

INFORME DE CLASIFICACION

**ASEGURADORA
MAGALLANES S.A.**

MARZO 2016

ACTUALIZACION DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.03.16
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.15

	Agosto 2015	Febrero 2016
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estable

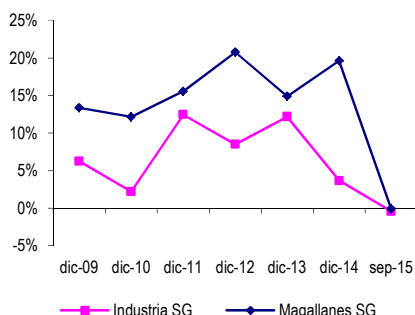
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

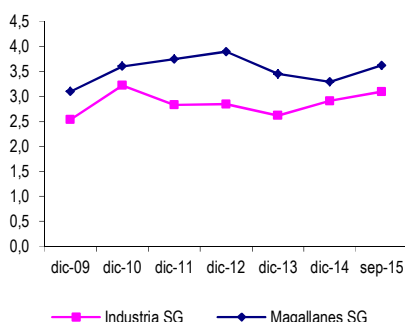
	2013	2014	Sep2015
Prima Directa	153.480	163.473	131.129
Resultado de Operación	1.952	2.892	-4.126
Resultado del Ejercicio	5.392	8.072	-27
Total Activos	202.714	231.268	256.484
Inversiones	58.637	61.505	66.507
Patrimonio	36.158	41.130	41.095
Part. Mercado	8,2%	8,0%	8,2%
Siniestralidad	65,2%	65,9%	76,2%
Margen Técnico	20,3%	22,4%	14,0%
Gasto Neto	30,8%	32,2%	25,2%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento nominativo

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
Eduardo.Ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la clasificación se sustenta en el soporte crediticio, técnico y de reaseguro que otorga el grupo alemán HDI, controlador de la aseguradora desde febrero de 2015.

Históricamente la aseguradora se caracterizó por una sólida posición competitiva, eficiente estructura financiera y operacional, y satisfactorios niveles de rentabilidad patrimonial, focalizando su accionar en coberturas homogéneas, como Vehículos, Soap y otros segmentos atomizados, además de incendio/terremoto e ingeniería, con apoyo de reaseguro relevante.

El grupo alemán HDI está presente en los principales mercados aseguradores mundiales y latinoamericanos. En Chile, además controla las entidades HDI de Seguros Generales y las aseguradoras HDI de Garantía y Crédito y, de Vida. En participación de mercado de seguros generales alcanzarán en conjunto en torno al 10% de las primas directas y retenidas.

En breve lapso, las aseguradoras de seguros generales se fusionarán bajo la marca HDI, dando inicio a una etapa competitiva plenamente alineada a su casa matriz. Las políticas de suscripción, de riesgo objetivo, de gobernabilidad y de reaseguro, junto a un sólido foco en distribución a través de canales tradicionales, son algunos de los principales aspectos en que su matriz va a entregar un importante apoyo estratégico y de gestión.

El grupo alemán se caracteriza por una muy diversificada y sólida capacidad para explotar y retener negocios, tanto masivos como de riesgos industriales, contando además, con un amplio soporte de reaseguro, tanto propio como externo, de muy sólido perfil.

La estructura patrimonial de ambas aseguradoras consolidará recursos superavitarios colaborando a dar forma a una estructura que se complementa y fortalece.

Un foco de negocios de mayor exposición a

severidad requiere de soportes patrimoniales sólidos. Con todo, la exposición a pérdidas locales dependerá fundamentalmente de las características del soporte de reaseguro, contractual, operativo y facultativo. La transición técnica, de suscripción y reaseguro juega también un rol relevante, dando paso a una etapa de largo aliento, muy técnica y competitiva.

Una mayor participación y diversificación de negocios debiera colaborar a la mitigación de riesgos y rentabilidad de la aseguradora, en un entorno marcado por fuerte competitividad y presiones de costos.

La estructura financiera debiera transitar hacia una adaptación a las políticas crediticias conservadoras del grupo alemán. La liquidez del portafolio de inversiones, su perfil de riesgo crediticio y de mercado, son factores relevantes que incrementarán su respaldo financiero y de capacidad de pago.

En esta etapa los principales riesgos que desafiarán a la aseguradora dicen relación con la eficiencia y rapidez de la integración operacional y comercial, que permita enfrentar la competitividad del mercado, la presión sobre retornos técnicos y estabilización de sus costos operacionales. Por su parte, la fortaleza del grupo alemán colaborará a mitigar los riesgos asociados a cambios en los ciclos de precios, capacidades y calidad crediticia del reaseguro.

Perspectivas: Estables

El cambio de controlador representa una oportunidad competitiva muy relevante para reimpulsar la aseguradora, lo que debiera permitirle lograr avances significativos en su posicionamiento y perfil competitivo. A futuro ello podría dar espacio para una reevaluación crediticia favorable.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Controlador con experiencia en la industria aseguradora mundial de riesgos industriales y masivos.
- Creciente diversificación de riesgos.
- Experiencia de su administración.
- Amplia red de sucursales y de distribución.
- Fuerte apoyo del reaseguro en apoyo a proyecciones de diversificación y crecimiento.
- Fuerte focalización en control de costos y rentabilidad técnica.

Riesgos

- Elevada concentración histórica en seguros comoditizados y dependientes de canales de distribución de alto poder de producción.
- Presiones competitivas cíclicas sobre tarifas y márgenes operacionales.
- Dependencia del nivel de actividad del país.
- Presiones regulatorias permanentes.
- Proceso de fusión presiona la gestión operacional y competitiva.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Propiedad

A fines de 2014 el grupo internacional Talanx AG presente en el seguro primario nacional desde el año 2008, decide expandir sus operaciones en Chile adquiriendo el conjunto de aseguradoras Magallanes, de Vida, Crédito y Generales.

A través de Inversiones HDI Ltda., sociedad nacional perteneciente al grupo alemán Talanx AG, el grupo asegurador ingresa a Chile en el año 2008, cuando adquiere la aseguradora ISE Chile de Seguros Generales, hoy HDI Seguros S.A.. En 2015, después de efectuar una oferta pública de acciones Talanx toma el control de las aseguradoras Magallanes.

La aseguradora de seguros generales es su principal adquisición. Se caracteriza por una larga trayectoria, buen posicionamiento competitivo y de distribución, así como adecuada rentabilidad y eficiencia.

Por su parte, HDI Seguros S.A. entidad controlada desde 2008 por el grupo alemán, comercializa una cartera diversificada, aunque de menor tamaño relativo, logrando participaciones destacadas en Transporte, Garantía y Fidelidad.

Para su casa matriz las operaciones chilenas representan ingresos por unos € 280 millones y utilidades por € 10 millones.

Talanx AG es clasificada "A-/stable" en escala internacional (sept 2015), en tanto que las entidades operacionales de seguros y de reaseguros acceden a un rating A+/stable. Hannover Re, uno de los principales reaseguradores mundiales y activo participe de coberturas en el concierto latinoamericano, forma parte de las operaciones internacionales de Talanx.

PROPIEDAD

Talanx: controlador fuertemente comprometido con la gestión aseguradora europea y latinoamericana.

Cambio de Propiedad

En febrero 2015 se declaró exitosa la 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.. De esta forma Inversiones HDI Ltda alcanzó el control directo e indirecto de las tres filiales aseguradoras, quedando finalmente sólo un 0,23% de las acciones en poder de accionistas minoritarios. Ello dio espacio para solicitar a la SVS la cancelación de la sociedad y de sus acciones del respectivo Registro de Valores.

El Grupo Asegurador Talanx AG

Talanx es la matriz de uno de los principales grupos aseguradores y reaseguradores globales. Con ingresos por cerca de €29 mil millones en primas de seguros y reaseguros, es uno de los principales grupos aseguradores del mercado alemán y europeo, segmento que en conjunto representa el 64% de sus ingresos. En suma, las operaciones americanas reportan el 22% de sus primas de seguros, correspondiendo el 7% a Latinoamérica, básicamente México y Brasil. El holding se transa en la bolsa germana, contando con una capitalización bursátil de €6.200 millones a febrero 2016.

Con más de 100 años de antigüedad y cerca de €147.000 millones en activos administrados, el grupo cubre operaciones de seguros de vida y no vida, además de reaseguros, en más de 150 países, contando con una plantilla de 19.000 empleados. Su patrimonio consolidado alcanza a unos €15.500 millones.

Según el segmento, el grupo alemán opera bajo once diferentes marcas, diferenciándose entre otros, en seguros industriales, retail, bancaseguros, reaseguros directos e intermediación de reaseguros, además de servicios de administración.

Así por ejemplo, HDI Global SE se especializa en Líneas Industriales de seguros para empresas manufactureras, exportadores, importadoras y de servicios, tanto para Alemania como a nivel internacional. En el continente latinoamericano las operaciones de seguros se sustentan bajo la marca HDI y Hannover Re en el caso del reaseguro.

A través de Hannover Re, el grupo opera en el mercado internacional del reaseguro, accediendo así a una cartera muy diversificada, tanto geográfica como técnicamente, de alrededor de €14.400 millones en primas aceptadas de Vida y No Vida. Ello colabora a fortalecer el objetivo matricial de selectividad y rentabilidad de negocios.

Además de las actividades de seguros el grupo realiza otras operaciones, como administración de activos, planes de pensiones, intermediación de reaseguro, entre otros servicios de carácter complementario y financiero.

Administración Local

Etapas de desafíos. La fusión, consolidación de culturas, de políticas y plataformas.

Las operaciones de fusión y consolidación de compañías están marcadas por un transitar por terrenos áridos y etapas desgastantes. Ambas aseguradoras, tanto HDI como Magallanes cuentan con una administración de larga trayectoria y experiencia en la industria. Por ello, la configuración de una planta profesional definitiva no ha estado exenta de presiones y ajustes internos, algunos de relevancia.

Así, durante buena parte del año 2015 la administración superior de HDI debió realizar ajustes a la estructura gerencial y operacional del conjunto de aseguradoras, proceso que acercándose a la fecha de la fusión debiera estar alcanzando su configuración de régimen de integración, dando forma a la nueva etapa de crecimiento y posicionamiento competitivo bajo la marca HDI. Esta etapa debiera comenzar durante el segundo trimestre de 2016 y considera concluir con el cambio de casa matriz a sus nuevas dependencias en el sector Manquehue/Apoquindo.

La etapa incorpora nuevas plataformas que convergen con los estándares del grupo en la región. Para ello se transferirá la producción a los sistemas de producción administrados por HDI sobre la base de un proceso paulatino y controlado. Bajo las políticas matriciales se buscará privilegiar el uso de plataformas integrales, coherentes con sus requerimientos de control de gestión.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Estrategia

Explotación del acercamiento con intermediación tradicional, que caracteriza a HDI. Diversificación de negocios de baja severidad, fuerte soporte operativo y una propuesta técnicamente sólida para los riesgos mayores.

Históricamente la compañía fundamentó su crecimiento en la explotación de segmentos estandarizados y de bajo impacto por severidad. Paulatinamente se expandió a nuevos negocios, que requerían apoyo de reaseguro, dando paso a la oferta en segmentos de perfil intermedio como incendio/sismo, seguros agrícolas, Ingeniería y otros. Con todo, la cartera retenida manifestó una alta concentración, llegando al 85% en seguros de vehículos y SOAP. Estos productos son altamente competitivos, de acotada diferenciación y alta presión de costos. Su rentabilidad está asociada a gestión eficiente de redes de servicios, logística de proveedores, inversión tecnológica, calidad de servicio y alta capacidad actuarial para tarificar las muy diversas marcas y modelos de vehículos del parque nacional.

La distribución manifiesta una satisfactoria diversificación. A diciembre 2015 el 50% del primaje estaba distribuido por medio del canal corredor tradicional, el 29% por medio de “dealers”, en tanto que el canal retail y bancaseguros representaba el 10%. En forma directa se comercializaba el 10% restante. Con todo, tradicionalmente la aseguradora ha debido lidiar con la presión que representan sus principales clientes y acuerdos de distribución de largo plazo, que se traducen en altos costos de comercialización.

Además de sus canales, la capacidad competitiva de Aseguradora Magallanes se fue sustentando en una extensa red de oficinas en diez ciudades del país, así como ocho centros de atención a clientes y “Magallanes Express”. La red de HDI Seguros, de menor amplitud geográfica, complementará la cobertura existente.

Asociado a la voluminosa red operativa y comercial se encuentra una dotación de 629 funcionarios, además de un respaldo operativo complejo y de alta exigencia, necesaria para dar apoyo al elevado volumen de operaciones que debe soportar. Debido a la fuerte presión competitiva de su industria y al crecimiento logrado año tras año, la administración debió invertir en continuos desarrollos de sistemas, optando por la solución interna a la medida de sus necesidades y de sus clientes.

Un pilar fundamental de su estrategia de crecimiento han sido sus alianzas comerciales y operacionales con clientes corporativos, tales como cadenas de supermercados, grandes distribuidoras automotrices, empresas de arrendamiento de vehículos motorizados. Posicionada en este nicho estratégico, le ha permitido defender su participación de mercado y diversificar sus coberturas.

El crecimiento hacia sectores comerciales de perfil intermedio y en coaseguro se soportó en la configuración de un equipo técnico y de suscripción de experiencia en el mercado además de una plataforma tecnológica más sólida.

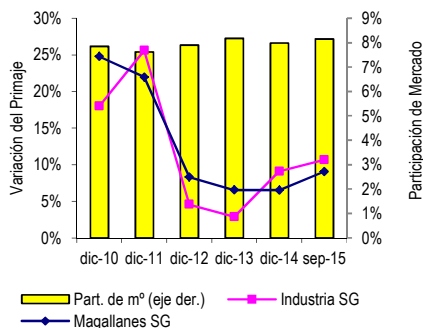
En enero de 2014 Magallanes fue autorizada a operar en una filial de seguros generales en Perú enfocada en comercializar seguros de Vehículos. Aunque de forma todavía incipiente la compañía está comercializando pólizas, esperando contar con nuevas alianzas comerciales de mayor relevancia. La estructura competitiva del mercado peruano de seguros se caracteriza por mayor concentración y menos entidades partícipes, en relación al mercado nacional.

La adquisición del conjunto de aseguradoras y la esperada fusión con HDI SG representa una importante oportunidad de diversificación geográfica y técnica además de apalancamiento de nuevos segmentos, como Vida y Crédito. Acceder a soportes de reaseguro matricial, de alta eficiencia, programas de seguros regionales, desarrollo de nuevas coberturas y, respaldo en conocimiento experto, de carácter técnico y suscriptor son una parte de las fortalezas que se espera del proceso competitivo futuro. Es también una oportunidad para ingresar al mercado de seguros del Perú, de alta exigencia de reaseguro.

En esta etapa, el principal desafío de la administración es dar adecuado soporte y rapidez al proceso de fusión, de modo de minimizar el costo de fricción competitiva y de adaptación de las carteras de canales y clientes al perfil de la nueva administración y sus políticas de negocios.

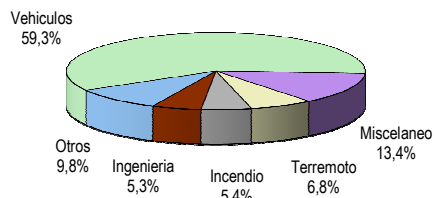
Así como HDI SG, la aseguradora participa en operaciones de coaseguro que, aunque menos relevante en relación al total de negocios, puede generar alguna potencial presión por acumulación.

Participación de M° y Var. en prima directa



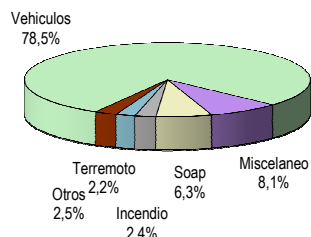
Composición Cartera (Prima Directa)

Septiembre 2015



Composición Cartera (Prima Retenida)

Septiembre 2015



Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Cartera directa satisfactoriamente diversificada, fusión colaborará a ampliar coberturas y fortalecer posiciones.

Posición competitiva

Estable, no obstante las altas presiones competitivas.

La participación de mercado total se ha mantenido relativamente estable en los últimos años. A diciembre 2015 Magallanes alcanzaba una participación de mercado global de 8% en prima directa y de 9% en cartera retenida. Además, reportaba crecimientos nominales de 10% y de 15% respectivamente. El mercado de seguros generales reportaba alzas del 10%. Como resultado de la fusión, en el corto plazo no se deben esperar mejoras sustanciales a las participaciones. La posición global de HDI Seguros es conservadora, alcanzando participaciones del orden del 2% tanto en prima bruta como retenida. En suma, las carteras agregadas debieran arrojar participaciones en torno al 10% como meta general. En el futuro su posicionamiento dependerá fundamentalmente de la estrategia de crecimiento, si la base de explotación de negocios se orienta a mayor tamaño de primas, o de crecimiento en el sector retail, cuya generación de ingresos suele ser lenta y de altos costos iniciales, enfrentando además un mercado relativamente estable y maduro. El grupo asegurador posee las capacidades para participar en ambos segmentos, lo que da espacio para complementar su estrategia.

A nivel de líneas de negocios, a septiembre 2015 los seguros de vehículos eran su principal fuente de ingresos. Reportaba participaciones trimestrales en torno al 17% (19% para la cartera fusionada), y 224 mil pólizas vigentes medida respecto de la cobertura de daños físicos. En términos consolidados alcanzan a 233 mil pólizas, el 24% de la cartera de mercado a esa fecha. En comparación, BCI reportaba 249 mil pólizas y Consorcio 100 mil pólizas. Entre los tres actores se lograría un 60% de participación. Necesarios procesos de revisión de precios y deducibles, en un rubro marcado por las presiones de costos de repuestos y aumento de los siniestros y sustracción de vehículos, generan presiones sobre las participaciones de mercado siendo muy relevante el control del costo operacional.

El rubro SOAP es complementario y colabora con la función comercial y de selección del ramo Vehículos. A septiembre de 2015 el mercado total alcanzaba a 4,5 millones de pólizas vigentes, de las que un 87% correspondía a vehículos livianos, particulares y comerciales. De estos, Magallanes reportaba 341 mil certificados, un 9% de participación. En relación a la cartera de primas percibidas alcanzaba un 12,5% de participación, en tanto que HDI no reportaba actividad. Una porción creciente de la renovación se efectúa actualmente por vía electrónica, lo que ha abaratado los costos de transacción, con efecto sobre los precios de mercado. Para esta temporada 2016 se espera una cartera en torno a 4,8 millones de certificados, creciendo en torno al 5% respecto al año anterior, en línea con el aumento esperado en el parque automotriz.

En Magallanes los seguros de Incendio/Sismo representaban del orden del 13% de la cartera directa y 5% de su retención. Para HDI Seguros representa del orden del 24% de su portafolio gross y 18% net. Los perfiles de riesgos son algo diferentes, reflejado en la tasa de retención y en sus mecanismos de reaseguro. Por ello, un desafío de la fusión es lograr la adaptación y complementación de ambas carteras. En suma, la participación de mercado de ambas alcanzaría entre el 4% y 5% de Incendio/Sismo.

En ambas aseguradoras las carteras de reaseguradores son abiertas y diversificadas, lo que colabora a dar apoyo a la etapa de consolidación. Como es natural, HDI Seguros reporta cierta concentración en entidades del grupo Talanx (Hannover y HDI Gerling).

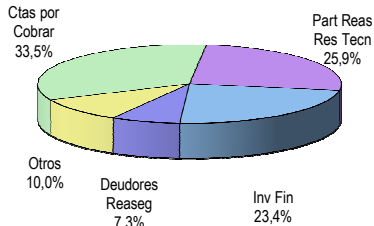
Con una participación de mercado promedio del orden del 8% trimestral, el rubro de Transportes representa un segmento donde HDI Seguros aporta favorablemente a la consolidación, sumando entre ambas del orden del 13%. El desafío es lograr una alta fidelización de canales y clientes, además de un adecuado mecanismo de reaseguro para el conjunto de riesgos a suscribir.

Además de los rubros mencionados, destaca la potencialidad de segmentos como Ingeniería, Responsabilidad Civil, Fidelidad, Accidentes Personales, Extensión de Garantía, Seguro Agrícola y Multirisgos. Cada aseguradora reporta fortalezas en algunos de estos negocios, complementando su posicionamiento competitivo. El rubro Garantías es desarrollado hoy en día por HDI Seguros de Garantía y Créditos S.A..

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

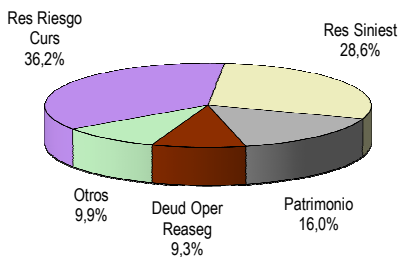
Activos

Septiembre 2015



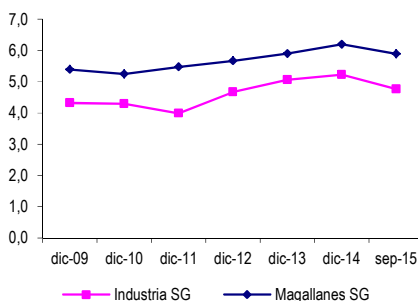
Pasivos

Septiembre 2015



Plazo Promedio Deudores por Primas

N° Meses



En 2015 la administración estuvo abocada a importantes desafíos internos de carácter organizacional, de modo que en 2016 debiera visibilizarse el resultado del lanzamiento oficial de la nueva aseguradora.

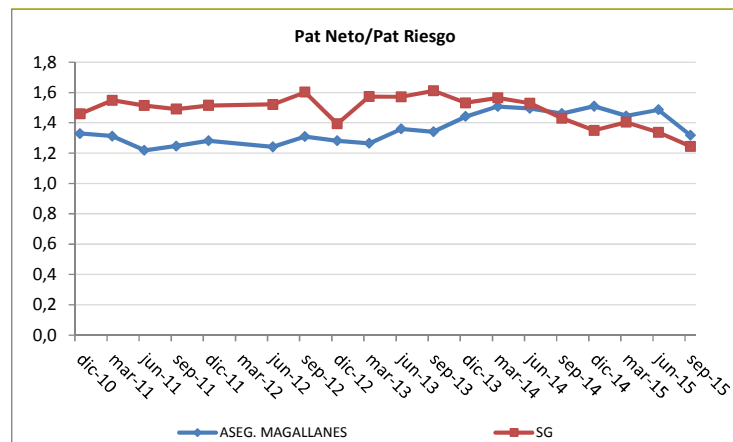
PERFIL FINANCIERO

Uso intensivo del capital para sostener un modelo de negocios con riesgos acotados.

Estructura Financiera

Comparable a la media de la industria, coherente con su cartera de negocios y ciclo de caja.

A lo largo de su historial la aseguradora mantuvo una estructura financiera caracterizada por un uso intensivo del patrimonio disponible. En parte ello era conciliable con una rentabilidad patrimonial estable y con un perfil acotado de riesgos de seguros. Bajo la aplicación de normas IFRS y, junto a su reformulación competitiva, se ve enfrentada a escenarios de mayor volatilidad en resultados, lo que junto a una política de activa generación de dividendos tuvo como resultado un uso intensivo del patrimonio disponible. En 2012 se realizan aumentos de capital, que permiten respaldar su crecimiento e inversiones efectuadas en 2013 en Perú. Así y todo, el endeudamiento ha estado permanentemente en la parte superior de la escala, con un superávit acotado y su disponibilidad de patrimonio neto a patrimonio de riesgo casi siempre inferior al mercado, marcando un perfil de solvencia satisfactorio pero de uso intensivo de los recursos disponibles. En 2015 el mercado se debilita. Producto de fuertes pérdidas patrimoniales, del alza de los pasivos no técnicos y comisiones no devengadas, además de aumentos en reservas técnicas, la relación se invierte y Magallanes se vio mejor posicionada.



La cartera de deudores por primas, junto a sus inversiones financieras e inmobiliarias, es parte relevante del soporte financiero y de liquidez. También lo son sus deudores de operaciones de reaseguro, que a septiembre 2015 alcanzaban a unos \$19 mil millones, principalmente siniestros por recuperar. Se reportaron alzas a las provisiones por deterioro, para saldos de deudores por primas y en siniestros por recuperar que reflejan una potencial presión sobre el ciclo de caja.

La inversión en Aseguradora Magallanes Perú S.A. es valorizada a su Valor Patrimonial. A septiembre 2015 informaba un valor neto de \$1.551 millones, reportando pérdidas respecto al año anterior. En agosto 2014 la compañía enajenó un casco de seguros (Tercer Milenio ex FAF), entidad que comercializaba seguros de títulos (hoy son distribuidos por Magallanes). La entidad estaba valorizada en cerca de \$2.800 millones y el valor de la venta permitió incrementar el superávit de inversiones.

A diciembre 2015 el endeudamiento regulatorio de Magallanes llega a 3,72 veces, en tanto que su superávit de inversiones alcanzaba al 5,5%. La cobertura de patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba a 1,35 veces.

El flujo de caja operacional del periodo refleja un presupuesto superavitario y acumulación de fondos, de unos \$5 mil millones en 2015. En diciembre de 2014 se pagó un importante dividendo extraordinario, compromiso que formaba parte de la transacción de venta al grupo HDI. En 2016 no se proyectan egresos relevantes por dividendos.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

La posición patrimonial consolidada debiera visibilizar fortalecimientos. El perfil de solvencia de HDI es excedentario en patrimonio neto y en superávit de inversiones, lo que ayudará a aumentar la base de solvencia regulatoria del conjunto de entidades al momento de la fusión.

Las transacciones entre relacionados se asocian a operaciones de seguros, de distribución de gastos y de financiamiento entre compañías.

Medición de estrés y solvencia patrimonial

*Diversificación de ingresos netos y acotada volatilidad de resultados dan
adecuado soporte al perfil crediticio.*

Históricamente la aseguradora ha reportado retornos netos (Operacionales y financieros) de gran estabilidad y volumen. Ello se ve reflejado en las mediciones de riesgo que el modelo de estrés de Feller Rate aplica a las aseguradoras de seguros generales y crédito. En términos numéricos, a septiembre 2015 la aseguradora reportaba un índice de cobertura de gastos/ingresos promedio trimestral de 92%, y una volatilidad (DesvStd) del 4%, muy similares a los indicadores medios de toda la industria.

Paralelamente, Magallanes cuenta con un satisfactorio volumen de reservas patrimoniales excedentarias (patrimonio neto a patrimonio de riesgo). A septiembre 2015 alcanzaba a 1,32 veces, superior a la media de la industria (1,24). Así, se aprecia que ante ese perfil y comportamiento histórico, aun sometido a un fuerte estrés de desempeño la aseguradora no ve afectada su base patrimonial de solvencia regulatoria.

Por su parte, HDI Seguros manifiesta una cobertura histórica similar (93%) pero con mayor nivel de riesgo, lo que acidifica la posición neta ante escenarios de alto estrés. Por ello, la consolidación de negocios y estructuras debiera objetivizar la complementariedad de riesgos y programas de reaseguro, tendientes a mantener los satisfactorios niveles de estabilidad en resultados históricos de la aseguradora adquirida.

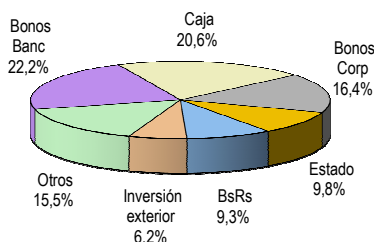
Bajo la marca de HDI, la naciente fusión de aseguradoras contará con una plataforma de apalancamiento sobre la posición inicial, que debiera permitirle crecer con estabilidad y consistencia, éxito que en todo caso, dependerá también de la solidez de la estructura interna y capacidad profesional de su renovada organización.

Solvencia
Perspectivas

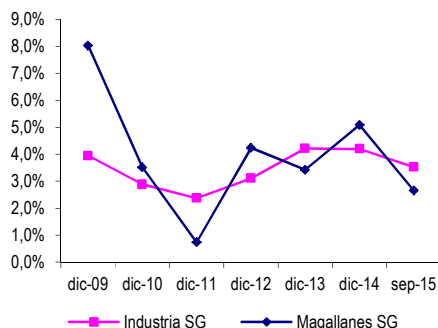
AA-
Estables

Cartera Inversiones

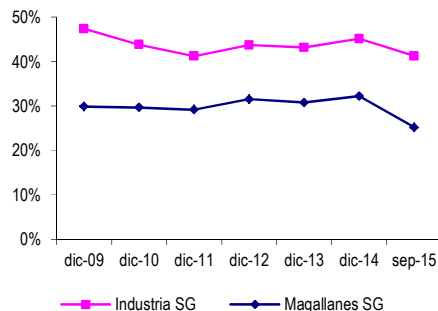
Septiembre 2015



Rentabilidad Inversiones

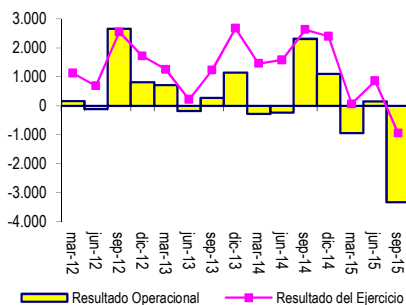


Gasto Neto



Rentabilidad Trimestral

Millones de pesos de cada periodo



Inversiones

Cartera diversificada y muy líquida.

A septiembre 2015 la cartera de inversiones alcanzó un volumen de \$66 mil millones, un 6% del mercado. Paralelamente el portafolio de HDI Seguros alcanzaba a \$25 mil millones, sumando entre ambas unos \$91 mil millones.

La administración y gestión de la cartera de inversiones (de Magallanes) es efectuada en su totalidad por Principal AM, bajo la política de inversiones definida por la administración superior. Históricamente se contempló espacio para la renta variable tanto local como internacional, pero circunscrita a las normas de límites de inversión que rigen a las compañías de seguros. No se ha recurrido a instrumentos de cobertura de riesgos de moneda o tasas.

La administración anterior mantuvo un control permanente del riesgo de mercado de la cartera total de activos, escenario que, en adelante, dado el conservantismo de las políticas de HDI Seguros y de su casa matriz, debiera verse fortalecido.

Ambas carteras se focalizan en renta fija de mediano y corto plazo, presentando un perfil de riesgo crediticio conservador. Mantienen un stock importante en el sector financiero, corporativo y en caja. La inversión en renta fija alcanzaba cerca del 56% de la cartera consolidada, en tanto que un 21% de la cartera se mantenía en caja.

Las inversiones extranjeras representaban el 4% de la inversión global. Se configuraba por cuotas de fondos mutuos de renta variable extranjera, Exchange Traded Funds (ETF) y la filial aseguradora en Perú. Los activos inmobiliarios alcanzan al 8% y corresponden a activos de uso propio, oficinas y edificios.

Producto de la exposición a renta variable, así como de ajustes a las tasas de interés de reinversión y mercado, el retorno de inversiones ha tenido un comportamiento volátil. En 2015 se redujo en \$1.500 millones, respecto al año anterior, en parte por menores ingresos realizados, pero también por ajustes a mercado.

A septiembre 2015 el retorno medio consolidado alcanzaba al 3,0%, inferior a la industria que llegaba a un 3,5%. El desempeño futuro está muy ligado a la configuración de la cartera, previéndose niveles más acotados de rentabilidad, propios de un portafolio de bajo riesgo de mercado y alta liquidez. Según lo informado por la aseguradora el Var de la cartera alcanzaba a 0,41% del portafolio, en tanto que el riesgo crediticio, medido según su modelo de riesgo reportaba un deterioro potencial del 0,58%, todo medido a dic 2015.

Eficiencia y Rentabilidad

Alta eficiencia histórica y ciclo de retención se complementan y dan visibilidad a su fortaleza competitiva.

A través de su trayectoria la eficiencia de Aseguradora Magallanes ha sido un elemento diferenciador, logrando transformarla en una ventaja competitiva en un segmento de negocios de acotada diferenciación y alta presión sobre tarifas y costos. En esencia, ello se ha reflejado en un gasto neto permanentemente por debajo de sus pares, soportado por un modelo de alta retención de negocios y por una estructura operativa que sin ser liviana, ha logrado una satisfactoria distribución de costos.

Descontado el año 2015, el retorno operacional a prima retenida ha alcanzado un promedio de 2,7% contra un 0,9% durante el mejor de los tres últimos años de la industria, en particular el 2013, de desempeño relativamente normal. En 2014 y gran parte de 2015 la industria ha reportado marcados déficits operacionales.

Durante 2015 la aseguradora debió enfrentar algunos siniestros de relevancia en Incendio, lo que presionó el retorno operacional. La presencia de siniestros catastróficos incidió en los costos retenidos debiendo reflejar la prioridad del programa catastrófico en cada oportunidad. Ello afectó los resultados del cierre, que se redujeron hasta \$1.400 millones.

Producto de su amplia red de oficinas regionales y de la necesidad de entregar altos estándares de servicio a sus canales, la aseguradora requiere de una base operacional potente, de costos fijos directos e indirectos de cierta relevancia. Para soportarlos, su modelo de retención de negocios es muy coherente y rentable dando cobertura a sus costos operacionales. En 2015 han aumentado también los gastos en programas de reaseguro catastrófico.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Medidos trimestralmente, los resultados 2013/2014 reportaron alta volatilidad y niveles mayoritariamente superavitarios. El año 2015 representa una situación transitoria, que debiera dar paso a una etapa de consolidación del modelo operacional y de gestión, de mayor peso relativo, conforme las exigencias de las políticas de gobernabilidad de su casa matriz.

Históricamente el retorno patrimonial de la aseguradora ha alcanzado un favorable promedio, del orden del 20% anual, reflejo de la coherencia de su modelo de operaciones y apalancamiento. La diversificación de ingresos es también un factor de diferenciación, que vale la pena fortalecer y que en el caso de la aseguradora se refleja en una distribución 50/50 entre ingresos operacionales y financieros (40/60 a nivel de la industria).

Los resultados históricos de HDI Seguros reportan mucha volatilidad y son más acotados, por lo que se estima que en el modelo consolidado debiera primar la trayectoria histórica de la aseguradora adquirida y la complementariedad de riesgos y retornos.

Los principales desafíos de la etapa que comienza en 2016 se centran en lograr una rápida y satisfactoria integración de la organización general, configurar sistemas operacionales de alta eficiencia y de perfiles de riesgo coherentes con las políticas matriciales, y dar una sólida continuidad al modelo de distribución de negocios, que genere una plataforma comercial y competitiva sobre la que el grupo asegurador alemán logre apalancar sus probadas capacidades de carácter técnico.

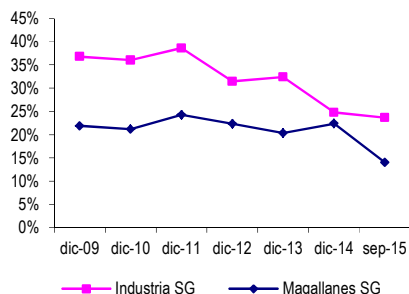
Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

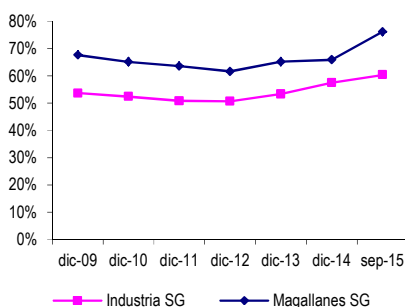
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Cartera de acotada siniestralidad bruta y exposición
catastrófica.*

Margen Técnico Global

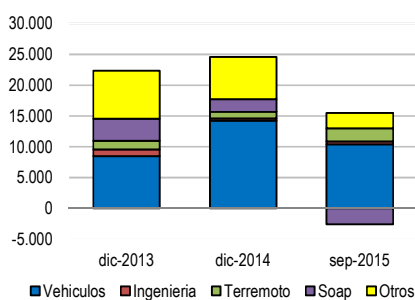


Siniestralidad global retenida

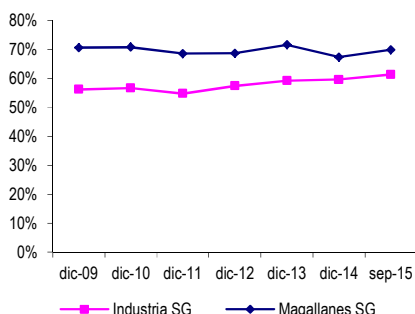


Composición Margen Contribución

Millones de pesos de cada periodo



Retención



Resultados técnicos

Carteras retenidas dan el soporte técnico y estabilidad.

El perfil conservador de la política de suscripción, unido a un programa de reaseguro que buscaba proteger sólidamente el patrimonio de los accionistas configuró un desempeño histórico muy satisfactorio, con siniestralidad bruta de acotada variación. En los tres últimos años se registra sólo un pic de 85% como máximo trimestral, visible en 2T2015, coincidente con la industria que alcanzó al 90% en esa misma oportunidad. La presencia de un número anormalmente alto de catástrofes naturales incidió en ello. Contabilizados los efectos del sismo ocurrido en días previos a Fiestas Patrias la siniestralidad bruta total de la aseguradora se informó en 70%.

Así, los resultados técnicos de Aseguradora Magallanes han reflejado su perfil de riesgos de baja severidad tanto directa como retenida, un mayor nivel de retención promedio, y una sólida fortaleza competitiva que le permitió defender sus márgenes de rentabilidad técnica. Como se aprecia en los gráficos, el margen técnico ha sido más estable que la media del mercado. La siniestralidad retenida histórica ha sido superior a la media de mercado, propio del mayor peso relativo que registran los seguros de Vehículos y SOAP. Por lo mismo, su volatilidad técnica ha reportado menor dispersión.

Su retención global (en torno al 70%) se mantiene estable, con leves reducciones en algunas carteras como incendio/sismo, y robo, en tanto que en Automóviles se reporta aumento marginal de retención.

A diciembre 2015 el peso relativo de primas de Vehículos Motorizados alcanza al 60%, seguido de Incendio con un 13%, y Agrícola con un 6%, acumulando entre estos un 69% del portafolio. A diciembre 2015 se habría completado el ciclo de ingresos por primas y de reservas de SOAP, no apreciándose ajustes relevantes por reservas.

La siniestralidad del ramo Vehículos motorizados (daños propios y RC) juega un importante rol en la rentabilidad operacional. Manifiesta niveles promedio trimestrales del 70%, que sumado a gasto neto medio del 30% refleja lo ajustado del modelo. A nivel de mercado alcanzaba a 69% y 33% respectivamente. Con ello, sumado a la relevancia del negocio Vehículos, se hace muy manifiesto el impacto de correcciones a los márgenes de siniestralidad y gasto sobre el rendimiento operacional de la aseguradora. Así, según lo informado, ajustes del 1% en la siniestralidad generan un impacto del orden de \$1.300 millones en resultados.

La severidad y frecuencia son los factores claves a controlar. Los robos de vehículos siguen azotando a la industria al igual que el costo de repuestos anclado a tipo de cambio, y los de reparación presionada por la limitada oferta de talleres de reparación.

La contabilización en resultados sólo del ingreso devengado por comisiones de reaseguro, ha presionado a la industria, lo que en algunas entidades ha obligado a capitalizaciones. La aseguradora reporta niveles estables de pasivos transitorios y menos relevantes en relación al patrimonio.

De la fusión se espera que, en principio, el proceso comercial tenga como meta ir consolidando las carteras según los perfiles de riesgo de la matriz. A mediano plazo, ello debiera arrojar como resultado una siniestralidad bruta probablemente de mayor volatilidad, neta de impactos catastróficos cada día mas frecuentes. Con todo, a escala retenida se debiera consolidar un comportamiento estable y comparable con la tendencia histórica de la aseguradora.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Reaseguro

Etapa de transición jugará un rol relevante.

Históricamente la estructura de reaseguro de la Aseguradora se ha sustentado en una conservadora política de gestión, reconociendo una relativa debilidad para negociar capacidades y transacciones derivadas de potenciales negociaciones o arbitrajes. Para sustraerse de ello se fue conformando un equipo técnico sólido y de amplio conocimiento del mercado internacional, que lograra atraer a los actores relevantes del reaseguro. El programa diseñado se basó en un objetivo de protección patrimonial, y el acceso a capacidades contractuales y facultativas que permitieran también actuar en coaseguro.

Las carteras de mayor exposición a pérdidas por severidad y riesgos agravados, sea catastróficos o no catastróficos, se fueron cediendo a un portafolio medianamente diversificado de actores de reconocido prestigio en el actuar del reaseguro. La cartera contractual se configuró bajo protecciones cuota parte, combinadas con excedentes y, complementadas con protecciones operativas y catastróficas. El perfil de riesgo crediticio de la cartera fue siempre muy adecuado, cumpliendo satisfactoriamente con las exigencias de clasificación mínima internacional (BBB) que establece la regulación chilena de seguros. No se tiene registro de situaciones límites de incobrabilidad de siniestros o arbitrajes relevantes en desarrollo.

Con el apoyo de HDI la cartera de reaseguradores se ha fortalecido, agregando al bróker TRB relacionado, en la gestión de selección, diseño de programas, negociaciones, aprobaciones de los security list, y en general tomando la responsabilidad de la gestión del reaseguro a nivel corporativo.

Solvencia	01 Abril 2013	04 Abril 2014	19 Diciembre 2014	04 Abril 2015	01 Septiembre 2015	01 Marzo 2016
Perspectivas	A+ Estables	A+ Estables	A+ Positivas	A+ Positivas	AA- Estables	AA- Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Sep 2014	Sep 2015
Balance					
Total Activo	191.048	202.714	231.268	227.029	256.484
Inversiones financieras	46.474	52.240	54.845	59.658	59.891
Inversiones inmobiliarias	6.147	6.397	6.660	6.567	6.617
Activos no corrientes mantenidos para la venta	2.514	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	68.024	75.486	84.434	80.378	85.847
Deudores por operaciones de reaseguro	8.756	14.463	14.930	18.180	18.746
Deudores por operaciones de coaseguro	2.531	2.632	2.268	2.548	1.635
Part reaseguro en las reservas técnicas	47.775	41.690	54.617	50.058	66.458
Otros activos	8.827	9.806	13.514	9.639	17.290
Pasivos financieros	391	1.176	668	1.363	4.017
Total cuentas de seguros	145.688	153.013	171.735	171.173	197.226
Otros pasivos	15.722	12.368	17.736	14.230	14.146
Total patrimonio	29.247	36.158	41.130	40.263	41.095
Total pasivo y patrimonio	191.048	202.714	231.268	227.029	256.484
Estado de Resultados					
Prima directa	144.072	153.480	163.473	120.251	131.129
Prima retenida	98.947	109.838	110.091	81.562	91.651
Var reservas técnicas	-	5.432	8.271	1.895	7.299
Costo de siniestros	-	56.202	64.808	53.703	62.464
Resultado de intermediación	-	11.886	12.751	10.277	5.484
Gastos por reaseguro no proporcional	-	2.333	2.198	2.178	2.352
Deterioro de seguros	-	998	513	154	1.179
Margen de contribución	22.095	22.324	24.611	17.146	12.873
Costos de administración	-	18.578	20.372	15.359	16.999
Resultado de inversiones	2.232	2.009	3.131	2.803	1.324
Resultado técnico de seguros	5.749	3.961	6.023	4.590	2.802
Otros ingresos y egresos	1.226	1.116	1.637	1.000	1.388
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	1.556	1.991	848	1.440	468
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	1.203	647	23	1.212
Impuesto renta	-	1.249	1.028	1.380	292
Total del resultado integral	6.079	5.392	8.072	5.674	27

Indicadores

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Sep 2014	Sep 2015
Solvencia					
Endeudamiento	3,9	3,5	3,3	3,4	3,6
Prima Retenida a Patrimonio	3,4	3,0	2,7	2,7	3,0
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	12,9%	13,3%	13,3%	12,8%	13,0%
Result. de interm. / Prima ret	12,0%	11,6%	11,7%	12,6%	6,0%
Gasto Neto	31,5%	30,8%	32,2%	32,3%	25,2%
Margen Técnico	22,3%	20,3%	22,4%	21,0%	14,0%
Result. Inversiones / Result. explotación	30,5%	31,3%	34,0%	39,7%	499,2%
Siniestralidad	61,6%	65,2%	65,9%	66,1%	76,2%
Retención Neta	68,7%	71,6%	67,3%	67,8%	69,9%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	3,2%	2,7%	3,5%	3,3%	0,0%
Utilidad / Prima directa	4,2%	3,5%	4,9%	4,7%	0,0%
Utilidad / Patrimonio	20,8%	14,9%	19,6%	18,8%	-0,1%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	24,3%	25,8%	23,7%	26,3%	23,4%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	3,2%	3,2%	2,9%	2,9%	2,6%
Deudores por prima / Act. total	35,6%	37,2%	36,5%	35,4%	33,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	4,6%	7,1%	6,5%	8,0%	7,3%
Otros Activos / Act. total	4,6%	4,8%	5,8%	4,2%	6,7%
Rentabilidad de Inversiones	4,2%	3,4%	5,1%	5,6%	2,7%

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.