extender por seis meses las condiciones de modo de renovar en la misma instancia que el resto de la industria.

La exposición neta del patrimonio de Magallanes a deudas totales de reaseguradores alcanza a 0,51 veces a marzo 2005, en comparación con 0,86 veces para la industria. Una vez conciliadas las cuentas de reaseguro, tanto deudoras como acreedoras, se reduce la exposición neta a sólo un 10% del patrimonio. Los reaseguradores cuentan con alto respaldo crediticio, según clasificaciones efectuadas por S&P.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Entre 2001 y marzo de 2005 los activos totales han aumentado en un 63%, siendo las inversiones las de mayor expansión, con un 78% de incremento, seguido del crédito a los asegurados con un 46% de aumento. En buena medida ello obedece a la expansión del primaje, pero también a aumentos del patrimonio. La consolidación de los ciclos de cobranza con el de negocios se ha reflejado también en la capacidad de generación de flujos operacionales, que en buena medida se han destinado a incrementar la cartera de inversiones financieras.

Flujos de caja (millones de $ de cada año)

Fuente y uso	2003	2004	mar-05
Flujo Operacional	2042	2580	2481
Destinado a inversión	-60	-3826	-701
Destinado a financiamiento	-153	141	65
Variación de inversiones líquidas y caja	1829	-1105	1845

Las obligaciones con instituciones financieras corresponden a un crédito hipotecario por la compra de un bien raíz (pisos de casa matriz) y a provisiones por cheques

girados y no cobrados. El crédito hipotecario fue refinanciado recientemente, logrando una reducción del plazo y de la tasa de interés. Ello permitirá también incorporar parte de la inversión como activo representativo de patrimonio.

La cuenta Otros pasivos, se compone principalmente de ingresos percibidos por adelantado, deudas con intermediarios y deudas con el Fisco, entre otros. El volumen de primas relacionadas alcanzó a $460 millones a diciembre 2004, generando $116 millones en ingresos netos para Magallanes.

Estados Financieros

(Cifras en millones de pesos de marzo 2005)

	2001	2002	2003	2004	Mar.2005
Total Activos	24.565	27.278	31.465	36.910	38.991
Inversiones	8.792	8.241	10.142	12.848	15.610
Deudores por Primas Asegurados	13.302	15.029	16.927	19.066	18.897
Deudores por Reaseguros	780	2.229	1.887	3.088	1.988
Otros Activos	1.692	1.779	2.508	1.908	2.496
Total Pasivos	24.565	27.278	31.465	36.910	38.991
Reservas Técnicas	15.272	17.577	20.660	24.632	25.135
Obligaciones Financieras	1.198	1.101	1.323	1.039	1.163
Otros Pasivos	1.469	1.941	1.452	1.726	2.625
Patrimonio	6.626	6.660	8.030	9.513	10.069

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Eficiencia

La eficiencia es uno de los factores relevantes que inciden en la capacidad de generación de ingresos netos de Magallanes.

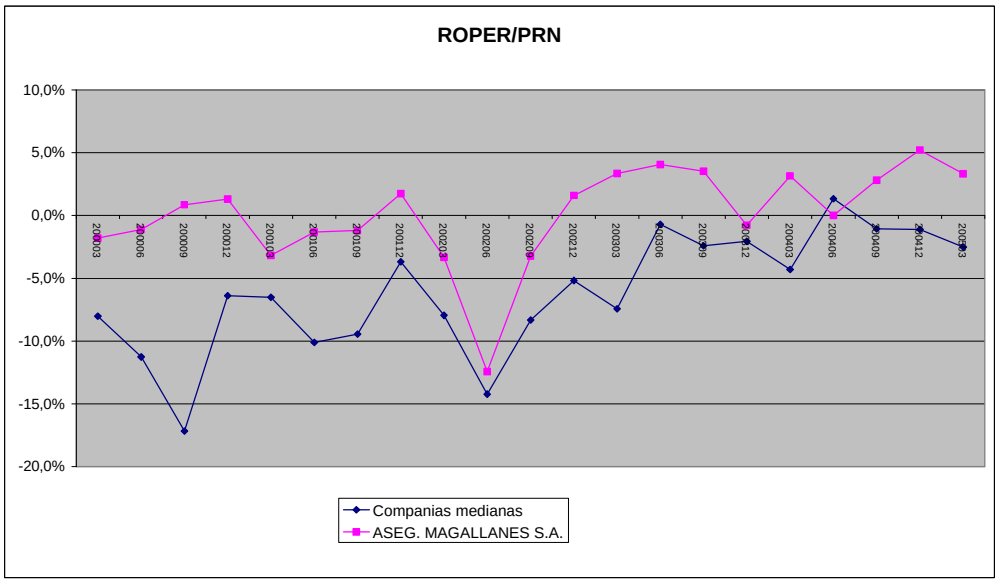
A diferencia de otras aseguradoras, Magallanes debe contar con una amplia red de oficinas regionales para dar servicio a su red de clientes institucionales y de corredores tradicionales. No obstante que ello incide en la estructura de costos, el gasto neto es inferior al de la industria así como al que reflejan las aseguradoras de tamaño intermedio utilizadas como benchmark.

La razón combinada (comb ratio), que consolida tanto el desempeño técnico como la eficiencia mantiene niveles inferiores al promedio de la industria. Influye en ello la orientación comercial a negocios atomizados, con altos niveles de retención de primas y una orientación al control de costos altamente eficiente.

Indicadores de eficiencia y rentabilidad operacional (%)

A Diciembre 2004	Magallanes	Benchmark	Mercado
Margen Técnico	22,9%	26,0%	38,3%
Retención Neta	75,8%	73,9%	50,4%
Utilidad / Activos (A)	4,0%	0,8%	2,4%
Utilidad / Patrimonio (A)	15,3%	2,7%	7,8%
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,3%	2,7%	3,5%
Leverage Operacional	3,32	2,53	1,77
Exposición Reaseguro	0,51	0,52	0,86
Siniestralidad neta	62,9%	56,4%	54,5%
Gasto neto	28,5%	38,3%	36,2%
Comb Ratio	91,4%	94,7%	90,7%

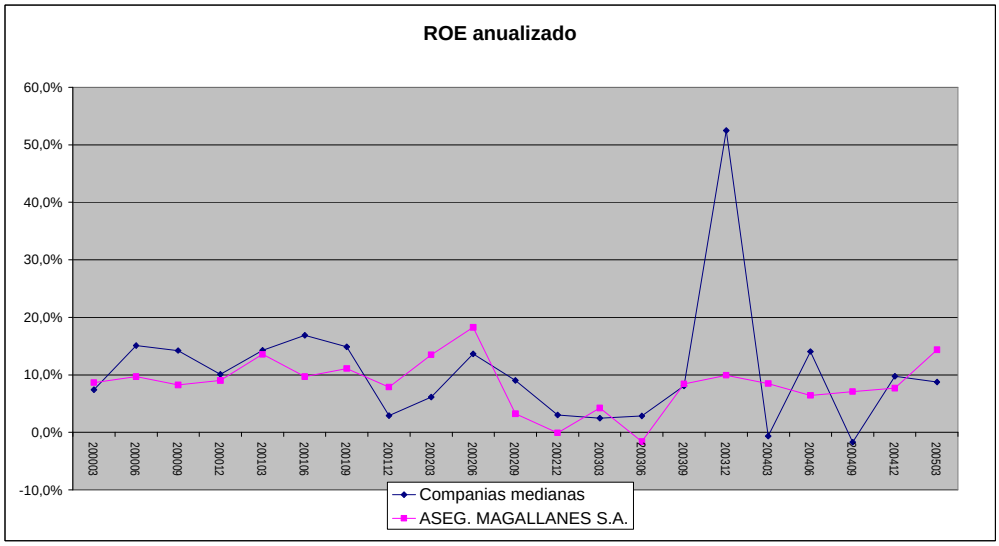
El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del resultado operacional trimestral / prima retenida neta, apreciándose la recuperación de sus niveles con posterioridad al año 2002. También se puede observar la mayor capacidad de generación respecto de aquellas aseguradoras de tamaño intermedio, cuyo rendimiento operacional ha sido muy deficitario y volátil.



Rentabilidad

La estructura de resultados patrimoniales trimestrales refleja estabilidad y consistencia de sus ingresos netos. Por el contrario, el segmento de aseguradoras de tamaño

medio ha presentado un rendimiento patrimonial de alta variabilidad, y en algún periodo ha profitado de negocios financieros mas que del rendimiento operacional.



INVERSIONES FINANCIERAS

Cartera de inversiones

A marzo de 2005, la compañía administra una cartera de inversiones de $15.610 millones, que equivalen a más de 1,5 veces su patrimonio.

A lo largo de los años recientes la cartera de inversiones ha mostrado un crecimiento significativo, asociado en parte a los aumentos de capital, pero también a los ajustes al proceso de cobranza, que han permitido mejorar el flujo de caja operacional. Por algunos periodos, el fuerte crecimiento de negocios en cuotas mensuales ejerció una fuerte presión sobre el flujo de caja operacional, lo que se reflejó en una reducción de la cartera de inversiones.

Con el objeto de lograr mejorar la rentabilidad de inversiones, particularmente en un contexto de mercado que requiere de dedicación y experiencia para lograr ganancias por arbitraje, se ha contratado a una empresa externa destinada a gestionar el portafolio de renta fija.

Actualmente la cartera está altamente diversificada, contando con renta fija estatal, depósitos a plazo del sistema financiero, bonos corporativos de mediano plazo, y cuotas de fondos mutuos. Se percibe la orientación a mediano plazo, que permita flexibilidad en eventos de aumentos de tasas, pero también mejoras de la rentabilidad devengada.

El rubro caja y bancos ha aumentado respecto del cierre a diciembre 2004, pero es coherente con la estructura de caja que administran las aseguradoras de seguros generales, particularmente cuando deben cerrar cuentas de reaseguro. Algunas de estas cuentas, de cierta relevancia, se mantienen en cuentas bancarias locales, en dólares.

La cartera inmobiliaria está constituida por dos pisos del edificio Torre Oriente donde se localiza la casa matriz, un piso en el centro de la ciudad, destinado a atención de corredores, y un conjunto de propiedades comerciales destinadas a la red de oficinas. Las valorizaciones están ajustadas a su tasación, la mayoría de ellas provenientes del año 2003. La tasación de los dos pisos institucionales (38% del activo fijo) data de febrero de 2004, siendo muy similar al valor contabilizado, neto de depreciaciones.

La reserva patrimonial por ajuste del valor de mercado de las inversiones financieras es poco relevante ($120 millones a marzo 2005).

Evolución de la cartera de inversiones y producto de inversiones (cifras en miles$)

Concepto	2002	2003	2004	Mar-2005
Inversiones Financieras	5.407.838	7.427.338	10.113.517	12.893.770
Instrumentos Seriados BCCH			871.833	1.517.480
Titulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	2.142.354	3.572.665	2.916.147	4.043.490
Instrumentos Únicos	1.407.544	2.886.522	2.283.989	3.455.453
Instrumentos Seriados	734.809	686.143	632.158	588.037
Titulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	1.320.427	1.322.254	3.474.175	3.455.678
Títulos De ren ta Variable	608.501	886.818	2.087.641	2.317.311
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	190	240	649.985	617.709
Cuotas de Fondos Mutuos	594.900	885.384	1.436.416	1.698.362
Caja y Banco	1.336.557	1.645.600	763.721	1.559.811
Bienes Raíces Urbanos	2.433.786	2.391.036	2.357.372	2.330.723
Equipos Computacionales	80.524	85.719	188.657	194.098
Muebles y Maquinas	112.228	106.576	102.106	96.022
Vehículos	109.074	51.802	40.508	49.020
Otros	78.314	50.566	17.603	16.988
Resultado de Inversiones	245.190	241.314	419.552	134.196
Títulos de Deuda de Renta Fija	240.858	221.892	328.041	97.619
Acciones	-56	49	90.049	35.318
Bienes Raíces	3.975	12.333	1.232	1.259

SOLVENCIA

La solvencia global de Aseguradora Magallanes es satisfactoria. Su posición de mercado es fuerte en los nichos específicos así como en los segmentos muy competitivos donde incursiona. A lo largo del periodo de análisis ha logrado fortalecer su posición sin sufrir impactos sobre la rentabilidad patrimonial y operacional. Por otra parte, los niveles de rentabilidad alcanzados están acordes a las exigencias de sus accionistas.

La estructura de costos operacionales es eficiente, lo que le permite competir con las grandes aseguradoras en los segmentos más comoditizados.

La cartera de reaseguradores es muy solvente y protege adecuadamente el patrimonio de la aseguradora.

La estrategia comercial es coherente con los recursos patrimoniales disponibles, y está orientada a captar segmentos de mercado de riesgos atomizados, cuya siniestralidad es estable y relativamente predecible.

Resumen general

	2001	2002	2003	2004	Mar-2005
endeudamiento total	2,81	3,09	3,17	3,07	3,18
endeudamiento financiero	0,38	0,37	0,38	0,31	0,42
prima retenida neta a patrimonio	3,43	3,31	3,21	3,54	3,40
Expos. Patr. deudas reaseguro	0,33	0,61	0,61	0,63	0,51

Dada su orientación a negocios de perfil relativamente atomizado, el endeudamiento total y operacional es superior al promedio de mercado, lo que le permite lograr rentabilidades patrimoniales superiores a la obtenida por sus pares.

Por otra parte, debido al crecimiento del volumen de negocios estos niveles de leverage se han incrementado.

No obstante ello, la atomización de la cartera y la relativa estabilidad de sus siniestros protegidos por una conservadora estructura de reaseguro, permiten alcanzar exposiciones patrimoniales razonables, medidas con respecto a la volatilidad de la cartera de seguros retenidos.

Volatilidad y exposición patrimonial (siniestralidad anualizada)

	2002	2003	2004	2005	2000-2004
siniestralidad trimestral promedio	70,8%	64,0%	63,0%	63,2%	65,3%
volatilidad cartera (desv std)	5,6%	1,4%	2,4%	2,6%	4,2%
Leverage operacional: (LO)	3,31	3,21	3,54	3,40	3,35
expos patrimonial cartera: ds * LO	18,5%	4,4%	8,6%	9,0%	14,2%
exposición máxima por ramo (ds ponderada)				10,1%	
expos patrimonial máxima (ds ponderada*LO)				34,5%	

A marzo de 2005 el superávit de inversiones de la compañía llegó a $2.006 millones, un 6,5% de la obligación total de invertir, reflejando mejoras respecto de los años anteriores.