

INFORME DE CLASIFICACION

**ASEGURADORA
MAGALLANES DE GARANTIA Y
CREDITO S.A.**

ABRIL 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.04.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.11

	Marzo. 2011	Marzo. 2012
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

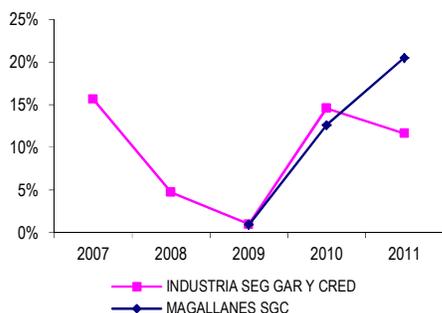
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras Relevantes

Millones de pesos a diciembre 2011

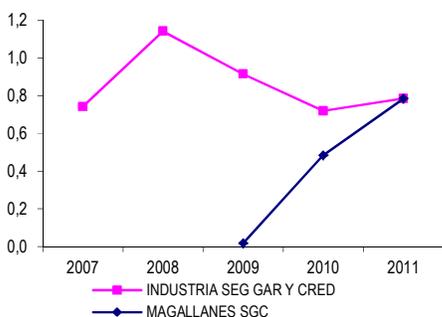
	2010	2011
Prima Directa	2.349	4.213
Prima Retenida	437	668
Resultado Intermediación	533	893
Resultado Operacional	292	575
Resultado de inversiones	-9	79
Resultado de Ejercicio	309	560
Activos	3.868	5.098
Inversiones	3.180	4.140
Patrimonio	2.606	2.858
Participación de mercado	6,2%	9,6%
Siniestralidad	9,3%	26,5%
Retención Neta	18,6%	15,9%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

La solvencia global de la compañía se sustenta en su posición competitiva, eficiente estructura financiera y operacional, y el permanente compromiso de sus accionistas en la gestión del negocio.

El controlador de Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito 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. Su principal inversión es Aseguradora Magallanes S.A., de seguros generales, clasificada por Feller-Rate en A+/Estable. Recientemente la compañía anuncio la creación de un nuevo holding "Inversiones Magallanes S.A." que agrupará a las dos compañías de seguros generales y en el futuro a "Aseguradora Magallanes de Vida". Este nuevo holding será controlado por NALAC S.A. quien además firmó un acuerdo para incorporar a International Finance Corporation (IFC) como nuevo accionista del holding con un 10% de la propiedad. IFC es clasificado en AAA/Stable por Standard & Poor's y pertenece al Grupo Banco Mundial.

Su cartera de negocios está focalizada en el segmento de Garantías y Créditos, alrededor del 50% de su base de negocios consiste en la explotación de los seguros de Garantía comercializados históricamente por Aseguradora Magallanes S.A. La compañía ha logrado estructurar un portafolio de negocios principalmente local, desarrollando sus operaciones sobre una base operacional y comercial soportada por la estructura de Aseguradora Magallanes S.A. y por plataformas específicas para el segmento de crédito. La diversificación de la cartera está evolucionando paulatinamente, contando actualmente con una diversificada cartera de líneas evaluadas.

El desempeño operacional de Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito ha sido satisfactorio y su resultado de intermediación muy relevante, permitiendo mantener adecuados y crecientes retornos patrimoniales.

Dada la etapa de desarrollo el soporte de reaseguro es relevante. Se sustenta en protecciones proporcionales, complementadas con mecanismos de exceso de pérdida operacional, que cubren eventos por deudor. Así, la exposición neta patrimonial a eventos de alta severidad se limita significativamente. Los reaseguradores gozan de reconocido prestigio y sólido perfil crediticio.

La estructura financiera es conservadora y cuenta con respaldo patrimonial satisfactorio. El riesgo global del portafolio de inversiones es muy acotado, aunque su política permite asumir mayores niveles de exposición a renta variable.

Los principales riesgos que enfrenta la compañía en su etapa actual son fundamentalmente de carácter comercial y operacional. La competencia reinante al interior de la industria de seguros de crédito es profunda, siendo relevante la búsqueda de nichos que demanden mayor flexibilidad operacional. Los riesgos operacionales se vinculan a la capacidad de la estructura para cumplir las exigencias y requerimientos del segmento de crédito.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas se consideran estables. El soporte operacional y la capacidad gerencial que manifiesta la estructura de la aseguradora permiten respaldar satisfactoriamente la clasificación asignada.

Nuevas normativas sobre gobiernos corporativos, supervisión basada en riesgo e IFRS, son desafíos importantes que toda la industria deberá enfrentar y que generarán algunas presiones operacionales transitorias.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Administración con amplia experiencia.
- Apoyo patrimonial y de gestión de los accionistas.
- Eficiente estructura operacional y comercial, integrada con Aseguradora Magallanes.
- Reaseguradores de fuerte capacidad crediticia y programa con apoyo adecuado.
- Acceso a cartera de garantía comercializada por Aseguradora Magallanes otorga una sólida base de ingresos técnicos, con trayectoria conocida.
- Políticas de riesgo flexibles permite competir con mayor holgura en nichos del segmento de seguros de crédito local.

Riesgos

- Etapa de crecimiento genera potencial concentración de cartera y exposición potencial a acumulaciones de riesgos
- Sistemas de información propios del ciclo de evaluación crediticia transitan por etapa de consolidación.
- Dependencia de una matriz local reduce la capacidad de negociación global y la fortaleza de las redes de información externas.
- Riesgo de impagos aumenta ante escenarios económicos deprimidos.
- Fuerte competencia por la presencia de prácticamente todos los principales actores internacionales.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estable

PERFIL DE NEGOCIOS

Importante posicionamiento en PYMES apoyado por su imagen de marca. Estructura operacional conjunta con Aseguradora Magallanes.

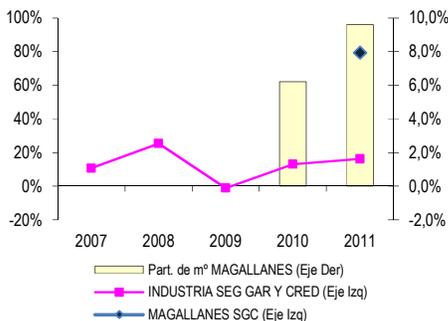
Propiedad

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. pertenece a NALAC S.A. iniciando sus actividades comerciales en enero de 2010.

La principal inversión del grupo NALAC S.A. es Aseguradora Magallanes S.A., clasificada en A+/Estable por Feller Rate. El grupo mantiene inversiones en MAPSA (administradora de activos financieros) y en un conjunto de empresas ligadas al sector de la construcción e ingeniería.

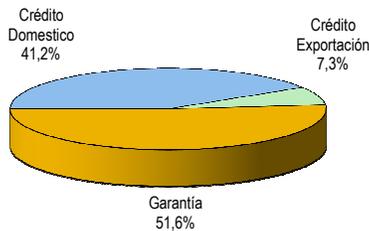
Recientemente la compañía anuncio la creación de un nuevo holding "Inversiones Magallanes S.A." que agrupará a las dos compañías de seguros generales y será controlado por NALAC S.A. En el futuro se incorporarán los actuales accionistas de ambas aseguradoras además de International Finance Corporation (IFC). IFC es clasificado en AAA/Stable por S&P.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera

Diciembre de 2011



Propiedad y Administración

La compañía comparte su administración con su compañía hermana de seguros generales, Aseguradora Magallanes S.A.

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 modificaron y reformaron los estatutos de la sociedad adecuándose a la ley de sociedades anónimas.

El dinámico desarrollo del sector inmobiliario y crediticio registrado en los años anteriores a la crisis 2008/2009, sumado a los flujos generados por la propia compañía, permitió a los accionistas acumular amplios excedentes patrimoniales, posibilitando la realización de diversos aportes de capital a Aseguradora Magallanes, que contribuyeron a financiar la etapa comercial de la aseguradora. Entre julio y agosto de 2009 los accionistas de Aseguradora Magallanes aportaron recursos líquidos por \$2.100 millones de un compromiso por \$6 mil millones, reflejando la fortaleza financiera de su grupo propietario. Dichos recursos fueron utilizados para dar forma a Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito.

La administración del grupo asegurador se ha fortalecido en los últimos años en el ámbito técnico y comercial, actualmente está integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador. La gestión de negocios y de operaciones, unido al fuerte compromiso de la propiedad en la gestión diaria de la empresa colabora a otorgar una amplia fortaleza corporativa y de gestión de riesgos.

En materia de sistemas, ambas aseguradoras cuentan con una base de desarrollo operacional y de sistemas, desarrolladas con recursos propios. Con todo, la plataforma operacional, particularmente de los seguros de crédito, continúa siendo perfeccionada para dar un mejor servicio de información a sus clientes y optimizando el modelo de determinación de exposiciones por deudor.

Estrategia

Estrategia de negocios orientada a clientes pequeños y medianos.

Este tipo de seguros cubren el riesgo de pérdida patrimonial ante el incumplimiento del sujeto de riesgo. En seguros de crédito el tomador de la póliza es el asegurado, quien se cubre de pérdidas patrimoniales ante el incumplimiento financiero de sus clientes deudores. En seguros de garantía el tomador de la póliza es el sujeto de riesgo, quien indemniza a un tercero contra el incumplimiento de sus compromisos operacionales.

La estrategia se focaliza principalmente en clientes PYMES con vínculos comerciales locales aprovechando la marca y la estructura operacional de Aseguradora Magallanes. Su sistema de información también es relevante y valorado por sus asegurados, otorgándole una ventaja competitiva a la aseguradora. La diversificación por sectores y deudores es también una meta relevante a mantener con el fin de no concentrar los riesgos en industrias específicas. La venta se realiza principalmente a través de corredores especializados.

La compañía contribuye a ampliar la cartera de negocios del grupo, ya que conforme a la definición regulatoria el giro de la compañía debe ser exclusivo, focalizado en la comercialización de seguros de Garantías, de Crédito Interno y de Exportación, segmento que no podría ser cubierto por Aseguradora Magallanes.

Posición Competitiva

Importante posición en segmento Garantía. Creciente participación en Seguros de Crédito.

La cartera de Magallanes presenta una creciente diversificación por clientes, aunque con cierta concentración en la industria agrícola y salmonera.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estable

La gestión comercial está sustentada en un equipo con experiencia en la industria, y con amplio conocimiento de los riesgos involucrados. La administración de adecuadas fuentes de información es un valor relevante del ciclo actual de esta industria, que permite potenciar la posición de negocios.

En 2008 y 2009 gran parte de la gestión de riesgos y la capacidad de tomar nuevas coberturas se pusieron a prueba debido a la crisis, que incidió en la solvencia de los clientes de las compañías aseguradas y con ello en la frecuencia de los incumplimientos. Por otra parte la mayor demanda por cobertura y las restricciones por suscripción incrementaron los precios. Pasada la crisis se ha registrado un fortalecimiento de los mercados y un incremento en el primaje de 12% en 2010 y 16% en 2011.

En este escenario, Magallanes Garantía y Crédito ha logrado captar un 5,9% de la participación de mercado de los seguros de crédito, manteniendo una proporción del orden de 85/15 entre Crédito Interno y de Exportación.

En el segmento de Garantía la participación del grupo proviene de antigua data. Por ello, la posición alcanzada por la nueva aseguradora va en línea con el desempeño histórico, logrando en 2011 una cuota del 18% con la aseguradora especializada y de 24,2% a nivel agregado, respecto de primas directas. En 2010 la cartera conjunta de ambas aseguradoras alcanzó un 26,7% de participación, reflejando una leve caída producto de la madurez del segmento y la mayor competencia en precios. La cartera histórica se ha continuado renovando y traspasando a la nueva aseguradora, lo que contribuye a la generación de ingresos de forma ordenada. No se aprecian riesgos comerciales relevantes en la transferencia.

En el segmento de Crédito la compañía ha continuado incrementado el primaje. En 2010 se cerraron muchos negocios que han aportado con ingresos en 2011. Por ello, la compañía ha duplicado su nivel de primaje en 2011 alcanzando una participación de 5,9%. En 2012 la compañía espera crecer a un ritmo menor, debido a una mejor base de comparación, abarcando segmentos intermedios con mayores necesidades de protección, con el objetivo de trazar una cartera de mayor diversificación por sectores y por severidad.

Solvencia **A-**
Perspectivas **Estable**

PERFIL FINANCIERO

Conservadora estructura financiera, recursos suficientes para sustentar el crecimiento y amplia capacidad de generación de caja.

Estructura Financiera

Bajo endeudamiento y un holgado superávit de inversiones representativas.

La estructura financiera es conservadora, reflejando una alta proporción de activos respaldados por inversiones financieras, coherente con la etapa de crecimiento que está enfrentando y los resguardos de reaseguro que la protegen.

Una proporción relevante está compuesta por inversiones financieras mientras que los deudores por primas alcanzan el 10,7% del total de activos y un 13% de la prima anual. Esta cartera de deudores se mantiene fundamentalmente con plan de pago, mecanismo común en el segmento.

A diciembre 2011 los principales pasivos de la compañía se conforman principalmente de primas por pagar al reasegurador, que aumentaron en línea con el crecimiento de los negocios. La cuenta otros pasivos, representa un 9,5% de los pasivos y contiene fundamentalmente deudas con el fisco y dividendos por pagar. Su patrimonio se conforma en un 69% de capital pagado y en un 31% de utilidades retenidas. En enero de 2012 la compañía pagó un dividendo provisorio correspondiente al 30% de las utilidades de 2011.

Las conductas esperadas del perfil de riesgos de las coberturas de crédito y garantías conllevan potenciales impactos por severidad, que ante escenarios de crisis pueden exacerbar la exposición a pérdidas. Por ello, se hace necesario contar con altos resguardos patrimoniales y mecanismos de mitigación de pérdidas.

Históricamente la administración ha mantenido una satisfactoria orientación al riesgo evaluándose favorablemente el retorno obtenido, aún en escenarios muy presionados, como ocurrió durante 2008 y 2010. Asimismo, el perfil de la administración y de su controlador se caracterizan por maximizar el capital disponible bajo estructuras eficientes de distribución de los recursos y, como se ha señalado, evidenciando un elevado compromiso con la gestión de sus inversiones. Feller Rate estima que dicho perfil es plenamente asimilable a Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito.

El endeudamiento total alcanzaba a 0,8 veces a diciembre 2011, alcanzando el nivel promedio de la industria de seguros de créditos. El indicador debiera tender a incrementarse a medida que la compañía alcance una mayor escala de negocios, no obstante dada la etapa de formación de los pasivos es probable que transcurran varios trimestres antes que se genere una exigencia adicional de patrimonio asociado a crecimiento de la cartera de negocios.

A diciembre de 2011 la compañía presentaba un superávit de inversiones por \$887 millones, representando un 24% de la obligación de invertir, nivel holgado y muy superior al registrado en periodos anteriores.

La generación de flujos operacionales alcanzó \$913 millones, destinándose a ampliar la caja disponible de la aseguradora.

Durante 2012 las compañías deberán aplicar IFRS, lo que afectará algunas de sus partidas contables, en especial las cuentas de reaseguro, en donde las participaciones en programas de reaseguro deberán registrarse de forma bruta lo que incrementará los pasivos y activos de las compañías. En el caso Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito este incremento es cercano a los \$2.140 millones según los números publicados a diciembre de 2011. Por su parte el patrimonio no se vería afectado por lo que el endeudamiento total alcanzaría 1,5 veces.

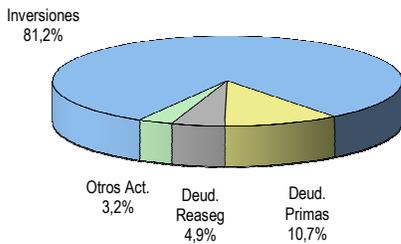
Eficiencia y Rentabilidad

La compañía comparte algunos de sus gastos con su compañía hermana, logrando satisfactorios niveles de eficiencia.

La aseguradora en su segundo año de actividades alcanzó una masa suficiente para generar márgenes que le permitan equilibrar sus gastos y lograr utilidades sobre patrimonio satisfactorias. El gasto operacional está fuertemente vinculado a los costos directos, aunque parte de estos gastos son compartidos con la aseguradora hermana.

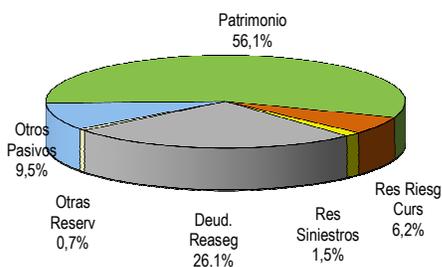
Estructura de Activos

Diciembre de 2011

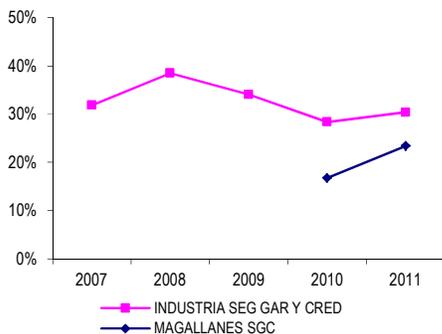


Estructura de Pasivos

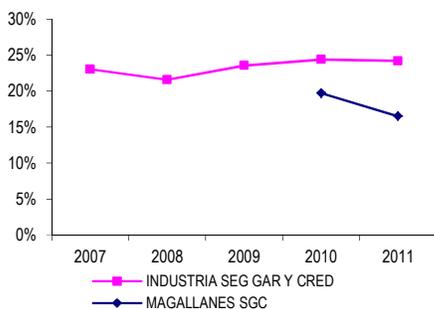
Diciembre de 2011



Prima Retenida Neta / Patrimonio



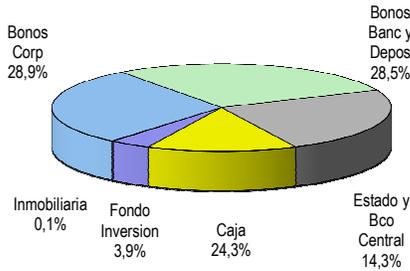
Gasto Administración / Prima Directa



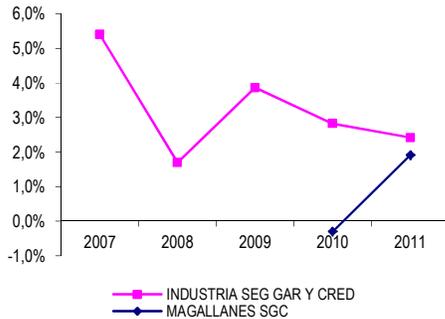
Solvencia	A-
Perspectivas	Estable

Inversiones

Diciembre de 2011



Retorno de Inversiones



La planta profesional propia es fuerte en aspectos legales y técnicos, relacionados con el análisis crediticio, comercial y operacional de las coberturas de crédito y garantía. El gasto administrativo respecto al primaje ha disminuido logrando una mayor eficiencia, el indicador a diciembre 2011 alcanza un 16,5%, nivel menor a la industria que alcanza 24,2% debido a que existen importantes sinergias con Aseguradora Magallanes.

Como es característico del ciclo de ingresos y gastos de la industria local, la generación de ingresos técnicos por comisiones de reaseguro permite financiar una alta proporción de los gastos operacionales y comerciales.

A diciembre de 2011 el resultado operacional fue de \$575 millones, destacando las comisiones de cesión en el resultado de intermediación, que alcanzó \$893 millones. Por su parte el resultado de inversión aportó \$79 millones. Con todo, la utilidad de 2011 fue de 560 millones, un 80% mayores que en 2010.

Inversiones

La alta liquidez que mantiene su cartera de inversiones dota de una sólida flexibilidad a la aseguradora

La política de inversiones de la compañía es razonablemente conservadora, gestionando su portafolio bajo un régimen que tiende a buscar un equilibrio razonable entre riesgo y retorno. Contempla una inversión potencial de hasta un 20% en renta variable, local e internacional, porcentaje que, de llegar al límite, podría presionar el patrimonio neto de la aseguradora.

La gestión de inversiones es en parte externalizada a una administradora de fondos de reconocido prestigio. Otra parte es gestionada directamente por ejecutivos de la compañía en la gerencia de finanzas. Las decisiones de inversión se toman en un comité interno.

A diciembre 2011 la cartera reportaba renta fija nacional de corto y mediano plazo, además de un fondo de inversión inmobiliario. La inversión directa en activos inmobiliarios es irrelevante, corresponde a equipos y sistemas. Las oficinas ocupadas por la compañía pertenecen al grupo asegurador, arrendando los espacios utilizados.

La rentabilidad es acotada debido a la alta concentración en papeles de corto plazo. El retorno en 2011 fue levemente menor al promedio de la industria, a razón de las fuertes correcciones que experimentó la renta variable durante 2011, afectando los retornos de muchas compañías del segmento.

Solvencia
Perspectivas

A-
Estable

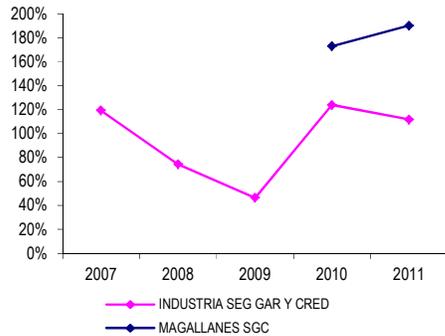
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Favorables retornos técnicos con alta cesión de negocios. Adecuado programa de reaseguro.

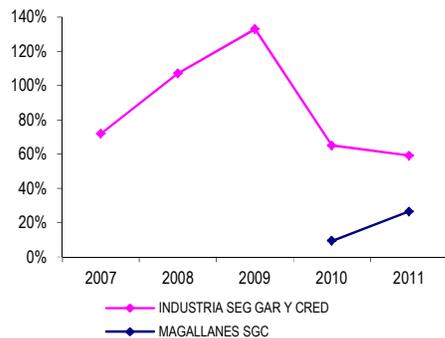
Resultados técnicos

La aseguradora genera relevantes ingresos técnicos por medio de comisiones de cesión de riesgos.

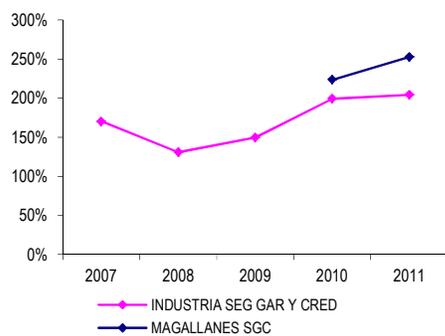
Margen Técnico



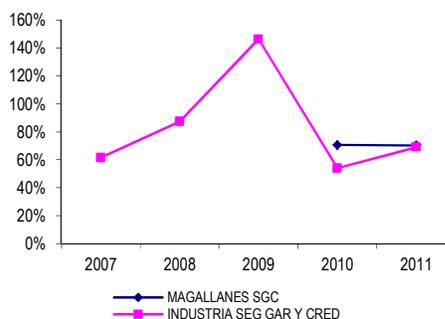
Siniestralidad



Margen Técnico Seguros Garantía



Resultado Intermediación / Margen Técnico



El desempeño técnico de Magallanes Garantía y Crédito ha sido muy favorable estos dos años producto de la baja siniestralidad y las comisiones de cesión por parte de sus reaseguradores. El resultado se genera en más de un 60% por el segmento Garantía, en tanto los Seguros sobre Ventas a Plazo aportaron cerca del 30% del retorno técnico en 2011. A nivel global el resultado de intermediación representa un 70% del resultado técnico total.

El desempeño histórico de la cartera de garantía ha sido bastante sólido, reportando sólo un alza temporal de la siniestralidad retenida durante el año 2009, alcanzando una siniestralidad directa del orden del 60%, siniestros que en parte fueron recuperados en 2010. El retorno técnico sobre prima retenida neta de este segmento alcanzó 253% al cierre de 2011, nivel superior a la industria que llega a 204%. Estos altos niveles se explican por la baja retención y las favorables comisiones de cesión. Su siniestralidad no supera el 6%, muy por debajo de la industria a pesar que ésta ha disminuido sus niveles de siniestralidad a 11%.

Dada la ausencia de siniestros relevantes, la cartera de seguros de crédito está generando buenas rentabilidades. No obstante, la corta historia del perfil de riesgos la expone a cambios en la conducta técnica. Durante 2008 y 2009, la industria reportó escenarios de alta exposición a pérdidas, alcanzando siniestralidades retenidas de hasta un 190% en crédito interno y de 120% en crédito exportación. El ciclo actual del riesgo de crédito está menos expuesto a riesgos de frecuencia, aunque mantendrá la severidad como presión permanente.

La retención neta de Magallanes Garantía y Crédito es de 16%, mientras que la industria se mantiene en niveles cercanos a 23%, en tanto que la retención con respecto a patrimonio de Magallanes llega al 23%, nivel también menor que la industria que llega al 30%.

Reaseguro

Programa de reaseguro adecuado para su escala de operaciones.

El programa de reaseguro se sustenta en un programa proporcional “cuota parte”, que entrega una protección simétrica con el reasegurador hasta ciertas capacidades, actuando como protección de excedente para requerimientos adicionales. La retención se protege mediante excesos de pérdida operacional, que cubren las pérdidas por evento y deudor. La exposición neta patrimonial se limita significativamente, en tanto que la probabilidad de utilizar el máximo de la protección contratada está muy acotada a un subsegmento de la cartera global actualmente comercializada.

Los reaseguradores de respaldo son conocidos y de sólido perfil crediticio, caracterizándose por su compromiso con el giro de seguros de crédito y caución. En 2011 sus capacidades fueron ampliadas reflejando la confianza de los reaseguradores y el crecimiento del proyecto.

Entorno de gestión de riesgos y de Gobierno Corporativo

La compañía se encuentra fortaleciendo su gobierno corporativo en línea con las nuevas normas que el regulador ha publicado, creando los comités necesarios para monitorear los principales riesgos que la afectan y formalizando sus procedimientos internos.

	Enero 2010	Marzo 2011	Marzo 2012
Solvencia	Ei	A-	A-
Perspectivas	En Desarrollo	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.