INFORME DE CLASIFICACION

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

ASEGURADORA MAGALLANES S.A.

JULIO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.12

ASEGURADORA MAGALLANES

INFORME DE CLASIFICACION

Julio 2012

	Junio 2011	Junio 2012
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

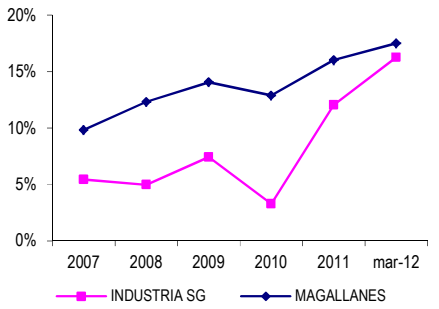
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

Millones de pesos de marzo de 2012

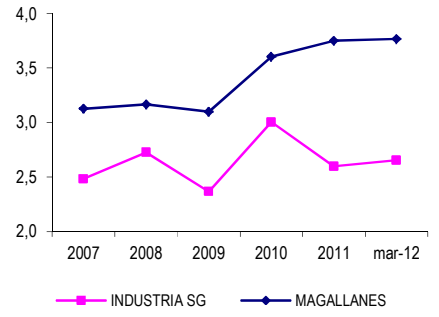
	2010	2011	Marzo-12
Prima Directa	114.854	133.865	31.345
Resultado de Operación	1.437	4.063	160
Resultado del Ejercicio	2.878	3.904	1.128
Total Activos	108.853	119.147	164.080
Inversiones	40.514	42.749	44.037
Patrimonio	23.646	25.086	25.767
Part. Mercado	7,6%	7,6%	7,8%
Cto Adm/Prima Directa	13,7%	13,6%	12,9%
Utilidad / Prima Directa	2,5%	2,9%	3,6%

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 fuerte posición competitiva, eficiente estructura financiera y operacional, y el permanente compromiso de sus accionistas en la gestión del negocio.

La Aseguradora Magallanes, pertenece principalmente a 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.

La compañía basa su estrategia en la explotación de segmentos estandarizados, atomizados y de bajo impacto por severidad, con respaldo de servicios y accesos a canales especializados. Este mercado se caracteriza por su competitividad. 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.

El desempeño operacional de Aseguradora Magallanes ha sido satisfactorio, lo que unido a otros ingresos ha permitido mantener consistentes retornos patrimoniales, destacando la estabilidad de su evolución.

El endeudamiento de la compañía se ha incrementado durante los últimos tres años y se encuentra en un nivel superior a la media de mercado, lo que es en parte mitigado con la estabilidad de los resultados de la cartera de negocios.

El modelo de negocios de Aseguradora Magallanes requiere recursos patrimoniales de alguna relevancia asociados a las exigencias regulatorias de margen de solvencia. Los accionistas han mantenido un permanente apoyo al proyecto, en la forma de capitalizaciones de utilidades y apoyo directivo.

La cartera de inversiones de Magallanes 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 en los ciclos desfavorables.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora dicen relación con el desempeño técnico y comercial de su principal segmento de negocios, altamente sensible a precios.

Perspectivas: Estables

La estrategia de negocios es coherente para enfrentar las presiones de un mercado altamente competitivo.

La estrategia de diversificación de riesgos en un entorno favorable para desarrollar negocios de nicho, al alero de las capacidades de reaseguradores independientes es un factor positivo, no obstante el mayor riesgo y mayor severidad de estos segmentos puede incidir en la volatilidad de sus resultados.

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.

Riesgos

- Elevada concentración en seguros comoditizados.
- Superávit de inversiones menor a sus pares. Endeudamiento elevado.
- Exposición a renta variable y extranjera en inversiones.
- Presiones competitivas cíclicas sobre tarifas y márgenes operacionales.
- Consolidación de actores de gran tamaño y presencia en canales masivos.

Riesgos de la Industria

- Dependencia del nivel de actividad del país y del sistema financiero.
- Crisis financiera y económica puede afectar los activos y accionistas.
- Cambios regulatorios relevantes.

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

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

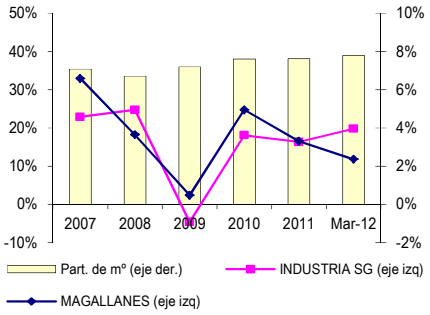
Propiedad

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 los 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.

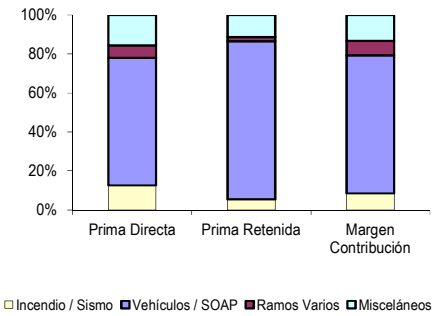
En abril de 2012 la compañía anunció la creación de un holding "Inversiones Magallanes S.A." que agrupará a las dos compañías de seguros generales y vida, controlado por NALAC S.A. En el futuro se incorporarán los actuales accionistas de ambas aseguradoras además de International Finance Corporation (IFC). IFC es clasificado en AAA/Stable por S&P.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera

Dic 2011



PERFIL DE NEGOCIOS

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

Estrategia

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

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, la calidad del servicio 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 debe soportar. La calidad del servicio ofrecido es un factor diferenciador 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 continuamente debe desarrollar mejoras a su soporte operativo, área comercial y gestión.

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

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 especializado y una plataforma tecnológica más solida.

Posición competitiva

Fuerte posicionamiento en su segmento objetivo.

La participación de mercado total de Magallanes ha crecido marginalmente en los últimos años. A diciembre 2011 la compañía mantiene una participación de mercado global de 7,6% y en vehículos particulares y SOAP la participación supera el 20%. A nivel retenido la compañía mantiene una participación global de 9,5%.

La aseguradora ha reportado un favorable crecimiento durante los últimos tres años. Su segmentos más relevantes se han expandido cerca de un 20% por año, por sobre el promedio del mercado. Este mercado se caracteriza por la alta competitividad de sus participes.

En 2011 el primaje tuvo un crecimiento de 16% en línea con el mercado. Para 2012 las expectativas de negocios están ligadas al crecimiento del parque automotriz, que se estima en niveles cercanos al 7%, al crecimiento de la economía y a la expansión del consumo.

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, el ramo de mayor importancia es responsabilidad civil con una participación de mercado de 6,7%. En seguros agrícolas son un importante actor, con una participación de mercado por sobre del 80%. En el segmento garantía, la compañía ha continuado traspasando negocios a su asegurados hermana de garantía y crédito, disminuyendo la cartera retenida en generales en un 50% durante 2011.

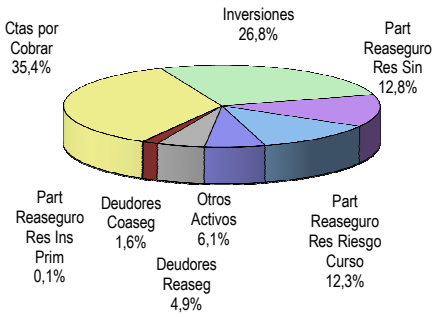
Actualmente la cartera de negocios se encuentra muy concentrada al segmento de vehículos exponiéndola a los riesgos propios de este segmento. La administración ha realizado importantes esfuerzos en tratar de diversificar la base de productos, lo que se ha traducido en nuevas alianzas que le permiten dar un mayor potencial a los otros segmentos.

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

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

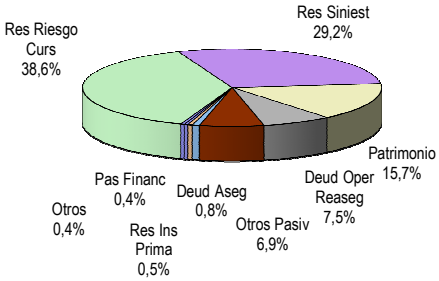
Estructura de Activos

Marzo 2012

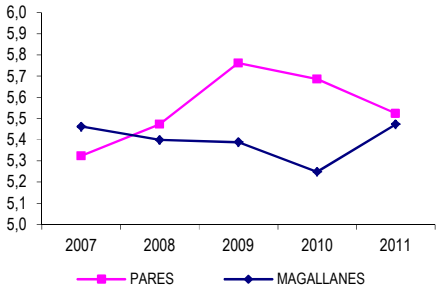


Estructura de Pasivos

Marzo 2012



Plazo Promedio Deudores por Primas (Meses)



PERFIL FINANCIERO

Endeudamiento algo superior al promedio del sector.

Estructura Financiera

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

En el primer trimestre de 2012 la industria de seguros comenzó a aplicar normas IFRS de contabilidad de seguros, diseñadas y ajustadas a nuestra realidad aseguradora y de carácter regulatorio. Bajo esta nueva forma de presentar los estados financieros, la estructura de sus activos continúa siendo 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. Siguen en importancia la cartera de inversiones financiera e inmobiliaria.

Los principales cambios a la estructura financiera dicen relación con la contabilización de la participación del reaseguro en las reservas técnicas, hoy registradas como un activo explícito. Magallanes refleja partidas de participación en reaseguro de reservas de siniestros y reservas de riesgo en curso que representan cerca de un 25% del total de activos de la aseguradora.

Los cambios contables en el activo tienen su contrapartida en los pasivos que deben registrar reservas de siniestros, de riesgo en curso, catastróficas, entre otras de forma total sin descontar la participación de los reaseguradores que cubran parte relevante de estos riesgos. Otro efecto importante fue la liberación de las reservas adicionales que a diciembre 2011 alcanzaban los $1.297 millones, por otra parte constituyeron nuevas reservas por el cambio en la metodología de cálculo de los siniestros ocurridos y no reportados por un monto cercano a los $1.100 millones.

Lo anterior unido a ajustes al patrimonio ha provocado un importante aumento en el endeudamiento bruto de las compañías. No obstante, la normativa permite el cálculo del endeudamiento regulatorio eliminando estas partidas. El endeudamiento regulatorio de Magallanes a marzo 2012 alcanza 4,1 veces, nivel por sobre la industria que estaría cercano a 3 veces.

A marzo de 2012 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas, equivalentes al 2,9% 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 cercano al 7%. Este bajo superávit acota la flexibilidad financiera de la compañía

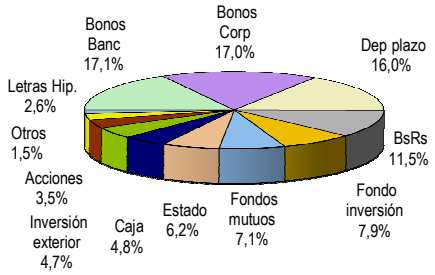
La incorporación de IFC como accionista del holding Inversiones Magallanes implicará un aumento de capital para la compañía de cerca de US 3 millones, mejorando el indicador de superávit y disminuyendo el endeudamiento.

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

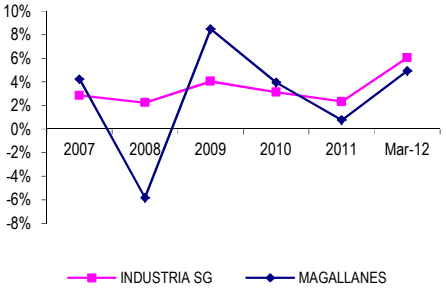
Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Inversiones

Marzo 2012



Retorno Inversiones



Inversiones

Diversificada cartera de inversiones, mantiene cierta exposición a renta variable y a inversión extranjera.

A marzo 2012 la cartera de inversiones de Aseguradora Magallanes alcanza los $44.037 millones, equivalente al 27% 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 2012 presenta una alta diversificación, manteniendo el 60% en instrumentos de renta fija de adecuado respaldo crediticio. Caja y fondos money markets alcanzan un 12% de su cartera. La cartera de renta variable se compone de un portfolio de acciones locales de adecuada diversificación y cuotas de fondos mutuos extranjeros de diversas regiones y sectores económicos.

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. A diciembre 2011 la totalidad de estos bienes contaban 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.

El retorno de la cartera se ve muy afectado por la cartera de renta variable. Durante 2010 y 2011 la baja en los retornos bursátiles y la volatilidad de los mercados en general han deteriorado el producto de inversiones de la compañía. Durante los primeros meses del año se observó una mejora en los retornos alcanzando un 5%, mientras que el mercado obtuvo niveles cercanos al 6% de rentabilidad.

Solvencia patrimonial

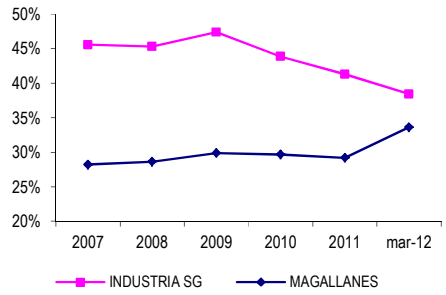
Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. La compañía presenta desviaciones de 14% que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre.

Bajo esta medición Magallanes reporta niveles de resguardo inferiores a la media del mercado, pero suficientes, cubriendo con su patrimonio libre 1,8 veces la volatilidad de sus riesgos retenidos, contra 3 veces para el mercado global. La volatilidad del mercado global refleja la suma de estrategias competitivas complementarias, lo que reduce significativamente esta volatilidad.

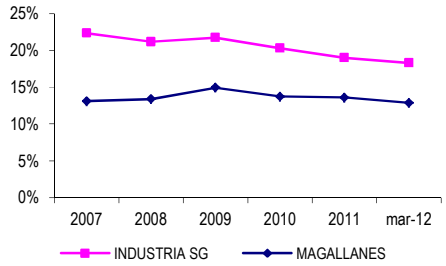
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Gasto Neto

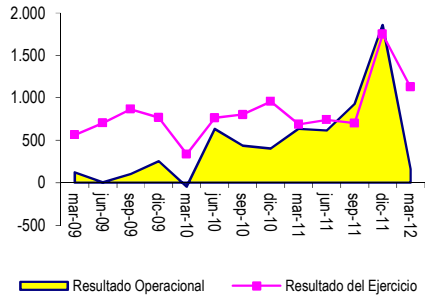


Gasto Administración / Primas



Retornos Operacionales Trimestrales

Cifras en Millones de Pesos



Eficiencia y Rentabilidad

Alto nivel de eficiencia reflejado en sus indicadores de gastos.

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 las continuas mejoras administrativas y de procesos,

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 estándares de calidad.

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

Las nuevas normas contables que obligan a devengar los ingresos de descuento de reaseguro han afectado a Magallanes en cerca de $1.600 millones en relación a años anteriores, el efecto se mantendrá durante cuatro años hasta que se alcance el régimen de reconocimiento total.

En los dos últimos años el retorno operacional trimestral de la aseguradora manifiesta una marcada tendencia al alza. Parte de ello proviene del crecimiento comercial y la estabilidad de la siniestralidad, que medida en distintos periodos de tiempo muestra un promedio histórico similar y cercano al 65%. Los resultados de inversiones y otras partidas no operacionales tienen cierta incidencia en los resultados finales de algunos trimestres de la aseguradora.

Al cierre de diciembre 2011 el retorno patrimonial de Magallanes alcanzó un 16%, nivel históricamente alto y por sobre la industria que llegó a un 12%. Durante el primer trimestre de 2012 y bajo las nuevas normas contables IFRS, la compañía incrementó su retorno hasta un 17,5%, por sobre la industria que alcanzó un 16,3%. Parte de este retorno está afectado por variaciones en algunas partidas contables, por lo que no es totalmente comparable con los resultados históricos.

En 2011 los ingresos por primas de la compañía experimentaron un importante crecimiento, lo que unido a estables costos de siniestros y de intermediación se reflejaron en un resultado operacional positivo de $4.037 millones. El resultado de inversiones contribuyó con $313 millones, montos significativos pero acotados debido a los bajos retornos de mercado. La corrección monetaria tuvo un efecto menor descontando $172 millones. Con todo el resultado final del periodo 2011 alcanzó los $3.879 millones, un 36% superiores a 2010.

A marzo de 2012 los resultados financieros bajo normas IFRS muestran una utilidad para la compañía de $1.128 millones, producidos en buena medida a nivel de inversiones con $543 millones, que ahora incluyen los ajustes por corrección monetaria de estos activos. La compañía también registró $286 millones por ingresos de intereses por primas, una pérdida de $183 millones por diferencias de cambio y $419 millones por utilidad de unidades reajustables, que se refieren a ganancias o pérdidas generadas por mantener activos y pasivos en moneda reajustables distinta al peso.

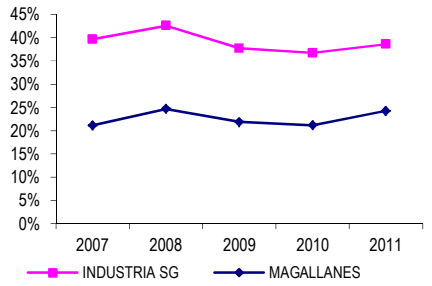
En el análisis de flujo de caja se aprecia que el flujo de primas en los últimos tres años casi se ha duplicado al igual que el pago de siniestros, mientras que los costos de intermediación se han mantenido en niveles cercanos a los $11 mil millones. En suma, el flujo operacional se incrementó de $26 mil millones a $46 mil millones en los últimos 3 años. Estos flujos cubren holgadamente los gastos de administración que han crecido de $16 mil millones a $30 mil millones en el mismo periodo. En 2011 la compañía obtuvo flujos por $3.370 millones por concepto de inversiones, partida que arrojó pérdidas de casi $2 mil millones en 2009. La compañía ha repartido dividendos por cerca de $800 millones durante los últimos tres años.

Con todo, el flujo total de la compañía ha sido positivo en 2010 y 2011 con cerca de $8 mil millones y $11 millones respectivamente, mientras que en 2009 arrojo un déficit de $229 millones producto del resultado de inversiones. El saldo efectivo y equivalente pasó de $6 mil millones en 2009 a $12 mil millones a diciembre 2011, reflejando la adecuada liquidez de la compañía. A marzo de 2012 Magallanes reflejó un déficit de caja por $1.335 millones ocasionados por los dividendos repartidos a los accionistas por $1.262 millones. El flujo de ingresos cubrió casi completamente los gastos incurridos en el periodo.

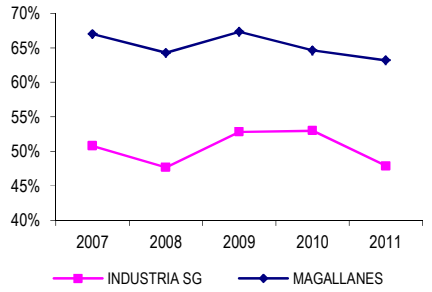
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

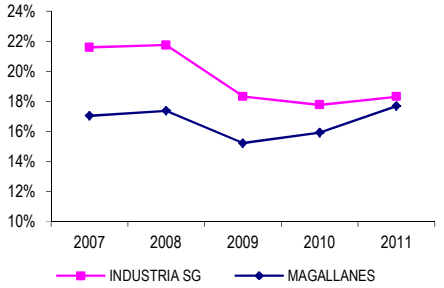
Margen Técnico Global



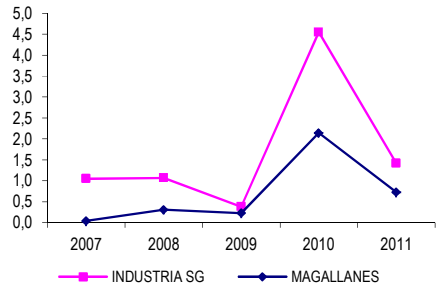
Siniestralidad Global



Margen Técnico Vehículos



Exposición del Patrimonio a Deudas de Reaseguradores (veces)



DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Resultado técnico estable, propio del perfil medianamente atomizado de riesgos y alta retención. Mantiene un adecuado programa de reaseguro.

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 medianamente estables a lo largo del tiempo, comportamiento coherente 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 retenida de Aseguradora Magallanes, su retención se sitúa en torno al 68%, nivel levemente superior a sus pares, mientras que la industria de seguros generales mantiene una retención cercana al 55%, producto de la mayor importancia de seguros de mayor severidad a nivel de industria.

Durante los últimos años los ajustes a los costos de repuestos y el aumento de los robos de vehículos presionó la siniestralidad y los márgenes de operación del segmento obligando a ajustes de precios y mayores exigencias de suscripción. Aseguradora Magallanes ha controlado su siniestralidad, contrastando con la industria que ha experimentado un alza. Con ello su margen casi ha alcanzado el promedio de la industria.

Durante 2012 en el ramo incendio han debido enfrentar algunos siniestros de mayor peso, en parte cubierta con protecciones operativas de reaseguro. El ramo agrícola ha reflejado pérdidas contables, pero se explica por la ciclicidad de los ingresos en relación al pago de siniestros. Cambios en sus políticas de suscripción agrícola deben colaborar a la siniestralidad de la cartera.

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 muy acotada en frontings y facultativos. Sus coberturas contemplan protecciones cuota parte, combinadas con líneas de excedentes, complementadas con protecciones operativas y catastróficas.

Actualmente la aseguradora está en proceso de renovación de sus contratos con aumentos de capacidad en líneas específicas. El diseño del plan de reaseguro es un factor relevante en la clasificación asignada.

La exposición patrimonial a deudas con reaseguradores se incrementó mucho en 2010 producto del terremoto del 27 de febrero. No obstante su exposición fue mucho menor al promedio de la industria debido a su concentración en vehículos y no en coberturas de terremoto. La exposición se ha reducido, pero aún no alcanzan niveles de 2009. A marzo de 2012 las principales cuentas de siniestros por cobrar tienen como contraparte a Munchener, Everest y Mapfre Re, los cuales suman un 62% del total de siniestros por cobrar de la aseguradora. Todas cuentan con grado de inversión asignado por S&P. En promedio la clasificación de los reaseguradores se encuentra en "A+" en escala internacional.

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

	Junio 2007	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	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