

INFORME DE CLASIFICACION

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

ABRIL 2013

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.04.13  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.12

|              |            |            |
|--------------|------------|------------|
|              | Junio 2012 | Marzo 2013 |
| Solvencia    | A-         | A-         |
| Perspectivas | Estables   | Estables   |

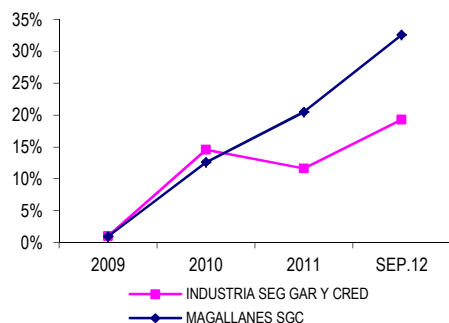
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

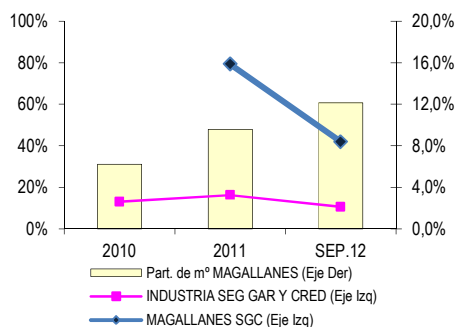
Millones de pesos de diciembre de 2012

|                             | 2010   | 2011   | 2012    |
|-----------------------------|--------|--------|---------|
| Prima directa               | 2.384  | 4.275  | 6.069   |
| Resultado de operación      | 297    | 583    | 767     |
| Resultado del ejercicio     | 313    | 568    | 990     |
| Activos totales             | 3.925  | 5.174  | 10.447  |
| Inversiones                 | 3.228  | 4.201  | 4.938   |
| Patrimonio                  | 2.644  | 2.900  | 3.557   |
| Part. de Merc.              | 6,2%   | 9,6%   | 12,5%   |
| Variación Prima Directa     |        | 79,3%  | 44,1%   |
| Siniestralidad              | 9,3%   | 26,5%  | 32,4%   |
| Endeudamiento total         | 0,5    | 0,8    | 0,9     |
| Gasto neto                  | -16,5% | -31,6% | -226,2% |
| Rentabilidad de inversiones | -0,3%  | 1,9%   | 3,1%    |
| Rentabilidad patrimonial    | 12,6%  | 20,5%  | 38,6%   |

### Rentabilidad Patrimonial



### Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Analista: Marianne Illanes  
Marianne.illanes@feller-rate.cl  
(562) 757-0472

## Fundamentos

La solvencia de Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito (GyC) es satisfactoria. Se sustenta en una creciente posición competitiva, eficiente estructura financiera y operacional, y en el tangible compromiso de sus accionistas en la gestión del negocio.

La compañía es controlada por el holding Inversiones Magallanes S.A., que agrupa a las tres aseguradoras homónimas, de seguros generales, de garantía y crédito y, de vida.

Magallanes GyC se focaliza en el nicho de seguros de Garantía y de Crédito, concentrando su portafolio en riesgos principalmente nacionales.

No obstante el relativamente corto periodo de operaciones (2010 a 2012), sus retornos operacionales son favorables y crecientes, sustentado en primera instancia en el desempeño de una cartera de seguros de garantía de larga data, explotada anteriormente por Magallanes Seguros Generales, cartera que representa el 60% de los ingresos técnicos actuales. Paulatinamente ha ido conformando un portafolio de seguros de crédito esencialmente locales.

Dada la etapa de desarrollo el soporte de reaseguro es relevante. Se sustenta en protecciones proporcionales, con una retención media del 15%, coherente con el perfil del segmento. Se complementa con exceso de pérdida operacional, que cubre la retención propia. 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 financiera permite asumir mayores niveles de exposición a renta variable.

La compañía reporta niveles de gasto similares a los de aseguradoras en etapas intermedias de su desarrollo. Con todo, logra favorables índices de productividad por unidad de gasto. Ello, producto del desarrollo de su actividad sobre una base operacional y comercial compartida con las aseguradoras relacionadas, además del apalancamiento sobre una cartera con historia. Así, finalmente el retorno operacional es positivo y elevado, contribuyendo a un rendimiento patrimonial muy favorable a diciembre 2012.

## Perspectivas: Estables

Los principales riesgos que enfrenta la compañía en su etapa actual son fundamentalmente de carácter comercial y operacional. A juicio de Feller Rate el apoyo de la administración y de los accionistas, colabora a fortalecer la gestión de la aseguradora, lo que permite asignarle perspectivas estables a la clasificación futura.

Fortalecer la base actual de negocios, junto con la generación de historial más representativo del desempeño de los negocios de crédito colaborará a reevaluar el rating asignado, con miras a posibles alzas. La validación y eficiencia de los sistemas operacionales es también un pilar a considerar.

## 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.

### Riesgos

- Etapa de crecimiento se traduce en una cierta concentración de cartera y exposición potencial a acumulaciones de riesgos.
- Sistemas de información propios del ciclo de evaluación crediticia requieren permanente fortalecimiento.
- Dependencia de una matriz local limita la capacidad de negociación con el reaseguro.
- Vínculo con una matriz local acota los accesos a redes de información externas.
- Fuertes presiones competitivas del mercado relevante.
- Fuerte dependencia de los ciclos económicos.
- Cambios normativos imponen desafíos operacionales importantes.

Solvencia  
Perspectivas

A-  
Estables

### Propiedad

El controlador de Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito, es Inversiones Magallanes, sociedad controlada por Joaquín García Tagle y Eduardo Domínguez Covarrubias a través de NALAC S.A. y otras sociedades relacionadas.

En este Holding participan además IFC (AAA por S&P) con un 9,8% de la propiedad y más de 150 accionistas minoritarios con una participación conjunta cercana al 6%. Muchos de ellos participan activamente en la administración.

El holding Inversiones Magallanes está en proceso de convertirse en sociedad anónima abierta.

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Administración compartida con las aseguradoras relacionadas.*

### Propiedad

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.

Junto con la entrada de IFC a la propiedad, que aportó US\$10 millones al proyecto completo, el grupo dio inicio a su proceso de internacionalización con el proyecto de seguros en Perú, que cuenta con la aprobación preliminar y debieran comenzar a operar en los próximos meses luego de la aprobación definitiva del regulador peruano.

### Administración

*La cultura de la compañía refleja el perfil del grupo, con quienes comparte su estructura y recursos operacionales.*

La administración del grupo asegurador está integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador, que otorgan el respaldo al quehacer general de la aseguradora. La gestión de negocios y de operaciones, está en manos de ejecutivos especializados en los aspectos legales del segmento garantía y de riesgo crediticio.

En materia de soporte operacional y de sistemas el grupo asegurador lleva a cabo desarrollo propio, destinando una base significativa de recursos a esa función. Ello tiene como objetivo lograr plataformas internas que permitan dar solución a las necesidades de sus clientes, generando una ventaja competitiva ante otros partícipes de la industria. Como es dable esperar, siempre hay etapas nuevas por desarrollar y mejoras por concluir.

### Estrategia

*Estrategia de negocios orientada a clientes pequeños y medianos.*

Magallanes GyC se focaliza principalmente en segmento de clientes PYME con vínculos comerciales locales. La marca y estructura operacional de Aseguradora Magallanes colaboran a fortalecer la relación comercial y fidelización. La diversificación por sectores y deudores es también relevante, de forma de acotar los sesgos de riesgo. La venta se realiza principalmente a través de corredores especializados.

Solvencia  
Perspectivas

A-  
Estables

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Importante posicionamiento en apoyo al desarrollo de las PYMES*

### Posición competitiva

*Actor de creciente relevancia en el segmento de Garantía y Seguros de Créditos domésticos. .*

En 2012 el primaje global alcanzó poco más de \$6 mil millones, y el tercer lugar en el segmento. La Prima directa se repartió en un 51% en pólizas de garantía, un 41% en Seguros de Crédito doméstico y un 8% en crédito externo. Desde su inicio la compañía reporta elevadas tasas de crecimiento, propias de un proceso competitivo bastante agresivo, en una industria que ha estado enfrentado algunos procesos de reestructuración interna.

La participación de mercado global es creciente, alcanzando 12,1% a septiembre de 2012.

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

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 comercial, que colabora a potenciar la posición de negocios y la fidelización de los asegurados.

La cartera de Garantía proviene de Aseguradora Magallanes, por lo que su posición va en línea con su desempeño histórico, alcanzando una cuota de mercado del 25% a septiembre de 2012. La cartera histórica se ha continuado renovando y traspasando a la nueva aseguradora, lo que contribuye a la generación de ingresos de forma ordenada y previsible. No se aprecian riesgos comerciales relevantes en la transferencia.

En el segmento de Crédito la compañía ha continuado creciendo, duplicando sus ingresos por primas respecto a 2011, alcanzando una participación cercana al 8%. De acuerdo con lo señalado por la administración la compañía espera trazar en el mediano plazo una cartera de mayor diversificación por sectores.

### Resultados técnicos

*La aseguradora genera relevantes ingresos técnicos por medio de comisiones de cesión de riesgos. Su nivel de eficiencia es un elemento diferenciador.*

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 de sus reaseguradores. El resultado se genera en más de un 55% por el segmento Garantía, en tanto los Seguros Domésticos aportan cerca del 40% del retorno técnico. A nivel global el resultado de intermediación representa cerca de un 60% del margen de contribución. La retención neta de Magallanes Garantía y Crédito es de 15%, mientras que la industria se mantiene en niveles cercanos a 25%, propio de la etapa de formación de cartera que requiere contar con alto apoyo de reaseguro, lo que motiva niveles bajos de retención.

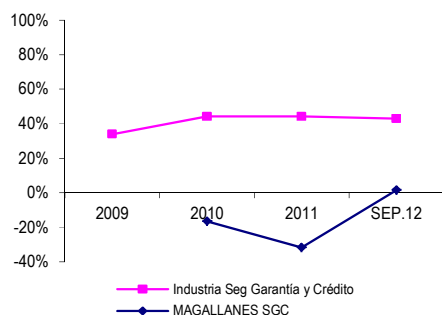
El desempeño histórico de la cartera de garantía ha sido bastante sólido. Su siniestralidad promedia menos del 6%, muy por debajo de la industria. Estos bajos niveles se explican por la explotación de nichos de negocios caracterizados por una baja frecuencia de incumplimiento, junto con las favorables comisiones de cesión y atomicidad.

La siniestralidad global de los Seguros de Créditos aumentó, coherente con el desempeño esperado para este segmento y la escala de operaciones alcanzado por la compañía. El ciclo actual del riesgo de crédito está menos expuesto a riesgos de frecuencia, aunque mantendrá la severidad como presión permanente.

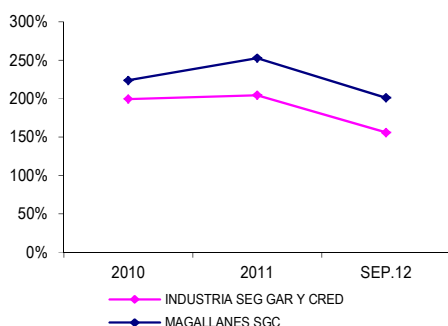
El desempeño de los seguros de Crédito Domésticos se mantuvo favorable, reportando una siniestralidad en torno a 40% a diciembre de 2012. Este segmento se caracteriza por siniestralidades altas, por lo que es muy relevante contar con una amplia base de operaciones.

Por su parte la siniestralidad del seguro de Crédito a la Exportación fue superior al 100%, producto de siniestros de mediana envergadura impactando más que proporcionalmente el reducido tamaño de la cartera.

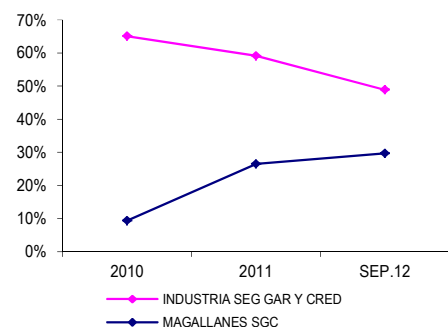
#### Gasto Neto



#### Margen Técnico Global



#### Siniestralidad Global



|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | A-       |
| Perspectivas | Estables |

La existencia de protecciones operacionales no asegura la total mitigación, por lo que incrementar la base de ingresos retenidos es un objetivo en sí mismo.

### **Eficiencia y rentabilidad**

A nivel global, en su segundo año de actividades la aseguradora alcanzó una masa suficiente para generar márgenes que le permitieron equilibrar gastos y lograr utilidades sobre patrimonio satisfactorias. El gasto operacional está fuertemente anclado a los costos directos, ya que la parte indirecta es compartida con las aseguradoras relacionadas, logrando economías importantes.

El gasto administrativo respecto al primaje ha disminuido logrando una mayor eficiencia, el indicador a diciembre 2012 alcanza un 13,8%, nivel menor a la industria.

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 2012 el resultado operacional fue de \$767 millones, generado en un 63% por el resultado de intermediación. Ello unido al resultado de inversión, que aportó \$155 millones, contribuyó a generar una utilidad del ejercicio 2012 por \$989 millones, un 80% mayor que en 2011.

El flujo de caja operacional alcanzó \$94 millones que se destinaron a financiar la compra de inversiones y pagar los dividendos a los accionistas por \$167 millones, debiendo en parte recurrir al saldo de efectivo en caja.

|              |          |
|--------------|----------|
| Solvencia    | A-       |
| Perspectivas | Estables |

## PERFIL FINANCIERO

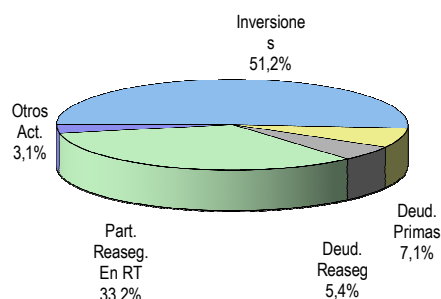
*Conservadora estructura financiera, recursos suficientes para sustentar el crecimiento y amplia capacidad de generación de caja.*

### Estructura Financiera

*Bajo endeudamiento y un holgado superávit de inversiones representativas.*

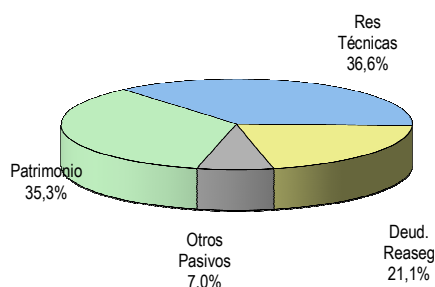
#### Estructura de Activos

Sept 2012



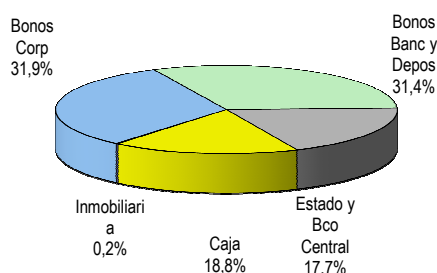
#### Estructura de Pasivos

Sept 2012



#### Cartera de Inversiones

Sept 2012



La estructura financiera es conservadora, reflejando una alta proporción de activos respaldados por inversiones financieras, coherente con la etapa de crecimiento que está enfrentando. También es relevante la cuenta de participación del reaseguro en las reservas técnicas, propia de una estructura con baja retención de riesgo. 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 reaseguro eficientes y de alta calidad crediticia.

La política de inversiones de la compañía es conservadora, enfocada a otorgar un alto grado de liquidez junto con un retorno razonable. La gestión de inversiones es en parte externalizada a una administradora de fondos de reconocido prestigio. Otra parte es gestionada directamente por ejecutivos del área financiera de la compañía. Las decisiones de inversión se toman en un comité interno. La rentabilidad es acotada debido a la alta concentración en papeles de corto plazo.

A diciembre 2012 el endeudamiento total alcanzó 0,98 veces, similar al 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.

El superávit de inversiones alcanzó \$1.353 millones, representando un 30% de la obligación de invertir, nivel muy holgado y superior al registrado en periodos anteriores.

### Solvencia patrimonial

*Amplios resguardos patrimoniales para desarrollar el proyecto de negocios.*

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 superiores al 55% 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 satisfactorios, cubriendo con su patrimonio libre 3 veces la volatilidad de sus riesgos retenidos.

### Reaseguro

*Adecuado perfil de reaseguro. Diversificada cartera de reaseguradores.*

El programa de reaseguro se sustenta en contratos proporcionales “cuota parte”, que entregan una protección simétrica con el reasegurador hasta ciertas capacidades, actuando como protección de excedente para requerimientos adicionales. Adicionalmente, se puede acceder a reaseguro facultativo. 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 2012 sus capacidades fueron ampliadas reflejando la confianza de los reaseguradores y el crecimiento del proyecto.

|              | Enero 2010    | Marzo 2011 | Marzo 2012 | Marzo 2013 |
|--------------|---------------|------------|------------|------------|
| Solvencia    | Ei            | A-         | A-         | A-         |
| Perspectivas | En Desarrollo | 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.