

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Magallanes GyC
Resumen Ejecutivo

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2013 usd (507,16)
Activo Total	22.9
Inversiones Financieras	10.5
Reservas Técnicas	8.8
Patrimonio	7.7
Utilidad neta	0.9
ROEA (%)*	12,1
ROAA (%)*	1.3

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

Informes Relacionados

- Reporte Especial: 2013 Outlook-Seguros Latinoamérica Cono Sur. Enero 2013
- Aseguradora Magallanes S.A., Informe de Clasificación Nov. 2013

Analistas

Carolina Alvarez T.
+56 2 499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

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

Factores clave de la clasificación

Soporte explícito de su relacionada Aseguradora Magallanes S.A. La clasificación se sustenta en el acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio por parte de su relacionada 'Aseguradora Magallanes S.A.' (Magallanes Generales), a fin de proporcionar recursos suficientes para que Magallanes GyC cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente. Por tanto, la clasificación de riesgo asignada a se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene 'Aseguradora Magallanes S.A.' (Clasificada por Fitch en Categoría 'A+' (cl), Outlook Estable), para soportar las operaciones de la compañía y sus proyecciones de crecimiento.

Incremento en primaje: Consistente con su etapa de iniciación, Magallanes GyC muestra niveles altos de crecimiento, lo que se ha traducido en un aumento de primaje de 24,6% en el período junio 2012-junio 2013. El crecimiento fue extensivo a sus tres líneas de negocio, siendo aún las líneas locales (garantía y crédito doméstico) las principales con el 91,3% de la prima directa a junio de 2013.

Endeudamiento creciente, contenido por mayores utilidades: La compañía muestra resultados positivos, los que conjugados con una conservadora política de reparto de dividendos y el reciente aumento de capital (segundo semestre de 2012), han contenido el incremento en el leverage ocurrido como consecuencia del aumento de operaciones.

Resultados operativos competitivos: Si bien durante el año 2012 e inicios del año en curso la compañía se vio enfrentada a mayores niveles de siniestralidad –influidos tanto por una mayor frecuencia como por mayor severidad de los siniestros- provocando un retroceso en los índices operativos, éstos se mantuvieron favorables en relación a lo observado por compañías comparables, impulsados principalmente por el mantenimiento de ingresos por primaje superiores a sus comparables los que registran ingresos no operacionales en mayor proporción.

Cartera de inversiones concentrada en títulos de deuda: El portfolio de inversiones se encuentra fuertemente orientado a inversiones en instrumentos de deuda, los cuales a junio de 2013 representaron el 97,3% del total de inversiones. En términos crediticios, la cartera mantiene una concentración en títulos con alta calidad, permitiéndole mantener un portfolio con un riesgo de crédito conservador aunque superior al exhibido por sus comparables. La cartera destaca por su alta liquidez, llegando a representar los títulos con liquidación inmediata (depósitos a corto plazo, cuotas de fondos mutuos, y efectivo) cerca del 40% de las inversiones.

Sensibilidad de la Clasificación

La perspectiva de la clasificación es estable sustentada en el mantenimiento del compromiso y capacidad de soporte formal de su relacionada Magallanes Generales. La agencia estima que la clasificación podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su soportador o ante cambios las condiciones de soporte explícito entregado por éste.

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Magallanes GyC

Informe de clasificación

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2013 usd (507,16)
Activo Total	22.9
Inversiones Financieras	10.5
Reservas Técnicas	8.8
Patrimonio	7.7
Utilidad neta	0.9
ROEA (%)*	12,1
ROAA (%)*	1.3

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

Informes Relacionados

- Reporte Especial: 2013 Outlook-Seguros Latinoamérica Cono Sur. Enero 2013
- Aseguradora Magallanes S.A., Informe de Clasificación Nov. 2013

Analistas

Carolina Alvarez T.
+56 2 499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

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

Factores clave de la clasificación

Soporte explícito de su relacionada Aseguradora Magallanes S.A. La clasificación se sustenta en el acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio por parte de su relacionada 'Aseguradora Magallanes S.A.' (Magallanes Generales), a fin de proporcionar recursos suficientes para que Magallanes GyC cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente. Por tanto, la clasificación de riesgo asignada a se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene 'Aseguradora Magallanes S.A.' (Clasificada por Fitch en Categoría 'A+' (cl), Outlook Estable), para soportar las operaciones de la compañía y sus proyecciones de crecimiento.

Incremento en primaje: Consistente con su etapa de iniciación, Magallanes GyC muestra niveles altos de crecimiento, lo que se ha traducido en un aumento de primaje de 24,6% en el período junio 2012-junio 2013. El crecimiento fue extensivo a sus tres líneas de negocio, siendo aún las líneas locales (garantía y crédito doméstico) las principales con el 91,3% de la prima directa a junio de 2013.

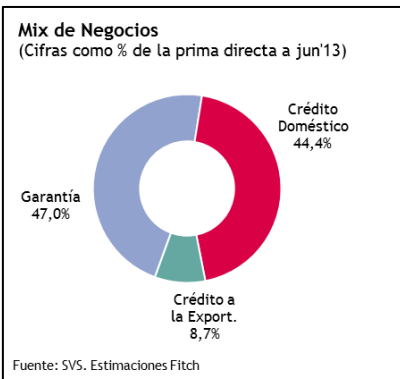
Endeudamiento creciente, contenido por mayores utilidades: La compañía muestra resultados positivos, los que conjugados con una conservadora política de reparto de dividendos y el reciente aumento de capital (segundo semestre de 2012), han contenido el incremento en el leverage ocurrido como consecuencia del aumento de operaciones.

Resultados operativos competitivos: Si bien durante el año 2012 e inicios del año en curso la compañía se vio enfrentada a mayores niveles de siniestralidad –influidos tanto por una mayor frecuencia como por mayor severidad de los siniestros– provocando un retroceso en los índices operativos, éstos se mantuvieron favorables en relación a lo observado por compañías comparables, impulsados principalmente por el mantenimiento de ingresos por primaje superiores a sus comparables los que registran ingresos no operacionales en mayor proporción.

Cartera de inversiones concentrada en títulos de deuda: El portfolio de inversiones se encuentra fuertemente orientado a inversiones en instrumentos de deuda, los cuales a junio de 2013 representaron el 97,3% del total de inversiones. En términos crediticios, la cartera mantiene una concentración en títulos con alta calidad, permitiéndole mantener un portfolio con un riesgo de crédito conservador aunque superior al exhibido por sus comparables. La cartera destaca por su alta liquidez, llegando a representar los títulos con liquidación inmediata (depósitos a corto plazo, cuotas de fondos mutuos, y efectivo) cerca del 40% de las inversiones.

Sensibilidad de la Clasificación

La perspectiva de la clasificación es estable sustentada en el mantenimiento del compromiso y capacidad de soporte formal de su relacionada Magallanes Generales. La agencia estima que la clasificación podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su soportador o ante cambios las condiciones de soporte explícito entregado por éste.



Perfil y Posición de Mercado

Posterior a tres años de vigencia, Magallanes GyC se ha posicionado como el tercer actor de mayor tamaño en el segmento de compañías de seguros de crédito, representando de la prima directa, el 15,2% a junio de 2013.

El mix de productos ofrecidos se encuentra balanceado entre seguros de garantía y seguros de crédito doméstico, representativos del 47,0% y 44,4% de la prima directa a junio de 2013.

El segmento de garantías, a nivel de industria, mantiene una composición balanceada, teniendo los tres principales actores casi la totalidad de la prima directa vigente, siendo Magallanes GyC la de mayor tamaño con el 35,1% de la prima total del segmento referido.

En términos de riesgos, la cartera de deudores asociados a los seguros de crédito de la compañía mantiene una adecuada atomización. En relación a la exposición por sector económico, ésta presenta una mayor concentración en el sector agrícola, el cual representó aproximadamente el 25%, seguido por los sectores automotriz (a nivel de distribuidores), salmonero y construcción, manteniendo éstos una participación equilibrada. Por su parte en el segmento de seguros de garantía, el riesgo se encuentra mayormente concentrado en riesgo estatal, el cual es representativo del 50% de los negocios.

La tasa de crecimiento se ha mantenido alta y estable en torno al 20% durante los últimos trimestres. Considerando el período junio 2012 - junio 2013, la compañía experimentó un crecimiento en prima directa de 24,6%, impulsada principalmente por el segmento de crédito doméstico el cual experimentó un aumento superior a 30%.

Estructura de Propiedad

Beneficio de la clasificación por soporte explícito

La clasificación asignada a la compañía de seguro y crédito se sustenta en un acuerdo de soporte explícito que ha manifestado Aseguradora Magallanes. A través de éste, la 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, por lo cual, cambios en la solvencia de Aseguradora Magallanes S.A. podrán afectar la clasificación actual de Magallanes GyC.

En relación al soportador, Aseguradora Magallanes S.A. es clasificada por Fitch en Categoría 'A+(cl)' con Perspectiva Estable. Dicha clasificación se fundamenta en el mantenimiento de su posición de liderazgo en sus ramos de mayor injerencia y complementada por el resto de líneas que brindan un adecuado grado de diversificación de fuentes de ingreso, aun cuando vehículos y SOAP sostienen su relevancia en la cartera (en conjunto 68% de la prima directa a junio 2013). Esta participación se ve complementada con el aporte de otros ramos de vehículos que lo posicionan como una de las compañías con mayor injerencia dentro de este segmento (mayor información disponible en www.fitchratings.cl)

Durante el año 2012 la propiedad de la compañía sufrió una serie de modificaciones como consecuencia del proceso de reestructuración empresarial llevado a cabo por su controlador Nalac S.A., tendientes a fortalecer su estructura bajo un paraguas de grupo Asegurador aunque sin alteraciones significativas en la posición de control del grupo Nalac.

De esta forma, la propiedad de la compañía está mantenida en un 89,1% por el recientemente creado holding 'Inversiones Magallanes' (controlado por Nalac S.A. -77,7%- y que

Metodologías Utilizadas

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

adicionalmente cuenta con la presencia del IFC con un 10% de la propiedad), y en un 8,2% por Inversiones Las Dunas S.A., quedando el porcentaje remanente distribuido en accionistas minoritarios.

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).

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura, fuerte competencia presionada en precios y susceptible a los ciclos económicos

La industria de seguros en Chile presenta un alto grado de madurez en el contexto regional, un ambiente de alta competencia, aunque sin debilitar criterios eminentemente técnicos de tarificación y suscripción, y un mix de productos balanceado. En Chile participan 59 entidades aseguradoras (31 de Vida y 28 de Generales), con un volumen de primaje consolidado a diciembre por \$5.493.798 millones (USD 11.293 millones), manteniendo atractivas tasas de crecimiento.

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. Hasta el 2007 el mercado de seguros de crédito se concentró en tres compañías, sin embargo el número de participantes se amplió abruptamente a seis (4 extranjeras y 2 locales) como consecuencia de los buenos resultados históricos del segmento, implicando a partir de entonces una presión en márgenes como consecuencia de un efecto de reducción de tasas.

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, evidenciando una mayor volatilidad en márgenes desde el 2008, coincidente con la crisis financiera internacional y la entrada de nuevos actores al mercado, en un contexto de suscripción más laxa.

Si bien el segmento de crédito mantiene una participación pequeña respecto de la prima global de la industria de seguros generales (2,0% a jun-13), el primaje del segmento muestra un crecimiento promedio de 8,2% anual en los últimos 5 ejercicios anuales, mermado por la caída de 3,2% del primaje el 2009 post crisis financiera internacional. La mayor intensidad competitiva en lo que va del 2013 se ha traducido en un incremento de primaje muy moderado en comparación al histórico (2,3% a jun-13), aunque su mix no presenta alteraciones significativas (68,5% crédito doméstico y 31,5% crédito exportación).

El segmento ha visto presionado el perfil de suscripción y tarificación frente a una mayor intensidad competitiva, donde si bien los retornos operacionales históricamente han sido volátiles, a jun-13 el índice de siniestralidad evidencia un alza significativa. Cabe destacar que los ingresos del segmento se complementan adecuadamente con los ingresos provenientes de informes técnicos de riesgo, los que si bien se reflejan como no operacionales, forman parte integral del negocio de crédito. A jun-13 la utilidad neta del subgrupo de compañías de garantías y crédito alcanzó los \$773 millones, evidenciando una disminución de 80,8% respecto del período anterior acusando los efectos conjuntos sobre el margen de contribución por un mayor ajuste de reservas por insuficiencia de prima y un aumento significativo en los costos de siniestros del período.

Análisis Comparativo

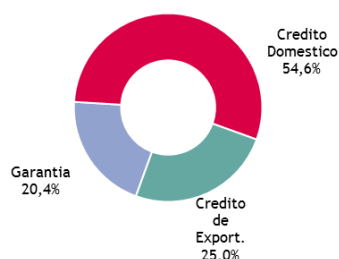
Peer Group

Junio-2013 (MM\$)	Rating	Leverage	Combinado	Operacional	ROAA	ROAE	Prima Directa	Utilidad Neta	Siniestralidad Neta	Retención
Coface	AA- (cl)	2,28x	152,8%	146,8%	-6,3%	-22,9%	4.475	-622	9,9%	74,5%
Continental	AA- (cl)	0,63x	207,2%	149,3%	5,0%	10,6%	11.361	1.171	86,2%	17,9%
Magallanes G&C	A+ (cl)	0,94x	24,4%	15,1%	8,6%	25,5%	3.483	478	39,6%	15,0%
Euler	AA- (cl)	0,93x	491,5%	348,4%	-3,1%	-6,9%	385	-76	59,5%	7,2%
Cesce	NDF	1,05x	115,2%	98,2%	0,1%	0,5%	1.881	6	17,1%	19,6%
Mapfre G&C	NDF	1,06x	-103,9%	-52,2%	-3,4%	-11,6%	992	-184	175,7%	-42,0%

NDF: No Disponible por Fitch

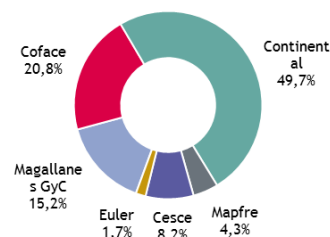
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Mix de Negocios - Industria (Cifras como % de la prima directa a jun'13)



Fuente: SVS. Estimaciones Fitch

Market Share (Cifras como % de la prima directa a jun'13)



Fuente: SVS. Estimaciones Fitch

A diferencia de lo mostrado por la compañía, la industria de seguros de crédito ha experimentado un retroceso en el nivel de primaje a junio de 2013. La caída en la prima directa de aproximadamente 2% no fue transversalmente a todos los actores de la industria de la misma forma, siendo sólo dos aquellos con mayor impacto.

Si bien durante los últimos años se han incorporado nuevos actores a la industria, el nivel de concentración de ésta sigue siendo alto, razón por la cual las tendencias de mercado mantienen desviaciones respecto de comportamientos particulares.

Si bien la industria presenta un adecuado manejo de suscripción frente a mayores presiones competitivas y volatilidad de los mercados internacionales, el nivel de siniestralidad a junio de 2013 -principalmente asociado a la cartera doméstica- ha enfrentado tanto una mayor frecuencia como severidad, en parte afectado por el mayor nivel de retención. El segmento evidencia un índice combinado de mayor volatilidad, afectado tradicionalmente por costos siniestros expuestos a severidad.

Las diferencias en las fuentes de ingresos de las compañías (primaje y otros ingresos) han permitido mostrar diferencias sustanciales en los índices combinados y operacionales a nivel de industria. De esta forma en una industria caracterizada por el mantenimiento de márgenes operacionales negativos, Magallanes GyC muestra un comportamiento favorable, producto de la mayor generación de ingresos a través de prima versus el resto de las compañías que supone una mayor concentración en otros ingresos.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible / Patrimonio (veces)*	0,94	0,78	0,98	0,78	0,48	Fitch considera que el nivel de endeudamiento debiese tender a estabilizarse, situándose dentro de un rango cercano a 1 vez consistente con el comportamiento de la industria.
Reservas / Pasivo Exigible (veces)*	0,58	0,59	0,55	0,78	0,85	
% Obliga. Bancos / Pasivo Exig*	-	-	-	-	-	
% Patrimonio / Activos	0,34	0,37	0,34	0,56	0,67	
PRNG / Patrimonio	0,25	0,32	0,27	0,29	0,24	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Apalancamiento bajo con tendencia creciente

- Índice de endeudamiento creciente en línea con mayor crecimiento de operaciones
- Crecimiento patrimonial contiene nivel de apalancamiento

Índice de endeudamiento creciente en línea con mayor crecimiento de operaciones

Magallanes GyC muestra un apalancamiento creciente conforme el incremento en el nivel de operaciones experimentado desde su creación (abril 2010). Considerando una base anual, la

compañía muestra un aumento en el índice de pasivos sobre patrimonio ascendente a 0,16 veces alcanzando a junio de 2013 las 0,94 veces, cifra que sigue por debajo del promedio de compañías comparable, el cual registró un índice de 1,2 veces.

Si bien lo anterior, Fitch considera que el nivel de leverage debiese tender a estabilizarse consistente con una también estabilización en las tasas de crecimiento en operaciones, en donde los resultados positivos mostrados por ésta, debiesen tender a financiar un crecimiento orgánico.

Crecimiento patrimonial contiene nivel de apalancamiento

El crecimiento experimentado por Magallanes GyC ha estado adecuadamente compensado por altos niveles de utilidades retenidas, permitiendo observar un crecimiento sostenido en el nivel patrimonial. A junio de 2013 el patrimonio ascendió a \$3.928 millones compuesto en un 50% por capital pagado y en un 49% por resultados acumulados.

Debido al mantenimiento de una política de dividendos conservadora (30% de las utilidades), Fitch espera que la tendencia del patrimonio se mantenga creciente como consecuencia de un alto nivel de retención de utilidades. Asimismo, la compañía no registra inversiones en instrumentos de mayor volatilidad, por lo que Fitch no espera presiones en resultados neto por dicho efecto y que por ende puedan resultar en un desmedro para el nivel patrimonial.

Las proyecciones de crecimiento de la compañía debiesen significar incrementos moderados en el nivel de apalancamiento en el mediano-largo plazo, el que sin embargo, en base a la política de retención de utilidades, debiese estar adecuadamente contenido por una también creciente base patrimonial.

Desempeño Operativo

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	24,4	13,7	20,3	-5,2	-20,9	Fitch espera que la compañía continúe mostrando resultados operacionales competitivos y niveles de eficiencia superiores en consideración a las sinergias grupales.
Índice Operativo %	15,1	-1,9	4,2	-18,7	-16,6	
Resultado Financiero %	1,8	3,9	3,4	3,8	-0,6	
Gastos de admin. / Prima Directa %	12,9	14,5	13,8	16,5	19,7	
ROAA* %	8,6	13,7	11,2	12,5	9,8	
ROEA* %	25,5	36,0	30,9	20,6	12,4	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (*) Anualizado

Resultados competitivos

- Índices operativos favorables en relación a la industria
- Mayor severidad y frecuencia en el mercado local afectan índices operativos
- Sinergias grupales benefician eficiencia

Índices operativos favorables

La compañía muestra niveles de rentabilidad positivos y en promedio por sobre el desempeño registrado por compañías comparables. A junio de 2013, el índice de rentabilidad sobre patrimonio alcanzó un 12,1%, mientras la rentabilidad sobre activos estuvo cercana al 1%. Si bien los resultados fueron positivos, éstos experimentaron una caída en relación a igual período del año 2012, influidos por la variación coyuntural y extraordinaria del fondo de inversión Rentas Inmobiliarias, que durante el año 2012 vio incrementado fuertemente su valor, estabilizándose para el año 2013.

En términos operacionales, Magallanes GyC muestra un favorable posicionamiento en relación a compañías comparables, las cuales se encuentran influidas por el mantenimiento

de una proporción superior de ingresos no operacionales afectando los índices relevantes. A junio de 2013, el margen operacional de Magallanes GyC representó el 10,9% de la prima directa, el cual si bien estuvo por sobre el promedio de la industria, mostró un deterioro respecto a igual período del 2012, estando por un menor margen de contribución de los seguros asociados al mercado local (garantía y crédito doméstico) producto de la mayor siniestralidad experimentada.

Mayor severidad y frecuencia en el mercado local afectan índices operativos

Durante el año en curso el mercado local ha estado expuesto a un nivel de siniestralidad mayor tanto por una mayor frecuencia como por una mayor severidad de los siniestros. Lo anterior tuvo un efecto negativo en los índices operativos registrados por la compañía, los que si bien se mantienen favorables en relación al mercado, mostraron un retroceso respecto al año 2012, alcanzando el índice operativo un 15,1% y el índice combinado un 24,4%. Debido a que aún se esperan –para el corto y mediano plazo- comportamientos siniestrales al alza, la tendencia de los índices debiese ser creciente, estabilizándose en la medida que la compañía y el mercado en general logre reaccionar a un escenario muy competitivo y cíclico.

La compañía mantiene un componente de ingresos no operacionales relevante, el cual considerado como core del negocio -asociado al servicio de análisis de riesgo en el segmento de crédito-, representó el 4,9% de la prima suscrita y el 11,0% de la prima directa asociada a crédito doméstico.

Sinergias grupales benefician eficiencia

En términos de eficiencia, la compañía mantiene índices estables y muy competitivos en relación al comportamiento industrial, beneficiada principalmente por las sinergias existentes a nivel de grupo. A junio de 2013, el índice de costos de administración sobre prima suscrita ascendió a 12,9%, mientras que el promedio de sus comparables registró un índice de 36,2%.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Inv. Acciones / Inversiones %	-	-	-	-	-	
Rotación primas por cobrar (días)	52,5	45,3	48,0	25,4	0,7	Fitch espera que el portafolio de inversiones mantenga su perfil conservador, sin efectos relevante en su perfil financiero.
Inversiones / Reservas*(veces)	12,1	14,3	13,4	2,4	3,0	
Activo Fijo / Patrimonio %	0,20	0,28	0,23	0,20	0,05	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
* Sin reaseguro

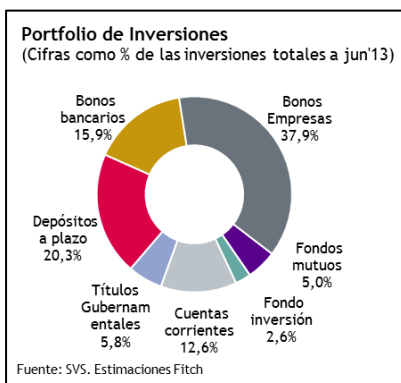
Cartera de Inversiones Conservadora

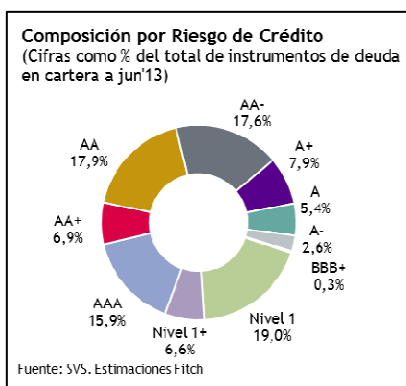
- Inversión concentrada en instrumentos de renta fija
- Alta calidad crediticia de inversiones permite mantener riesgo conservador
- Elevada liquidez de instrumentos

Inversión concentrada en instrumentos de renta fija

Magallanes GyC mantiene una cartera de inversiones concentrada en instrumentos de deuda, diversificado y de adecuado riesgo de crédito. A junio de 2013, el portafolio de inversiones estuvo compuesto en un 92,3% por títulos de deuda, en un 5,0% por cuotas de fondo mutuos de tipo 1 (instrumentos de deuda de corto plazo con duration inferior a 90 días) y en un 2,6% por cuotas de fondos de inversión.

La participación en cuotas de fondos de inversión ha estado representada por la inversión en un único vehículo (Fondo de Inversión Rentas Inmobiliarias), el cual está orientado a obtener





rentabilidades a través del arrendamiento de bienes inmobiliarios, significando ello flujos positivos y estables que aportan a la estabilidad de la rentabilidad final del portafolio de inversiones, ello pese a que durante el año 2012 el aumento extraordinario y coyuntural en su valor le significó a la cartera de inversiones una volatilidad superior al promedio histórico.

Alta calidad crediticia de inversiones permite mantener riesgo conservador

Los instrumentos de deuda en cartera cuentan con una alta calidad crediticia, estando concentrados mayoritariamente en instrumentos clasificados en categoría 'AAA(cl)' y su equivalente en el corto plazo. La composición crediticia de la cartera ha permitido a la compañía mantener un portafolio de inversiones con un riesgo de crédito promedio ponderado equivalente a 'AA-(cl)', el cual si bien es considerado conservador, se encuentra algo por encima el riesgo crediticio asumido por compañías similares.

Elevada liquidez de instrumentos

El portafolio de inversiones mantiene una fuerte liquidez, adecuada a los requerimientos de la compañía. A junio de 2013, la cartera se compuso en 40,6% por títulos de muy alta liquidez, representados por cuotas de fondos mutuos con liquidación diaria, cuentas corrientes, y depósitos a corto plazo.

La cobertura de reservas en base a activos financieros es adecuada y en línea con el promedio de sus comparables, mostrando un índice de activos líquidos sobre reservas de 1,2 veces.

Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Res. Riesgo Curso / Reservas (x)	74,9	80,2	79,3	20,0	22,3	
Res. Siniestro / Reservas (x)	25,1	11,4	20,7	4,3	1,7	
Reserva Ajustada / Prima Neta Ganada (x)	44,2	28,1	38,1	338,2	441,9	Fitch no espera cambios significativos en la estructura de reservas debido a que estas obedecen a requerimientos normativos.
Inversiones / Reservas (x)	1,2	1,3	1,3	2,4	3,0	
Deudores Prima / Reservas	18,0	21,5	23,1	31,1	39,1	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
*Anualizada

Constitución de reservas influida por normativa

- Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos
- Reservas ampliamente cubiertas por 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 ampliamente cubierta por inversiones

La compañía mantiene un indicador de inversiones sobre reservas de 1,2 veces en línea con la cobertura mostrada por compañías comparables. La compañía muestra un superávit de inversiones representativas de pasivos y patrimonio equivalentes al 69,2% de las reservas técnicas, consistente con el mantenimiento de una cartera de inversiones conservadora y de muy alta liquidez.

Las reservas se encuentran compuestas mayoritariamente por reservas de riesgo en curso (74,9%), estando el remanente representado por reservas de siniestro.

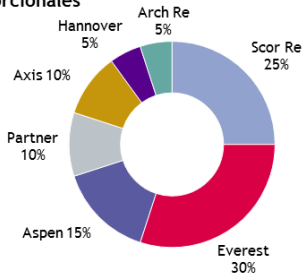
Retención y Reaseguro

La compañía mantiene una retención estable y sencilla basada en contratos proporcionales 15/80 aplicados para todas las líneas. A junio de 2013, el indicador prima retenida sobre prima directa ascendió a 15,0%, consistente con la exposición a riesgos poco atomizados y de alta severidad.

En opinión de Fitch, el contrato de cuota parte mantenido brinda holgura necesaria para la compañía a través de suscripción automática, destacando la ampliación de límites en todas las líneas en la renovación para el período 2013-2014, apoyando las proyecciones de crecimiento de la compañía.

Paralelamente Magallanes GyC protege su retención con un contrato XL que limita la exposición hasta UF 10.000 (5,9% del patrimonio) con una estructura de capas adecuada. Si bien Fitch estima que la exposición patrimonial se mantiene relativamente alta, espera que esta disminuya a medida que la compañía aumente su volumen operacional y base patrimonial.

Pool de Reaseguradores- Contratos Proporcional



Fuente: Magallanes GyC

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES DE GARANTIA Y CREDITO S.A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	jun-13	jun-12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Activos Líquidables	5.337	4.150	4.930	4.134	3.158	2.362	0
Efectivo equivalente	2.021	1.739	1.672	1.007	652	2.362	0
Instrumentos financieros	3.316	2.411	3.258	3.127	2.506	0	0
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	5.707	4.287	4.985	795	418	0	0
Deudores prima	808	703	876	545	414	0	0
Deudores reaseguro	863	595	690	250	4	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	4.036	2.988	3.419	0	0	0	0
Activo Fijo	8	9	8	6	1	0	0
Otros activos	585	312	524	163	265	40	0
TOTAL ACTIVOS	11.637	8.758	10.447	5.098	3.842	2.402	0
	jun-13	jun-12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Reservas Técnicas	4.478	3.278	3.786	425	254	0	0
Riesgo en Curso	3.356	2.628	3.001	351	236	0	0
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Sinistros	1.122	372	784	75	18	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	278	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	2.390	1.652	2.233	1.329	807	0	0
Deudas por reaseguro	1.997	1.515	1.961	1.329	807	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Otros	392	137	272	0	0	0	0
Otros Pasivos	841	587	871	486	192	40	0
TOTAL PASIVOS	7.709	5.517	6.890	2.240	1.253	40	0
Capital Pagado	1.961	1.961	1.961	1.961	1.962	2.022	0
Reservas	35	27	27	27	27	(15)	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.931	1.253	1.569	912	604	346	0
Otros ajustes	0	0	0	(42)	(4)	9	0
PATRIMONIO	3.928	3.241	3.557	2.858	2.588	2.362	0

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	jun-13	jun-12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Prima Retenida	524	428	891	668	434	0	0
Prima Directa y Aceptada	3.483	2.795	6.069	4.213	2.334	0	0
Prima Cedida	2.959	2.367	5.178	3.545	1.900	0	0
Variación Reservas	23	(88)	(72)	149	194	0	0
Costo de Siniesto	198	136	288	141	19	0	0
Siniestro Directo y Aceptado	1.351	711	1.756	748	62	0	0
Siniestro Cedido	1.153	575	1.468	607	43	0	0
Resultado Intermediación	(575)	(482)	(1.012)	(893)	(530)	0	0
Costo de suscripción	329	247	514	348	165	0	0
Ingresos por reaseguro	903	729	1.526	1.241	694	0	0
Otros gastos	51	11	82	0	0	0	0
Margen de Contribución	826	851	1.605	1.271	750	0	0
Costo de Administración	448	406	837	696	460	0	0
Resultado inversiones	46	81	155	79	(9)	0	0
Resultado Técnico de Seguros	425	526	923	654	281	0	0
Otros Ingresos y Gastos	169	112	279	149	66	0	0
Neto unidades reajustables	20	26	24	0	0	0	0
Corrección monetaria				(103)	22	11	0
Resultado Antes de Impuesto	614	664	1.226	700	368	11	0
Impuestos	136	115	236	140	62	0	0
Resultado Neto	478	549	990	560	307	11	0

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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 INTERÉS, 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, 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 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.

Las clasificaciones antes 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.