

INFORME DE CLASIFICACION

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

ABRIL 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.04.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.13

	Marzo 2013	Marzo 2014
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

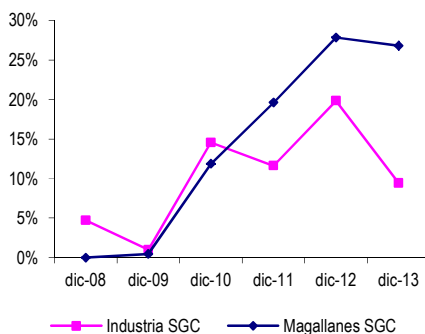
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

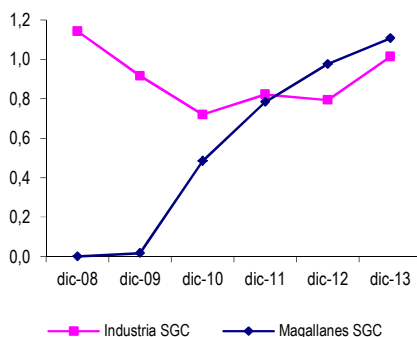
Millones de pesos

	2011	2012	2013
Prima Directa	4.213	6.069	8.005
Resultado de Operación	575	767	825
Resultado del Ejercicio	560	990	1.186
Total Activos	7.239	10.447	14.025
Inversiones	4.140	4.938	5.784
Patrimonio	2.858	3.557	4.426
Part. Mercado	6,2%	9,6%	12,5%
Siniestralidad	27,2%	32,4%	67,7%
Margen Técnico	190,2%	180,1%	158,0%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento



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

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, sus retornos operacionales son favorables y crecientes. Ello, 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 cerca de la mitad de los ingresos técnicos actuales. Paulatinamente, ha ido conformando un portafolio de seguros de crédito esencialmente locales.

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 menores a los de aseguradoras en etapas intermedias de su desarrollo, logrando 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 2013.

Perspectivas: Estables

Los principales riesgos que enfrenta la compañía en su etapa actual son 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.
 - Fuertes presiones competitivas del mercado relevante.
 - Alta exposición a los ciclos económicos.
- Nuevas normativas en trámite y otras ya en aplicación, imponen presiones comerciales, operacionales y patrimoniales.

Solvencia
Perspectivas

A-
Estables

Propiedad

El controlador de Aseguradora Magallanes, es Inversiones Magallanes, sociedad 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 DE NEGOCIOS

Administración compartida con las aseguradoras relacionadas.

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 también participa International Finance Corporation (IFC), clasificado en AAA por las principales agencias crediticias internacionales.

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 recientemente recibieron la autorización para operar por parte 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 coherentes con la estrategia de negocios. Como es de esperar, existen 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 2013 el primaje global alcanzó poco más de \$8 mil millones, y el tercer lugar en el segmento. La prima directa se repartió en un 49% en pólizas de Garantía, un 43% 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 enfrenta continuos procesos de reestructuración interna.

La participación de mercado global es creciente, alcanzando 16,3% a diciembre de 2013.

La cartera de crédito de Magallanes presenta una creciente diversificación por clientes, regiones y sectores aunque con cierta concentración en sector construcción, 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 diciembre de 2013. 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, alcanzando un alza de 37% en sus primas respecto a 2012, con una participación cercana al 11%.

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 70% por el segmento Garantía, en tanto los Seguros Domésticos aportan cerca del 26% del retorno técnico. A nivel global el resultado de intermediación representa cerca de un 82% 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 30%, propio de la etapa de formación de cartera que requiere contar con alto apoyo de reaseguro, lo que motiva niveles bajos de retención.

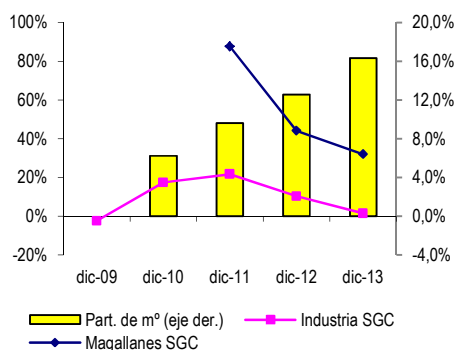
El desempeño histórico de la cartera de garantía ha sido bastante sólido. Su siniestralidad promedia un 15%, mientras que la industria reporta un 4%. Estos bajos niveles se explican por la explotación de nichos de negocios caracterizados por una baja frecuencia de incumplimiento, junto con las favorables comisiones de cesión y atomicidad.

La siniestralidad global de los Seguros de Créditos aumentó, coherente con la desaceleración económica y la exposición del segmento a ello. El ciclo actual del riesgo de crédito está expuesto a riesgos de frecuencia y severidad como presión permanente.

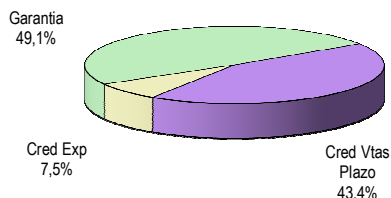
El desempeño de los seguros de Crédito Domésticos se deterioró en forma relevante, reportando una siniestralidad en torno a 118% a diciembre de 2013, no obstante mejor que el promedio de la industria que alcanzó una siniestralidad retenida de 209%. Este segmento se caracteriza por siniestralidades altas, 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 de 86%, algunos siniestros impactan fuertemente su cartera de mediana envergadura.

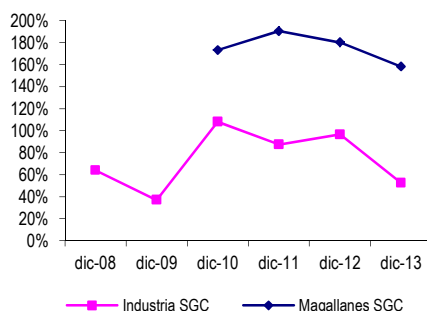
Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



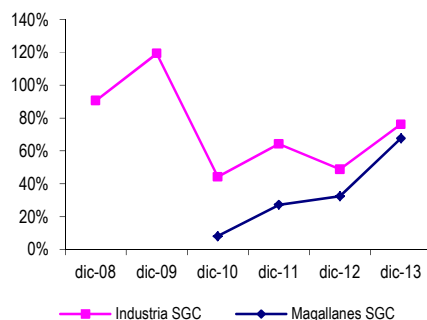
Diversificación de Primas



Margen Técnico Global



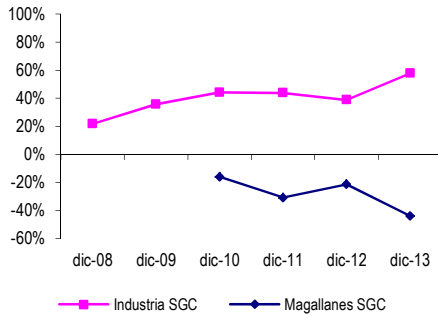
Siniestralidad Global



Solvencia
Perspectivas

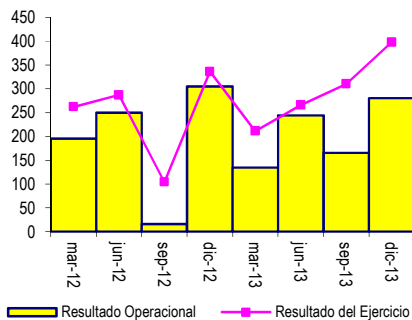
A-
Estables

Gasto Neto



Resultados Operacional Trimestrales

Cifras en millones de pesos



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, la aseguradora ha alcanzado una masa suficiente para generar márgenes que le permiten 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 presentado una leve disminución, manteniéndose en rangos satisfactorios de eficiencia, el indicador a diciembre 2013 alcanza un 13,5%, nivel menor a la industria que reporta un 25%.

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 2013 el resultado operacional fue de \$825 millones, generado fundamentalmente por resultado de intermediación. Ello unido al resultado de inversión, que aportó \$201 millones, contribuyó a generar una utilidad del ejercicio 2013 por \$1.186 millones, un 20% mayor que en 2012.

El flujo de caja operacional alcanzó \$667 millones que se destinaron a financiar la compra de inversiones y pagar los dividendos a los accionistas por \$297 millones, alcanzando una caja final del periodo de \$1.989 millones.

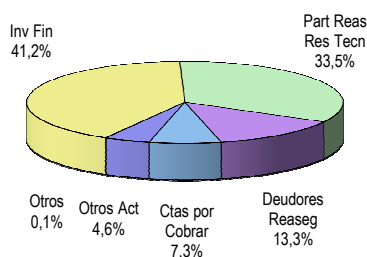
Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

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

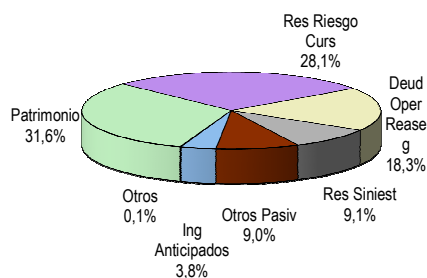
Estructura de Activos

Diciembre 2013



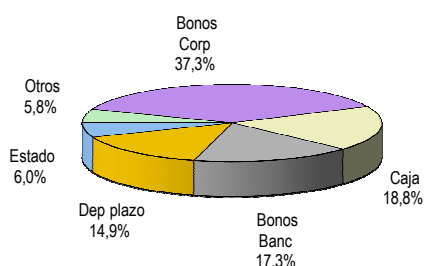
Estructura de Pasivos

Diciembre 2013



Cartera de Inversiones

Diciembre 2013



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. 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 2013 el endeudamiento total alcanzó 1,13 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 \$1.512 millones, representando un 30% de la obligación de invertir, nivel muy holgado y similar 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 53% 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 2013 sus capacidades fueron ampliadas reflejando la confianza de los reaseguradores y el crecimiento del proyecto.

Solvencia
Perspectivas

Enero 2010
Ei
En Desarrollo

Marzo 2011
A-
Estables

Marzo 2012
A-
Estables

Marzo 2013
A-
Estables

Marzo 2013
A-
Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

	2008	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Balance						
Total activo	-	2.233	3.697	7.239	10.447	14.025
Inversiones financieras	-	2.196	3.038	4.134	4.930	5.772
Inversiones inmobiliarias	-	-	1	6	8	12
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	-	-	399	545	876	1.023
Deudores por operaciones de reaseguro	-	-	3	250	690	1.868
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	-	2.141	3.419	4.700
Otros activos	-	37	255	163	524	651
Pasivos financieros	-	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	-	-	1.021	3.895	6.019	8.343
Otros pasivos	-	37	185	486	871	1.255
Total patrimonio	-	2.196	2.490	2.858	3.557	4.426
Total pasivo y patrimonio	-	2.233	3.697	7.239	10.447	14.025
Estado de Resultados						
Prima directa	-	-	2.245	4.213	6.069	8.005
Prima retenida	-	-	417	668	891	1.205
Var reservas técnicas	-	-	186 -	122	72 -	91
Costo de siniestros	-	-	19-	141 -	288 -	676
Resultado de intermediación	-	-	510	893	1.012	1.559
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	- -	28 -	74 -	114
Deterioro de seguros	-	-	-	-	9	22
Margen de contribución	-	-	722	1.271	1.605	1.904
Costos de administración	-	-	443 -	696 -	837 -	1.079
Resultado de inversiones	-	-	9	79	155	201
Resultado técnico de seguros	-	-	270	654	923	1.025
Otros ingresos y egresos	-	-	63	149	279	393
Corrección Monetaria	-	10	21 -	103	-	-
Diferencia de cambio	-	-	-	-	36	35
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-	-	-	60	3
Impuesto renta	-	-	59 -	140 -	236 -	270
Total del resultado integral	-	10	295	560	990	1.186

Indicadores

	2008	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Solvencia						
Endeudamiento	-	-				
Prima Retenida a Patrimonio	-	-	0,5	0,8	1,0	1,1
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa						
Result. de interm. / Prima ret	-	-	19,7%	16,5%	13,8%	13,5%
Gasto Neto	-	-	-122,1%	-133,7%	-113,6%	-129,4%
Margen Técnico	-	-	-16,0%	-30,8%	-21,4%	-44,0%
Result. inversiones / Result. explotación			173,0%	190,2%	180,1%	158,0%
Siniestralidad	-	-	-2,5%	11,3%	12,7%	13,8%
Retención Neta	-	-	8,1%	27,2%	32,4%	67,7%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos						
Utilidad / Prima directa	-	0,5%	8,0%	7,7%	9,5%	8,5%
Utilidad / Patrimonio	-	-	13,1%	13,3%	16,3%	14,8%
Inversiones						
Inv. financieras / Act. total						
Inv. inmobiliarias/ Act. total	-	98,3%	82,2%	57,1%	47,2%	41,2%
Deudores por prima / Act. total	-	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	-	0,0%	10,8%	7,5%	8,4%	7,3%
Otros Activos / Act. total		0,0%	0,1%	3,5%	6,6%	13,3%
Rentabilidad de Inversiones	-	1,7%	6,9%	2,3%	5,0%	4,6%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.