

INFORME DE CLASIFICACION

**ASEGURADORA
MAGALLANES S.A.**

JULIO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.07.11
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.11

	Junio 2010	Junio 2011
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

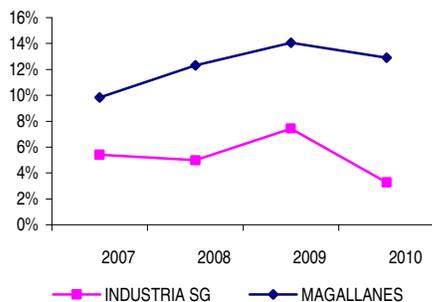
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de marzo de 2011

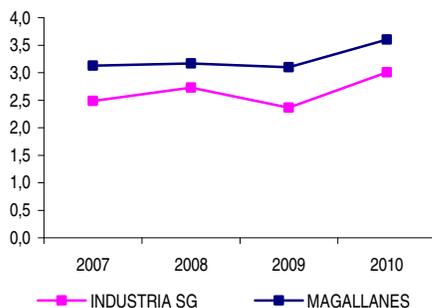
	2009	2010	Marzo-11
Prima Directa	92.005	110.496	28.027
Resultado de Operación	467	1.382	635
Resultado del Ejercicio	2.809	2.769	687
Total Activos	86.179	104.723	106.312
Inversiones	31.550	38.977	41.214
Patrimonio	21.024	22.749	23.337
Part. Mercado	7,2%	7,6%	8,1%
Cto Adm/Prima Directa	14,9%	13,7%	14,6%
Utilidad / Prima Directa	3,1%	2,5%	2,5%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento total

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
Esteban.Peñailillo@feller-rate.cl
(562) 757-0474

Fundamentos

La solvencia de Aseguradora Magallanes se sustenta en una sólida posición competitiva, eficiente estructura financiera y operacional, y el permanente compromiso de sus accionistas en la gestión del negocio.

El controlador de Aseguradora Magallanes, con un 68% de la propiedad, es inversiones NALAC S.A., sociedad que mantiene inversiones en distintas áreas del rubro de la construcción, como ingeniería, arriendo de maquinaria, instalaciones sanitarias, inmobiliaria y leasing. En 2010 NALAC S.A. constituyó una nueva aseguradora coligada con Aseguradora Magallanes, focalizada en el segmento garantías y créditos complementando su oferta de productos.

La compañía basa su estrategia en la explotación de segmentos muy estandarizados y de bajo impacto por severidad, enfrentando escenarios muy competitivos. A esto se suma la incursión en ramos comerciales, industriales y de focos de mediana complejidad contando con ejecutivos especializados en la suscripción y manejo de diferentes esquemas de reaseguro. La participación global de la compañía ha crecido levemente apoyada en segmentos que mantienen posiciones relevantes.

Su desempeño operacional ha sido satisfactorio, lo que unido a otros ingresos ha permitido mantener adecuados retornos patrimoniales, aún en escenarios de alta volatilidad de mercado.

El endeudamiento de la compañía se ha mantenido estable en el pasado, aumentado sólo en 2010 producto del crecimiento en las reservas de siniestros. Su modelo de negocios considera constantes aportes de capital para sustentar el crecimiento, utilizando eficientemente su capital.

Producto del volumen de reservas por siniestros de terremoto, la compañía presentó un alza en su nivel de endeudamiento y una mayor exposición patrimonial a reaseguradores, situación en línea con la industria. Al liquidarse los siniestros la exposición se irá acotando.

Su cartera de inversiones contempla cierta exposición a renta variable e inversión extranjera, lo que potencia el retorno de mediano plazo, pero también aporta una mayor volatilidad e impacto sobre la rentabilidad de activos.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora dicen relación con el desempeño técnico y comercial del segmento de vehículos, nicho que en el actual escenario reporta aumento de su siniestralidad. Aseguradora Magallanes ha debido ajustar precios y selectividad de riesgos.

Perspectivas: Estables

La estrategia de negocios es consistente otorgando un soporte satisfactorio para enfrentar las presiones de un mercado altamente competitivo.

La estrategia de negocios de diversificación de riesgos puede incidir en la volatilidad de resultados, lo que podría afectar alguno de los fundamentos relevantes de la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Alto compromiso de accionistas en la gestión y capitalización.
- Estrategia de negocios coherente y exitosa.
- Amplia atomización de riesgos reduce volatilidad de retornos técnicos y operacionales.
- Amplia red de sucursales, diversificada red de distribución.
- Satisfactorio apoyo y relaciones de negocios con reaseguradores.
- Eficiente control de costos y presupuesto
- Alta estabilidad en resultados y retornos patrimoniales.
- Participación de empleados en la propiedad fortalece el compromiso con la gestión.

Riesgos

- Fuerte concentración en seguros comoditizados.
- Cierta presión sobre el superávit de inversiones.
- Alta exposición a renta variable y extranjera en inversiones.
- Riesgos operacionales asociados a cambios de procesos internos.
- Presiones competitivas cíclicas sobre tarifas y márgenes operacionales.
- Consolidación de actores de gran tamaño y presencia en canales masivos.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

PERFIL DE NEGOCIOS

Cartera de vehículos altamente atomizada, adecuada diversificación de canales de distribución.

Propiedad

El controlador de Aseguradora Magallanes, con un 68% de la propiedad es inversiones NALAC S.A., sociedad controlada por Joaquín García Tagle y Eduardo Domínguez Covarrubias. Además participan en la propiedad de aseguradora Magallanes ejecutivos y empleados de cierta antigüedad, con un 6% de la propiedad.

En enero 2010 NALAC S.A. constituyó una nueva aseguradora coligada con Aseguradora Magallanes, focalizada en el segmento garantías y créditos.

NALAC S.A. mantiene participación en otras compañías de construcción, ingeniería, inmobiliaria, maquinarias, construcciones sanitarias, grúas, leasing, etc.

Estrategia

Explotación de segmento masivo de baja severidad apoyado por su soporte operativo y eficiente gestión de canales. Nichos de mayor complejidad contribuyen a diversificar riesgos.

La compañía ha basado su estrategia en la explotación de segmentos muy estandarizados y de bajo impacto por severidad. Los segmentos de mayor importancia son altamente competitivos y de difícil diferenciación, en donde es clave la eficiencia de costos y la capacidad para tarificar adecuadamente.

La capacidad de servicio de Aseguradora Magallanes se sustenta en una extensa red de centros de atención a clientes. Cuenta con un sólido respaldo operativo para el elevado volumen de operaciones que mantienen. La calidad del servicio ofrecido es de vital importancia dada la alta frecuencia de contacto entre compañía y asegurado. Debido a la fuerte presión competitiva de su industria y al crecimiento esperado, la administración debe desarrollar continuas mejoras a su soporte operativo, área comercial y gestión.

Otra de sus fortalezas estratégicas relevantes consiste en el desarrollo de 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.

Su administración está integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador que constituyen un equipo afiatado y eficiente. El crecimiento hacia sectores comerciales de perfil intermedio y en coaseguro ha sido fortalecido por un equipo técnico y de suscripción más especializado.

Posición competitiva

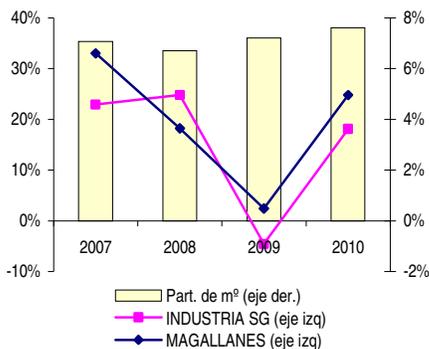
Fuerte posicionamiento en segmentos objetivos.

La participación de mercado total de Magallanes ha crecido levemente en los últimos años. En el segmento vehículos y SOAP mantiene una participación de mercado relevante, reportando un favorable crecimiento en los últimos tres años.

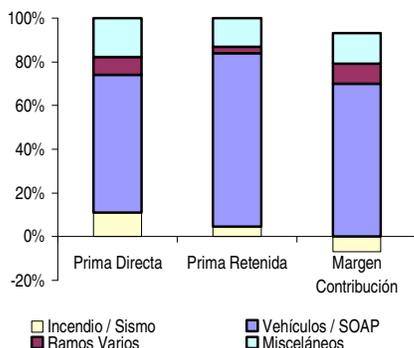
En 2010 el primaje tuvo un crecimiento de 25%, recuperando la caída de 2009. Para 2011 las expectativas de negocios son favorables producto del crecimiento de la economía y la expansión del consumo, que se refleja en la sólida venta de automóviles y el aumento del comercio en general. La reconstrucción también transmite un impulso a otros sectores productivos.

Dentro de ramos varios los seguros de ingeniería son los de mayor importancia, algunos de ellos vinculados a los negocios del grupo propietario, dependiendo del nivel de actividad en el rubro construcción. Dentro de misceláneos, los ramos de mayor importancia son responsabilidad civil y accidentes personales con participaciones de mercado de 5,3% y 3,7% respectivamente. Mientras que en seguros agrícolas mantienen una participación de mercado por sobre del 80%. La aseguradora, además de potenciar estos ramos, ha abierto nuevos negocios con una importante cadena de retail, lo que contribuye a diversificar su cartera de productos.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera (Dic 2010)



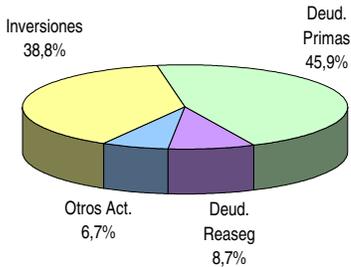
Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

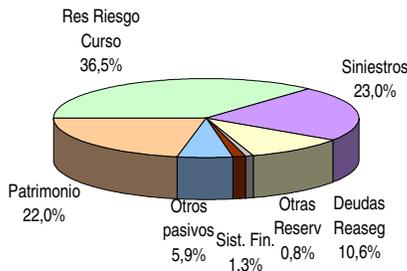
PERFIL FINANCIERO

Endeudamiento algo superior al promedio del sector.

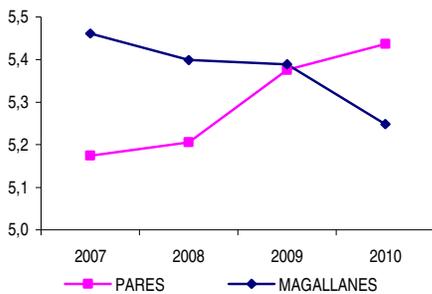
Estructura de Activos (Mar 2011)



Estructura de pasivos (Mar 2011)



Plazo Promedio Deudores por Primas (Meses)



Estructura Financiera

*Cartera de deudores por primas es relevante y coherente con su ciclo de negocios.
Aumento transitorio de endeudamiento producto de siniestros por pagar.*

La estructura de sus activos es coherente con el perfil de negocios que mantiene. Su principal activo son primas por cobrar a asegurados, originadas principalmente por seguros automotrices, cuya cobranza es en cuotas mensuales.

Producto de la normalización post terremoto, los deudores por reaseguros disminuyeron. Magallanes aún mantiene siniestros pendientes por pagar, pero bajo programas de coaseguro.

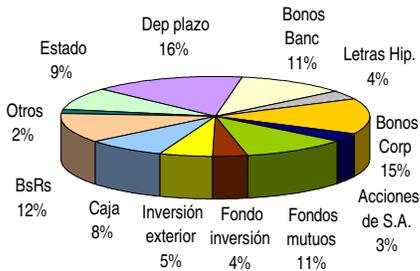
Las reservas técnicas de riesgo en curso muestran una evolución consistente con el desarrollo de negocios, reflejando el aumento de volumen de primas.

A marzo de 2011 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas, equivalentes al 2,5% de sus obligaciones de reservas técnicas más patrimonio de riesgo, nivel bajo en relación a su desempeño histórico y a sus pares, que alcanzan un superávit de 7,7%. El aumento de la morosidad en marzo, limitó sus activos representativos, impidiendo según la administración que el superávit alcanzara un 4%.

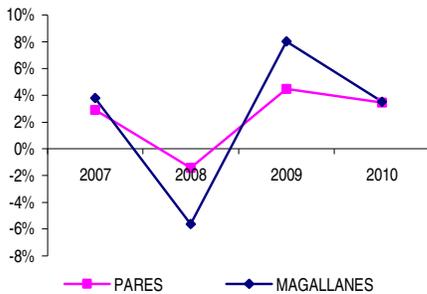
Su endeudamiento ha aumentado, debido al aumento de reservas de siniestros liquidados y no pagados. Feller Rate espera que a fines de 2011 disminuya al liquidar los siniestros pendientes.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

Inversiones



Retorno Inversiones



Inversiones

La cartera de inversiones de Aseguradora Magallanes alcanza los \$41.214 millones, equivalente al 39% de los activos de la aseguradora. La administración y gestión de la cartera de inversiones es efectuada en conjunto por dos administradoras de activos de prestigio en el mercado local, y por la propia aseguradora sobre la base de una política de inversiones.

La política de inversiones contempla amplios límites para la renta fija local, y espacio para incursionar en renta variable tanto local como internacional. No se contempla el uso de derivados de moneda o tasas. La compañía realiza el control de gestión y contabilización física de las inversiones a través del DCV.

La cartera de inversiones a marzo 2011 presenta una alta diversificación, manteniendo el 54% en instrumentos de renta fija de adecuado respaldo crediticio. Caja, y fondos money markets alcanzan un 20% de su cartera. Un 14% se mantiene en bienes raíces y otras inversiones. La cartera de renta variable se compone de un portafolio de acciones locales de adecuada diversificación y cuotas de fondos mutuos extranjeros de diversas regiones y sectores económicos. La exposición patrimonial a renta variable tanto local como extranjera alcanza a 22%, nivel superior a sus pares que alcanza un 15%.

La cartera inmobiliaria está constituida fundamentalmente por cuatro pisos del edificio Torre Oriente, tres de los cuales se destinan a oficinas destinadas a las dependencias de la casa matriz y el cuarto se arrienda. Sus tasaciones fueron realizadas a comienzos de 2010, no sufriendo daños por el terremoto. El resto de los bienes raíces corresponden a estacionamientos y bodegas del edificio, y más de 26 sucursales en todo Chile además de un piso en el centro de Santiago destinado a atención de corredores. El 92% de estos bienes cuenta con tasaciones de menos de dos años de antigüedad. El valor total tasado representa 1,2 veces el valor libro de los bienes raíces de la aseguradora.

Producto de la crisis de 2008 la cartera de inversiones sufrió una fuerte pérdida contable en renta variable. La administración decidió no enajenar activos y mantuvo sus posiciones en renta variable local e internacional recuperando paulatinamente las pérdidas. La aseguradora experimento algunas pérdidas debido a variaciones de tipo de cambio durante 2010.

La cartera de inversiones de Magallanes mantiene una baja exposición a Empresas La Polar. Cerca del 0,6% de su cartera de inversiones está respaldada por bonos de renta fija. No mantiene posiciones en acciones de la cadena de retail.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

Eficiencia y Rentabilidad

Alto nivel de eficiencia reflejado en su nivel de gasto neto.

El nivel de 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. Esto se debe a mejoras administrativas y de procesos además de la permanente participación de sus accionistas en la gestión de la aseguradora genera una fuerte orientación al control de presupuesto.

Los retornos operacionales en los últimos años han mostrado una volatilidad en línea con sus pares, y significativamente menor a la industria de seguros generales. El alza de la siniestralidad producto del aumento en costos del sector automotriz y al incremento de los robo en el último año, han presionado a la baja los retornos operacionales.

La aseguradora mantiene una base de costos fijos directos e indirectos de cierta relevancia producto de su amplia red de oficinas regionales y su capacidad de servicio a los canales masivos, que exigen ciertos estándares de calidad. Es importante mantener un estricto control presupuestario para conservar la eficiencia en gastos.

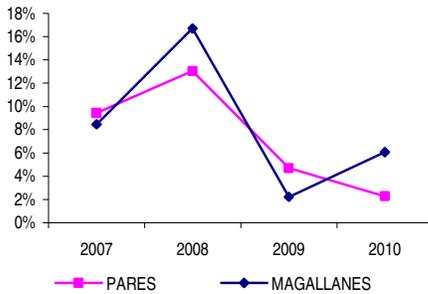
Dada su orientación comercial al segmento de vehículos que pagan sus seguros mensualmente, la gestión y eficiencia de su cobranza es muy relevante, y su eventual desajuste puede generar algún impacto en las provisiones regulatorias y financieras.

La corrección monetaria afectó negativamente el resultado de la aseguradora debido a la transferencia dólar - UF de los pagos de reaseguro. La baja del tipo de cambio y la inflación provocaron que las aseguradoras tuvieran que aportar con fondos propios para cumplir con los contratos locales denominados en UF.

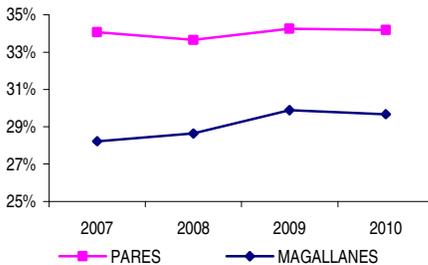
Los resultados a diciembre 2010 muestran una utilidad de \$2.733 millones, más de 20% por sobre de 2009. Estos mejores resultados se generaron fundamentalmente a nivel operacional producto de un fuerte crecimiento del margen de contribución del ramo vehículos. Los costos de administración aumentaron en línea con el crecimiento del negocio, alcanzando un resultado operacional de \$1.365 millones. El producto de inversiones contribuyó al resultado con \$1.353 millones.

El flujo de caja operacional 2010 se destinó fundamentalmente a cubrir gastos operacionales y repartir dividendos. Se liquidaron inversiones y se tomaron préstamos con empresas relacionadas por \$1.838 millones, alcanzando un flujo total de \$8.171 millones.

Retorno Operacional / Patrimonio



Gasto Neto

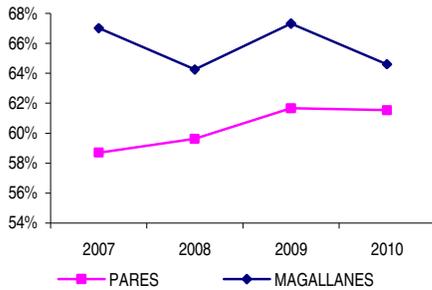


Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

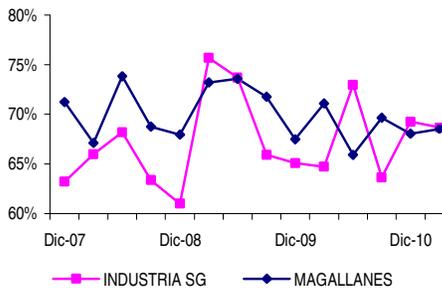
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Cartera de alta retención, con resultado técnico estable propia del perfil medianamente atomizado de riesgos y su eficiente reaseguro.

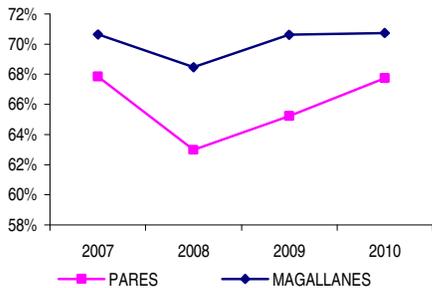
Siniestralidad Retenida Global



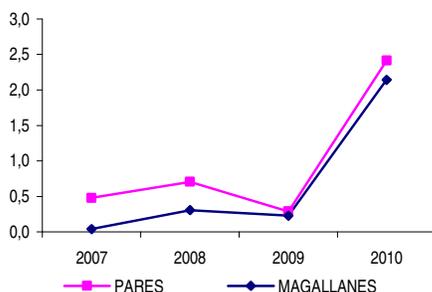
Siniestralidad Trimestral Retenida Ramo Vehículos



Retención de Primas



Exposición del Patrimonio a Deudas de Reaseguradores (veces)



Resultados técnicos

Resultados sólidos, la siniestralidad se ha mantenido estable producto de algunas medidas implementadas por la administración.

Los ingresos técnicos de Aseguradora Magallanes han sido estables a lo largo del tiempo, comportamiento consistente con el perfil atomizado de su cartera de riesgos. El peso relativo que registran los seguros de Vehículos y SOAP se refleja en la siniestralidad y volatilidad técnica del portafolio global de riesgos.

Dado el atomizado perfil de cartera de Aseguradora Magallanes, su retención se sitúa en torno al 70%, nivel levemente superior a sus pares, mientras que la industria de seguros generales mantiene una retención cercana al 50%.

Durante los últimos años los ajustes a los costos de repuestos, y el aumento de los robos de vehículos ha incrementado la siniestralidad en la industria, presionando los márgenes de operación del segmento e incentivando ajustes de precios y mayores exigencias de suscripción. Aseguradora Magallanes mediante mejoras operacionales, políticas de suscripción más estrictas y algunas medidas puntuales para combatir el robo de vehículos, ha mantenido su siniestralidad, contrastando con la industria que ha experimentado un alza sostenida.

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. Recientemente la aseguradora renovó sus contratos con algunas leves mejoras en ramos de transporte y vehículos. El diseño del plan de reaseguro refleja la fortaleza técnica que la aseguradora mantiene.

La exposición patrimonial a deudas con reaseguradores se ha visto incrementada, en línea con sus pares, producto del terremoto del 27 de febrero. Las principales cuentas de siniestros por cobrar tienen como contraparte a Munchener, Everest, Partner, XL Re, Banco Vitalicio, Lloyds y Mapfre Re, los cuales suman un 75% del total de siniestros por cobrar de la aseguradora. Todas cuentan con grado de inversión asignado por S&P.

	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

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.

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.