

INFORME DE CLASIFICACION

**ASEGURADORA
MAGALLANES S.A.**

SEPTIEMBRE 2015

CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.09.15

ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.15

	Abril 2015	Agosto 2015
Solvencia	A+	AA-
Perspectivas	Positivas	Estable

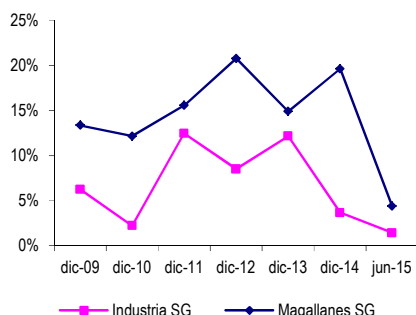
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

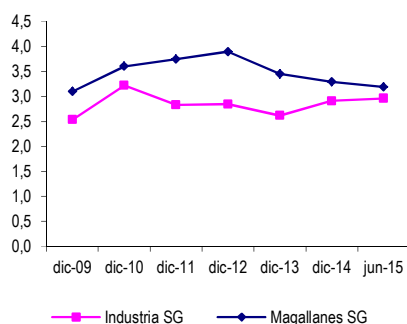
	2013	2014	Jun2015
Prima Directa	153.480	163.473	84.107
Resultado de Operación	1.952	2.892	-793
Resultado del Ejercicio	5.392	8.072	920
Total Activos	202.714	231.268	242.039
Inversiones	58.637	61.505	65.810
Patrimonio	36.158	41.130	41.791
Part. Mercado	8,2%	8,0%	8,0%
Siniestralidad	65,2%	65,9%	71,4%
Margen Técnico	20,3%	22,4%	17,1%
Gasto Neto	30,8%	32,2%	28,9%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento nominativo

Nº veces



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

Fundamentos

El alza en la clasificación se sustenta en el soporte crediticio, técnico y de reaseguro que otorga su controlador actual, el grupo Talanx. Aseguradora Magallanes se caracteriza por una sólida posición competitiva, eficiente estructura financiera y operacional, y satisfactorios niveles de rentabilidad patrimonial.

En febrero pasado el grupo alemán Talanx, a través de su filial HDI Inversiones Ltda., adquirió Inversiones Magallanes, sociedad que también controlaba Aseguradora Magallanes de Vida S.A. y Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.. HDI Inversiones pertenece a HDI Gerling, clasificación A por las principales agencias internacionales. En Chile el grupo Talanx controla la aseguradora HDI Seguros S.A.. En conjunto ambas aseguradoras alcanzarían un 10% de participación de mercado directo y retenido (2014).

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. Al alero de HDI Gerling, la aseguradora podrá ampliar su campo de acción a negocios de mayor tamaño, viéndose beneficiada de la experiencia global, del perfil de gobernabilidad y de nuevas oportunidades de negocios.

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 logrado una favorable rentabilidad.

El endeudamiento de la compañía se ha estabilizado en torno a 3 veces, muy coherente con la volatilidad reportada, considerando el conjunto de riesgos del negocio. Aumentar su diversificación unido a eficientes mecanismos de protección, podría contribuir a fortalecer la

estabilidad de una cartera históricamente atomizada aunque expuesta a presiones competitivas fuertes, propio de la escasa diferenciación que caracteriza la comercialización de los seguros retenidos más relevantes.

La estructura financiera de Magallanes SG se caracteriza por una cartera de activos netos respaldados fundamentalmente por cuentas por cobrar a asegurados y por inversiones financieras. Estas aportan liquidez de respaldo al flujo operacional, al patrimonio generando además ingresos complementarios.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora dicen relación con la competitividad del mercado, los ciclos y calidad crediticia del reaseguro, el desempeño técnico y el control de sus costos.

Por ello, el proceso actual representa un cambio estratégico relevante, que debiera permitirle alcanzar lugares de vanguardia en el mercado local.

Perspectivas: Estables

Un sólido soporte técnico y de reaseguro internacional, obtención de eficiencias operacionales, en conjunto con la aseguradora HDI Seguros S.A., apalancamiento de la capacidad gerencial y de distribución, son algunas de las ventajas visibilizadas. El soporte crediticio de una matriz aseguradora internacional de elevado compromiso con la industria de seguros contribuye a fortalecer su posicionamiento competitivo en los segmentos que representan el foco de negocios del grupo. Estas características permiten asignar perspectivas "Estables" a la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Estrategia de negocios coherente y exitosa.
- Controlador con experiencia en la industria aseguradora mundial.
- Amplia atomización de riesgos.
- Experiencia de su administración.
- Amplia red de sucursales y de distribución.
- Apoyo y relaciones de negocios con reaseguradores coherente con necesidades.
- Eficiente control de costos y presupuesto.
- Alta rentabilidad operacional y patrimonial.

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

AA-
Estables

Propiedad

Aseguradora Magallanes es controlada por HDI Inversiones Limitada, sociedad que también controla Aseguradora Magallanes de Vida S.A. y Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito.

En Chile el grupo asegurador HDI está presente con HDI Seguros S.A., aseguradora orientada a la comercialización de seguros generales, en ramos de Vehículos, Transporte y Fidelidad, nicho en donde es el principal actor de la industria local. Recientemente Aseguradora Magallanes anunció su intención de absorber a HDI Seguros, asumiendo su razón social.

HDI Inversiones pertenece a HDI Gerling, clasificada "A" en escala internacional, 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

Nuevo controlador : asegurador de posicionamiento global

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.

En febrero pasado la 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., se declaró exitosa. De esta forma Inversiones HDI alcanzó el control directo e indirecto de las tres filiales aseguradoras.

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 ingreso bruto.

HDI, una de las principales marcas del grupo, es utilizada en el segmento retail de todo el mundo. HDI Gerling opera en Líneas Industriales y es, en última instancia, la controladora de las aseguradoras adquiridas y HDI Seguros.

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. Actualmente la administración superior de HDI, está realizando ajustes a la estructura operacional del grupo de aseguradoras, de cara a la fusión operacional, comercial y financiera.

En materia de soporte operacional y de sistemas el grupo asegurador ha llevado a cabo desarrollos propios, destinando una base significativa de recursos a esa función. Ello tiene como objetivo lograr plataformas internas coherentes con la estrategia de negocios. Estas inversiones se complementarán con las plataformas que tiene el grupo HDI, mejorando la eficiencia y agilizando la obtención de reportes financieros internos, materia relevante bajo este nuevo esquema matricial. Como es de esperar, existen etapas nuevas por desarrollar y mejoras por concluir.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

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.

La compañía basó su estrategia en la explotación de segmentos muy estandarizados y de bajo impacto por severidad, complementariamente comercializa coberturas 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 tarificar 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, aspectos que se ven fortalecidos con el control de HDI.

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 el grupo alemán la adquisición del conjunto de aseguradoras Magallanes representa un importante apalancamiento, mayor diversificación en Chile, acceso a otros países de la región, además de nuevos segmentos, como Vida y Crédito. Magallanes es uno de los principales actores en el mercado local de prima retenida, con un 9% de mercado en 2014. HDI se apalancará sobre su experiencia y soporte técnico, nuevas líneas de negocios, además de acceder a otros intermediarios.

Posición competitiva

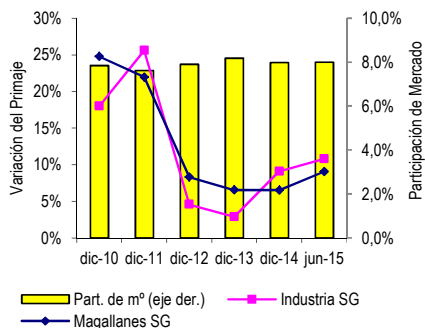
Fuerte posicionamiento en su segmento objetivo.

La participación de mercado total se ha mantenido relativamente estable en los últimos años. A Junio 2015 la compañía mantiene una participación de mercado global de 8,0% y en vehículos particulares al 16,2%, la segunda posición del mercado, en tanto que en SOAP su participación llegó al 10,6%, la quinta 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 y distribuidores de marca.

En 2015 el primaje tuvo un crecimiento de 9% por debajo el mercado que llegó al 10,8%. 2014 y 2015 han sido años complejos, por la desaceleración económica que afectó algunos proyectos de gran y mediana envergadura, un menor crecimiento del parque automotriz, y la desaceleración del consumo. En 2015 la administración ha estado abocada a importantes desafíos internos de carácter organizacional.

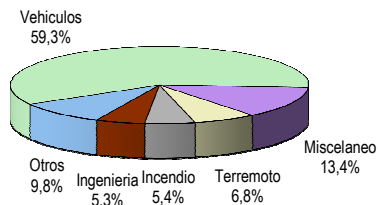
Históricamente la cartera de negocios retenidos ha estado concentrada en el segmento de vehículos exponiéndola a los riesgos propios de este segmento (competitividad, costos, frecuencia, robos, comisiones, entre otros). En años recientes la administración diversificó la base de productos, traducido en nuevas alianzas y en el desarrollo de nichos, tendientes a agregar valor y estabilidad al desempeño. Un mercado de reaseguro más competitivo propició el cambio.

Participación de M° y Var. en prima directa



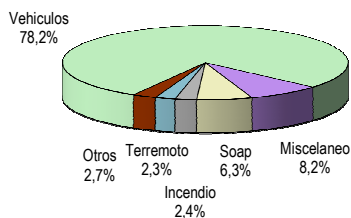
Composición Cartera (Prima Directa)

Jun 2015



Composición Cartera (Prima Retenida)

Jun 2015



Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

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.

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 \$79 mil millones. La cartera de activos por operaciones de coaseguro es poco relevante, \$2.144 millones de exposición neta de provisiones por deterioro.

La inversión en Perú es contabilizada como subsidiaria (filial) dentro de los activos por un monto de \$1.772 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.

El endeudamiento regulatorio de Magallanes ha ido paulatinamente disminuyendo luego del cambio contable que significó IFRS y las normas de determinación del patrimonio neto. Así el indicador pasó de 4 veces en diciembre 2012 a 3,2 veces a junio 2015.

A junio 2015 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas por \$5.561 millones, inferior a los reportados anteriormente, reflejando el crecimiento alcanzado durante el segundo trimestre, que generó mayores reservas técnicas y un uso intensivo de los recursos líquidos disponibles. El flujo de caja operacional del semestre fue equilibrado y permitió cubrir las necesidades del ciclo de seguros. No se entregaron dividendos en esta ocasión, puesto que se había efectuado una importante distribución durante 2014.

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. A junio 2015 el flujo operacional neto fue superavitario en \$54 millones, y la caja y efectivo cerraron en \$15 mil millones.

Solvencia Patrimonial

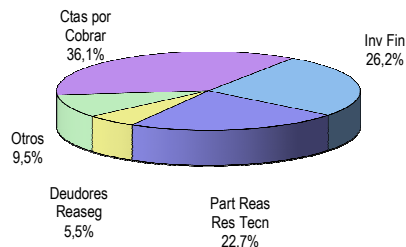
Recursos excedentarios suficientes para respaldar la volatilidad intrínseca de su portafolio.

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 1,55 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.

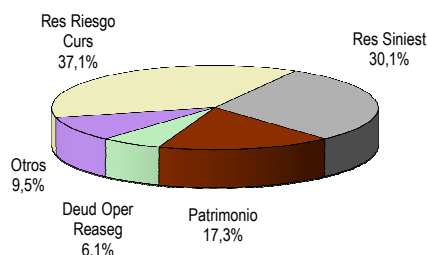
Activos

Jun 2015



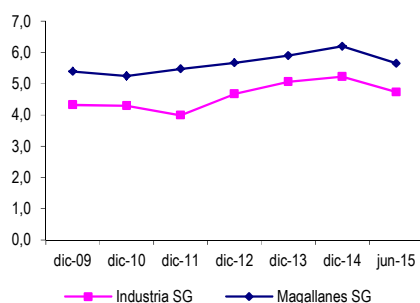
Pasivos

Jun 2015



Plazo Promedio Deudores por Primas

Nº Meses

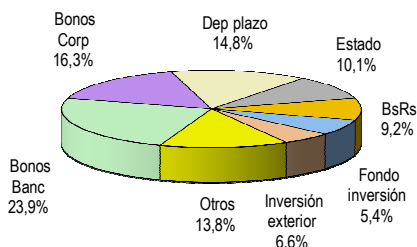


Solvencia
Perspectivas

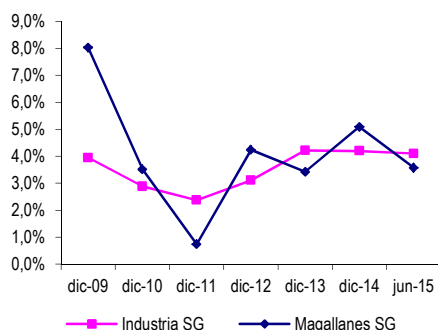
AA-
Estables

Cartera Inversiones

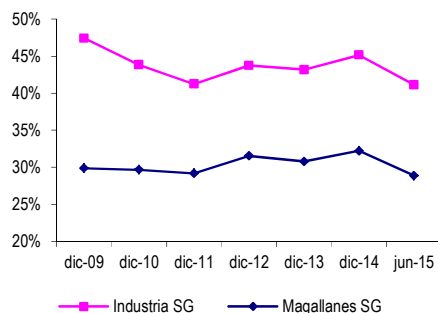
Jun 2015



Rentabilidad Inversiones

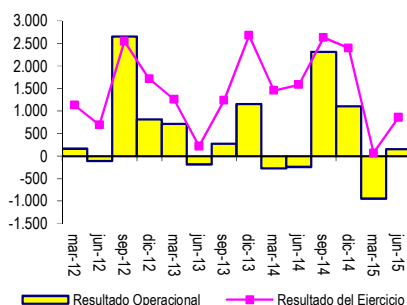


Gasto Neto



Rentabilidad Trimestral

Millones de pesos de cada periodo



Inversiones

Cartera ampliamente diversificada.

A junio 2015 la cartera de inversiones alcanzó cerca de \$60 mil 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.

A junio 2015 la cartera se focaliza 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 51% de la cartera total, en tanto que un 21% de la cartera se mantenía en caja.

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. A junio 2015 el retorno de inversiones anualizado alcanzó un 3,6%, situándose levemente bajo la industria que llegó a un 4,1%.

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. Luego de la integración sus indicadores de eficiencia mejorarían, al alcanzar sinergias con HDI seguros generales.

Las comisiones de reaseguro crecieron un 54% en relación a igual periodo de 2014, alcanzando \$6.682 millones, con un crecimiento de 9% en la prima cedida. Este ingreso logra cubrir un 53% 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, en tanto que 2015 se ha visto afectado por menores ventas, aumento de la siniestralidad, y en costos de administración y venta.

A junio 2015 el retorno patrimonial anual de Aseguradora Magallanes alcanzó un 4,4%, en tanto que a igual periodo 2014 había alcanzado un 15,8%. Esta caída se explica por el incremento en la siniestralidad, mayores gastos y un menor retorno de inversiones. Por su parte la industria alcanzó sólo un 1,4% de rendimiento en los primeros seis meses de 2015. Mayores costos por provisiones y bajo retorno de inversiones marcaron el desempeño de la industria.

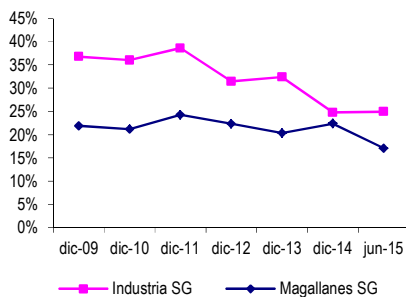
Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

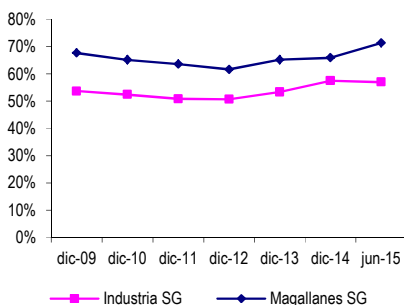
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

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

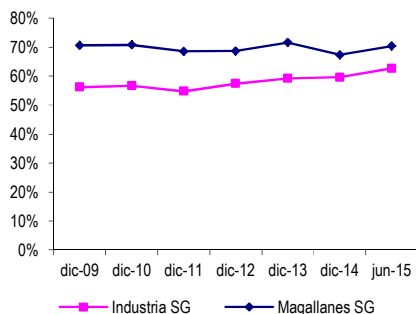
Margen Técnico Global



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 62,6%, 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 56% del margen de contribución, Misceláneos con un 20% y Accidentes Personales con 11%. En términos globales el retorno técnico de Aseguradora Magallanes alcanzó un 17,1%, nivel similar al 17,4% alcanzado a igual periodo 2014.

En los últimos meses, 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 subió hasta alcanzar un 73,5%, en tanto que la industria mantiene una tasa cercana al 68%.

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.

	06 Julio 2012	01 Abril 2013	04 Abril 2014	19 Diciembre 2014	04 Abril 2015	01 Septiembre 2015
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Jun 2014 (IFRS)	Jun 2015 (IFRS)
Balance					
Total Activo	191.048	202.714	231.268	214.611	242.039
Inversiones financieras	46.474	52.240	54.845	56.316	59.211
Inversiones inmobiliarias	6.147	6.397	6.660	6.594	6.599
Activos no corrientes mantenidos para la venta	2.514	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	68.024	75.486	84.434	77.487	79.230
Deudores por operaciones de reaseguro	8.756	14.463	14.930	11.716	13.180
Deudores por operaciones de coaseguro	2.531	2.632	2.268	1.880	2.145
Part reaseguro en las reservas técnicas	47.775	41.690	54.617	48.790	66.904
Otros activos	8.827	9.806	13.514	11.828	14.771
Pasivos financieros	391	1.176	668	1.834	1.353
Total cuentas de seguros	145.688	153.013	171.735	162.708	184.175
Otros pasivos	15.722	12.368	17.736	11.678	14.721
Total patrimonio	29.247	36.158	41.130	38.390	41.791
Total pasivo y patrimonio	191.048	202.714	231.268	214.611	242.039
Estado de Resultados					
Prima directa	144.072	153.480	163.473	77.132	84.107
Prima retenida	98.947	109.838	110.091	54.199	59.142
Var reservas técnicas	-	5.432	8.271	455	1.660
Costo de siniestros	-	56.202	64.808	36.275	39.984
Resultado de intermediación	-	11.886	12.751	7.219	5.761
Gastos por reaseguro no proporcional	-	2.333	2.198	1.272	1.453
Deterioro de seguros	-	998	513	460	189
Margen de contribución	22.095	22.324	24.611	9.426	10.096
Costos de administración	-	18.578	20.372	9.949	10.889
Resultado de inversiones	2.232	2.009	3.131	2.218	1.176
Resultado técnico de seguros	5.749	3.961	6.023	1.696	383
Otros ingresos y egresos	1.226	1.116	1.637	652	845
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	1.556	1.991	848	670	102
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	1.203	647	113	378
Impuesto renta	-	1.249	1.028	91	788
Total del resultado integral	6.079	5.392	8.072	3.039	920

Indicadores

	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Jun 2014 (IFRS)	Jun 2015 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	3,9	3,5	3,3	3,3	3,2
Prima Retenida a Patrimonio	3,4	3,0	2,7	2,8	2,8
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	12,9%	13,3%	13,3%	12,9%	12,9%
Result. de interm. / Prima ret	12,0%	11,6%	11,7%	13,3%	9,7%
Gasto Neto	31,5%	30,8%	32,2%	32,4%	28,9%
Margen Técnico	22,3%	20,3%	22,4%	17,4%	17,1%
Result. Inversiones / Result. explotación	30,5%	31,3%	34,0%	70,9%	68,8%
Siniestralidad	61,6%	65,2%	65,9%	68,0%	71,4%
Retención Neta	68,7%	71,6%	67,3%	70,3%	70,3%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	3,2%	2,7%	3,5%	2,8%	0,8%
Utilidad / Prima directa	4,2%	3,5%	4,9%	3,9%	1,1%
Utilidad / Patrimonio	20,8%	14,9%	19,6%	15,8%	4,4%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	24,3%	25,8%	23,7%	26,2%	24,5%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	3,2%	3,2%	2,9%	3,1%	2,7%
Deudores por prima / Act. total	35,6%	37,2%	36,5%	36,1%	32,7%
Deudores por reaseguro / Act. total	4,6%	7,1%	6,5%	5,5%	5,4%
Otros Activos / Act. total	4,6%	4,8%	5,8%	5,5%	6,1%
Rentabilidad de Inversiones	4,2%	3,4%	5,1%	7,1%	3,6%

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.