

INFORME DE CLASIFICACION

**ASEGURADORA
MAGALLANES 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

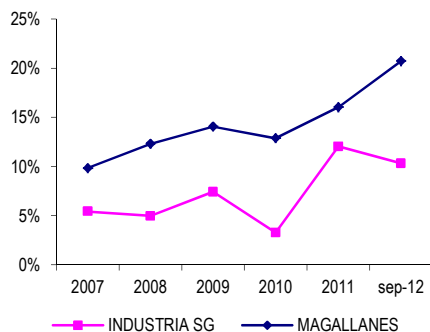
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

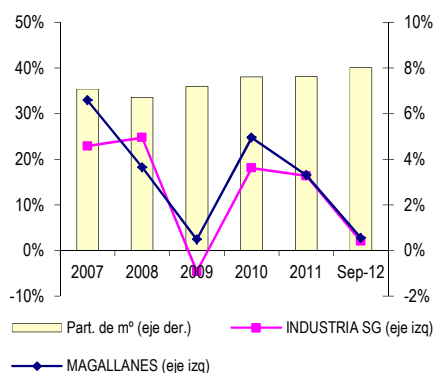
Millones de pesos de diciembre de 2012

	2010	2011	2012
Prima Directa	115.824	134.996	144.072
Resultado de Operación	1.449	4.097	3.517
Resultado del Ejercicio	2.902	3.937	6.079
Total Activos	109.772	120.154	191.048
Inversiones	40.856	43.110	52.621
Patrimonio	23.846	25.298	29.247
Part. Mercado	7,6%	7,6%	7,9%
Cto Adm/Prima Directa	13,7%	13,6%	12,9%
Utilidad / Prima Directa	2,5%	2,9%	4,2%

Rentabilidad Patrimonial



Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



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

Fundamentos

La solvencia de Aseguradora Magallanes (SG) es fuerte. Se sustenta en su fuerte posición competitiva, eficiente estructura financiera y operacional, y en el compromiso de sus accionistas en la gestión del negocio y soporte de capital.

Aseguradora Magallanes es controlada por Nalac S.A., a través del holding Inversiones Magallanes, de reciente creación, vehículo destinado a agrupar y controlar a las tres aseguradoras homónimas, de seguros generales, de garantía y crédito y, de vida.

La compañía basa su estrategia en la explotación de segmentos estandarizados, atomizados y de bajo impacto por severidad, destacando el seguro de automóviles, soap, garantía y agrícola. En años recientes se diversifica hacia una creciente posición en negocios industriales y comerciales, de mediana envergadura. Soporta su accionar en una plataforma de ejecutivos comerciales y técnicos con amplia experiencia en suscripción y reaseguro.

Históricamente el desempeño operacional de Aseguradora Magallanes ha sido satisfactorio. A partir de 2012 el conjunto de ingresos operacionales y financieros configuran un marco de estabilidad patrimonial, anclada a un modelo de negocios en que ha destacado la favorable rentabilidad obtenida en 2012.

Producto del crecimiento en reservas de negocios retenidos, además de pasivos de reaseguro, el endeudamiento regulatorio de la compañía se ha incrementado hasta cerca de 4 veces, considerado alto por Feller Rate. La volatilidad agregada, considerando el conjunto de riesgos del negocio es acotada, y permite mayor apalancamiento en exposición retenida. La diversificación debiera contribuir a incrementar la estabilidad de una

cartera que históricamente ha reportado una favorable evolución, propia de un segmento atomizado y de una gestión coherente.

El modelo de negocios de Aseguradora Magallanes contempla el uso eficiente de los recursos patrimoniales disponibles. Por ello, conforme al crecimiento enfrentado se recurre a aportes patrimoniales marginales, lo que se refleja también en bajos niveles de excedentes de inversiones. El respaldo tangible de los accionistas y la participación de nuevos inversionistas en el proyecto asegurador, contribuyen a sus necesidades de patrimonio.

La estructura financiera de Magallanes SG se caracteriza por una cartera de activos constituidos fundamentalmente por cuentas por cobrar a asegurados, por la porción activa del reaseguro, resultante de las normas IFRS y, por inversiones financieras. Estas últimas respaldan esencialmente al patrimonio, generando un colchón de liquidez de mediano plazo, además de ingresos complementarios. La aseguradora opera esencialmente sobre la base de su flujo de caja operacional.

Los principales riesgos que enfrenta la aseguradora dicen relación con el desempeño técnico y comercial, tanto de su principal segmento de negocios, altamente sensible a precios, como de la estrategia de diversificación en que se encuentra inmersa.

Perspectivas: Estables

La estrategia de diversificación de riesgos es evaluada favorablemente, y colabora a fortalecer la posición competitiva, lo que permite asignar perspectivas estables a la capacidad de pago.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Alto compromiso de accionistas.
- Estrategia de negocios coherente y exitosa.
- Amplia atomización de riesgos.
- Amplia red de sucursales, diversificada red de distribución.
- Apoyo y relaciones de negocios con reaseguradores coherente con necesidades.
- Eficiente control de costos y presupuesto.
- Rentabilidad operacional y patrimonial buena y estable.

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.
- Dependencia del nivel de actividad del país.
- Cambios regulatorios presionan costos y patrimonio.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Propiedad

El controlador de Aseguradora Magallanes, es Inversiones Magallanes, sociedad de reciente creación, destinada a controlar los activos aseguradores. Es controlada por Joaquín García Tagle y Eduardo Domínguez Covarrubias a través de NALAC S.A. y otras sociedades relacionadas.

En el Holding participan, además, IFC, entidad miembro del Banco Mundial, con un 9,8% de la propiedad y más de 150 accionistas minoritarios con una participación conjunta cercana al 6%.

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

PERFIL CORPORATIVO

Controlador comprometido con la gestión del negocio.

Magallanes

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.

En abril de 2012 la compañía anunció la creación de un holding “Inversiones Magallanes S.A.” que agrupa a las compañías de Seguros Generales, Vida y Garantía y Crédito. En este nuevo holding participa International Finance Corporation (IFC), clasificado en AAA/Stable por S&P.

Junto con la entrada de IFC a la propiedad, aportando US\$10 millones, el grupo dio inicio a su proceso de internacionalización con el proyecto de seguros en Perú, donde se espera comenzar a operar en los próximos meses luego de la aprobación definitiva del regulador peruano.

Administración

La compañía comparte su administración con el resto de las aseguradoras del grupo.

La administración del grupo asegurador 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 colabora a otorgar una amplia fortaleza corporativa y de gestión de riesgos.

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

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 donde la diferenciación requiere inversión tecnológica, eficiencia, calidad de servicio y alta capacidad actuarial, para tarificar competitivamente.

La capacidad competitiva de Aseguradora Magallanes se sustenta en una extensa red de centros de atención a clientes. Cuenta con un sólido respaldo operativo, necesario, dado el elevado volumen de operaciones que debe soportar. Debido a la fuerte presión competitiva de su industria y al crecimiento esperado, la administración continuamente debe desarrollar mejoras a su soporte operativo, área comercial y gestión.

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

El crecimiento hacia sectores comerciales de perfil intermedio y en coaseguro ha sido fortalecido por un equipo técnico y de suscripción especializado y una plataforma tecnológica más sólida.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Cartera de vehículos asegurados, altamente atomizada, con amplia diversificación de canales de distribución.

Posición competitiva

Fuerte posicionamiento en su segmento objetivo.

La participación de mercado total de Magallanes ha crecido marginalmente en los últimos años. A diciembre 2012 la compañía mantiene una participación de mercado global de 7,9% y en vehículos particulares y SOAP la participación supera el 20%, luchando con BCI Seguros, su principal competidor. A nivel retenido la compañía mantiene una participación global de 9,5%. La aseguradora ha reportado un favorable crecimiento durante los últimos tres años incrementándose a niveles por sobre el promedio del mercado, apoyado fundamentalmente por su sólida gestión de canales.

En 2012 el primaje tuvo un crecimiento de 8,3% por debajo del mercado que superó el 18%. Para 2013 las expectativas de negocios están ligadas al crecimiento del parque automotriz, al crecimiento de la economía y a la expansión del consumo.

Actualmente la cartera de negocios retenida se encuentra muy concentrada en el segmento de vehículos exponiéndola a los riesgos propios de este segmento. La administración ha realizado importantes esfuerzos en diversificar la base de productos, lo que se ha traducido en nuevas alianzas y en el desarrollo de nichos, que agregan valor y estabilidad al desempeño.

Resultados

Resultados sólidos, la siniestralidad disminuyó producto de algunas medidas implementadas por la administración. Su nivel de eficiencia es una fortaleza diferenciadora.

Técnicos

Los resultados 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 mayor peso relativo que registran los seguros de Vehículos y SOAP se refleja en niveles altos de siniestralidad global y una volatilidad técnica más acotada. Su retención global alcanza al 69%. El primaje bruto del año 2012 alcanzó los \$144 mil millones.

Durante los últimos años los ajustes a los costos de repuestos y el aumento de los robos de vehículos presionaron la siniestralidad y los márgenes de operación del segmento, obligando a toda la industria a ajustes de precios, mayores exigencias de suscripción y al desarrollo de esfuerzos mancomunados de control de los robos.

No obstante el crecimiento del año 2012, el margen de contribución no mejoró reflejando ciertas presiones sobre la siniestralidad global. La presencia de una frecuencia mayor de siniestros en Incendio y líneas aliadas impidieron lograr mejoras técnicas. La aplicación de normas IFRS a las reservas técnicas, en un proceso gradual de ajuste de los ingresos por comisiones de reaseguro, afecta marginalmente, junto a otros efectos por devengo de primas y provisiones por IBNR e insuficiencia de primas. En conjunto, hoy se aplican nuevos factores de conservantismo a las reservas técnicas que, en todo caso, colaboran a fortalecer la capacidad crediticia y mitigación de riesgos. La reserva de suficiencia de primas es mayoritariamente de cargo del reasegurador, criterio que al menos habría que validarlo con los respectivos contratos.

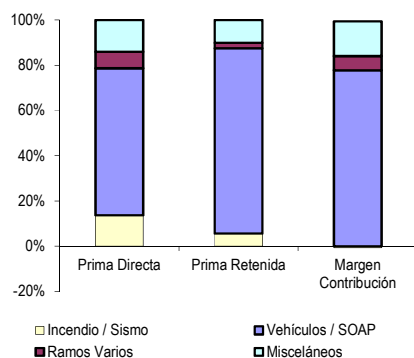
Operacionales y patrimoniales

La eficiencia de Aseguradora Magallanes es un elemento diferenciador y una ventaja competitiva, característica que se refleja en su indicador de gasto neto, ubicado por debajo de sus pares. Procesos continuos de mejoras administrativas y de operaciones fortalecen su gestión. No obstante, la aseguradora mantiene una base de costos fijos directos e indirectos de cierta relevancia, producto de su amplia red de oficinas regionales y de la necesidad de entregar altos estándares de servicio a sus canales.

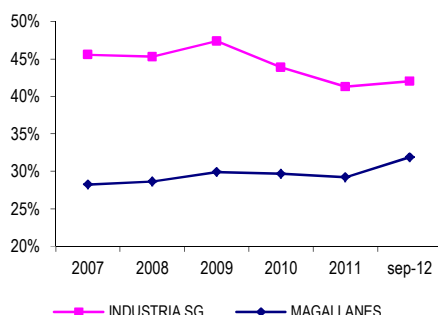
El retorno de la cartera de inversiones es un ingreso importante, pero volátil, propio de una composición de activos que refleja cierta propensión a renta variable. Los ingresos por intereses sobre primas a crédito son también relevantes y colaboran a fortalecer el ingreso financiero global.

Diversificación de Cartera

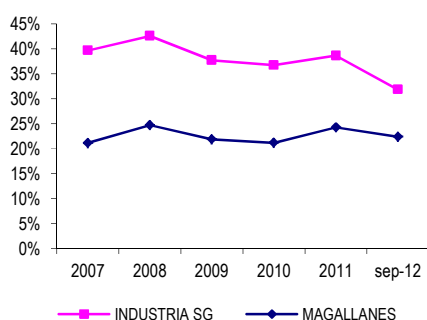
Sep 2012



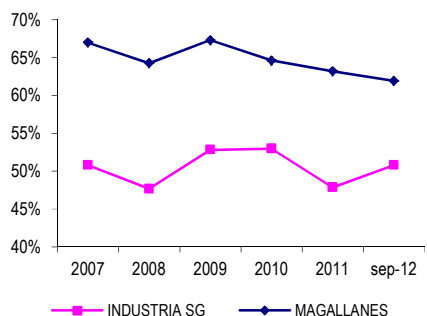
Gasto Neto



Margen Técnico Global



Siniestralidad Global



Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

A diciembre 2012 los resultados financieros bajo normas IFRS fueron de \$6.080 millones y un retorno patrimonial anual del 26%, muy favorable en comparación al resultado global de la industria (considerado bajo en relación a los riesgos asumidos, en torno al 7%). La aplicación de IFRS ha generado diversos cambios contables que limitan la comparación de resultados, tanto respecto de años anteriores como entre las propias aseguradoras. Entre las principales diferencias contables entre 2011 y 2012 se encuentran los cambios en el reconocimiento de los ingresos de cesión, gastos de adquisición diferidos (DAC), liberación de reservas adicionales, nuevas reservas por insuficiencia de primas y valorización de inversiones. Con todo, la administración estimó que los efectos contables generados por la aplicación de IFRS en Aseguradora Magallanes disminuyeron los resultados 2012 en cerca de \$500 millones. Para Magallanes SG los efectos son menos relevantes debido al alto nivel de retención de riesgos y a la escasa relevancia de los seguros a prima única.

En el análisis de flujo de caja se observa que el principal generador es la recaudación por primas, recursos que se asignan al pago de siniestros, pago de comisiones y costos de administración. Durante 2012 no se registraron ingresos por siniestros cedidos al reasegurador, al contabilizarse como neteos en cuentas corrientes. A diciembre 2012 el flujo operacional alcanzó los \$6.670 millones, de los que se destinaron \$1.260 millones al pago de dividendos y el residual a incrementar la caja, que terminó el año con \$16 mil millones.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

PERFIL FINANCIERO

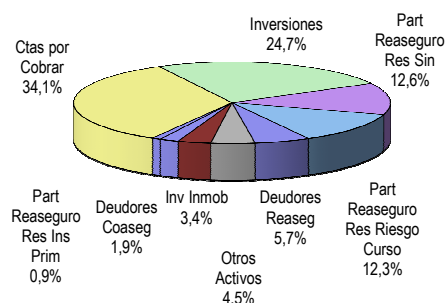
Endeudamiento superior al promedio del sector.

Estructura Financiera

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

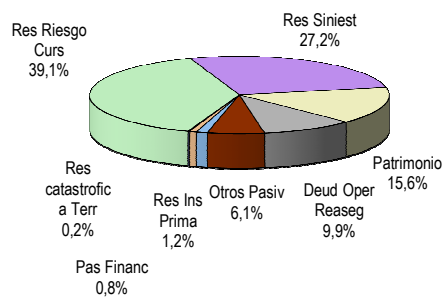
Estructura de Activos

Sept 2012



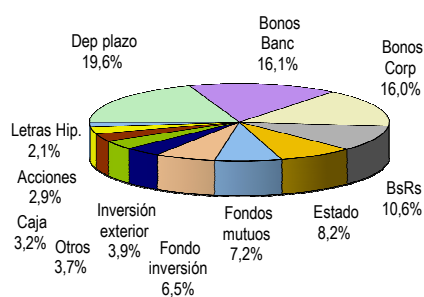
Estructura de Pasivos

Sept 2012



Cartera de Inversiones

Sept 2012



En 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. Entre otros aspectos, ello incidió significativamente en la estructura de activos y pasivos de la industria. Hoy se registra un activo explícito por las cuentas de reaseguro, de modo que el pasivo se contabiliza en base a la medición bruta. Ello obliga a determinar con exactitud el activo contabilizado, tanto respecto a la oportunidad, recuperabilidad y validez. Se convierte así en una fuente potencial de determinación de cargos por deterioro, concepto que, en su conjunto, para Magallanes SG alcanzó a unos mil millones de pesos a diciembre 2012. Otras modificaciones sumaron unos \$500 millones de cargo a resultados. Se esperan ajustes algo superiores para el año 2013.

Lo anterior unido a nuevas normas de determinación del patrimonio regulatorio provocó un aumento en el endeudamiento neto regulatorio de Magallanes, llegando a diciembre 2012 a cerca de 4 veces, considerado elevado por Feller Rate, pero que en buena medida obedece a cambios regulatorios. Feller Rate continuará evaluando los efectos contables de los cambios normativos de modo de incorporarlos adecuadamente al perfil del desempeño financiero de la industria y a las calificaciones asignadas.

Producto del ciclo de comercialización de seguros, especialmente de automóviles, la compañía gestiona una importante cartera de deudores por primas, su principal activo de respaldo. Un 30% se basa en sistemas de cobro automático, lo que acota su morosidad y provisiones mínimas. Por otra parte, la cartera de activos por operaciones de coaseguro es poco relevante, \$2.500 millones de exposición, neta de provisiones por deterioro. Magallanes mantiene una acotada actividad en operaciones de coaseguro con otros agentes locales.

A diciembre 2012 la cartera de inversiones alcanzó los \$55 mil millones. La administración y gestión de la cartera de inversiones es efectuada en conjunto por dos administradoras de activos de prestigio en el mercado local, bajo la política de inversiones del grupo, que contempla amplios límites para la renta fija local y espacio para incursionar en renta variable tanto local como internacional. No contempla el uso de derivados de moneda o tasas. La administración estima en un 1,53% el riesgo de mercado de la cartera total de activos, medido según método Var, modelo regulatorio.

A diciembre 2012 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas por \$5.480 millones, comparable a los reportados históricamente, pero que, en comparación al mercado de seguros generales se aprecia bajo en relación a las obligaciones totales, lo que refleja el uso intensivo de los recursos disponibles. Como se señaló, el flujo de caja operacional es suficientemente equilibrado y permite cubrir las necesidades del ciclo de seguros, lo que se respalda por una gestión financiera y de tesorería muy coherente con el ciclo de negocios de Magallanes SG.

La aseguradora mantiene una inversión en la aseguradora FAF, adquirida en 2012 al grupo internacional del mismo nombre, con el objeto de incorporar los seguros de garantías sobre títulos de propiedad hipotecarios. Recientemente se le cambió el nombre asignándole "Cía de Seguros Tercer Milenio S.A.", lo que se enmarca dentro de un proceso de venta del casco y licencia de operación. La inversión alcanza a unos \$2.500 millones, al concretarse permitirá incrementar la caja de la sociedad. Paralelamente Magallanes SG mantiene una deuda con su matriz, por ese mismo monto.

Recientemente la aseguradora repartió un dividendo por un monto cercano a los \$1.600 millones, a cuenta de las utilidades generadas en 2012. La caja existente a diciembre era suficientemente fuerte.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Solvencia patrimonial

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante del desempeño observado en el resultado.

Bajo esta medición Magallanes SG reporta una protección de 1,8 veces la volatilidad de sus riesgos retenidos, considerado coherente con el perfil de sus riesgos y con la clasificación asignada. El elevado endeudamiento limita la protección exhibida.

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. El perfil de riesgo crediticio de la cartera es adecuado, cumpliendo ampliamente con las exigencias de clasificación mínima internacional (BBB) que establece la regulación chilena de seguros.

	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012	Marzo 2013
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 clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.