

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Magallanes GyC
Resumen Ejecutivo

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2012 usd (509,73)
Activo Total	17,2
Inversiones Totales	8,2
Inversiones Financieras	8,1
Reservas Técnicas	6,4
Patrimonio	6,4
Utilidad neta	1,1
ROEA (%)*	33,89
ROAA (%)*	12,54

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12
- Aseguradora Magallanes – Credit Analysis - Nov 2012

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Compañía beneficiada por soporte formal. La clasificación de Magallanes GyC, se beneficia del soporte explícito, por parte de Magallanes Generales quién está dispuesto a respaldar líquida y patrimonialmente a la compañía en caso de ser necesario, situación valorada favorablemente por la agencia y reflejada en la clasificación. La compañía además se beneficia de sinergias administrativas y técnicas bajo una estructura y estrategia de grupo.

Fortalecimiento patrimonial a través de resultados retenidos. La compañía retiene sus utilidades, en alrededor un 70%, lo que le permite soportar su crecimiento de una manera orgánica, comparándose favorablemente respecto del promedio de su peer. Por otra parte la compañía no cuenta con endeudamiento financiero, disponiendo de la totalidad de la holgura para recurrir a financiamiento en caso de ser necesario.

Resultado operativo positivo. La compañía presenta resultados operativos positivos que se han ido incrementando de la mano de su actividad, así a jun-12 presenta costos por siniestros de \$135 millones, versus una prima retenida ganada de \$ 676 millones, traduciéndose en competitivos indicadores (combinado y operacional).

El costo de siniestro se incrementó en el ramo de seguros de crédito a la exportación por dos siniestros importantes de fruta y papel registrando una siniestralidad de este ramo de 88,3%. Por su parte los ramos de garantía y seguros de crédito doméstico compensaron el incremento de la siniestralidad de créditos a la exportación reduciéndose a 3,4% (garantía) y 19,3% (crédito doméstico).

Incremento en el nivel de primaje. A jun-12 la prima directa de Aseguradora Magallanes GyC alcanzó los \$2.795 millones presentando un fuerte incremento respecto de su histórico, considerando que las primeras pólizas comenzaron a registrarse durante el primer trimestre del 2010. El incremento en parte se debe al traspaso de la cartera de seguros de garantía desde su relacionada Aseguradora Magallanes S.A.

Adecuado perfil de portafolio de inversiones. El portafolio de inversiones de la compañía está compuesto en alrededor un 90% de inversiones de renta fija, concentradas en bonos de empresas locales, depósitos y bonos bancarios, cuentas corrientes e instrumentos del Estado en su orden. El resto se encuentra invertido en fondos mutuos money market y fondos de inversión inmobiliarios, tanto las inversiones de renta fija como las de renta variable presentan una adecuada liquidez y perfil crediticio.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La Perspectiva es Estable: Lo anterior se sustenta en el mantenimiento del compromiso y capacidad de soporte, de su relacionada Magallanes Generales, así como el mantenimiento de resultados operativos positivos, y un portafolio de inversiones de adecuado perfil, entre los principales. La agencia estima que la clasificación podría verse afectada negativamente frente a cambios en la posición de solvencia de su soportador.

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Magallanes GyC
Informe de clasificación

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2012 usd (509,73)
Activo Total	17,2
Inversiones Totales	8,2
Inversiones Financieras	8,1
Reservas Técnicas	6,4
Patrimonio	6,4
Utilidad neta	1,1
ROEA (%)*	33,89
ROAA (%)*	12,54

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12
- Aseguradora Magallanes – Credit Analysis - Nov 2012

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Compañía beneficiada por soporte formal. La clasificación de Magallanes GyC, se beneficia del soporte explícito, por parte de Magallanes Generales quién está dispuesto a respaldar líquida y patrimonialmente a la compañía en caso de ser necesario, situación valorada favorablemente por la agencia y reflejada en la clasificación. La compañía además se beneficia de sinergias administrativas y técnicas bajo una estructura y estrategia de grupo.

Fortalecimiento patrimonial a través de resultados retenidos. La compañía retiene sus utilidades, en alrededor un 70%, lo que le permite soportar su crecimiento de una manera orgánica, comparándose favorablemente respecto del promedio de su peer. Por otra parte la compañía no cuenta con endeudamiento financiero, disponiendo de la totalidad de la holgura para recurrir a financiamiento en caso de ser necesario.

Resultado operativo positivo. La compañía presenta resultados operativos positivos que se han ido incrementando de la mano de su actividad, así a jun-12 presenta costos por siniestros de \$135 millones, versus una prima retenida ganada de \$ 676 millones, traduciéndose en competitivos indicadores (combinado y operacional).

El costo de siniestro se incrementó en el ramo de seguros de crédito a la exportación por dos siniestros importantes de fruta y papel registrando una siniestralidad de este ramo de 88,3%. Por su parte los ramos de garantía y seguros de crédito doméstico compensaron el incremento de la siniestralidad de créditos a la exportación reduciéndose a 3,4% (garantía) y 19,3% (crédito doméstico).

Incremento en el nivel de primaje. A jun-12 la prima directa de Aseguradora Magallanes GyC alcanzó los \$2.795 millones presentando un fuerte incremento respecto de su histórico, considerando que las primeras pólizas comenzaron a registrarse durante el primer trimestre del 2010. El incremento en parte se debe al traspaso de la cartera de seguros de garantía desde su relacionada Aseguradora Magallanes S.A.

Adecuado perfil de portafolio de inversiones. El portafolio de inversiones de la compañía está compuesto en alrededor un 90% de inversiones de renta fija, concentradas en bonos de empresas locales, depósitos y bonos bancarios, cuentas corrientes e instrumentos del Estado en su orden. El resto se encuentra invertido en fondos mutuos money market y fondos de inversión inmobiliarios, tanto las inversiones de renta fija como las de renta variable presentan una adecuada liquidez y perfil crediticio.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La Perspectiva es Estable: Lo anterior se sustenta en el mantenimiento del compromiso y capacidad de soporte, de su relacionada Magallanes Generales, así como el mantenimiento de resultados operativos positivos, y un portafolio de inversiones de adecuado perfil, entre los principales. La agencia estima que la clasificación podría verse afectada negativamente frente a cambios en la posición de solvencia de su soportador.

Gobiernos Corporativos

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 cuenta con un cuerpo directivo independiente interdisciplinario presente en las otras dos compañías del grupo Magallanes Generales y Magallanes Vida.

Según la compañía a dic-11 se cumplieron las normas referidas a operaciones y control de riesgos.

Los estados financieros a dic-11 fueron auditados por la firma auditora externa PriceWaterhouseCoopers, sin observaciones.

Perfil y Posición de Mercado

Compañía con mayor crecimiento en términos de participación de mercado, presente en ramos de garantías y crédito

La compañía se constituye con el objeto de ampliar la frontera de producción del grupo permitiéndole la diversificación de fuentes de ingreso del grupo y seguir potenciando el ramo de garantía, ramo que históricamente fue comercializado por Aseguradora Magallanes S.A. donde se posicionó dentro del grupo de entidades líderes en el segmento.

Aseguradora Magallanes GyC toma como punto de partida dicha actividad, donde además de absorber gran parte de la cartera y primaje de su relacionada en el ramo, en términos consolidados ha logrado un aumento de 29% entre jun-12 y jun-11 en el ramo de garantía.

Es así como, la madurez de la cartera de garantía y la absorción de una posición relevante de mercado, le ha permitido a Aseguradora Magallanes GyC incrementar su volumen de operación en forma importante registrando una participación de mercado en términos de prima directa de 12%.

Por su parte el negocio de crédito, si bien está planteado como un complemento al margen de contribución del ramo de garantías, a jun-12 representa el 44% del total de primaje de la compañía y ha reflejado un explosivo incremento en términos de primaje.

Estructura de Propiedad

El tipo de propiedad beneficia la clasificación

Actualmente la propiedad de la compañía se mantiene ligada mayoritariamente a Inversiones Magallanes S.A. (87,87%), Inversiones Las Dunas S.A. (8,05%), en tanto la porción restante se distribuye en una serie de accionistas minoritarios.

Con fecha 22 de marzo de 2012, su anterior controlador directo Nalac S.A. restructuró su propiedad creando el holding Inversiones Magallanes, donde Nalac S.A. cuenta con una participación mayoritaria. Nalac tiene sus orígenes en el segmento de la construcción en 1940, ligada a la oficina de arquitectura Bolton Larraín Prieto, la que posteriormente se convirtió en la Constructora Larraín Prieto Risopatrón. En la década de los 70' el grupo inició operaciones en el sector financiero, primero a través de Financiera Fusa (1975) y posteriormente Aseguradora Magallanes (1979).

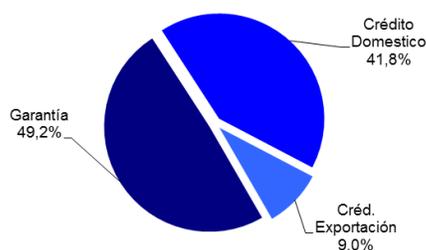
El holding Inversiones Magallanes incluye otras compañías de seguros como son Magallanes Generales, y Magallanes Vida, conformando una estructura y estrategia de grupo. A esto se le agrega la creación de una filial de Magallanes Generales en Perú (Aseguradora Magallanes Perú).

El grupo a través de Magallanes Generales con fecha 31 de octubre de 2012 adquirió el 100% de acciones de FAF Internacional Seguros Generales, compañía líder en seguros de títulos y de indemnización de transacciones de bienes raíces con una prima directa de 111 millones que representa un 0,01% de la prima del mercado.

Con fecha 3 de octubre de 2012, IFC Internacional Finance Corporation miembro del Banco Mundial ingresó a la propiedad de Inversiones Magallanes con un 9% del capital, con un director en el holding.

La clasificación de Magallanes GyC, se beneficia por soporte explícito, por parte de Magallanes Generales quién está dispuesto a respaldar líquida y patrimonialmente a la

Mix de seguros (Prima Directa)

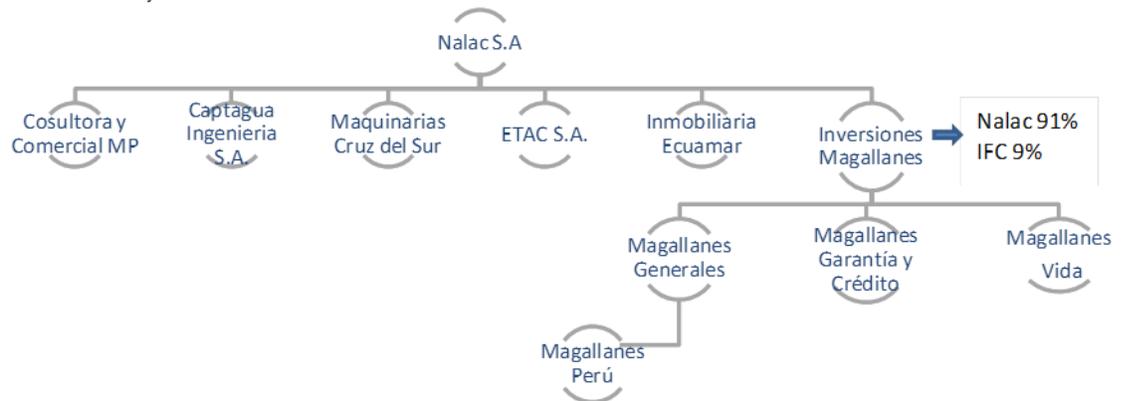


Fuente: SVS Gráfico: Fitch Ratings

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

compañía en caso de ser necesario, situación valorada favorablemente por la agencia y reflejada en la clasificación.



Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura, altamente regulada, susceptible a los ciclos económicos

La operación de seguros de crédito forma parte de la industria de seguros generales, sin embargo responde a limitaciones regulatorias adicionales, como es su operación de giro exclusivo que solo puede ser complementada con coberturas de garantía.

Históricamente el mercado de seguros de crédito fue abordado por tres compañías (hasta 2007) sin embargo, y acusando los buenos resultados del segmento, ha incrementado el número de partícipes a seis (4 extranjeras y 2 locales), lo que ha impulsado una mayor competitividad dentro del segmento.

La regulación específica del segmento es sólida junto a un mercado de capitales de suficiente profundidad, han permitido el desarrollo de este segmento. El desempeño de las compañías de seguros de crédito mantiene una estrecha relación con la evolución que presenta la actividad económica del país y el comercio internacional.

El segmento de compañías de seguros de crédito históricamente presenta elevados niveles de cesión, por lo que la relación estratégica con el reasegurador es fundamental para sostener ventajas comparativas.

Los resultados se mantienen favorables mostrando una completa recuperación respecto de la crisis de 2008 así como un manejo adecuado de la crisis actual. Fitch estima que a pesar de la crisis financiera internacional el primaje mantendrá su tendencia positiva aunque el ritmo de su crecimiento será menor, producto de una mayor rigidez en la suscripción de pólizas y una mayor madurez del mercado.

A jun-12 el segmento de compañías de seguros de garantía y crédito presentó una utilidad de \$4.189 millones de los cuales un 53% corresponden a las utilidades de una compañía. Los resultados de las otras compañías son positivos con una menor participación de mercado, de todas maneras en promedio las compañías presentan una rentabilidad sobre patrimonio de 22%, sustentados por una baja siniestralidad, acotados gastos de administración y de suscripción, destacando que en promedio la industria cede alrededor de 75% de la prima por lo que los ingresos por comisión de reasegurador cumplen un importante rol dentro del estado de resultados de la industria.

Análisis Comparativo

Peer Group

Junio-2012	Rating	Leverage	Combinado	Operacional	ROA	ROE	Prima Directa	Utilidad Neta	Siniestralidad Neta	Retención %
Magallanes GyC	A+	0,78	3,7%	-12,2%	12,54	33,89	2.795	549	20,05	15,3
Mapfre GyC	--	1,06	4,7%	-3,6%	9,12	30,82	2.213	711	-11,92	22,3
Cesce	--	0,65	38,9%	20,6%	3,76	10,26	1.888	126	15,44	19,6
Coface	AA-	1,94	93,2%	88,3%	5,62	20,46	4.702	479	34,23	60
Continental	AA-	0,62	78,8%	36,5%	10,9	21,2	11.177	2.202	57,39	22,5
Euler	AA-	0,61	330,2%	222,7%	6,87	11,07	565	119	10,01	10

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

N/A: Fitch dejó de clasificar a Chilena Generales en julio 2012.

Magallanes GyC ha mantenido sus competitivos indicadores de gestión

La compañía ha consolidado su participación en el ramo de garantías y ha incrementado su participación en los ramos de créditos al exportador, esto por contar con mayores capacidades otorgadas por los reaseguradores. La actividad de Magallanes GyC, así como la del mercado, se han visto expuestas a una limitada atomización de deudores concentrados principalmente en el retail.

El mayor incremento de su actividad y los efectos por cambios en la normativa respecto de reservas incrementaron su nivel de apalancamiento dentro del peer, pero manteniéndose inferior al promedio de su peer.

Los resultados de la compañía, igual que su peer se han mantenido positivos sustentados en una acotada siniestralidad y eficiencia de gastos administrativos dada la sinergia con Magallanes Generales, arrojaron una rentabilidad que se compara favorablemente con el resto de compañías de la industria.

En términos de inversiones, Magallanes GyC concentra sus inversiones en instrumentos de renta fija de bajo riesgo de crédito y alta liquidez, presentando una rentabilidad de sus inversiones en línea con su peer.

El importante crecimiento del primaje de Magallanes GyC que incluye el traspaso de la cartera de garantía antes administrada por Magallanes generales se ha traducido en un mayor crecimiento de participación de mercado respecto de sus competidores, sin constituir una reducción significativa de participación de mercado de las otras compañías.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible /Patrimonio (veces)*	0,78	0,78	0,48	--	--	Fitch espera que el nivel de apalancamiento se mantenga inferior al promedio de su peer group.
Prima Retenida / Patrimonio	20,9	18,7	8,1	--	--	
% Obliga. Bancos / Pasivo Exig*	0	0	0	--	--	
% Patrimonio / Activos	56,2	56,1	67,4	--	--	
Prima Neta Anualizada / Patrimonio	20,9	18,7	8,4	--	--	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Nivel de apalancamiento en línea con su peer

- Nivel de apalancamiento en línea con su peer
- Bajo impacto por volatilidades de inversiones y holgura para adquirir deuda
- Utilidades retenidas compensan incremento de reservas

Nivel de apalancamiento en línea con su peer

Si bien el nivel de apalancamiento se ha incrementado de la mano de su mayor actividad, este se mantiene en rangos holgados (0,78 veces) inferior al promedio del subgrupo de entidades que opera este segmento (1,06 veces a jun-12).

Al ser constituida la compañía presentaba una holgura patrimonial respecto del mínimo normativo requerido para sus operaciones. A jun-12 el patrimonio alcanza los \$3.241 millones el que se compone principalmente por capital pagado (\$1.961 millones) y utilidades retenidas (\$1.253 millones), estas últimas son las que compensan el incremento del pasivo impulsado por su mayor actividad y los nuevos requerimientos normativos, comparándose favorablemente respecto del promedio del peer.

Bajo impacto por volatilidades de inversiones y holgura para adquirir deuda

Si bien la compañía presenta inversiones de renta variable cuya valoración puede afectar contablemente resultados y patrimonio, el tipo y liquidez de los fondos (mutuos y de inversión), acotan el impacto patrimonial considerando que son money market y fondos inmobiliarios sin riesgo de construcción.

Por otra parte la compañía no cuenta con endeudamiento financiero, lo que le permite mantener la totalidad de la holgura normativa de una vez su patrimonio en caso de ser necesario. Además al ser parte de un grupo la compañía cuenta con varios vehículos financieros para levantar recursos en caso de ser necesario, destacando entre estos la historia y reputación de Magallanes Seguros Generales como cabeza del holding asegurador.

Utilidades retenidas compensan incremento de reservas

La compañía capitaliza sus utilidades retenidas, en alrededor un 70%, lo que le permite mantener su nivel de apalancamiento histórico comparándose favorablemente respecto del promedio su peer. La compañía se beneficia de la política de grupo de distribuir discrecionalmente el mínimo de utilidades (30%), permitiéndole tanto a la compañía como al grupo soportar un crecimiento orgánico futuro.

Los pasivos específicamente las reservas han reflejado la mayor actividad de la compañía, la cual ha sido compensada con las utilidades generadas hasta el momento manteniendo el nivel de apalancamiento similar a dic-11.

Desempeño Operativo

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	3,7	-5,18	-20,9	--	--	
Índice Operacional %	-12,2	-18,7	-16,6	--	--	
Ingreso Finan Neto / Activo %	2,79	1,5	0,51	--	--	Fitch espera que los resultados operativos se mantengan positivos en línea con los resultados de este segmento de seguros.
Gastos de admin. / Prima Directa %	14,5	16,5	19,7	--	--	
ROAA* %	12,54	12,5	9,8	--	--	
ROEA* %	33,9	20,6	12,4	--	--	

Resultados positivos

- Resultados operacionales positivos
- Incremento en el nivel de primaje
- Sinergias de grupo

Resultados operacionales positivos

Los resultados operacionales se han mantenido positivos, así a jun-12 fecha la entidad registra costos por siniestros de \$135 millones, versus una prima retenida ganada de \$ 676 millones, traduciéndose en competitivos indicadores (combinado y operacional). El bajo costo de siniestro se debe en parte por la duración de las pólizas, las cuales son en promedio de 18 meses, existiendo un amplio plazo de notificación respecto del incumplimiento (180 días).

Si bien la siniestralidad se incremento comparada con jun-11 (16%), ascendiendo a 20%, impulsada por una mayor siniestralidad de los seguros de crédito a la exportación por dos siniestros importantes de fruta y papel registrando una siniestralidad de este ramo de 88,3%, esta se mantiene en niveles competitivos respecto de su peer. Por su parte los ramos de garantía y seguros de crédito doméstico compensaron el incremento de la siniestralidad de créditos a la exportación reduciéndose a 3,4% (garantía) y 19,3% (crédito doméstico).

Incremento en el nivel de primaje

A jun-12 la prima directa de Aseguradora Magallanes GyC alcanzó los \$2.795 millones, presentando un fuerte incremento, considerando que las primeras pólizas comenzaron a registrarse durante el primer trimestre del 2010. El incremento en parte se debe al traspaso de la cartera de seguros de garantía desde su relacionada Aseguradora Magallanes S.A.

Los ingresos se originan principalmente en el ramo de garantías y seguros de crédito doméstico en su orden, manteniendo una tendencia positiva de crecimiento desde el inicio de sus operaciones en 2009. Parte importante de los ingresos por garantías se originan con el Estado, mientras los seguros de crédito doméstico se ven enmarcados en un escenario de crecimiento macroeconómico sostenido.

A jun-12 el número de ítems asegurados se incrementó en un 59%, y que en opinión de Fitch se debe a una demanda insatisfecha enmarcada en el crecimiento de la industria en general.

Aseguradora Magallanes G y C registró a jun-12 utilidades netas por \$549 millones (ROAE de 33,9% y ROAA de 12,54%, anualizados), comparándose favorablemente con el promedio de su peer.

Sinergias de grupo

La compañía se beneficia de sinergias con su relacionada 'Aseguradora Magallanes' lo que le permiten mantener competitivos indicadores de eficiencia administrativa, que a jun-12 ascienden a 14,5% de la prima directa comparándose favorablemente respecto del promedio de su peer (26,5%).

La compañía al pertenecer a un grupo asegurador se ve favorecida por la estructura comercial y técnica que ya funcionaba en Magallanes Generales incluyéndole a esto la adquisición de los negocios de FAF que le permitirán diversificar sus ingresos cuyos gastos se diluyen dentro de la estructura de gastos del grupo.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Activos líquidos / pasivo exigible	1,64	1,77	2,52	--	--	
Inv. Acciones / Inversiones %	0	0	0	--	--	
Rotación primas por cobrar	45	47	64	--	--	Fitch espera que los niveles de liquidez se mantengan dentro de los rangos históricos.
Inv. Inmobiliarias / Inversiones %	0	0	0	--	--	
Inversiones / Reservas*	229,9	236,0	297,7	--	--	
Activo Fijo / Total Activo %	0,16	0,11	0,0	--	--	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
* Sin reaseguro

Adecuada Administración de Riesgo de Activos y Pasivos

- Portafolio de Inversiones de adecuado perfil
- Incremento del stock de inversiones refleja mayor actividad
- Adecuada liquidez y temporalidad de cuentas por cobrar y pagar

Portafolio de Inversiones de adecuado perfil

El portafolio de inversiones de la compañía está compuesto en alrededor un 90% de inversiones de renta fija, concentradas en bonos de empresas locales, depósitos y bonos bancarios, cuentas corrientes e instrumentos del Estado en su orden.

El resto se encuentra invertido en fondos mutuos money market y fondos de inversión inmobiliarios, tanto las inversiones de renta fija como las de renta variable presentan una adecuada liquidez y perfil crediticio.

La política de inversión incorpora una estructura concentrada en renta fija y disponible en línea con las necesidades de liquidez y duración de sus pasivos.

La administración del portafolio de inversiones esta repartida entre Celfin, Principal AGF y la gerencia de administración y finanzas quienes responden a los criterios definidos por el directorio a través de sus límites establecidos.

Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, bonos emitidos por 'La Polar', cuya posición a jun-12 se encuentra provisionada y valorada a precios de mercado, representando una exposición patrimonial de 0,2%.

Incremento del stock de inversiones refleja mayor actividad

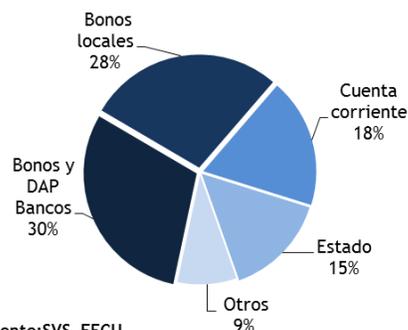
La compañía presenta un incremento en el número de ítems asegurados del 90% comparado con jun-11 (13.945 vs 7.348), lo que se reflejó en el incremento del activo de la compañía que pasó de \$ 4.150 millones en jun-11 a \$ 5.770 millones en jun-12 (+39%). El activo de la compañía se concentra en inversiones financieras (72% del activo), seguidas de deudores de prima (23%).

El mayor crecimiento se vio reflejado en las primas por cobrar que se incrementaron en un 118% (\$381 millones), seguida en menor proporción por el crecimiento de las inversiones (17%; \$606 millones).

Adecuada liquidez y temporalidad de cuentas por cobrar y pagar

Por su parte la relación activos líquidos sobre pasivo exigible se ha mantenido dentro de sus rangos históricos, complementada con una temporalidad de primas por cobrar de 45 días, manteniendo la holgura temporal respecto los siniestros por pagar (494 días), reduciendo significativamente el riesgo de liquidez.

Mix Inversiones



Fuente:SVS. FECU

Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Prima Ret Ganada/ Reserva x Siniestro	21,94	7,13	11,87	--	--	
Res. Riesgo Curso / Reservas	73,4	80,9	91,7	--	--	
Res. Siniestro / Reservas	21,2	17,6	6,9	--	--	Fitch, espera que la relación reservas/monto asegurado se mantenga alineada al incremento de la actividad de la compañía.
Reservas / Prima Neta Ganada %	21,5	79,7	121,8	--	--	
Inversiones / Reservas	229,9	236,0	297,7	--	--	
Reservas / Monto asegurado retenido	0,08	0,07	0,31	--	--	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
*Anualizada

Constitución de reservas impactada por cambio normativo IFRS

- Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos
- Constitución de reservas refleja el impacto de nueva normativa

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. Fitch valora la implementación de cálculo de reservas IBNR a través del método de triángulos, así como los cálculos de suficiencia de prima y adecuación de pasivos.

Constitución de reservas refleja el impacto de nueva normativa

Las reservas a jun-12 se vieron impactadas por la nueva regulación en la constitución de reservas ocurridas y no reportadas, así como las reservas por insuficiencia por prima, presentando reservas de riesgo en curso por \$ 213 millones, y una reserva por insuficiencia de prima de \$ 15 millones concentrada en seguros de crédito a la exportación que reflejan el incremento de la siniestralidad.

Si bien la constitución de reservas se vio impactada, su relación reservas sobre monto asegurado se ha mantenido estable, así como la relación inversiones / reservas ascendiendo a jun-12 a 2.29 veces comparándose favorablemente respecto del peer (1.97 veces), así como el mantenimiento de superávit de inversiones representativas de reservas que a jun-12 representa el 35%.

Retención y Reaseguro

- Baja retención y adecuada estructura de reaseguro

Baja retención y adecuada estructura de reaseguro

La compañía presenta un nivel de retención del 15%, menor a su peer (25%), manteniendo su nivel de cesión dentro de sus rangos históricos. La prima cedida se concentra en reaseguradores de reconocido prestigio como Everest (32% de la prima cedida), Scor (22%), XI Re (13%), Aspen (12%) y Axis Re (10%) entre los principales, los cuales presentan adecuados perfiles crediticios.

La compañía opera sobre una estructura de reaseguros definida por línea de negocio, destacando que el programa se renovó en jun-12 sin reflejar cambios significativos en precios y con un aumento en el nivel de coberturas.

Las líneas de crédito incorporan un contrato cuota parte de acotada retención para la compañía más una protección a la retención de exceso de pérdida operativa.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES DE GARANTIA Y CREDITO S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	3.973	3.158	3.158	2.362	0	0	0
Caja y Bancos	1.007	652	652	2.362	0	0	0
Inversiones Financieras	2.966	2.506	2.506	0	0	0	0
Sector Privado	2.375	2.166	2.166	0	0	0	0
Estatal	590	340	340	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	161	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	545	414	414	0	0	0	0
Deudores por Reaseguro	250	4	4	0	0	0	0
Activo Fijo	6	1	1	0	0	0	0
Otros Activos	163	265	265	40	0	0	0
ACTIVOS TOTALES	5.098	3.842	3.842	2.402	0	0	0
Reservas Técnicas	1.754	1.061	1.061	0	0	0	0
Reservas de Siniestros	75	18	18	0	0	0	0
Siniestros	70	17	17	0	0	0	0
Ocurrido y no Reportado	4	1	1	0	0	0	0
Riesgo en Curso	317	194	194	0	0	0	0
Primas	290	182	182	0	0	0	0
Adicionales	27	11	11	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	1.329	807	807	0	0	0	0
Otras Reservas	34	43	43	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	486	192	192	40	0	0	0
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	2.240	1.253	1.253	40	0	0	0
Capital Pagado	1.961	1.962	1.962	2.022	0	0	0
Reservas	(15)	22	22	(6)	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	912	604	604	346	0	0	0
PATRIMONIO TOTAL	2.858	2.588	2.588	2.362	0	0	0

ESTADO DE RESULTADO (millones de pesos)	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	4.213	2.334	2.334	0	0	0
Ajuste de Reservas	(122)	(194)	(194)	0	0	0
Prima Cedida	(3.545)	(1.900)	(1.900)	0	0	0
Prima Retenida Neta Devengada	547	240	240	0	0	0
Costo de Siniestro Directo	(748)	(62)	(62)	0	0	0
Costo de Siniestro Cedido	607	43	43	0	0	0
Costo de Siniestro Neto	(141)	(19)	(19)	0	0	0
Costo de Adquisición Directo	(348)	(165)	(165)	0	0	0
Gastos de Administración	(696)	(460)	(460)	0	0	0
Ingreso por Reaseguro Cedido	1.241	694	694	-	-	-
Costo Neto de Suscripción	197	70	70	0	0	0
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(28)	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	575	290	290	0	0	0
Ingresos Financieros	79	(9)	(9)	0	0	0
Gastos Financieros	(5)	(1)	(1)	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	154	67	67	0	0	0
Items Extraordinarios	(103)	22	22	11	0	0
Resultado Antes de Impuesto	700	368	368	11	0	0
Impuestos	(140)	(62)	(62)	0	0	0
Resultado Neto	560	307	307	11	0	0
INDICADORES FINANCIEROS	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Índice de Retención	15,9%	18,6%	18,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Índice de Siniestralidad Directa	17,8%	2,7%	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Índice de Siniestralidad Neta	26,47%	9,3%	9,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	8,3%	7,1%	7,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos de Administración / Prima Directa	16,5%	19,7%	19,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	(37,0%)	(33,4%)	(33,4%)	0,0%	0,0%	0,0%
Resultado de Operación / Prima Directa	13,6%	12,4%	12,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Índice Combinado	(5,18%)	(20,9%)	(20,9%)	0,0%	0,0%	0,0%
Índice Operacional	(18,7%)	(16,6%)	(16,6%)	0,0%	0,0%	0,0%
Ingreso Financiero Neto / Activos	1,5%	(0,3%)	(0,3%)	0,0%	0,0%	0,0%
ROAA	12,5%	9,8%	9,8%	0,9%	0,0%	0,0%
ROAE	20,6%	12,4%	12,4%	0,9%	0,0%	0,0%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,78	0,48	0,48	0,0	0,0	0,0
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,78	0,85	0,85	0,00	0,00	0,00
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	263,8%	254,6%	509,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	18,7%	8,4%	8,4%	0,00	0,00	0,00
Patrimonio / Activos (%)	56,1%	67,4%	67,4%	98,3%	0,0%	0,0%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	2,26	2,98	2,98	0,00	0,00	0,00
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	2,26	2,98	2,98	0,00	0,00	0,00
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	1,77	2,52	2,52	59,35	0,00	0,00
Activo Fijo / Activos Totales	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rotación primas por Cobrar (días)	47	64	64	0	0	0
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	8,7%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	25,39	0,68	0,68	0,00	0,00	0,00

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	mar-12	jun-12
5.10.00.00	TOTAL ACTIVO	8.039	8.758
5.11.00.00	TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.906	4.150
5.11.10.00	Efectivo y efectivo equivalente	1.563	1.739
5.11.20.00	Activos financieros a valor razonable	2.343	2.411
5.12.00.00	TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS	6	9
5.13.00.00	ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA	0	0
5.14.00.00	TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	3.773	4.287
5.14.10.00	Cuentas por cobrar de seguros	1.168	1.299
5.14.11.00	Cuentas por cobrar asegurados	636	703
5.14.20.00	Participación del reaseguro en las reservas	2.605	2.988
5.15.00.00	OTROS ACTIVOS	355	312
5.15.20.00	Impuestos por cobrar	201	120
5.15.21.00	Cuenta por cobrar por impuesto	182	100
5.15.22.00	Activo por impuesto diferido	20	21
5.15.30.00	Otros activos	154	192
5.15.32.00	Cuentas por cobrar intermediarios	0	0
5.21.00.00	TOTAL PASIVO	4.988	5.517
5.21.10.00	Pasivos financieros	0	0
5.21.30.00	TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	3.773	4.287
5.21.31.00	Reservas técnicas	2.891	3.278
5.21.31.10	Reserva de riesgos en curso	2.392	2.628
5.21.31.60	Reserva de siniestros	433	372
5.21.32.00	Deudas por operaciones de seguro	1.487	1.652
5.21.32.20	Deudas por operaciones reaseguro	1.402	1.515
5.21.40.00	OTROS PASIVOS	610	587
5.21.41.00	Provisiones	1	1
5.21.42.00	Otros pasivos	609	586
5.21.42.10	Impuestos por pagar	304	247
5.21.42.11	Cuenta por pagar por impuesto	298	242
5.21.42.30	Deudas con intermediarios	31	42
5.21.42.60	Otros pasivos no financieros	212	244
5.22.00.00	TOTAL PATRIMONIO	3.051	3.241
5.22.10.00	Capital pagado	1.961	1.961
5.22.20.00	Reservas	27	27
5.22.30.00	Resultados acumulados	1.063	1.253
5.22.31.00	Resultados acumulados periodos anteriores	879	869
5.22.32.00	Resultado del ejercicio	262	549
5.20.00.00	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8.039	8.758

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	mar-12	jun-12
5.31.10.00	Margen de contribución	402	851
5.31.11.00	Prima retenida	190	428
5.31.11.10	Prima directa	1.229	2.795
5.31.11.30	Prima cedida	1.040	2.367
5.31.12.00	Variación de reservas técnicas	-124	-88
5.31.12.10	Variación reserva de riesgo en curso	-101	-77
5.31.12.40	Variación reserva catastrófica de terremoto	0	0
5.31.13.00	COSTO DE SINIESTROS	121	136
5.31.13.10	Siniestros directos	535	711
5.31.14.00	COSTO DE RENTAS	0	0
5.31.15.00	Resultado de intermediación	-204	-482
5.31.15.20	Comisión corredores y retribución asesores	106	233
5.31.15.40	Comisiones de reaseguro cedido	317	729
5.31.16.00	Gastos por reaseguro no proporcional	14	28
5.31.18.00	Deterioro de seguros	-19	-17
5.31.20.00	COSTOS DE ADMINISTRACIÓN	206	406
5.31.21.00	Remuneraciones	112	229
5.31.22.00	OTROS	94	177
5.31.30.00	Resultado de inversiones	7	81
5.31.32.00	Resultado neto inversiones no realizadas	10	10
5.31.32.20	Inversiones financieras no realizadas	10	10
5.31.33.00	Resultado neto inversiones devengadas	18	92
5.31.33.20	Inversiones financieras devengadas	19	95
5.31.40.00	Resultado técnico de seguros	203	526
5.31.50.00	Otros ingresos y egresos	61	112
5.31.51.00	Otros ingresos	61	112
5.31.52.00	Otros egresos	0	0
5.31.61.00	Diferencia de cambio	18	-23
5.31.62.00	Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	32	48
5.31.70.00	Resultado de operaciones continuas antes de	314	664
5.31.90.00	IMPUESTO RENTA	52	115
5.31.00.00	TOTAL RESULTADO DEL PERIODO	262	549
5.32.00.00	TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0
5.30.00.00	TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	262	549

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

Enfoque de Grupo de Calificación IFS

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

Considerando el reducido historial de Magallanes GyC, se clasifica a la compañía bajo un enfoque de grupo, cuyo rating corresponde a la compañía que respalda y soporta las operaciones de la compañía en términos de solvencia y liquidez regulatorios y necesarios para su normal funcionamiento.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION 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 © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.