

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Magallanes GyC

F Ygi a Yb'9 YW Hjj c

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	31 mar 2015	31 mar 2014
Activos	35,0	29,5
Prima Suscrita	4,4	4,2
PRND	0,7	0,6
Reservas Técnicas	16,2	11,1
Patrimonio	7,7	8,4
ROAA(%)*	5,2	6,8
ROAE(%)*	26,4	22,7

(*) cifras anualizadas
Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: La clasificación de Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. (Magallanes GyC) se sustenta en el soporte explícito entregado por Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes Generales, clasificada en 'AA-(cl)'/Outlook Estable por Fitch Ratings), la cual manifiesta la intención de proporcionar recursos suficientes para que Magallanes GyC cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez de acuerdo a la normativa vigente y las proyecciones de crecimiento. Desde abril de 2015, la compañía forma parte del grupo asegurador alemán Talanx (producto de la compra por parte de Inversiones HDI), a través de lo cual se espera concretar beneficios por sinergias y experiencia técnica del grupo internacional.

Fortalecimiento en su Posición de Mercado: El primaje de la Magallanes GyC ha mostrado un crecimiento progresivo, favorable en relación al comportamiento de su grupo par, permitiéndole fortalecer paulatinamente su posicionamiento en una industria que, pese a la entrada de nuevos actores, se mantiene altamente concentrada. A diciembre de 2014 la compañía concentró un 17,3% del primaje del segmento, posicionándose dentro de los tres principales actores en términos agregados y líder en el segmento de garantía.

Indicadores Operacionales Favorables: El ciclo económico desacelerado, unido a un evento aislado de alta severidad, tuvo un efecto negativo en los niveles de siniestralidad del segmento de crédito, afectando con ello el agregado de la compañía (89,0% al cierre de 2014 en comparación a 60,7% a diciembre de 2013). Pese a ello, los indicadores operacionales se mantuvieron favorables en relación a sus pares, beneficiados principalmente por los indicadores de eficiencia adecuados y estables.

Crecimiento Patrimonial Estable: El patrimonio muestra un crecimiento progresivo sustentado en la evolución positiva de los resultados netos y en el mantenimiento de una política de distribución de utilidades conservadora. Las utilidades retenidas exhibieron un incremento anual de 8,9% a marzo de 2015, representando el 59,0% del patrimonio total, mientras la política de dividendos se mantuvo en 30% de los resultados del período.

Incremento en Endeudamiento: La mayor siniestralidad global del 2014 impactó fuertemente el nivel de reservas de siniestro del período y con ello el pasivo exigible enfrentado por la compañía. Lo anterior significó un incremento en el indicador de endeudamiento (pasivos exigibles sobre patrimonio) a 1,6 veces (x) a marzo de 2015, contenido por el fortalecimiento orgánico patrimonial. El índice se mostró superior a su comportamiento histórico (1,0x) y se espera retome su comportamiento histórico en el mediano plazo.

Exposición Alta a Eventos de Severidad: Coherente con el tipo de negocios abordado, la compañía mantiene un nivel de cesión elevado. La estructura de reaseguros se conserva estable y se encuentra enmarcada en un riesgo de contraparte acotado. Pese a ello, Fitch considera elevada la exposición a eventos de alta severidad, en donde los niveles de prioridad del contrato no proporcional de exceso de pérdida significarían una exposición máxima cercana al 5,0% del patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva se sustenta en el mantenimiento del compromiso de soporte formal y de la capacidad de otorgarlo por parte de Magallanes Generales. De esta forma, la clasificación podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su soportador o ante cambios en las condiciones del soporte entregado.

Informes Relacionados

[Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

[Análisis de Riesgo Aseguradora Magallanes S.A. \(Abril 30, 2015\)](#)

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Magallanes GyC
Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	31 mar 2015	31 mar 2014
Activos	35,0	29,5
Prima Suscrita	4,4	4,2
PRND	0,7	0,6
Reservas Técnicas	16,2	11,1
Patrimonio	7,7	8,4
ROAA(%)*	5,2	6,8
ROAE(%)*	26,4	22,7

(*) cifras anualizadas
Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: La clasificación de Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. (Magallanes GyC) se sustenta en el soporte explícito entregado por Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes Generales, clasificada en 'AA-(cl)'/Outlook Estable por Fitch Ratings), la cual manifiesta la intención de proporcionar recursos suficientes para que Magallanes GyC cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez de acuerdo a la normativa vigente y las proyecciones de crecimiento. Desde abril de 2015, la compañía forma parte del grupo asegurador alemán Talanx (producto de la compra por parte de Inversiones HDI), a través de lo cual se espera concretar beneficios por sinergias y experiencia técnica del grupo internacional.

Fortalecimiento en su Posición de Mercado: El primaje de la Magallanes GyC ha mostrado un crecimiento progresivo, favorable en relación al comportamiento de su grupo par, permitiéndole fortalecer paulatinamente su posicionamiento en una industria que, pese a la entrada de nuevos actores, se mantiene altamente concentrada. A diciembre de 2014 la compañía concentró un 17,3% del primaje del segmento, posicionándose dentro de los tres principales actores en términos agregados y líder en el segmento de garantía.

Indicadores Operacionales Favorables: El ciclo económico desacelerado, unido a un evento aislado de alta severidad, tuvo un efecto negativo en los niveles de siniestralidad del segmento de crédito, afectando con ello el agregado de la compañía (89,0% al cierre de 2014 en comparación a 60,7% a diciembre de 2013). Pese a ello, los indicadores operacionales se mantuvieron favorables en relación a sus pares, beneficiados principalmente por los indicadores de eficiencia adecuados y estables.

Crecimiento Patrimonial Estable: El patrimonio muestra un crecimiento progresivo sustentado en la evolución positiva de los resultados netos y en el mantenimiento de una política de distribución de utilidades conservadora. Las utilidades retenidas exhibieron un incremento anual de 8,9% a marzo de 2015, representando el 59,0% del patrimonio total, mientras la política de dividendos se mantuvo en 30% de los resultados del período.

Incremento en Endeudamiento: La mayor siniestralidad global del 2014 impactó fuertemente el nivel de reservas de siniestro del período y con ello el pasivo exigible enfrentado por la compañía. Lo anterior significó un incremento en el indicador de endeudamiento (pasivos exigibles sobre patrimonio) a 1,6 veces (x) a marzo de 2015, contenido por el fortalecimiento orgánico patrimonial. El índice se mostró superior a su comportamiento histórico (1,0x) y se espera retome su comportamiento histórico en el mediano plazo.

Exposición Alta a Eventos de Severidad: Coherente con el tipo de negocios abordado, la compañía mantiene un nivel de cesión elevado. La estructura de reaseguros se conserva estable y se encuentra enmarcada en un riesgo de contraparte acotado. Pese a ello, Fitch considera elevada la exposición a eventos de alta severidad, en donde los niveles de prioridad del contrato no proporcional de exceso de pérdida significarían una exposición máxima cercana al 5,0% del patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva se sustenta en el mantenimiento del compromiso de soporte formal y de la capacidad de otorgarlo por parte de Magallanes Generales. De esta forma, la clasificación podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su soportador o ante cambios en las condiciones del soporte entregado.

Informes Relacionados

Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena (Diciembre 19, 2014)

Análisis de Riesgo Aseguradora Magallanes S.A. (Abril 30, 2015)

Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile (Abril 23, 2015)

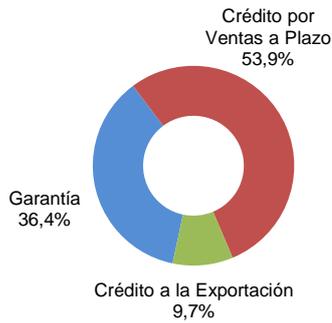
Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Mix de Productos

Prima directa marzo 2015



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Gobierno Corporativo

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Magallanes GyC, al ser parte de un grupo de larga trayectoria, se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, cumpliendo así con los requerimientos del regulador.

Dentro de las políticas de gobiernos corporativos, Fitch destaca la mantención de comités formales, en los cuales el Directorio y las gerencias informan sobre el funcionamiento del negocio. Dichos comités corresponden a:

- Comité Ejecutivo
- Comité de Riesgo y Auditoría
- Comité de Remuneraciones y Compensaciones
- Comité de Garantía
- Comité de Ética
- Comité de Calidad

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores, no presentando observaciones.

Metodología Utilizada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía de Especialización y de Posición de Mercado Estable

- Crecimiento estable explicado principalmente por ajuste tarifario
- Distribución de prima equilibrada
- Concentración en riesgos individuales

Crecimiento Estable Explicado Principalmente por Ajuste Tarifario

A marzo de 2015 la compañía mantiene una tendencia de crecimiento en prima explicada mayoritariamente por ajustes tarifarios realizados tanto por la compañía como por la industria relevante durante el 2014. En términos de prima directa, el nivel de incremento anual respecto al primer trimestre del 2014 fue de 21,4%, porcentaje que se mostró superior y con una tendencia más estable a lo presentado por los principales actores de la industria (12,5% crecimiento industria).

Distribución de Prima Equilibrada

La prima directa está distribuida equilibradamente entre las líneas de garantía y crédito (acorde al mandato regulatorio de giro exclusivo), concentrando 36,4% de su actividad en el segmento de garantía (en el cual mantiene la posición de líder de mercado) y 63,6% en el segmento de crédito (posicionándose como uno de los tres actores más relevantes de la industria). La compañía ha mantenido estable su posición de mercado en una industria pequeña y altamente concentrada, y en la cual se ha observado cierta volatilidad en el crecimiento de primaje durante los últimos 24 meses.

Por línea de negocio, el mayor nivel de crecimiento estuvo asociado al segmento de crédito doméstico, el cual se posicionó como el principal foco de negocios del segmento de crédito, siendo el crédito a la exportación una línea en donde no se esperan grandes variaciones en crecimiento en el largo plazo.

Concentración en Riesgos Individuales

La cartera de crédito mantiene una atomización adecuada por segmento económico, aun cuando las características de negocios tienen una concentración mayoritaria en los sectores agrícola, construcción y alimentos, los que, en conjunto, representan algo más del 60% de las ventas de la compañía. En tanto, la exposición a deudores se encuentra concentrada en *retailers* y salmoneras, manteniendo individualmente una concentración relativamente alta como consecuencia de las amplias líneas entregadas por cliente. El segmento de garantía continúa mostrando una concentración mayoritaria en riesgo estatal, representando el 50% aproximadamente del riesgo total.

Estructura de Propiedad Soporta Clasificación

La compañía fue recientemente adquirida por Inversiones HDI Ltda, filial de Talanx International AG. A través de dicha adquisición, Magallanes GyC pasa a ser parte del grupo asegurador internacional Talanx, grupo alemán que mantiene participación en 31 países (en Latinoamérica presente en los principales mercado) y cuya principal compañía operativa es Talanx AG, aseguradora que se posiciona como la tercera de mayor tamaño del mercado alemán.

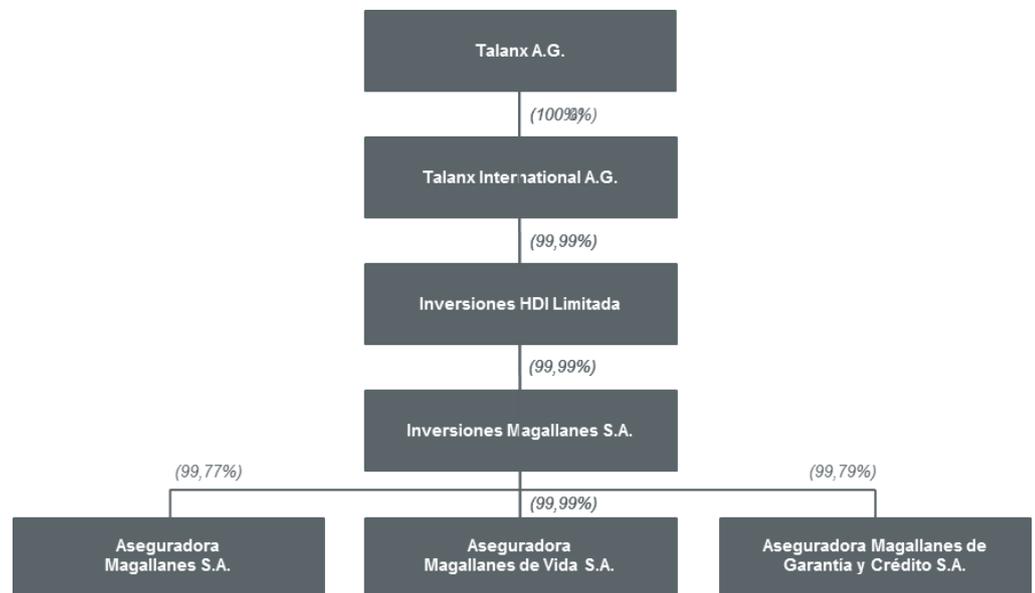
Fitch considera que la incorporación de Magallanes GyC al grupo internacional Talanx es favorable a la clasificación en consideración a las sinergias potenciales, y a la experiencia técnica y acceso a reaseguros del grupo a nivel internacional. Asimismo, Fitch considera la operación en Chile como importante para el grupo y se alinea a la estrategia de crecimiento en la región, razón por la cual se considera un beneficio por soporte implícito.

A diciembre de 2014, el grupo Talanx registró una prima suscrita total de EUR29 billones, con crecimiento anual respecto al cierre de 2013 de 3,6%, y una ganancia operacional (EBIT) de EUR1,9 billones. En términos de prima suscrita, Latinoamérica representó el 7,0% de la operación del grupo, participación que se ha mantenido estable durante los últimos 3 años y que el 2015 se debiese potenciar con la reciente adquisición del grupo Magallanes en Chile.

Previo a la compra del grupo Magallanes, Talanx estuvo presente en el mercado local a través de HDI, compañía orientada a la prestación de seguros generales y que a diciembre de 2014 representó el 1,7% de la prima suscrita total por la industria de seguros generales.

La clasificación de Magallanes GyC se sustenta en la estructura de grupo asegurador y en el soporte explícito entregado por Aseguradora Magallanes S.A. (compañía hermana). A través de dicho soporte, Aseguradora Magallanes S.A. (sociedad soportadora) acuerda proporcionar, en caso de ser requerido, recursos suficientes para que Magallanes GyC cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez estipuladas por regulación.

Estructura de Propiedad



Fuente: Magallanes GyC.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

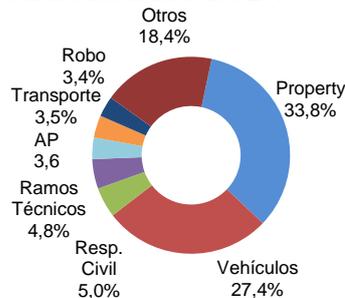
En 2014, la industria de Chile continuó ampliándose a pesar de su madurez, a través de la entrada de nuevos competidores al mercado y de la finalización de algunos procesos de fusiones y adquisiciones iniciados en 2013. A diciembre de 2014 contaba con 62 compañías de seguros, 28 orientadas al segmento de seguros generales, y 34 al de vida.

La industria local mantiene un perfil maduro, especialmente en el contexto regional. A pesar del alto nivel de competencia, históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación técnicos. Los niveles de penetración se mantuvieron estables en 4,2% del PIB (diciembre de 2013), y si bien se mantienen por sobre la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún están por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos). Fitch considera que la industria todavía mantiene un espacio potencial de crecimiento dada la aún baja penetración de seguros y el favorable desarrollo mostrado en los últimos años.

Al cierre de 2014, la industria en Chile creció un 7,4% en términos de prima suscrita, impulsada por el crecimiento del segmento de seguros generales, el cual mostró un incremento de 9,2%. Dentro del segmento los ramos con mayor crecimiento fueron aquellos ligados a *property* (10,8% crecimiento nominal) y vehículos (7,2%).

Mix Prima Industria

Prima suscrita diciembre 2014



Fuente: SVS, cálculos Fitch.

A diciembre de 2014, el segmento de compañías de garantía y crédito estuvo compuesto por siete aseguradoras, incorporando la fusión entre Eurler Hermes y Mapfre (ahora Solunion) y el ingreso de AvalChile como nuevo actor al mercado. Pese a los cambios en la industria, la prima suscrita sigue mostrando una importante concentración, en donde el 45,3% del primaje se encuentra en manos de la principal aseguradora del segmento. El resultado neto a diciembre de 2014 alcanzó los CLP7.902 millones (USD13,0 millones), representando un incremento de 104,2% respecto a diciembre de 2013.

Análisis Comparativo (Diciembre 2014)

	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita* (%)	Activos CLP millones	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA** (%)	ROAE** (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	Retención (%)
Magallanes GyC	A+(cl)	19,0	25.959	93,0	67,5	5,2	4,4	19,4	1,42	14,7
Coface	AA-(cl)	18,7	25.190	119,1	112,8	9,9	1,5	7,4	2,78	60,6
Continental	AA-(cl)	45,3	57.090	120,9	16,1	11,2	14,2	30,0	0,64	21,2
Solunion	NRF	7,30	13.214	364,1	345,0	10,2	-5,4	-13,2	0,76	9,7
Cesce	NRF	6,11	8.616	176,0	146,1	11,5	-0,4	-1,3	0,91	19,7

NRF: No clasificado por Fitch.
 (*) Participación en industria de garantía y crédito.
 (**) Cifras anualizadas.
 Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

El crecimiento del segmento de garantía y crédito al cierre de 2014 fue de 25,8% en relación a diciembre de 2013, tendencia que se moderó a nivel de mercado durante el primer trimestre de 2015 con un incremento anual en prima de 12,5%. Dicho crecimiento, generado principalmente por ajustes de tasas, fue absorbido de manera dispar por las compañías que componen la industria, en donde Magallanes GyC (con un incremento de 40,6% al cierre 2014) fue una de aquellas con una de las tasas más favorables y estables respecto a los últimos años.

Los resultados operacionales y netos de Magallanes GyC se comparan favorablemente con el comportamiento de sus pares. En términos de siniestralidad, el análisis a diciembre de 2014 mostró un indicador de 89,0% para la compañía y 87,4% para el promedio de sus pares. Pese a ello, el indicador combinado exhibió un mejor desempeño, beneficiado por un índice de eficiencia positivo favorecido por las sinergias existentes con su compañía hermana de generales.

El resultado neto de la compañía se tradujo en una rentabilidad anualizada sobre activos de 4,4%, positiva en comparación al promedio de sus pares de 2,5% y levemente inferior al 6,4% obtenido por el sistema de compañías de giro exclusivo de garantía y crédito.

Al cierre de 2014, los indicadores de endeudamiento se mostraban levemente más altos en el caso de Magallanes GyC (pasivo exigible sobre patrimonio de 1,4x en comparación al promedio de sus pares de 1,3x), influido por el incremento en las reservas durante ese año, asociado al evento de severidad enfrentado en dicho período. El indicador de prima retenida a patrimonio se muestra marginalmente favorable para la compañía, siendo equivalente a 0,4x (0,5x promedio grupo par).

Industria de Seguros de Garantía y Crédito



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	1,61	1,34	1,42	1,11	0,98	Fitch espera que los niveles de endeudamiento se mantengan relativamente estables en el corto plazo y tiendan al promedio histórico en el mediano-largo plazo, beneficiándose por los resultados netos adecuados y por la estabilización en los niveles de crecimiento producto de su mayor madurez.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,60	0,52	0,75	0,54	0,55	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,59	0,57	0,57	0,55	0,44	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,35	0,30	0,34	0,25	0,27	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.
 (*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

Crecimiento en Reservas Incrementa Apalancamiento

- Capitalización favorecida por política de dividendos conservadora
- Mayor endeudamiento producto de relevante aumento en reservas

Capitalización Favorecida por Política de Dividendos Conservadora

La tendencia en el crecimiento patrimonial se ha mantenido estable, favorecida por los adecuados resultados de la compañía. La participación de las utilidades en el total patrimonial ha tomado mayor relevancia durante los últimos 3 años, representando el 59,0% del patrimonio a marzo de 2015. Los adecuados resultados (CLP2.859 millones a marzo de 2015, 8,9% superior a marzo de 2014) están acompañados de una política estable de distribución de utilidades (30%), lo cual ha beneficiado el fortalecimiento orgánico patrimonial,. De acuerdo a lo expuesto por la compañía, no se debiesen esperar, en el corto plazo, variaciones sustanciales en la política de dividiendo como consecuencia de la fusión de la compañía con HDI.

Mayor Endeudamiento Producto de Relevante Incremento en Reservas

El mayor patrimonio permitió compensar, en parte, el nivel más alto de pasivos registrado durante el 2014 e inicios del 2015, producto del incremento en las reservas de siniestro del período (7,3x mayor al cierre de 2014 en comparación al cierre de 2013). El indicador de endeudamiento pasivos exigibles a patrimonio mostró un alza hasta 1,6x a marzo de 2015 (1,4x diciembre de 2014), ubicándose temporalmente por sobre los rangos históricos de la compañía (1,2x promedio los últimos 3 años), y dentro de los parámetros mostrados por sus pares (1,3x promedio cierre de 2014). Se espera que la tendencia del indicador comience a moderarse como consecuencia de una disminución en las reservas de siniestro, así como también por una estabilización del nivel de crecimiento de operaciones, producto de la mayor madurez del negocio.

Desempeño Operativo

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	40,1	82,3	89,0	60,7	29,9	Fitch espera que la compañía continúe mostrando resultados operacionales competitivos y niveles de eficiencia superiores en consideración a las sinergias grupales. Pese a ello, espera que los indicadores de siniestralidad se mantengan por sobre el promedio histórico en línea con el ciclo económico, lo que podría afectar los indicadores combinado y operacional.
Índice Combinado (%)	63,3	88,0	93,0	25,9	20,3	
Índice Operacional (%)	33,1	52,9	67,5	7,9	4,2	
Gastos de Adm./PRND (%)	61,1	83,6	86,0	96,9	86,9	
ROAA (%)	5,2	6,8	4,4	9,7	12,7	
ROEA (%)	26,4	22,7	19,4	29,7	30,9	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Indicadores Operacionales Competitivos Pese a su Deterioro

- Resultados neto y operacional positivos
- Indicadores operacionales negativamente afectados por siniestralidad

Resultados Neto y Operacional Positivos

Al cierre de 2014, la compañía registra resultados de operación positivos, traducidos en un margen operacional (sobre prima retenida) de 6,6%, favorable en relación a sus comparables, quienes, en promedio, registraron un margen negativo de 36,1%. La amplia diferencia en los márgenes de operación se explica principalmente por los diferentes mecanismos de asignación de ingresos no operacionales asociados al análisis de riesgo del segmento de crédito, los cuales representan una parte relevante en el caso del promedio comparable (70,1% del total de prima retenida en comparación a un 29,3% para Magallanes GyC), afectando el análisis operacional de las compañías.

La utilidad a diciembre de 2014 (CLP878 millones) se tradujo en un ROAA de 4,4% y un ROAE de 19,4%, incrementándose levemente a marzo de 2015, influenciado parcialmente por efectos estacionales. Ambos resultados se alinean al comportamiento histórico de la compañía.

Indicadores Operacionales Negativamente Afectados por Siniestralidad

A diciembre de 2014 la siniestralidad alcanzó un 89,0%, superior al promedio de los últimos 2 años. Dicho incremento estuvo gatillado por el segmento de crédito (garantía mantuvo una siniestralidad estable) producto de un mayor número de siniestros asociados al ciclo económico local y por un evento de severidad aislado.

La mayor siniestralidad tuvo un impacto negativo en el índice combinado, pese a que los indicadores de eficiencia mostraron un fortalecimiento en el período producto de sinergias grupales. A diciembre de 2014 el índice combinado alcanzó un 93,0%, positivo en relación al promedio de la industria (129,2%), y con una tendencia a la disminución hacia el primer trimestre del año 2015 (63,3%).

Fitch incorpora los positivos resultados no operacionales de la compañía (CLP486 millones a diciembre de 2014), los cuales, por su naturaleza, son considerados como parte del negocio core. El índice combinado corregido por este ingreso muestra una posición igualmente favorable en relación al promedio comparable, siendo equivalentes a 71,0% y 116,0%, respectivamente.

Los resultados de inversiones se mantuvieron estables, alineados a la estructura y riesgo de la cartera de inversiones, registrando, a marzo de 2015, un índice operacional de 33,1%. Con lo anterior, el indicador operacional se ubicó a diciembre de 2014 en 67,5%, siendo ampliamente favorable a su grupo comparable (155,0%).

Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Cuentas por Cobrar de Seguros	12,9	20,0	12,7	20,6	15,0	No se esperan variaciones sustanciales en la composición de inversiones en consideración a que estas cumplen con los parámetros establecidos por la nueva matriz.
Inversión Financiera/Activos (%)	39,5	39,9	24,0	41,2	47,2	
Retorno Inversiones (%)	6,9	7,6	6,7	3,7	3,4	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Cartera de Inversiones Estable y Conservadora

- Participación importante del reaseguro en el total de activos
- Inversiones financieras concentradas en títulos de deuda local
- Bajas tasas de mercado incrementan rentabilidad de inversiones

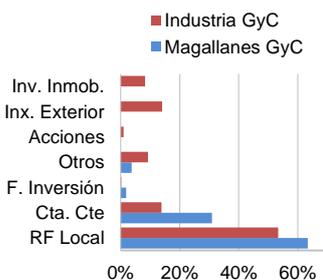
Participación Importante del Reaseguro en el Total de Activos

Los activos mantienen una distribución equilibrada entre inversiones financieras (39,6% del total de activos) y activos asociados a seguros, representados mayoritariamente por la participación del reasegurador en las reservas técnicas (42,4% del activo). Dicha composición se alinea a la estructura de negocios de alto porcentaje de cesión, manteniéndose históricamente en parámetros similares.

La cartera de inversiones mantiene un comportamiento estable en el tiempo, sin variaciones sustanciales en su composición por tipo de instrumento, emisor, riesgo de crédito y liquidez, elementos que individualmente han sido analizados como favorables y asociados a una cartera conservadora.

Composición Inversiones

cifras como % del total de inversiones a marzo 2015



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Inversiones Financieras Concentradas en Títulos de Deuda Local

Las inversiones se encuentran concentradas principalmente en instrumentos de renta fija local (63,4% del total de inversiones) y de bajo riesgo de crédito (riesgo promedio ponderado en la categoría 'AA-(cl)'). El porcentaje de inversiones de liquidez alta (cuenta corriente) se mantiene elevado, siendo equivalente al 31,0% del total de inversiones. La compañía no tiene participación en activos de renta variable (acciones), lo que limita adecuadamente la volatilidad enfrentada por el patrimonio.

Tasas de Mercado Bajas Incrementan Rentabilidad de Inversiones

Los resultados de inversiones se muestran altos en relación al promedio histórico producto de las bajas tasas de interés de mercado. La rentabilidad de la cartera, a diciembre de 2014, se ubicó en 6,7% (6,9% a marzo de 2015), y se mostró levemente por debajo el promedio de sus pares (8,0%), entre los cuales se observó un comportamiento de rentabilidad dispar.

Adecuación de Reservas

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	45,2	30,3	66,2	24,5	20,7	No se esperan cambios relevantes en la composición y adecuación de reservas en consideración a que estas responden a lineamientos normativos.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	54,8	69,7	33,8	75,5	79,3	
Inversiones/Reservas (veces)	0,85	1,06	0,39	1,1	1,3	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

Mayor Siniestralidad del Período Gatilla Incremento en Reservas

- Importante crecimiento en reservas de siniestro
- Nivel de cobertura y margen de solvencia favorables

Importante Crecimiento en Reservas de Siniestro

Respecto a los últimos 3 años, la compañía mostró al cierre de 2014 un temporal incremento en reservas gatillado principalmente por las reservas de siniestros asociadas a un período de siniestralidad mayor. La participación de las reservas de siniestro aumentó 7,3x al cierre de 2014 respecto a diciembre de 2013 y representó 66,2% del total de reservas técnicas. A marzo de 2015 dicho porcentaje disminuyó (45,2% del total de reservas), aunque aún se mantiene influido por los siniestros enfrentados en 2014.

Las reservas de riesgo en curso crecieron un 37,4% al cierre de 2014, siendo reflejo del mayor crecimiento de las operaciones en el período.

Favorable Nivel de Cobertura y Margen de Solvencia

Las reservas se encuentran constituidas en línea con la regulación vigente y, en relación a la prima retenida, la compañía mantiene un alto nivel de cobertura (10,2x), superior al promedio de sus comparables (6,6x).

Las inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo mantienen un superávit estable y adecuado equivalente a 42,1% del patrimonio contable (28,2% promedio grupo par). Asimismo, mantiene un margen de solvencia apropiado equivalente al 28,3% del patrimonio a diciembre de 2014.

Reaseguros

Los porcentajes de cesión se mantienen en parámetros similares al promedio histórico, alcanzando una tasa de retención de 14,7% a marzo de 2015. El porcentaje de cesión se encuentra por sobre el promedio de compañías comparables (retención promedio de 27,8%) y es consistente con el tipo de riesgos enfrentado por la compañía (alta severidad), con lo cual no se esperan grandes variaciones en el mediano plazo.

La estructura de contratos de reaseguros se mantiene estable, variando principalmente en la composición de los reaseguradores. Así, la reciente fusión con HDI (y con ello su incorporación al grupo Talanx) significó, para el segmento de garantía y crédito, cambiar la posición de reasegurador líder, la cual es abordada actualmente por Hannover (reasegurador asociado al grupo). Unido a Hannover, el *pool* de reaseguradores mantiene un bajo de riesgo de contraparte, sustentado en entidades de riesgo crediticio bajo y reputación internacional alta, lo cual es valorado positivamente por la agencia.

La compañía cuenta con un contrato proporcional de cuota parte para ambas líneas de negocios. La proporción del riesgo retenido es cubierto a través de un contrato de exceso de pérdida operativo, cuya prioridad limitaría el riesgo enfrentado por la compañía a un 5,0% del patrimonio, cifra que a juicio de la agencia es alto, sin embargo, no afectaría la solvencia de la compañía.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	mar-15	mar-14	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Activos Liquidables	8.670	6.490	6.239	5.772	4.930	4.134
Efectivo equivalente	3.989	2.589	2.028	1.989	1.672	1.007
Instrumentos financieros	4.681	3.901	4.211	3.783	3.258	3.127
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	12.119	8.700	18.055	7.591	4.985	795
Deudores prima	1.611	1.238	1.699	1.023	876	545
Deudores reaseguro	1.210	2.009	1.602	1.868	690	250
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	9.298	5.453	14.755	4.700	3.419	0
Activo Fijo	9	11	9	12	8	6
Otros activos	1.132	1.064	1.655	651	524	163
TOTAL ACTIVOS	21.930	16.265	25.959	14.025	10.447	5.098
Reservas Técnicas	10.169	6.102	16.044	5.230	3.786	425
Riesgo en Curso	5.578	4.253	5.424	3.946	3.001	317
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	4.591	1.849	10.620	1.283	784	75
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	34
Pasivo Financiero	0	0	55	0	0	0
Cuentas de Seguros	5.510	3.349	3.347	3.113	2.233	1.329
Deudas por reaseguro	4.064	2.678	2.249	2.564	1.961	1.329
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	1.446	671	1.098	550	272	0
Otros Pasivos	1.403	2.201	1.891	1.255	871	486
TOTAL PASIVOS	17.082	11.652	21.337	9.598	6.890	2.240
Capital Pagado	1.961	1.961	1.961	1.961	1.961	1.961
Reservas	27	27	27	27	27	27
Utilidad (Pérdida) Retenida	2.859	2.625	2.633	2.438	1.569	912
Otros ajustes	0	0	0	0	0	(42)
PATRIMONIO	4.847	4.613	4.621	4.426	3.557	2.858
ESTADO DE RESULTADO (millones de pesos)	mar-15	mar-14	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Prima Retenida	421	341	1.658	1.205	891	668
Prima Directa y Aceptada	2.782	2.291	11.258	8.005	6.069	4.213
Prima Cedida	2.360	1.950	9.600	6.800	5.178	3.545
Variación Reservas	(4)	10	90	91	(72)	149
Costo de Siniesto	171	272	1.396	676	288	141
Siniestro Directo y Aceptado	2.359	1.819	14.477	4.537	1.756	748
Siniestro Cedido	2.188	1.546	13.081	3.861	1.468	607
Resultado Intermediación	(158)	(319)	(1.535)	(1.559)	(1.012)	(893)
Costo de suscripción	260	224	974	692	514	348
Ingresos por reaseguro	419	543	2.509	2.250	1.526	1.241
Otros gastos	(3)	61	250	92	82	0
Margen de Contribución	416	316	1.457	1.904	1.605	1.271
Costo de Administración	260	277	1.348	1.079	837	696
Resultado inversiones	129	116	400	201	155	79
Resultado Técnico de Seguros	285	156	510	1.025	923	654
Otros Ingresos y Gastos	150	123	485	393	279	149
Neto unidades reajustables	(32)	11	32	38	24	0
Corrección monetaria						(103)
Resultado Antes de Impuesto	403	290	1.027	1.456	1.226	700
Impuestos	91	34	148	270	236	140
Resultado Neto	312	256	879	1.186	990	560

Fuente: SVS.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera (IFS)

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de IFS o el issuer default rating (IDR) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- Enfoque individual o "*stand alone*": la aseguradora filial es clasificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su clasificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- Atribución Parcial: la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de Grupo: las clasificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo.

Considerando el historial de Magallanes GyC (inferior a 5 años), esta se clasifica bajo un enfoque de grupo, cuya clasificación corresponde a la compañía que respalda y soporta las operaciones de la compañía en términos de solvencia y liquidez regulatorios necesarios para su normal funcionamiento.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos "+" o "-". El signo "+" se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo "-" se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.