

INFORME DE CLASIFICACION

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

ABRIL 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 08.04.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.14

	Diciembre 2014	Abril 2015
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Positivas	Positivas

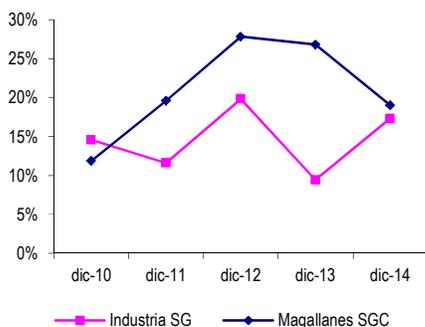
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

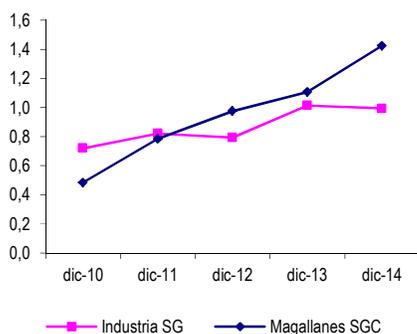
Millones de pesos

	2012	2013	2014
Prima Directa	6.069	8.005	11.258
Resultado de Operación	767	825	109
Resultado del Ejercicio	990	1.186	878
Total Activos	10.447	14.025	25.959
Inversiones	4.938	5.784	6.249
Patrimonio	3.557	4.426	4.621
Part. Mercado	12,5%	16,3%	19,0%
Siniestralidad	32,4%	67,7%	101,8%
Margen Técnico	180,1%	158,0%	87,9%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento



Analista: Esteban Peñailillo
Esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 2757-0474

Fundamentos

La solvencia de Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito (GyC) es satisfactoria. Se sustenta en su creciente posición competitiva y una eficiente estructura financiera y operacional.

En diciembre 2014 el grupo alemán Talanx, a través de su filial HDI Inversiones Limitada, anunció la compra de Inversiones Magallanes, sociedad que también controla Aseguradora Magallanes S.A. y Aseguradora Magallanes de Vida. La operación se concretó con un OPA en febrero pasado. HDI Inversiones pertenece a HDI Gerling, clasificada en rango "A" por las principales agencias clasificadoras internacionales.

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 unida a nuevos negocios 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 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 sólido perfil crediticio.

La estructura financiera es conservadora y cuenta con respaldo patrimonial satisfactorio. El riesgo global del portafolio de inversiones es muy acotado.

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. Lo anterior unido a importantes comisiones de reaseguro permite alcanzar un retorno operacional positivo, contribuyendo a un rendimiento patrimonial muy favorable.

Ante el reciente cambio de controlador, no se han visibilizado cambios operativos relevantes en las compañías. Se espera que en el mediano plazo exista mayor información en cuanto a la nueva estructura operacional y la estrategia de negocios a desarrollar en el futuro.

Perspectivas: Positivas

Las perspectivas "Positivas" asignadas a las clasificaciones de las aseguradoras reflejan la expectativa de beneficios asociados a la integración de las compañías con el grupo Talanx. Un importante soporte técnico y de reaseguro internacional, obtención de eficiencias operacionales, apalancamiento de la capacidad gerencial, y de distribución, son algunas de las ventajas visibilizadas. El soporte crediticio de una matriz aseguradora internacional con sólidas clasificaciones de riesgo a escala global debe contribuir a fortalecer su posicionamiento competitivo especialmente en segmentos que requieren de apoyo de reaseguro. La revisión de la clasificación está vinculada a la visibilidad que logren los beneficios esperados.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Administración con amplia experiencia.
- 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.
- Fuertes presiones competitivas del mercado relevante.
- Alta exposición a los ciclos económicos.
- Presiones regulatorias permanentes.

Solvencia
Perspectivas

A-
Positivas

Propiedad

El nuevo controlador de Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito, es HDI Inversiones Limitada a través de la sociedad Inversiones Magallanes, sociedad que también controla Aseguradora Magallanes de Vida S.A. y Aseguradora Magallanes S.A. (Seguros Generales).

Localmente HDI está presente con HDI Seguros S.A., aseguradora orientada a la comercialización de seguros generales, en especial ramos de Transporte y Fidelidad, nicho en donde es el principal actor de la industria local.

HDI Inversiones pertenece a HDI Gerling, clasificada en rango "A" por las principales agencias clasificadoras internacionales. HDI forma parte del grupo Alemán Talanx, controlador de Hannover Re, uno de los principales reaseguradores mundiales y muy activo en el concierto latinoamericano del reaseguro.

HECHO ESENCIAL

Reciente cambio de propiedad.

Cambio de Propiedad

En diciembre 2014 se anunció un contrato de venta de propiedad accionaria entre Nalac S.A. e Inversiones HDI Limitada, mediante el cual acordaron la venta de las acciones de Inversiones Magallanes S.A. y de sus filiales aseguradoras a Inversiones HDI Limitada.

La operación contempló una Oferta Pública de Acciones (OPA), dirigida a los accionistas de Inversiones Magallanes S.A., Aseguradora Magallanes S.A., Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. y Aseguradora Magallanes de Vida S.A., OPA que en febrero recién pasado se declaró exitosa alcanzando el 99,99% de la propiedad de Inversiones Magallanes S.A. De esta forma Inversiones HDI alcanza el control directo e indirecto a través de Inversiones Magallanes S.A. del 99,8% de la propiedad de Aseguradora Magallanes, 99,8% de Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito y del 100% de Aseguradora Magallanes de Vida.

Talanx

Talanx es uno de los principales grupos aseguradores del mundo. Cuenta con más de 100 años de antigüedad y cerca de €145.000 millones de activos administrados, cubriendo más de 150 países, con más de 22.000 empleados.

A nivel global el grupo alemán se divide en cinco áreas, *Retail Alemania*, operando con distintas marcas según el segmento, *Retail Internacional*, donde engloba las distintas operaciones internacionales, *Líneas Industriales* que se especializa en ofrecer seguros a empresas manufactureras, exportadores, importadoras y de servicios tanto en Alemania como en el mundo, *Reaseguro*, en donde es dueña de Hannover Re y e+s Ruck, y finalmente mantiene una línea de *Operaciones Corporativas* en donde engloba servicios de bróker de reaseguro, administración de activos, sistemas, entre otros servicios de apoyo al giro.

A pesar de su amplia diversificación geográfica, su principal operación continúa siendo Alemania con el 57% del primaje. Las operaciones en Latinoamérica son importantes para el grupo, representando cerca de 8% del primaje del grupo.

HDI es una de las principales marcas del grupo utilizada en el segmento retail de todo el mundo. HDI Gerling opera en Líneas Industriales y es, en última instancia, la dueña de Inversiones Magallanes.

Administración Local

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

La administración de Magallanes está integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador, que colabora a otorgar una importante 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 coherentes con la estrategia de negocios. Como es de esperar, existen etapas nuevas por desarrollar y mejoras por concluir.

Actualmente HDI, en conjunto con la administración superior, se encuentra analizando la estructura operacional que tendrán el grupo de aseguradoras Magallanes en el futuro.

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	A-
Perspectivas	Positivas

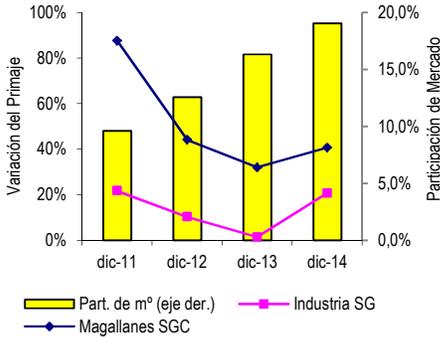
PERFIL DE NEGOCIOS

Importante posicionamiento en apoyo al desarrollo de las PYMES.

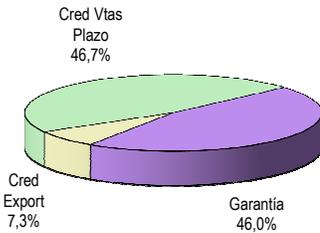
Posición competitiva

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

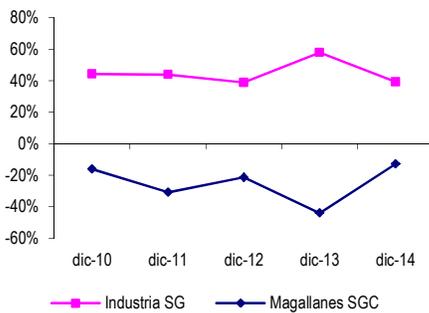
Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Primas

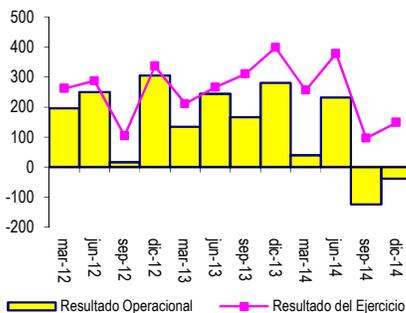


Gasto Neto



Resultados Operacional Trimestrales

Cifras en millones de pesos



La participación de mercado global es creciente, alcanzando 19% a diciembre de 2014. El primaje global fue de \$11.258 millones, posicionándose en el segundo lugar en el segmento. La prima directa se distribuye en un 46% en pólizas de Garantía, un 46% en Seguros de Crédito doméstico y un 7% 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 cartera de crédito de Magallanes presenta una creciente diversificación por clientes, regiones y sectores aunque con cierta concentración en el 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 provino en un inicio de Aseguradora Magallanes, la que más tarde fue creciendo hasta alcanzar ya un 26,5% de mercado del ramo Garantía a diciembre de 2014. 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 Interno la compañía ha continuado creciendo, alcanzando un alza de 49% en sus primas respecto a 2013, con una participación cercana al 13,5%.

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 sobre ventas ha continuado presentando reducciones debido al fuerte crecimiento de los negocios, manteniéndose en rangos satisfactorios de eficiencia, el indicador a diciembre 2014 alcanza un 12%, nivel menor a la industria que reporta un 23%.

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. En el caso de Magallanes de Garantía y Crédito los ingresos por comisiones de reaseguro permiten cubrir los costos asociados a la comercialización y los costos administrativos, alcanzando un índice de gasto neto superavitario.

A diciembre de 2014 el resultado operacional fue de \$109 millones, generado fundamentalmente por el resultado de intermediación. Ello unido al resultado de inversión, que llegó a \$400 millones, y otros ingresos por ventas de estudios que aportaron \$486 millones, contribuyeron a generar una utilidad del ejercicio 2014 por \$878 millones, un 26% menor que en 2013.

Durante el segundo semestre la aseguradora enfrentó una mayor siniestralidad, situación que se reflejó en una caída del retorno técnico impactando el retorno operacional trimestral. No obstante, positivos retornos de inversiones contribuyeron a que la aseguradora alcanzara un utilidad positiva en los últimos dos trimestres del 2014.

El flujo de caja operacional alcanzó los \$396 millones, que unido a las favorables posiciones de tipo de cambio que entregaron un flujo de \$676 millones, se destinaron a pagar los dividendos a los accionistas por \$1.033 millones, alcanzando una caja final del periodo de \$2.028 millones.

Solvencia
 Perspectivas

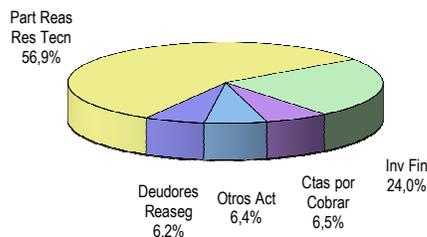
A-
 Positivas

PERFIL FINANCIERO

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

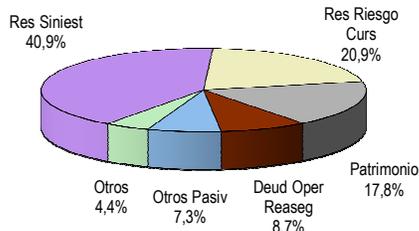
Estructura de Activos

Diciembre 2014



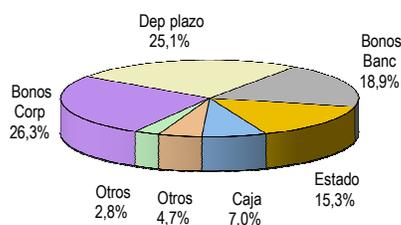
Estructura de Pasivos

Diciembre 2014



Cartera de Inversiones

Diciembre 2014



Estructura Financiera

Bajo endeudamiento y un holgado superávit de inversiones representativas.

La estructura financiera es conservadora, reflejando una alta proporción de activos de participación del reaseguro en las reservas técnicas coherente con la etapa de crecimiento que está enfrentando. También es relevante la cuenta de inversiones financieras.

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 2014 el endeudamiento total alcanzó 1,46 veces, superior al nivel promedio de la industria de seguros de créditos. El indicador se ha incrementado producto de la 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 \$1.944 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.

La compañía cuenta con un amplio patrimonio para dar soporte a su estructura de negocios. Al cierre de 2014 la aseguradora alcanzó una cobertura de patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo de 1,5 veces.

La llegada de un nuevo controlador, que es parte de un grupo asegurador con operaciones en todo el mundo y una clasificación de solvencia internacional en rango "A", le otorga a Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito un mayor resguardo financiero y técnico.

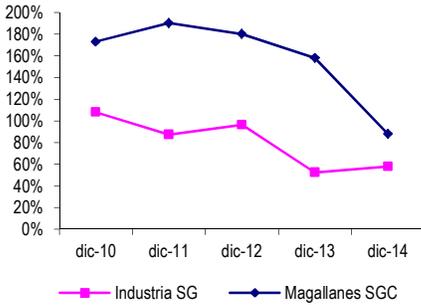
Solvencia
Perspectivas

A-
Positivas

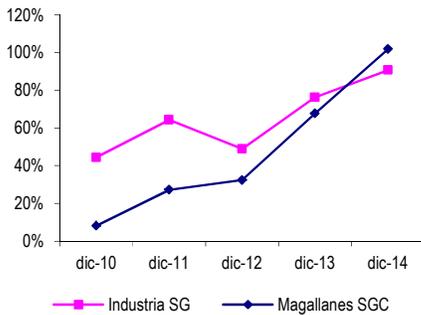
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Deterioro de la cartera ante desfavorables condiciones macroeconómicas.

Margen Técnico Global

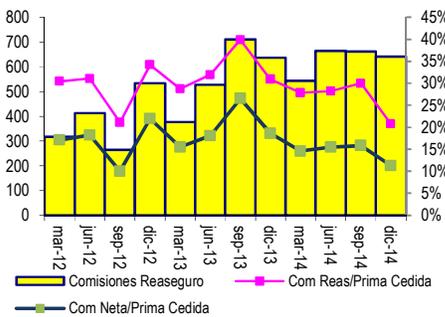


Siniestralidad Retenida Global



Comisiones Trimestrales Reaseguro

Millones de pesos de cada periodo



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 evidenciado un deterioro producto de la desaceleración económica y de algunos siniestros puntuales de alta severidad que están reasegurados. No obstante, la compañía aun logra elevados márgenes producto de las comisiones de cesión de sus reaseguradores.

El resultado se genera en más de un 73% por el segmento Garantía, en tanto los Seguros Domésticos aportan cerca del 24% del retorno técnico. A nivel global el resultado de intermediación cubrió las pérdidas generadas por la alta siniestralidad retenida.

La retención neta de Magallanes Garantía y Crédito es de 15%, mientras que la industria se mantiene en niveles cercanos a 26%, propio de la etapa de formación de cartera que requiere contar con alto apoyo de reaseguro, lo que se refleja en niveles bajos de retención.

El desempeño histórico de la cartera de garantía ha sido bastante sólido. Su siniestralidad aumentó en 2014 producto de la desaceleración económica, creciendo de un 14% a un 50% y alcanzando un nivel similar al de la industria que reportó 52%. Estos 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.

El desempeño de los seguros de Crédito Domésticos continuó deteriorándose, reportando una siniestralidad en torno a 140% a diciembre de 2014, en línea con el promedio de la industria que alcanzó una siniestralidad retenida de 137%. Este segmento se caracteriza por siniestralidades altas, por lo que es muy relevante contar con una amplia base de operaciones, así el ciclo actual del riesgo de crédito está expuesto a riesgos de frecuencia y severidad como presión permanente. En este periodo Magallanes se vio enfrentada a dos siniestros de alta severidad que fueron en gran parte cubiertos por los reaseguradores. Aún existen recuperos pendientes que podrían mitigar las pérdidas incurridas por estos reaseguradores.

Por su parte la siniestralidad del seguro de Crédito a la Exportación fue de 140%, algunos siniestros impactaron fuertemente su cartera de mediana envergadura, no obstante esta es una cartera de menor relevancia para la aseguradora en relación a los segmentos de Crédito interno y Garantía.

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 2014 sus capacidades se mantuvieron de acuerdo a los lineamientos estratégicos.

Solvencia	12 Abril 2011	05 Abril 2012	01 Abril 2013	04 Abril 2014	19 Diciembre 2014	04 Abril 2015
Perspectivas	A- Estables	A- Estables	A- Estables	A- Estables	A- Positivas	A- Positivas

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)	2014 (IFRS)
Balance						
Total activo	2.233	3.697	7.239	10.447	14.025	25.959
Inversiones financieras	2.196	3.038	4.134	4.930	5.772	6.239
Inversiones inmobiliarias	-	1	6	8	12	9
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	-	399	545	876	1.023	1.699
Deudores por operaciones de reaseguro	-	3	250	690	1.868	1.602
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	2.141	3.419	4.700	14.755
Otros activos	37	255	163	524	651	1.655
Pasivos financieros	-	-	-	-	-	55
Total cuentas de seguros	-	1.021	3.895	6.019	8.343	19.391
Otros pasivos	37	185	486	871	1.255	1.891
Total patrimonio	2.196	2.490	2.858	3.557	4.426	4.621
Total pasivo y patrimonio	2.233	3.697	7.239	10.447	14.025	25.959
Estado de Resultados						
Prima directa	-	2.245	4.213	6.069	8.005	11.258
Prima retenida	-	417	668	891	1.205	1.658
Var reservas técnicas	--	186 -	122	72 -	91 -	90
Costo de siniestros	--	19-	141 -	288 -	676 -	1.396
Resultado de intermediación	-	510	893	1.012	1.559	1.535
Gastos por reaseguro no proporcional	-	- -	28 -	74-	114 -	197
Deterioro de seguros	-	-	-	9	22 -	53
Margen de contribución	-	722	1.271	1.605	1.904	1.457
Costos de administración	- -	443 -	696 -	837 -	1.079 -	1.348
Resultado de inversiones	- -	9	79	155	201	400
Resultado técnico de seguros	-	270	654	923	1.025	510
Otros ingresos y egresos	-	63	149	279	393	485
Corrección Monetaria	10	21 -	103	-	-	-
Diferencia de cambio	-	-	-	36	35	129
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-	-	60	3 -	98
Impuesto renta	- -	59 -	140 -	236 -	270 -	148
Total del resultado integral	10	295	560	990	1.186	878

Indicadores

	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)	2014 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	0,5	0,8	1,0	1,1	1,4
Prima Retenida a Patrimonio	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	19,7%	16,5%	13,8%	13,5%	12,0%
Result. de interm. / Prima ret	-122,1%	-133,7%	-113,6%	-129,4%	-92,6%
Gasto Neto	-16,0%	-30,8%	-21,4%	-44,0%	-12,9%
Margen Técnico	173,0%	190,2%	180,1%	158,0%	87,9%
Result. inversiones / Result. explotación	-2,5%	11,3%	12,7%	13,8%	39,0%
Siniestralidad	8,1%	27,2%	32,4%	67,7%	101,8%
Retención Neta	18,6%	15,9%	14,7%	15,0%	14,7%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	8,0%	7,7%	9,5%	8,5%	3,4%
Utilidad / Prima directa	13,1%	13,3%	16,3%	14,8%	7,8%
Utilidad / Patrimonio	11,9%	19,6%	27,8%	26,8%	19,0%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	82,2%	57,1%	47,2%	41,2%	24,0%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Deudores por prima / Act. total	10,8%	7,5%	8,4%	7,3%	6,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,1%	3,5%	6,6%	13,3%	6,2%
Otros Activos / Act. total	6,9%	2,3%	5,0%	4,6%	6,4%
Rentabilidad de Inversiones	-0,3%	1,9%	3,1%	3,5%	6,4%

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.