

Aseguradora Magallanes S.A.

Magallanes Generales

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	381,2	386,4
Prima Suscrita	269,4	292,6
PRND	185,9	193,6
Reservas Técnicas	239,8	251,5
Patrimonio	67,8	68,9
ROA (%)	3,7	2,7
ROE (%)	20,9	16,5

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito de Nueva Matriz: El incremento en la clasificación de Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes Generales) se fundamenta en el reciente cambio de propiedad de la compañía a través del cual Magallanes Generales -y sus compañías hermanas-, pasan a ser parte del grupo asegurador internacional Talanx. Fitch considera a Magallanes Generales como una filial importante para su matriz internacional, alineada a la estrategia de crecimiento del grupo en Latinoamérica. Según los criterios de Fitch, existiría un soporte implícito para la gestión local asociado a la disposición y capacidad de apoyar las operaciones por parte de la matriz, destacando, a su vez, las potenciales sinergias entre los grupos en aspectos técnicos y su experiencia internacional.

Indicadores Operacionales Favorables: A diciembre de 2014 la compañía mostró una recuperación en sus indicadores operacionales, los cuales se vieron afectados durante el primer semestre del mismo año por mayores costos de siniestro. Magallanes Generales muestra una posición favorable en indicadores operacionales en relación a sus comparables y a la industria de seguros generales. El índice combinado alcanzó 97,4%, mientras el promedio de sus similares obtuvo un índice de 101,7% y de 106,1% en el caso de la industria relevante.

Indicadores de Apalancamiento Bajos: Los indicadores de endeudamiento se mantienen bajos y estables, beneficiados por el adecuado crecimiento patrimonial favorecido por los positivos resultados de la compañía y la acotada política de distribución de utilidades. El indicador de pasivos sobre patrimonio alcanzó las 3,3 veces (x), en línea con el comportamiento promedio de compañías similares (3,4x) y levemente superior a la industria (2,8x) explicado por el mantenimiento de negocios de baja severidad y alta diversificación.

Diversificación de Primaje Adecuada y Posición de Mercado Sólida: Magallanes Generales mantiene un perfil multiproducto y multicanal, una diversificación de primaje alta y una posición de mercado sólida en su principal línea de negocio (vehículos). A diciembre de 2014, el crecimiento sostenido de la compañía y la posición de mercado en la línea vehicular (línea representativa del 27,5% de la prima de la industria) le han permitido participar como un actor relevante en la industria de seguros generales.

Riesgos Atomizados y Adecuadamente Protegidos: El nivel de retención es alto y coherente con la exposición a riesgos atomizados y de severidad baja. Adicional a los contratos proporcionales, la compañía mantiene contratos no proporcionales que limitan la exposición ante eventos catastróficos a un 0,6% del patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva se sustenta en el mantenimiento de parámetros de suscripción y tarificación estables, así como también en la estabilidad histórica de las principales variables operacionales. La clasificación podría incrementarse frente a un fortalecimiento sostenido de los indicadores de endeudamiento (bajo 3,0x) y de los resultados operacionales (consistentemente superiores a sus pares). Contrario a ello, la clasificación podría verse presionada por el debilitamiento continuo de los indicadores operacionales, así como también frente a un sostenido incremento en endeudamiento o un deterioro en el riesgo de inversiones. La clasificación incorpora también un beneficio por soporte, con lo cual Fitch estará atento a la capacidad y disposición de otorgar soporte técnico y patrimonial a la operación local por parte de su matriz Talanx AG.

Informes Relacionados

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

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

Analistas

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

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

Aseguradora Magallanes S.A.

Magallanes Generales

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	381,2	386,4
Prima Suscrita	269,4	292,6
PRND	185,9	193,6
Reservas Técnicas	239,8	251,5
Patrimonio	67,8	68,9
ROA (%)	3,7	2,7
ROE (%)	20,9	16,5

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito de Nueva Matriz: El incremento en la clasificación de Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes Generales) se fundamenta en el reciente cambio de propiedad de la compañía a través del cual Magallanes Generales -y sus compañías hermanas-, pasan a ser parte del grupo asegurador internacional Talanx. Fitch considera a Magallanes Generales como una filial importante para su matriz internacional, alineada a la estrategia de crecimiento del grupo en Latinoamérica. Según los criterios de Fitch, existiría un soporte implícito para la gestión local asociado a la disposición y capacidad de apoyar las operaciones por parte de la matriz, destacando, a su vez, las potenciales sinergias entre los grupos en aspectos técnicos y su experiencia internacional.

Indicadores Operacionales Favorables: A diciembre de 2014 la compañía mostró una recuperación en sus indicadores operacionales, los cuales se vieron afectados durante el primer semestre del mismo año por mayores costos de siniestro. Magallanes Generales muestra una posición favorable en indicadores operacionales en relación a sus comparables y a la industria de seguros generales. El índice combinado alcanzó 97,4%, mientras el promedio de sus similares obtuvo un índice de 101,7% y de 106,1% en el caso de la industria relevante.

Indicadores de Apalancamiento Bajos: Los indicadores de endeudamiento se mantienen bajos y estables, beneficiados por el adecuado crecimiento patrimonial favorecido por los positivos resultados de la compañía y la acotada política de distribución de utilidades. El indicador de pasivos sobre patrimonio alcanzó las 3,3 veces (x), en línea con el comportamiento promedio de compañías similares (3,4x) y levemente superior a la industria (2,8x) explicado por el mantenimiento de negocios de baja severidad y alta diversificación.

Diversificación de Primaje Adecuada y Posición de Mercado Sólida: Magallanes Generales mantiene un perfil multiproducto y multicanal, una diversificación de primaje alta y una posición de mercado sólida en su principal línea de negocio (vehículos). A diciembre de 2014, el crecimiento sostenido de la compañía y la posición de mercado en la línea vehicular (línea representativa del 27,5% de la prima de la industria) le han permitido participar como un actor relevante en la industria de seguros generales.

Riesgos Atomizados y Adecuadamente Protegidos: El nivel de retención es alto y coherente con la exposición a riesgos atomizados y de severidad baja. Adicional a los contratos proporcionales, la compañía mantiene contratos no proporcionales que limitan la exposición ante eventos catastróficos a un 0,6% del patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva se sustenta en el mantenimiento de parámetros de suscripción y tarificación estables, así como también en la estabilidad histórica de las principales variables operacionales. La clasificación podría incrementarse frente a un fortalecimiento sostenido de los indicadores de endeudamiento (bajo 3,0x) y de los resultados operacionales (consistentemente superiores a sus pares). Contrario a ello, la clasificación podría verse presionada por el debilitamiento continuo de los indicadores operacionales, así como también frente a un sostenido incremento en endeudamiento o un deterioro en el riesgo de inversiones. La clasificación incorpora también un beneficio por soporte, con lo cual Fitch estará atento a la capacidad y disposición de otorgar soporte técnico y patrimonial a la operación local por parte de su matriz Talanx AG.

Informes Relacionados

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

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

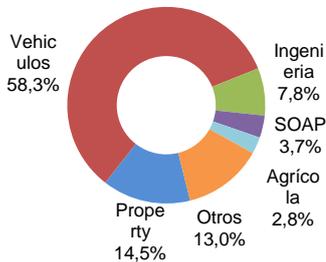
Analistas

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

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

Mix de Productos

Cifras como % de la prima suscrita a diciembre 2014



Fuente: SVS, Fitchratings

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 Generales, 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

Compañía Multiproductora con Concentración en Líneas Vehiculares

- Participación relevante en segmento vehicular
- Estable crecimiento en prima
- Utilización de múltiples canales de distribución

Participación Relevante en Segmento Vehicular

Magallanes Generales es una compañía multiproductora, posicionada como una de las principales aseguradoras de la industria local de seguros generales con el 7,9% del primaje suscrito a diciembre de 2014. El *mix* de productos ofrecido por la compañía es amplio, sin embargo, mantiene una mayor concentración en las líneas vehiculares (58,3% de la prima suscrita a diciembre de 2014), lo cual está alineado al comportamiento de la industria donde también se observa la importante injerencia de esta línea en el total (27,5% de la prima suscrita).

En el segmento vehicular, la compañía se ha posicionado como un actor relevante, manteniendo la segunda posición de mercado con un 16,7% de la prima suscrita total de la línea.

Estable Crecimiento en Prima

Al cierre de 2014 la compañía muestra un incremento en prima equivalente a 6,5%, manteniendo estable el patrón de crecimiento mostrado por esta durante los últimos 3 años. En línea con lo presentado durante el primer semestre, las líneas con mayor nivel de crecimiento correspondieron a aquellas asociadas a ramos técnicos, las que, en conjunto, mostraron un incremento de 34,0%. La línea vehicular mostró un repunte en el nivel de crecimiento durante el segundo semestre, permitiendo cerrar el período con un incremento en prima de 3,0%, siendo relevante en el total en consideración a su peso relativo en prima.

Utilización de Múltiples Canales de Distribución

Respecto a la distribución de productos, la compañía muestra un perfil diversificado, utilizando una multiplicidad de canales que incluyen a corredores, fuerza de venta propia (a nivel nacional) y medios remotos, potenciados a través de la implementación de una estructura comercial propia. A diciembre de 2014, el canal corredores continuó posicionándose como el principal medio de distribución, seguido por los *dealers* en consideración a la importancia de vehículos en la prima total.

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

El 9 de abril de 2015 la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) acreditó el proceso de compra de Magallanes Generales 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 99,77% de la propiedad de Magallanes Generales, convirtiéndose en el controlador de esta y de sus compañías hermanas Aseguradora Magallanes Vida S.A. (Magallanes Vida) y Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. (Magallanes GyC).

A través de dicha adquisición, Magallanes Generales 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.

Fitch considera que la incorporación de Magallanes Generales al grupo internacional Talanx es favorable a la clasificación en consideración a las sinergias existentes, y a la experiencia del grupo a nivel internacional, pudiendo beneficiarse en aspectos como reaseguros y experiencia técnica. Asimismo, Fitch considera a Magallanes Generales como una filial importante para el

grupo en consideración a que esta responde a la estrategia de crecimiento establecida en la región, razón por la cual se considera un soporte implícito a la gestión local.

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 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 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, 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.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En 2014, la industria de seguros en 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, mostró un crecimiento de 6,3%. El segmento de seguros generales mostró un crecimiento de 9,2%, impulsado principalmente por las líneas de *property* y vehículos las cuales exhibieron un incremento en primaje de 10,8% y 7,2%, respectivamente.

La composición de negocios de la industria de seguros generales se mantiene estable y adecuadamente diversificada, pese a lo cual los ramos de *property* (terremoto, incendio y desastres naturales en general) y vehículos, continúan concentrando parte relevante de la prima total (60% en conjunto). Esta industria muestra una intensidad competitiva alta, repercutiendo en la obtención de márgenes acotados y con una dispersión de retornos entre compañías fuerte. Los resultados financieros en el segmento de seguros generales han mostrado una tendencia favorable, sin embargo, no han logrado compensar el magro desempeño operacional. El resultado neto a diciembre de 2014 alcanzó los CLP24.715 millones (USD40,7 millones), representando una caída de 35,8% respecto a diciembre de 2013. Dicho resultado se reflejó en un ROAE de 4,3%, inferior a lo presentado en años previos producto principalmente de menores resultados operacionales compensados, en cierta medida, por los favorables resultados financieros.

Metodología Utilizada

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Análisis Comparativo

	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	PRNG /Patrimonio (veces)
Magallanes Generales	AA-(cl)	7,9	231.268	97,4	94,7	9,4	3,5	19,6	3,29	2,74
BCI	AA(cl)	11,4	297.858	95,9	93,6	13,5	4,7	24,7	3,70	3,43
Penta Security	A+(cl)	10,9	357.788	102,4	100,6	6,9	1,1	9,8	4,03	2,63
Chilena	NRF	5,6	179.337	104,5	102,5	9,9	0,1	1,0	3,36	2,28
Consortio	A+(cl)	2,9	89.389	105,7	102,7	12,7	1,0	4,1	2,82	2,67
Liberty	AA-(cl)	8,2	257.525	104,4	102,2	10,3	-0,1	-0,3	3,46	2,93

NRF: No clasificado por Fitch

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Análisis Comparativo

A diciembre de 2014 la industria de seguros generales mostró un crecimiento en prima de 9,2%. El aumento en primaje se mantuvo liderado por las líneas de vehículos (7,2%) y *property* (10,8%), las que, en conjunto, explicaron cerca del 60% del incremento total y cerca del 60% de la prima suscrita.

Pese al mayor crecimiento a nivel de industria, los mayores costos de siniestros reflejaron un margen operacional negativo (-3,4% sobre prima directa) inferior a lo mostrado al cierre de 2013 (0,4%). En relación a ello, cabe señalar que los resultados por compañía se muestran ampliamente dispares, incluso entre compañías con un *mix* de negocios similar. Magallanes Generales muestra al cierre de 2014 un margen positivo (1,8%) y se posiciona favorablemente frente al promedio de sus comparables (-1,6%).

Los menores resultados operacionales se tradujeron también en menores resultados netos a nivel de industria, alcanzando una utilidad de CLP24.581 millones, 66,0% menor a lo presentado al cierre de 2013, traduciéndose en una rentabilidad acotada sobre activos promedio (ROAA) de 0,8%, inferior a la rentabilidad obtenida en el 2013 de 2,3%. En relación a la industria, Magallanes Generales muestra niveles de rentabilidad positivos, con un ROAA de 3,5%, el cual estuvo también sobre el promedio de su grupo comparable (1,4%).

Los indicadores operacionales (combinado y operativo) de la compañía estuvieron influidos por la mayor siniestralidad observada durante el año (especialmente el primer semestre del año). Pese a ello, estos se mantuvieron favorables al comportamiento promedio de la industria y de sus comparables, registrando estos un combinado de 106,1% y 102,6%, respectivamente, mientras Magallanes Generales mostró un índice de 97,4%. La favorable posición operacional estuvo beneficiada por los positivos indicadores de eficiencia en relación a lo exhibido por la industria en promedio, los cuales se han mantenido estables en el tiempo.

Los indicadores de endeudamiento se muestran muy alineados dentro del grupo comparable, promediando un índice de pasivos exigibles sobre patrimonio de 3,5x, sobre el cual Magallanes Generales se posiciona levemente por bajo 3,3x. El endeudamiento del comparable, así como también el de Magallanes Generales, se muestra por sobre el de la industria (2,8x), siendo consistente con un negocio fuertemente enfocado en líneas vehiculares, asociadas a un bajo nivel de severidad y alta atomización de riesgos.

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	3,29	3,45	3,9	3,75	3,6	En consideración a los resultados mostrados por la compañía, Fitch espera un continuo fortalecimiento patrimonial, el cual permitirá hacer frente a las proyecciones de crecimiento manteniendo índices de endeudamiento en parámetros estables.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,77	0,79	0,79	0,83	0,89	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,38	0,30	0,23	0,32	0,27	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	2,68	3,04	3,38	3,66	3,11	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

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

Crecimiento Patrimonial Favorecido por Resultados Financieros

- Disminución en endeudamiento sustentado en base patrimonial creciente
- Crecimiento patrimonial orgánico sujeto a una mayor volatilidad
- Política de dividendos estable

Disminución en Endeudamiento Sustentado en Base Patrimonial Creciente

Al cierre de 2014 la tendencia decreciente en el índice de endeudamiento (pasivo sobre patrimonio) se mantuvo, registrando un indicador de 3,3x. La disminución se vio favorecida en el período por un crecimiento orgánico del capital, el cual siguió al aporte de capital fresco realizado el 2013 y que permitió reducir los índices de apalancamiento mantenidos.

El indicador de prima retenida sobre patrimonio también muestra un fortalecimiento respecto al período anterior, fortalecido por el incremento patrimonial. A diciembre de 2014 el indicador alcanzó las 2,7x, favorable en relación a lo presentado al cierre de 2013 con un indicador de 3,0x.

Crecimiento Patrimonial Orgánico Sujeto a una Mayor Volatilidad

El incremento patrimonial se sustenta en una retención de utilidades que representó el 38,1% del patrimonio a diciembre de 2014, superando la representatividad mantenida a diciembre 2013 de 29,6%. Si bien el crecimiento es observado positivamente, Fitch incorpora que este es generado en un amplio porcentaje por el incremento en el valor de las inversiones a causa de la baja en las tasas de referencia y la valorización de mercado de las inversiones.

Fitch considera el anterior escenario como más volátil y esperaría que en el futuro las utilidades y el crecimiento patrimonial orgánico pudiesen generarse a través de utilidades relacionadas a la operación de la compañía.

Política de Dividendos Estable

La política de reparto de utilidades se mantiene estable y no se esperan variaciones en el corto plazo. Al cierre de 2014 se registró un pago de dividendos equivalente al 39,3% de las utilidades de dicho período, porcentaje que se enmarca dentro de los parámetros de pago realizados durante los últimos períodos.

Desempeño Operativo

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	64,4	63,8	60,1	63,2	64,6	
Índice Combinado (%)	97,4	98,1	96,2	95,2	98,0	
Índice Operacional (%)	94,7	96,1	93,9	93,6	94,9	Fitch espera que la compañía logre estabilizar, en el corto plazo, los costos de siniestro y retome el crecimiento en operaciones, fortaleciendo los resultados en base a desempeño operativo.
Gastos de Adm./PRND (%)	19,3	20,1	19,9	13,6	13,7	
ROAA (%)	3,7	2,7	3,1	3,5	3,0	
ROEA (%)	20,9	14,9	18,6	16,4	12,9	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Fortalecimiento de Indicadores Operacionales

- Crecimiento en utilidades favorece posición de rentabilidad
- Mayor siniestralidad y fortalecimiento en indicadores de eficiencia
- Rentabilidad de inversiones alta beneficia índice operativo

Crecimiento en Utilidades Favorece Posición de Rentabilidad

A diciembre de 2014 Magallanes Generales registró un resultado favorable, con un crecimiento en utilidad neta de 49,7% respecto a diciembre de 2013, resultando en una rentabilidad sobre

patrimonio de 20,9% y sobre activos de 3,7%, ambas superiores al desempeño de la industria y del promedio del grupo comparable, el cual, a su vez, mostró alta volatilidad de resultados entre compañías.

Los resultados de la compañía se explican en un alto porcentaje por el resultado de inversiones. Pese a ello, a diciembre de 2014, parte relevante de las utilidades estuvieron fundadas en un fortalecido resultado operacional. Al cierre de 2014, el margen operacional (medido sobre prima directa) alcanzó 1,8%, siendo favorable en relación a lo presentado al 2013.

Mayor Siniestralidad y Fortalecimiento en Indicadores de Eficiencia

Durante los últimos años la compañía se ha visto enfrentada a mayores costos de siniestros. La mayor siniestralidad ha estado gatillada principalmente por la línea vehicular en consideración a los mayores costos de mano de obra y repuestos observados durante los últimos años. A diciembre de 2014 el índice de siniestralidad alcanzó un 64,4% superior a lo presentado al cierre de 2013 (63,8%), siguiendo la tendencia observada desde 2012.

Pese a lo anterior, la compañía ha mostrado un fortalecimiento en sus indicadores de eficiencia, a través de lo cual logró un índice combinado de 97,4%, revirtiendo la tendencia alcista observada en dicha variable los últimos dos períodos. Cabe señalar que los niveles de eficiencia se vieron favorecidos durante el 2014 por la eliminación de un ítem de gastos relevantes en los negocios de Seguro Obligatorio de Accidentes Personales (SOAP), con lo cual disminuyeron los gastos de administración del período. Fitch espera que durante el 2015 dichos indicadores se establezcan en línea con el comportamiento histórico de la variable.

Rentabilidad de Inversiones Alta Beneficia Índice Operativo

Los resultados financieros mantuvieron la positiva tendencia mostrada durante el primer semestre del 2014. Al cierre del año, los resultados de dicho ítem alcanzaron un 5,1%, el cual se posiciona favorablemente en relación al promedio histórico de la cartera de inversiones, así como también positivo en comparación al comportamiento observado por su grupo comparable (3,6% al cierre de 2014).

El positivo resultado de inversiones permitió consolidar una posición favorable del índice operacional, el cual alcanzó las 94,7%, mientras su grupo comparable se mantuvo en promedio por sobre un 100%, al igual que el promedio de la industria de seguros generales (100,3% y 101,9% respectivamente).

Fitch valora los adecuados resultados financieros y el efecto positivo en los índices de desempeño de la compañía, sin embargo, incorpora el componente temporal del mismo en consideración a que este responde a ajustes de mercado del valor de los activos. De esta forma, la agencia espera que en el mediano y largo plazo, la compañía pudiera sustentar el mejoramiento en los indicadores operacionales en base a resultados propios de la operación más que en resultados asociados a variaciones de mercado.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/Activos (%)	67,6	66,2	66,5	51,2	46,1	Fitch no prevé cambios relevantes en la composición de inversiones, considerando que esta responde a la estrategia mantenida a nivel de grupo.
Inversión Financiera/Activos (%)	23,7	25,8	24,3	24,8	26,8	
Retorno Inversiones (%)	5,1	3,4	4,2	5,0	8,1	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Liquidez Alta e Participación Accionaria Importante

- Primas con plan de pago lidera proporción de activos
- Bajo riesgo de crédito alineado a la industria
- Proporción de renta variable superior a industria y comparables
- Activos inmobiliarios principalmente de uso propio

Primas con Plan de Pago Lidera Proporción de Activos

Consistente con su principal línea de negocios, la mayor proporción de activos se encuentra asociado a cuentas por cobrar a asegurados, puntualmente a aquellas asociadas a primas con plan de pago, las que representan el 36,5% del total de activos a diciembre de 2014. La proporción de dicho activo se ha mantenido históricamente estable y, debido a la estructura de negocios de la compañía, no se esperan cambios significativos en su representatividad sobre el total.

Bajo Riesgo de Crédito Alineado a la Industria

Magallanes Generales mantiene un portafolio de inversiones orientado a la inversión en instrumentos de deuda de alta liquidez -adecuados a los requerimientos de su clase de negocio principal-, de alta calidad crediticia, promediando un riesgo de crédito ponderado de 'AA-(cl)', y reducida duración alineada al riesgo promedio observado en la industria de seguros generales. Debido a que la composición del portafolio de inversiones se alinea a estrategias del grupo, no se esperan variaciones significativas en el riesgo de crédito enfrentado por la compañía.

Proporción de Renta Variable Superior a Industria y Comparables

En relación a la industria y a sus comparables, Magallanes Generales mantiene una cartera de inversiones con un componente de renta variable superior. A diciembre de 2014, la participación en acciones representó un 4,1% del portafolio y un 6,2% del patrimonio, mientras que para la industria, dicho número no superó el 0,3% del total de inversiones y fue cercano a cero en el caso de sus comparables. La mayor participación en dicha clase de instrumentos, si bien no ha significado una presión sobre la solvencia de la compañía, le significa mayor volatilidad en resultados y, por consiguiente, sobre su base patrimonial.

Activos Inmobiliarios Principalmente de Uso Propio

La cartera inmobiliaria representó una proporción relevante de las inversiones (9,8%), sin embargo, esta se encuentra orientada casi en su totalidad a bienes de uso propio, no significando por ello volatilidad adicional al patrimonio. La porción destinada a uso distinto del propio (8,0% del total de inversión inmobiliaria) se encuentra destinada a arriendo, generando un flujo estable de ingresos a las operaciones de la compañía.

Adecuación de Reservas

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	37,4	36,0	40,3	43,3	29,5	Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de reservas, toda vez que esta responde a lineamientos normativos y a la estructura de negocios mantenida.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	61,9	61,6	58,0	56,7	55,2	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	27,5	18,4	18,7	14,7	23,6	
Reservas ajustadas/PRND (veces)	1,29	1,29	1,37	1,12	0,93	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Constitución de Reservas Estable, Alineada a Normativa Vigente

- Reservas consistentes con orientación a negocios de frecuencia
- Holgura patrimonial apoyada por superávit de inversiones

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.

Reservas Consistentes con Orientación a Negocios de Frecuencia

Las reservas se encuentran constituidas en línea con el tipo de negocios de la compañía. De esta forma, el 61,9% de las reservas se encuentran en reservas de riesgo en curso, mientras que el 37,4% lo está en reservas de siniestros. La proporción de reservas se ha mantenido en condiciones similares en el tiempo y, dado que estas responden a lineamientos normativos, no se esperan cambios sustanciales en el corto-mediano plazo.

En relación a la prima retenida neta devengada, Magallanes Generales mantiene una proporción de reservas menor a sus comparables y a la industria. A diciembre de 2014, dicho indicador alcanzó las 1,29x para Magallanes Generales, mientras el promedio de comparables tuvo un índice de 1,49x, y la industria de 1,73x.

Holgura Patrimonial Apoyada por Superávit de Inversiones

La compañía mantiene un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo correspondiente al 27,5% del patrimonio contable a diciembre de 2014, cifra que es superior al superávit mantenido durante los últimos periodos, equivalente, en promedio, a 16%. El mayor superávit es considerado favorable en atención a que permite una mayor holgura patrimonial para hacer frente a pérdidas inesperadas.

Reaseguros

Los niveles de retención son altos y consistentes con una concentración en negocios de frecuencia y baja severidad. A diciembre de 2014, la prima retenida sobre prima suscrita equivalió a 67,3%, levemente superior a lo presentado por su grupo comparable (70,8%) y superior a la industria (57,7%), situación que se da producto de la mayor proporción de vehículos mantenida por la compañía y sus comparables (línea asociada a mayores niveles de retención).

La estructura de reaseguros está definida por líneas de negocios y combina la utilización de contratos proporcionales y no proporcionales con un *pool* diversificado de reaseguradores de reconocido prestigio internacional y alta calidad crediticia, reduciendo con ello la exposición a riesgo de contraparte. La porción retenida se encuentra adecuadamente protegida a través de contratos de exceso de pérdida, limitando a una exposición máxima a un evento catastrófico equivalente a aproximadamente un 0,6% del patrimonio.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES S.A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Activos Líquidables	53.399	48.199	46.474	36.932	33.514
Efectivo equivalente	13.966	14.531	16.495	2.725	3.119
Instrumentos financieros	39.433	33.668	29.979	34.206	30.395
Otras Inversiones	1.446	4.041	0	12	7
Avance pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	1.446	4.041	0	12	7
Inversiones Inmobiliarias	484	471	418	4.842	4.330
Propiedades de Inversión	484	471	418	4.842	4.330
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	156.249	134.271	127.086	70.424	58.804
Deudores prima	84.434	75.486	68.024	60.662	47.706
Deudores reaseguro	14.930	14.463	8.756	9.763	11.099
Deudores coaseguro	2.268	2.632	2.531	0	0
Participación reaseguro en reservas	54.617	41.690	47.775	0	0
Activo Fijo	6.177	5.926	5.730	664	602
Otros activos	13.514	9.806	11.340	5.521	6.122
TOTAL ACTIVOS	231.268	202.714	191.048	118.395	103.379
	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Reservas Técnicas	145.523	131.956	128.244	71.326	59.549
Riesgo en Curso	90.095	81.267	74.380	45.897	37.709
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 Siniestros	54.421	47.444	51.655	24.509	21.208
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	1.008	3.245	2.209	920	632
Pasivo Financiero	668	1.176	391	794	3.418
Cuentas de Seguros	26.211	21.057	17.444	11.751	12.101
Deudas por reaseguro	19.590	17.531	14.635	11.751	12.101
Prima por pagar coaseguro	597	226	132	0	0
Otros	6.024	3.300	2.677	0	0
Otros Pasivos	17.736	12.368	15.722	9.595	5.855
TOTAL PASIVOS	190.139	166.557	161.801	93.467	80.922
Capital Pagado	25.441	25.441	22.441	16.816	16.185
Reservas	0	0	0	224	216
Utilidad (Pérdida) Retenida	15.689	10.717	6.806	8.025	6.014
Otros ajustes	0	0	0	(138)	42
PATRIMONIO	41.130	36.158	29.247	24.928	22.457

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Prima Retenida	110.091	109.838	98.947	91.184	77.165
Prima Directa y Aceptada	163.473	153.480	144.072	133.020	109.078
Prima Cedida	53.382	43.643	45.125	41.836	31.913
Variación Reservas	(2.683)	8.271	5.432	8.748	9.465
Costo de Siniesto	72.642	64.808	56.202	52.402	44.122
Siniestro Directo y Aceptado	104.635	82.703	78.926	60.987	159.744
Siniestro Cedido	31.993	17.895	22.724	8.584	115.621
Resultado Intermediación	12.917	12.751	11.886	7.900	7.229
Costo de suscripción	23.841	23.556	22.233	19.824	16.581
Ingresos por reaseguro	10.924	10.805	10.347	11.924	9.352
Otros gastos	2.604	1.685	3.332	0	0
Margen de Contribución	24.611	22.324	22.095	22.133	16.348
Costo de Administración	21.719	20.372	18.578	18.096	14.984
Resultado inversiones	3.131	2.009	2.232	313	1.353
Resultado Técnico de Seguros	6.023	3.961	5.749	4.350	2.718
Otros Ingresos y Gastos	1.637	1.116	1.226	737	572
Neto unidades reajustables	1.536	1.344	353	0	0
Corrección monetaria				(172)	(169)
Resultado Antes de Impuesto	9.196	6.420	7.328	4.916	3.120
Impuestos	1.124	1.028	1.249	1.037	387
Resultado Neto	8.072	5.392	6.079	3.879	2.733

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

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](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.