

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Magallanes GyC

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	42,8	26,7
Prima Suscrita	18,6	15,3
PRND	2,6	2,1
Reservas Técnicas	26,4	10,0
Patrimonio	7,6	8,4
ROAA(%)*	4,4	9,7
ROAE(%)*	19,4	29,7

(*) cifras anualizadas
Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Aumento en Clasificación del Soportador: El alza en la clasificación otorgada a Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. (Magallanes GyC) se fundamenta en el incremento de la clasificación de la compañía Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes Generales) a 'AA-(cl)' con Outlook Estable. Lo anterior se enmarca en la relación de soporte explícito existente entre ambas compañías, en donde Magallanes Generales 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 a las proyecciones de crecimiento.

Incremento en Endeudamiento por Mayor Operación: En línea con un crecimiento en el nivel de operaciones, la compañía mostró un incremento en el nivel de apalancamiento, el cual ha mostrado una tendencia alcista durante los últimos períodos. Pese a ello, el aumento en los indicadores de endeudamiento ha estado soportado por un crecimiento orgánico del patrimonio, sustentado en los adecuados resultados de la compañía y la estable y acotada política de distribución de dividendos.

Mayor Siniestralidad no Afecta Posición Competitiva: Durante el 2014 Magallanes GyC, así como también la industria relevante, estuvo enfrentada a mayores niveles de siniestralidad (propios del ciclo), lo que significó un deterioro en los principales indicadores operacionales. Pese a ello, el posicionamiento de los resultados operacionales de la compañía se muestra favorable en relación a sus comparables y al promedio del segmento relevante. En este sentido, la mayor siniestralidad enfrentada fue compensada con niveles de eficiencia superiores a sus pares, permitiéndole mantener su positiva posición.

Rentabilidad de Inversiones Influida por Baja en Tasa Referencial: Durante el 2014 la rentabilidad de inversiones se presentó elevada a consecuencia de la caída en la tasa de referencia y la valorización a tasa de mercado de los instrumentos de deuda. En consideración a los plazos de las inversiones en cartera, dicha rentabilidad debiese tender a estabilizarse en el corto-mediano plazo conforme vayan venciendo los instrumentos, por la cual esta es incorporada como un evento puntual y no una tendencia de largo plazo.

Incremento en Exposición Patrimonial a Eventos de alta Severidad: La renovación de contratos de reaseguros significó un incremento en la prioridad del negocio de crédito, lo que repercutió en un incremento en el patrimonio expuesto a un evento de alta severidad, la cual es considerada por Fitch como elevada y se espera disminuya conforme se incremente el valor patrimonial.

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 su relacionada 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

MMUSD	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	42,8	26,7
Prima Suscrita	18,6	15,3
PRND	2,6	2,1
Reservas Técnicas	26,4	10,0
Patrimonio	7,6	8,4
ROAA(%)*	4,4	9,7
ROAE(%)*	19,4	29,7

(*) cifras anualizadas
Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Aumento en Clasificación del Soportador: El alza en la clasificación otorgada a Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. (Magallanes GyC) se fundamenta en el incremento de la clasificación de la compañía Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes Generales) a 'AA-(cl)' con Outlook Estable. Lo anterior se enmarca en la relación de soporte explícito existente entre ambas compañías, en donde Magallanes Generales 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 a las proyecciones de crecimiento.

Incremento en Endeudamiento por Mayor Operación: En línea con un crecimiento en el nivel de operaciones, la compañía mostró un incremento en el nivel de apalancamiento, el cual ha mostrado una tendencia alcista durante los últimos períodos. Pese a ello, el aumento en los indicadores de endeudamiento ha estado soportado por un crecimiento orgánico del patrimonio, sustentado en los adecuados resultados de la compañía y la estable y acotada política de distribución de dividendos.

Mayor Siniestralidad no Afecta Posición Competitiva: Durante el 2014 Magallanes GyC, así como también la industria relevante, estuvo enfrentada a mayores niveles de siniestralidad (propios del ciclo), lo que significó un deterioro en los principales indicadores operacionales. Pese a ello, el posicionamiento de los resultados operacionales de la compañía se muestra favorable en relación a sus comparables y al promedio del segmento relevante. En este sentido, la mayor siniestralidad enfrentada fue compensada con niveles de eficiencia superiores a sus pares, permitiéndole mantener su positiva posición.

Rentabilidad de Inversiones Influida por Baja en Tasa Referencial: Durante el 2014 la rentabilidad de inversiones se presentó elevada a consecuencia de la caída en la tasa de referencia y la valorización a tasa de mercado de los instrumentos de deuda. En consideración a los plazos de las inversiones en cartera, dicha rentabilidad debiese tender a estabilizarse en el corto-mediano plazo conforme vayan los instrumentos, por la cual esta es incorporada como un evento puntual y no una tendencia de largo plazo.

Incremento en Exposición Patrimonial a Eventos de alta Severidad: La renovación de contratos de reaseguros significó un incremento en la prioridad del negocio de crédito, lo que repercutió en un incremento en el patrimonio expuesto a un evento de alta severidad, la cual es considerada por Fitch como elevada y se espera disminuya conforme se incremente el valor patrimonial.

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 su relacionada 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

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.

Tamaño y Posición de Mercado

Empresa de Especialización y Concentración de Negocios

- Crecimiento en primaje por ajustes tarifarios e ingreso de nuevos negocios
- Posición de mercado estable
- Concentración de riesgos

Crecimiento en Primaje por Ajustes Tarifarios e Ingreso de Nuevos Negocios

Magallanes GyC se crea en el año 2009 como un complemento a Magallanes Generales, respondiendo a la regulación vigente la cual estipula que el negocio de crédito es de giro exclusivo, pudiendo ser complementado por el negocio de garantía. Producto de lo anterior, Magallanes GyC mantiene un primaje concentrado en los segmentos de seguros de garantía y crédito, manteniendo un *mix* de negocios equilibrado entre ambas categorías (54,0% crédito -mayoritariamente doméstico- y 46,0% garantía).

A diciembre de 2014 la compañía mantiene un primaje creciente, con un incremento de prima suscrita (respecto a diciembre de 2013) de 40,6%. El aumento fue transversal a las dos líneas de negocios, siendo equivalente a 49,3% (prima suscrita) en el caso del segmento de crédito y 31,6% para el segmento de seguros de garantía, respondiendo este tanto a la incorporación de nuevos negocios como a ajustes de precio en respuesta al movimiento del ciclo económico (en el caso particular de crédito).

Posición de Mercado Estable

Magallanes GyC mantiene una posición de mercado sólida, sosteniendo el 19,0% de la prima suscrita del segmento de garantías y crédito, siendo la segunda aseguradora de mayor tamaño del sistema. Cabe señalar que la importante participación de mercado está fortalecida por el traspaso de negocios que, hasta antes del cambio regulatorio respecto al giro exclusivo, era administrado por Aseguradora Magallanes S.A.

Concentración de Riesgos

La cartera de crédito mantiene una adecuada atomización por asegurados, con una concentración mayoritaria en los sectores agrícola, construcción y alimentos, los que, en conjunto, representan algo más del 60% de las ventas. Los deudores asociados se encuentran concentrados en *retailers* y salmoneras. El segmento de garantía continúa mostrando una concentración mayoritaria en riesgo estatal, representando este el 50% aproximadamente del riesgo total.

Estructura de Propiedad Soporta Clasificación

El 9 de abril de 2014 la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) acreditó el proceso de compra de Magallanes GyC por parte Inversiones HDI Ltda., filial de Talanx International AG. A través de dicho proceso, la filial de Talanx International AG adquirió -mediante una Oferta Pública de Adquisición de acciones- el 99,76% de la propiedad de Magallanes GyC, convirtiéndose en el controlador de esta y de sus compañías hermanas Aseguradora Magallanes S.A (Magallanes Generales) y Aseguradora Magallanes de Vida S.A. (Magallanes Vida).

A través de dicha adquisición, Magallanes GyC pasa a ser parte del grupo asegurador internacional Talanx, grupo alemán que mantiene participación en 31 países y cuya principal compañía operativa es Talanx AG, aseguradora que se posiciona como la tercera de mayor tamaño del mercado alemán.

El grupo Talanx busca entregar soluciones relacionadas al mercado de seguros a través de diferentes marcas, entre las que destacan -adicional a Talanx AG-, Hannover Re, compañía

Metodología Utilizada

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

reaseguradora de origen alemán con participación de liderazgo a nivel mundial y clasificada por Fitch en 'AA-' Long Term Issuer Default Rating (LT IDR); y Ampega, compañía proveedora de servicios de administración de activos y proveedora de fondos de inversión.

A diciembre de 2014, el grupo Talanx registró una prima suscrita total de EUR29 billones, con crecimiento anual respecto al cierre 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, proceso que se adhiere a la estrategia del grupo de fortalecer su crecimiento a través de la expansión de su negocio internacional en Europa del Este, Europa Central y América Latina.

Previo a la compra del grupo Magallanes, Talanx estuvo presente en el mercado local a través de HDI Seguros S.A., 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. Dado lo anterior, la clasificación otorgada está correlacionada con la solvencia del soportador, con lo cual, el reciente cambio de clasificación de Aseguradora Magallanes S.A. a 'AA-(cl) Outlook Estable desde 'A+(cl) Outlook Estable, implica un incremento en la clasificación otorgada a Magallanes GyC.

La clasificación asignada a Aseguradora Magallanes S.A. se fundamenta, entre otros aspectos, en el mantenimiento de un nivel de primaje diversificado y una presencia de mercado relevante, con una posición de liderazgo dentro del segmento vehicular correspondiente a la línea de mayor injerencia en su mix de negocios. Asimismo, ha considerado el fortalecimiento patrimonial en base a acumulación de resultados que ha mostrado la compañía, situación que ha permitido disminuir los índices de endeudamiento, considerados en el rango superior de lo incorporado en la categoría de riesgo. Adicionalmente la clasificación ha incorporado un beneficio por soporte implícito en consideración a que la adquisición de Aseguradora Magallanes S.A. por parte del grupo Talanx, responde a la estrategia de crecimiento establecida por el grupo internacional en la región.

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, siendo el principal motor el crecimiento en el segmento de vida, el cual, en términos nominales, exhibió un crecimiento de 6,3%. El segmento de seguros de garantía y crédito mostró un crecimiento de 25,8%, muy superior a lo presentado al cierre 2013 (-2,8%).

A diciembre de 2014, el segmento de compañías de garantía y crédito está 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

	Clasificación	Market Share Prima Suscrita* (%)	Activos MMCLP	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 generales

(**) Cifras anualizadas

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Análisis Comparativo

A diciembre de 2014 el segmento de seguros de garantía y crédito experimentó un crecimiento de 25,8% respecto a diciembre de un año antes, el cual fue absorbido por casi todas las compañías pertenecientes al segmento.

Los resultados operacionales del segmento se mostraron negativos, con un margen operacional sobre prima suscrita equivalente a -7,4% característico de este tipo de negocios. Pese a ello, los altos resultados financieros permitieron registrar una utilidad al cierre de diciembre de 2014 de CLP7.092 millones, la que, en relación a los activos, representó una rentabilidad de 6,4% (ROAA) y de 18,0% sobre patrimonio (ROEA). En este contexto, Magallanes GyC se posiciona favorablemente, con un ajuste de tarifas y crecimiento en negocios que le permitió registrar un resultado operacional positivo, y una utilidad ascendente a CLP878 millones, permitiendo un ROAA de 4,4% y un ROEA de 19,4%, indicadores de rentabilidad que también estuvieron por sobre el promedio de sus comparables (ROAA de 2,5% y ROEA de 5,8%).

Los indicadores de siniestralidad se muestran relativamente dispares entre compañías comparables, respondiendo al efecto de costos siniestrales afectados por eventos de severidad. Magallanes GyC se posiciona con una siniestralidad menos favorable al cierre de 2014, equivalente a 89,0%, mientras que las compañías comparables mostraron un indicador promedio de 87,4% y el promedio del segmento un índice de 77,6%. La variabilidad en siniestralidad influye en la volatilidad del índice combinado entre compañías, promediando 195,0% frente a lo cual Magallanes GyC se posiciona positivamente con un indicador de 93,0%

En promedio, los niveles de retención del segmento son bajos, consistentes con la mayor exposición a severidad. En este contexto, Magallanes GyC se posiciona como una de las compañías con menores niveles de retención (14,7%) en relación al promedio del segmento (27,8%).

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	1,42	1,11	0,98	0,78	0,48	Las expectativas de crecimiento son más moderadas en relación a lo experimentado en el año en curso (en línea con su madurez), con lo cual, de mantenerse los resultados, se debiese esperar una estabilización de los indicadores de endeudamiento en torno a 1,0x.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,75	0,54	0,55	0,58	0,85	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,57	0,55	0,44	0,32	0,23	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,34	0,25	0,27	0,20	0,08	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

Moderado Incremento en Endeudamiento Apoyado por Crecimiento Orgánico

- Crecimiento orgánico apoya mayor actividad operacional
- Política de dividendos acotada y estable
- Estabilización en endeudamiento por menor crecimiento esperado

Crecimiento Orgánico Apoya Mayor Actividad Operacional

Respecto a diciembre de 2013, la compañía evidencia un leve incremento en el nivel de apalancamiento, el cual, sin embargo, se mantiene alineado al promedio de compañías comparables y del segmento relevante. A diciembre de 2014, el índice de pasivo exigible a patrimonio aumentó a 1,42x (1,11x a diciembre 2013) impulsado por el mayor crecimiento en prima experimentado en el período. Mismo comportamiento se observó en el endeudamiento operacional, el cual se alzó levemente a 0,34x en comparación al 0,27x mantenido durante el año 2013.

El incremento en el endeudamiento estuvo en parte contenido por el crecimiento orgánico del patrimonio, en donde los resultados acumulados del período permitieron un incremento en patrimonio de 4,4%, compensando el incremento en los pasivos exigibles a causa del mayor crecimiento operacional.

Política de Dividendos Acotada y Estable

Los positivos resultados experimentados por la compañía han contribuido a un crecimiento patrimonial sustentado en acumulación de utilidades, con lo cual, a diciembre de 2014, el patrimonio se explicó en un 57,0% por resultados acumulados, y en un 42,4% por capital aportado.

La política de dividendos se mantiene estable, con un reparto base equivalente al 30% de las utilidades. Al cierre del ejercicio 2014, la compañía había repartido dividendos por CLP264 millones equivalentes al 30% de las utilidades del período, alineándose a la política de la compañía.

Estabilización en Endeudamiento por Menor Crecimiento Esperado

Fitch espera que los niveles de endeudamiento comiencen a estabilizarse como consecuencia de una moderación en las tasas de crecimiento de la compañía (consistente con la madurez del negocio) y del mantenimiento de los adecuados resultados mostrados a la fecha. Fitch no prevé cambios en las políticas de retención de utilidades ni de endeudamiento que hagan variar sustancialmente el comportamiento y composición patrimonial y de endeudamiento.

Desempeño Operativo

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	89,0	60,7	29,9	26,5	9,3	Fitch espera que la compañía continúe mostrando resultados operacionales competitivos y niveles de eficiencia superiores en consideración a las sinergias grupales.
Índice Combinado (%)	93,0	25,9	20,3	-5,2	-20,9	
Índice Operacional (%)	67,5	7,9	4,2	-18,7	-16,6	
Gastos de Adm./PRND (%)	86,0	96,9	86,9	16,5	19,7	
ROAA (%)	4,4	9,7	12,7	12,5	9,8	
ROEA (%)	19,4	29,7	30,9	20,6	12,4	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Favorables Indicadores en Relación a sus Pares

- Resultados operacionales positivos
- Mayor siniestralidad asociada a mayores costos de siniestros y madurez del negocio
- Índice combinado competitivo pese a su deterioro
- Sinergias de grupo favorecen eficiencia

Resultados Operacionales Positivos

A diciembre de 2014 la compañía continúa mostrando adecuados resultados tanto operacionales como financieros. La utilidad ascendente a CLP878 millones permitió registrar una rentabilidad sobre activos (ROAA) de 4,4% y de 19,4% sobre patrimonio (ROAE), las cuales se comparan favorablemente con el comportamiento promedio del sistema relevante.

El margen operacional medido sobre prima retenida, ubica a la compañía en una posición favorable respecto al promedio de compañías del sistema. A diciembre de 2014, dicho margen representó el 6,6% de la prima retenida, mientras el promedio del sistema tuvo un margen negativo de -36,1%, situación que es propia del tipo de negocios, en donde parte relevante de los ingresos proviene de fuentes no operacionales.

Mayor Siniestralidad Asociada a Mayores Costos de Siniestros y Madurez del Negocio

La siniestralidad se vio influida por los mayores costos de siniestro asociados al ciclo económico. A diciembre de 2014 la siniestralidad agregada aumentó a 89,0% (60,7% a diciembre de 2013), incremento que comenzó a experimentarse con mayor intensidad a partir del tercer trimestre del 2013 y que se espera comience a estabilizarse producto del ajuste de precios en la industria. Pese a lo anterior, el tercer trimestre de 2014 se incorporaron siniestros de mayor severidad que, de acuerdo a información preliminar, afectaron nuevamente los indicadores de siniestralidad.

El mayor efecto en el incremento siniestral proviene mayormente de la línea de seguros de crédito, mientras la línea de garantía, si bien partió el año con un nivel de siniestralidad elevado, cerró el ejercicio dentro de los rangos objetivos.

Índice Combinado Competitivo Pese a su Deterioro

La mayor siniestralidad afectó al combinado, alcanzando un 93,0% a diciembre de 2014 (25,9% a diciembre de 2013). Pese a ello, la posición de la compañía frente al promedio del sistema comparativo (138,6% índice combinado promedio) sigue siendo favorable, incluso cuando se considera el índice combinado ajustado en el reconocimiento de que pudiesen existir diferencias a consecuencia de los diferentes mecanismos de asignación de otros ingresos (asociados al servicio de análisis de riesgo en el segmento de crédito). A diciembre de 2014, el índice combinado ajustado de Magallanes GyC asciende a 71,0%, mientras el sistema promedió un 116,0% manteniéndose la posición favorable de la compañía.

Respecto a la asignación de otros ingresos (considerados *core* del negocio de crédito), Magallanes GyC ha mantenido históricamente niveles bajos en comparación al sistema. A diciembre de 2014, la cuenta 'otros ingresos' representó el 9,3% de la prima asociada al negocio de crédito, mientras el promedio del sistema estuvo en torno al 28%.

Sinergias de Grupo Favorecen Eficiencia

Los gastos de administración sobre activos se han mantenido estables respecto a períodos anteriores, siendo equivalentes a 5,2%, inferior al promedio del sistema de 9,8%. La mayor eficiencia de Magallanes GyC se encuentra favorecida por las relaciones sinérgicas de grupo (basadas en la estructura mantenida), contribuyendo a la estabilidad de largo plazo de los índices operacionales.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Cuentas por Cobrar de Seguros	12,7	20,6	15,0	10,7	10,8	No se esperan variaciones sustanciales en la composición de inversiones alineadas a la estrategia de portafolio del grupo.
Inversión Financiera/Activos (%)	24,0	41,2	47,2	58,2	65,2	
Retorno Inversiones (%)	6,7	3,7	3,4	2,7	-0,4	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Inversiones de Alta Liquidez y Bajo Riesgo Crediticio

- Mayoritaria inversión en instrumentos de renta fija
- Rentabilidad superior por reducción de tasas de referencia

Mayoritaria Inversión en Instrumentos de Renta Fija

La compañía mantiene un portafolio de inversiones altamente conservador, con una fuerte orientación a la inversión en instrumentos de renta fija, los que representan algo más del 92% del total de inversiones financieras a diciembre de 2014. La cartera de deuda se encuentra compuesta mayoritariamente por bonos corporativos y bancarios, los que unidos a los instrumentos del Estado y depósitos a plazo, generaron un portafolio de renta fija de alta liquidez y bajo riesgo de crédito, promediando un riesgo de crédito ponderado de 'AA-(cl)'.

La compañía mantiene una baja proporción de activos inmobiliarios a través de la participación en el fondo de inversión Rentas Inmobiliarias, la cual representó el 2,4% de las inversiones financieras de la compañía.

Rentabilidad Superior por Reducción de Tasas de Referencia

La importante caída en tasas de mercado repercutió fuertemente en los niveles de rentabilidad de las inversiones, alcanzando esta un 6,7% anualizado, superior al promedio de desempeño histórico mostrado por la cartera. Cabe señalar que la rentabilidad no ha sido realizada y el nivel de crecimiento en el desempeño tenderá a estabilizarse como consecuencia de la renovación de inversiones a medida de que estas vayan venciendo, proceso por el cual el actual portafolio de inversiones se alineará a las tasas vigentes de mercado.

Adecuación de Reservas

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	66,2	24,5	20,7	16,3	1,7	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 (%)	33,8	75,5	79,3	83,7	18,2	
Inversiones/Reservas (veces)	0,39	1,1	1,3	1,63	1,69	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Reservas Alineadas a Normativa Vigente

- Incremento en reservas de siniestros
- Cobertura de reservas favorable en relación al mercado

Incremento en Reservas de Siniestros

Consistente con un período de mayor siniestralidad, la compañía vio incrementada su reserva de siniestro, representando esta el 66,2% de las reservas técnicas a diciembre de 2014. Las reservas de riesgo en curso (33,8% de las reservas técnicas), si bien aumentaron en línea con el crecimiento del primaje en el período, representaron una menor proporción de las reservas técnicas en relación al promedio histórico (en torno a 78%).

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.

Cobertura de Reservas Favorable en Relación al Mercado

En relación a la prima retenida neta devengada, los niveles de reservas son altos (10,2x), y muy superiores al promedio del sistema (6,6). El superávit de inversiones representativas de pasivos y patrimonio (42,1% del patrimonio contable) también se vio fortalecido respecto a periodos previos, apoyando la adecuada holgura patrimonial de la compañía.

Reaseguros

Consistente con un negocio de alta severidad y alta concentración de riesgos, la compañía mantiene un nivel de cesión elevado. El ratio prima retenida a prima suscrita (14,7%) situó a Magallanes GyC como una de las compañías con menor nivel de retención del segmento, el cual, en promedio, mantuvo una retención de 27,8%.

La compañía mantiene contratos proporcionales y de exceso de pérdida operativos. El contrato proporcional es un contrato de cuota partes que brinda holgura necesaria a la compañía, destacando la ampliación del límite en la línea de crédito en la renovación 2014–2015.

La retención está protegida a través de un contrato de exceso de pérdida operativo. Respecto al contrato vigente en 2013–2014, la última renovación dejó a la compañía con una mayor prioridad (UF15 mil en comparación a UF10 mil vigente previamente), lo que significó también un incremento en la exposición patrimonial (8,0%), la cual es considerada por Fitch como alta. En consideración a lo anterior, la agencia espera que la exposición patrimonial a riesgos de alta severidad disminuya conforme se fortalece el nivel de operaciones y base patrimonial.

El *pool* de reaseguradores es diversificado, de alta reputación y un bajo riesgo de contraparte. La rotación de cuentas por cobrar a reaseguradores se mantuvo estable respecto al año anterior (60 días), estando por bajo el promedio de días del sistema promedio (97,2 días).

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES DE GARANTIA Y CREDITO S.A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Activos Líquidables	6.239	5.772	4.930	4.134	3.158
Efectivo equivalente	2.028	1.989	1.672	1.007	652
Instrumentos financieros	4.211	3.783	3.258	3.127	2.506
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	18.055	7.591	4.985	795	418
Deudores prima	1.699	1.023	876	545	414
Deudores reaseguro	1.602	1.868	690	250	4
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	14.755	4.700	3.419	0	0
Activo Fijo	9	12	8	6	1
Otros activos	1.655	651	524	163	265
TOTAL ACTIVOS	25.959	14.025	10.447	5.098	3.842
	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Reservas Técnicas	16.044	5.230	3.786	425	254
Riesgo en Curso	5.424	3.946	3.001	317	194
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Sinistros	10.620	1.283	784	75	18
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	34	43
Pasivo Financiero	55	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	3.347	3.113	2.233	1.329	807
Deudas por reaseguro	2.249	2.564	1.961	1.329	807
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	1.098	550	272	0	0
Otros Pasivos	1.891	1.255	871	486	192
TOTAL PASIVOS	21.337	9.598	6.890	2.240	1.253
Capital Pagado	1.961	1.961	1.961	1.961	1.962
Reservas	27	27	27	27	27
Utilidad (Pérdida) Retenida	2.633	2.438	1.569	912	604
Otros ajustes	0	0	0	(42)	(4)
PATRIMONIO	4.621	4.426	3.557	2.858	2.588

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Prima Retenida	1.658	1.205	891	668	434
Prima Directa y Aceptada	11.258	8.005	6.069	4.213	2.334
Prima Cedida	9.600	6.800	5.178	3.545	1.900
Variación Reservas	90	91	(72)	149	194
Costo de Siniesto	1.396	676	288	141	19
Siniestro Directo y Aceptado	14.477	4.537	1.756	748	62
Siniestro Cedido	13.081	3.861	1.468	607	43
Resultado Intermediación	(1.535)	(1.559)	(1.012)	(893)	(530)
Costo de suscripción	974	692	514	348	165
Ingresos por reaseguro	2.509	2.250	1.526	1.241	694
Otros gastos	250	92	82	0	0
Margen de Contribución	1.457	1.904	1.605	1.271	750
Costo de Administración	1.348	1.079	837	696	460
Resultado inversiones	400	201	155	79	(9)
Resultado Técnico de Seguros	510	1.025	923	654	281
Otros Ingresos y Gastos	485	393	279	149	66
Neto unidades reajustables	32	38	24	0	0
Corrección monetaria				(103)	22
Resultado Antes de Impuesto	1.027	1.456	1.226	700	368
Impuestos	148	270	236	140	62
Resultado Neto	879	1.186	990	560	307

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación 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 Fortaleza Financiera (IFS) o el 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 reducido historial de Magallanes GyC, 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 pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, 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 pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, 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 pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl): Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá 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. 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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 calificaciones, 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 calificaciones 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 calificaciones, 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. 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.