

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Magallanes GyC

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31.06.14	31.06.13
Activos	27,0	22,9
Prima Suscrita	9,2	6,9
PRND	1,3	1,0
Reservas Técnicas	11,9	8,8
Patrimonio	8,1	7,7
ROAA(%)*	8,8	8,6
ROAE(%)*	28,5	25,5

(*) cifras anualizadas

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Soporte explícito de su relacionada Aseguradora Magallanes S.A. La clasificación de Magallanes GyC incorpora el acuerdo de soporte explícito entregado por Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes Generales), a través del cual, esta última manifiesta la intención de proporcionar recursos suficientes para que Magallanes GyC cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente. De esta forma, la clasificación se sustenta en la capacidad y disponibilidad del soportador, Magallanes Generales (clasificada por Fitch en categoría A+(cl)/Outlook Estable), para otorgar soporte a las operaciones y proyecciones de crecimiento de Magallanes GyC.

Crecimiento por Mayor Volumen de Operaciones y Ajustes al Alza de Tasas: A junio de 2014, Magallanes GyC mostró un crecimiento en prima de 45,3%, por sobre a las proyecciones iniciales, generado a partir de un incremento en el volumen de negocios (líneas de garantía) y de ajustes al alza de tasas (líneas de crédito) alineadas al ciclo económico del país.

Endeudamiento Creciente Contenido por Incremento Patrimonial: Si bien el mayor nivel de operaciones significó un incremento en el endeudamiento, éste estuvo contenido por el crecimiento orgánico del patrimonio. Los adecuados resultados operacionales y financieros condujeron a una utilidad acumulada de CLP 2.467 millones, traducándose en un crecimiento patrimonial de 13,4%. El potencial crecimiento estuvo influido por el reparto un dividendo extraordinario (36% adicional) destinado a apoyar las operaciones de la compañía de vida.

Competitivos Indicadores Operacionales Pese al Debilitamiento de los Mismos: Los mayores costos de siniestros asociados al ciclo económico, tuvieron un impacto negativo en la siniestralidad. A junio de 2014, el nivel de siniestralidad alcanzó un 67,9%, afectando negativamente al índice combinado, pese a lo cual, continuó mostrándose favorable en relación al promedio del sistema. La posición favorable frente a sus pares se mantiene al comparar el índice combinado ajustado por la participación de 'otros ingresos', reconociendo que éstos son parte del negocio del segmento.

Rentabilidad de Inversiones Influida por Baja en Tasa Referencial: A junio de 2014 la rentabilidad de inversiones se presenta elevada a consecuencia de la caída en la tasa de referencia y la valorización a tasa de mercado de los instrumentos de deuda, lo que implicó el fuerte incremento en el valor de los mismos. En consideración a los plazos de las inversiones en cartera, dicha rentabilidad debiese tender a estabilizarse en el corto-mediano plazo conforme venzan los instrumentos, razón por la cual ésta es incorporada como un evento puntual y no una tendencia de largo plazo.

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

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva se sustenta en el mantenimiento del compromiso de soporte formal y de la capacidad de otorgarlo por parte de su relacionada Magallanes Generales. De esta forma, la agencia estima que la clasificación podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su soportador o ante cambios en las condiciones del soporte entregado.

Informes Relacionados

Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre, 2013)

Análisis de Riesgo Aseguradora Magallanes S.A. (Noviembre, 2014)

Analistas

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

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

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Magallanes GyC

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31.06.14	31.06.13
Activos	27,0	22,9
Prima Suscrita	9,2	6,9
PRND	1,3	1,0
Reservas Técnicas	11,9	8,8
Patrimonio	8,1	7,7
ROAA(%)*	8,8	8,6
ROAE(%)*	28,5	25,5

(*) cifras anualizadas

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Soporte explícito de su relacionada Aseguradora Magallanes S.A. La clasificación de Magallanes GyC incorpora el acuerdo de soporte explícito entregado por Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes Generales), a través del cual, esta última manifiesta la intención de proporcionar recursos suficientes para que Magallanes GyC cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente. De esta forma, la clasificación se sustenta en la capacidad y disponibilidad del soportador, Magallanes Generales (clasificada por Fitch en categoría A+(cl)/Outlook Estable), para otorgar soporte a las operaciones y proyecciones de crecimiento de Magallanes GyC.

Crecimiento por Mayor Volumen de Operaciones y Ajustes al Alza de Tasas: A junio de 2014, Magallanes GyC mostró un crecimiento en prima de 45,3%, por sobre a las proyecciones iniciales, generado a partir de un incremento en el volumen de negocios (líneas de garantía) y de ajustes al alza de tasas (líneas de crédito) alineadas al ciclo económico del país.

Endeudamiento Creciente Contenido por Incremento Patrimonial: Si bien el mayor nivel de operaciones significó un incremento en el endeudamiento, éste estuvo contenido por el crecimiento orgánico del patrimonio. Los adecuados resultados operacionales y financieros condujeron a una utilidad acumulada de CLP 2.467 millones, traducándose en un crecimiento patrimonial de 13,4%. El potencial crecimiento estuvo influido por el reparto un dividendo extraordinario (36% adicional) destinado a apoyar las operaciones de la compañía de vida.

Competitivos Indicadores Operacionales Pese al Debilitamiento de los Mismos: Los mayores costos de siniestros asociados al ciclo económico, tuvieron un impacto negativo en la siniestralidad. A junio de 2014, el nivel de siniestralidad alcanzó un 67,9%, afectando negativamente al índice combinado, pese a lo cual, continuó mostrándose favorable en relación al promedio del sistema. La posición favorable frente a sus pares se mantiene al comparar el índice combinado ajustado por la participación de 'otros ingresos', reconociendo que éstos son parte del negocio del segmento.

Rentabilidad de Inversiones Influida por Baja en Tasa Referencial: A junio de 2014 la rentabilidad de inversiones se presenta elevada a consecuencia de la caída en la tasa de referencia y la valorización a tasa de mercado de los instrumentos de deuda, lo que implicó el fuerte incremento en el valor de los mismos. En consideración a los plazos de las inversiones en cartera, dicha rentabilidad debiese tender a estabilizarse en el corto-mediano plazo conforme venzan los instrumentos, razón por la cual ésta es incorporada como un evento puntual y no una tendencia de largo plazo.

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

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva se sustenta en el mantenimiento del compromiso de soporte formal y de la capacidad de otorgarlo por parte de su relacionada Magallanes Generales. De esta forma, la agencia estima que la clasificación podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su soportador o ante cambios en las condiciones del soporte entregado.

Informes Relacionados

Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre, 2013)

Análisis de Riesgo Aseguradora Magallanes S.A. (Noviembre, 2014)

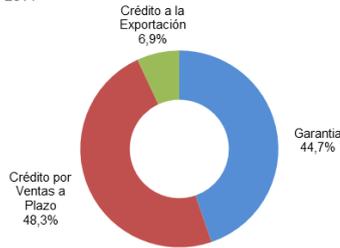
Analistas

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

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

Mix de Negocios

Cifras como porcentajes de la prima suscrita a junio 2014



Fuente: SVS

Gobierno Corporativo

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Magallanes GyC, al ser parte de un grupo de larga trayectoria, se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, cumpliendo así con los requerimientos del regulador.

Dentro de las políticas de gobiernos corporativos, Fitch destaca la mantención de comités formales, en los cuales el Directorio y las gerencias informan sobre el funcionamiento del negocio. Dichos comités corresponden a:

- Comité Ejecutivo
- Comité de Riesgo y Auditoría
- Comité de Remuneraciones y Compensaciones
- Comité de garantía
- Comité de Ética
- Comité de Calidad

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores, no presentando observaciones.

Metodologías Utilizadas

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

Tamaño y Posición de Mercado

Empresa de Especialización y Concentración de Negocios

- Crecimiento en primaje por ajustes tarifarios e ingreso de nuevos negocios
- Estable posición de mercado
- Concentración de riesgos

Crecimiento en Primaje por Ajustes Tarifarios e Ingreso de Nuevos Negocios

Magallanes GyC se crea en el año 2009 como un complemento a Aseguradora Magallanes, respondiendo a la regulación vigente la cual estipula que el negocio de crédito es de giro exclusivo, pudiendo ser complementado por el negocio de garantía. Producto de lo anterior, Magallanes GyC mantiene un primaje concentrado en los segmentos de seguros de garantía y crédito, manteniendo un mix de negocios equilibrado entre ambas categorías (55,3% crédito –mayoritariamente doméstico -y 44,7% garantía).

A junio de 2014 la compañía mantiene un primaje creciente, con un incremento de prima suscrita (respecto a junio de 2013) de 45,3%. El crecimiento fue transversal a las dos líneas de negocios, siendo equivalente a 51,4% (prima suscrita) en el caso del segmento de crédito y 38,3% para el segmento de seguros de garantía, respondiendo éste tanto a la incorporación de nuevos negocios como a ajustes de precio en respuesta al movimiento del ciclo económico (en el caso particular de crédito).

Estable Posición de Mercado

Magallanes GyC mantiene una sólida posición de mercado, sosteniendo el 18,3% de la prima suscrita del segmento de garantías y crédito, siendo la tercera aseguradora de mayor tamaño del sistema y la compañía líder en la línea de seguros de garantía, de la cual mantiene el 39,6% de la prima suscrita. Cabe señalar que la importante participación de mercado está fortalecida por el traspaso de negocios que, hasta antes del cambio regulatorio respecto al giro exclusivo, era administrado por Aseguradora Magallanes S.A.

Concentración de Riesgos

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

Estructura de Propiedad Soporta Clasificación

La compañía pertenece en un 89,0% al holding Inversiones Magallanes S.A., en un 8,1% a Inversiones las Dunas S.A. y en un 2,9% a accionistas minoritarios. El principal accionista – ‘Inversiones Magallanes S.A.’ es controlado por Nalac S.A. (77,7%), empresa local que además de participar en la industria aseguradora, participa en los segmentos inmobiliario, infraestructura, sanitario, minero, entre otros. Inversiones Magallanes S.A. también cuenta con la presencia del IFC (10%) corporación que entró a la propiedad del grupo asegurador en el año 2012.

La clasificación se sustenta en la estructura del grupo asegurador y en el soporte explícito entregado por Aseguradora Magallanes S.A. (compañía hermana). A través de dicho soporte, Aseguradora Magallanes S.A. (sociedad soportadora) acuerda proporcionar, en caso de ser requerido, recursos suficientes para que Magallanes GyC cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez estipuladas por regulación. Dado lo anterior, la clasificación otorgada

está correlacionada con la solvencia del soportador, por lo cual, cambios en la solvencia de Aseguradora Magallanes S.A. podrán afectar la clasificación actual de Magallanes GyC.

Aseguradora Magallanes es clasificada por Fitch en Categoría 'A+(cl)' con Perspectiva Estable. La clasificación asignada se fundamenta, entre otros aspectos, en el mantenimiento de un nivel de primaje diversificado y una presencia de mercado relevante, con una posición de liderazgo dentro del segmento vehicular correspondiente a la línea de mayor injerencia en su mix de negocios. Asimismo, ha considerado el fortalecimiento patrimonial en base a acumulación de resultados que ha mostrado la compañía, situación que ha permitido disminuir los índices de endeudamiento, considerados en el rango superior de lo incorporado en la categoría de riesgo.

Fitch valora el proyecto de expansión de negocios de Inversiones Magallanes tanto a los distintos segmentos de negocio asegurador en el mercado local (generales, vida y crédito), así como su reciente expansión a Perú. En esta línea, la agencia estima que el grupo ha logrado expandir su frontera de producción y paulatinamente lograría una mayor diversificación de sus fuentes de ingreso.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros en Chile presenta, en opinión de Fitch, un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 64 compañías de seguros (35 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de aseguradores nuevos en los últimos años, mayormente, entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a USD11.112 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre de 2012.

El segmento de compañías de garantía y crédito está compuesto por siete aseguradoras a junio de 2014, incorporando la reciente fusión entre Eurler Hermes y Mapfre (ahora Solución) y el ingreso de AvalChile como nuevo actor al mercado. Pese a los cambios en la industria, la prima suscrita sigue mostrando una importante concentración, en donde el 42,7% del primaje se encuentra en manos de la principal aseguradora del segmento.

El segmento de compañías de seguros de crédito presentó a diciembre de 2013 un decrecimiento de 3% en su nivel de prima directa. Esta reducción se vio reflejada en el resultado final del segmento, que aunque positivo, cayó 45% respecto de diciembre de 2012. El resultado se reduce significativamente dado el incremento de los costos de siniestro (+54%), que no logró ser compensado por los menores gastos de intermediación (-28%). La rentabilidad sobre activos (ROAA) del segmento se ubicó en 3,5% y sobre patrimonio (ROAE) en 9,4%, ambas inferiores a lo presentado al cierre del año 2012, en donde las rentabilidades respectivas alcanzaron un 8,1% y 19,8%.

Análisis Comparativo

	Rating (Escala nacional)	Market Share Prima Suscrita* (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA** (%)	ROAE** (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	Retención (%)
Magallanes GyC	A+	0,5	14.932	62,8	30,1	7,8	8,8	28,5	1,0	14,9
Coface	AA-	0,6	24.457	98,9	92,4	10,3	5,8	27,3	2,5	57,7
Continental	AA-	1,2	52.469	134,5	31,5	10,6	12,9	28,7	0,7	22,6
Solución	NRF	0,3	12.367	312,2	287,7	11,3	-5,0	-11,2	0,7	10,0
Cesce	NRF	0,2	7.727	174,8	133,6	12,4	0,1	0,4	0,7	19,5
AvalChile	Ei	0,1	3.271	497,9	495,9	11,4	-	-	0,3	13,7

NRF: No clasificado por Fitch
 (*) Participación en industria de generales
 (**) Cifras anualizadas
 Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Análisis Comparativo

El segmento de seguros de garantía y crédito experimentó un crecimiento de 21,3% respecto a junio de 2013, el cual fue absorbido por casi todas las compañías pertenecientes al segmento.

Los resultados operacionales del segmento se mostraron negativos, con un margen operacional sobre prima suscrita equivalente a -5,5% característico de este tipo de negocios. Pese a ello, los altos resultados financieros permitieron registrar una utilidad al cierre de junio de 2014 de CLP 4.366 millones, la que en relación a los activos, representó una rentabilidad de 8,0% (ROAA) y de 22,0% sobre patrimonio (ROEA). En este contexto, Magallanes GyC se posiciona favorablemente, con un ajuste de tarifas y crecimiento en negocios que le permitió registrar un resultado operacional positivo, y una utilidad ascendente a CLP 634 millones, permitiendo un ROAA de 8,8% y un ROEA de 28,5%, indicadores de rentabilidad que también estuvieron por sobre el promedio de sus comparables (ROAA de 3,5% y ROEA de 11,3%).

Los indicadores de siniestralidad se muestran dispares entre compañías comparables, respondiendo al efecto de costos siniestrales afectados por eventos de severidad. Magallanes GyC se posiciona con una siniestralidad favorable, equivalente a 67,9%, mientras que las compañías comparables mostraron un indicador promedio de 77,0% y el promedio del segmento un índice de 72,7%, este último influido por una importante concentración, conllevando a desviaciones en el comportamiento entre empresas. La variabilidad en siniestralidad influye en la volatilidad del índice combinado entre compañías, promediando 180,1% frente a lo cual Magallanes GyC se posiciona positivamente con un indicador de 62,8%

En promedio los niveles de retención del segmento son bajos, consistentes con la mayor exposición a severidad. En este contexto, Magallanes GyC se posiciona como una de las compañías con menores niveles de retención (14,9%) en relación al promedio del segmento (26,9%).

Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	1,04	0,94	1,11	0,98	0,78	Las expectativas de crecimiento son más moderadas en relación a lo experimentado en el año en curso (en línea con su madurez), con lo cual, de mantenerse los resultados, se debiese esperar una estabilización de los indicadores de endeudamiento en torno a 1x.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,63	0,58	0,54	0,55	0,56	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	0,55	0,49	0,55	0,44	0,32	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,34	0,27	0,27	0,25	0,23	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch
 (*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

Moderado Incremento en Leverage Apoyado por Crecimiento Orgánico

- Crecimiento orgánico apoya mayor actividad operacional
- Alta retención de utilidades y política de dividendos acotada y estable
- Estabilización en endeudamiento por menor crecimiento esperado

Crecimiento Orgánico Apoya Mayor Actividad Operacional

Respecto a junio de 2014, la compañía evidencia un leve incremento en el nivel de apalancamiento, el cual sin embargo, se mantiene alineado al promedio de compañías comparables y del segmento relevante. A junio de 2014, el índice de pasivo exigible a patrimonio aumentó a 1,04x (0,94x a junio 2013) impulsado por el mayor crecimiento en prima experimentado en el período. Mismo comportamiento se observó en el leverage operacional, el cual se alzó levemente a 0,34x en comparación al 0,27x mantenido durante el año 2013.

El incremento en el endeudamiento estuvo fuertemente contenido por el crecimiento orgánico de la compañía, en donde los resultados del período (26,7% superiores al año previo) permitieron un incremento en patrimonio de 13,4%, compensando el incremento en los pasivos exigibles a causa del mayor crecimiento operacional.

Alta Retención de Utilidades y Política de Dividendos Acotada y Estable

Los positivos resultados experimentados por la compañía han contribuido a un crecimiento patrimonial sustentado en acumulación de utilidades., con lo cual, a junio de 2014, el patrimonio se explicó en un 55,4% por resultados acumulados, y en un 44,0% por capital aportado.

La política de dividendos se mantiene estable, con un reparto base equivalente al 30% de las utilidades. Si bien lo anterior, en el ejercicio 2014, la compañía decidió distribuir dividendos adicionales por un monto equivalente al 36% de las utilidades 2013 (totalizando una distribución del 66% de las utilidades 2013), el cual estuvo destinado a apoyar las operaciones de la compañía de vida del grupo.

Estabilización en Endeudamiento por Menor Crecimiento Esperado

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

Desempeño Operativo

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	67,9	39,6	60,7	29,9	26,5	
Índice Combinado (%)	62,8	24,4	25,9	20,3	-5,2	
Índice Operacional (%)	30,1	15,1	7,9	4,2	-18,7	Fitch espera que la compañía continúe mostrando resultados operacionales competitivos y niveles de eficiencia superiores en consideración a las sinergias grupales.
Gastos de Adm./PRND (%)	79,3	89,4	96,9	86,9	85,1	
ROAA (%)	8,8	8,6	8,5	9,5	12,5	
ROEA (%)	28,5	25,5	26,8	27,8	20,6	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Favorables Indicadores Pese a Deterioro por Mayor Siniestralidad

- Positivos resultados operacionales
- Mayor siniestralidad asociada a mayores costos de siniestros y madurez del negocio
- Índice combinado competitivo pese a su deterioro
- Sinergias de grupo favorecen eficiencia
- Resultados financieros contienen deterioro en índice operativo

Positivos Resultados Operacionales

A junio de 2014 la compañía continúa mostrando adecuados resultados tanto operacionales como financieros. La utilidad ascendente a CLP 634 millones permitió registrar una rentabilidad sobre activos (ROAA) de 8,8% y de 28,5% sobre patrimonio (ROAE), las cuales se comparan favorablemente con el comportamiento promedio del sistema relevante.

El margen operacional medido sobre prima retenida, ubica a la compañía en una posición favorable respecto al promedio de compañías del sistema. A junio de 2014, dicho margen representó el 36,0% de la prima retenida, mientras el promedio del sistema tuvo un margen negativo de 20,5%, situación que es propia del tipo de negocios, en donde parte relevante de los ingresos proviene de fuentes no operacionales.

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

La siniestralidad se vio influida por los mayores costos de siniestro asociados al ciclo económico. A junio de 2014 la siniestralidad agregada aumentó a 67,9% (39,6% a junio de 2013), incremento que comenzó a experimentarse con mayor intensidad a partir del tercer trimestre del año 2013 y que se espera comience a estabilizarse producto del ajuste de precios en la industria. Pese a lo anterior, el tercer trimestre de 2014 se incorporaron siniestros de mayor severidad que, de acuerdo a información preliminar, afectaron nuevamente los indicadores de siniestralidad.

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

Índice Combinado Competitivo Pese a su Deterioro

La mayor siniestralidad afectó al combinado alcanzando un 62,8% a junio de 2014 (24,4% a junio de 2013). Pese a ello, la posición de la compañía frente al promedio del sistema comparativo (120,1% índice combinado promedio) sigue siendo favorable, incluso cuando se considera el índice combinado ajustado en el reconocimiento de que pudiesen existir diferencias a consecuencia de los diferentes mecanismos de asignación de otros ingresos (asociados al servicio de análisis de riesgo en el segmento de crédito). A junio de 2014, el índice combinado ajustado de Magallanes GyC asciende a 49,1%, mientras el sistema promedió un 75,0% manteniéndose la posición favorable de la compañía.

Respecto a la asignación de otros ingresos (considerados core del negocio de crédito), Magallanes GyC ha mantenido históricamente niveles bajos en comparación al sistema. A junio de 2014, la cuenta 'otros ingresos' representó el 7,3% de la prima asociada al negocio de crédito, mientras el promedio del sistema estuvo en torno al 15%.

Sinergias de Grupo Favorecen Eficiencia

Los gastos de administración sobre activos se han mantenido estables respecto a períodos anteriores, siendo equivalente a 7,8%, inferior al promedio del sistema de 10,4%. La mayor eficiencia de Magallanes GyC se encuentra favorecida por las relaciones sinérgicas de grupo (basadas en la estructura mantenida), contribuyendo a la estabilidad de largo plazo de los índices operacionales.

Resultados Financieros Contienen Deterioro en Índice Operativo

El índice operacional se vio altamente favorecido por los resultados de inversiones del período, los cuales estuvieron muy por sobre el promedio histórico, comportamiento que también fue observado en el resto de las compañías que conforman el sistema de garantía y crédito. Pese a ello, a junio de 2014, el índice operacional alcanzó un 30,1%, desfavorable en relación al 15,1% mostrado el primer semestre del 2013, debido al efecto de la mayor siniestralidad del período.

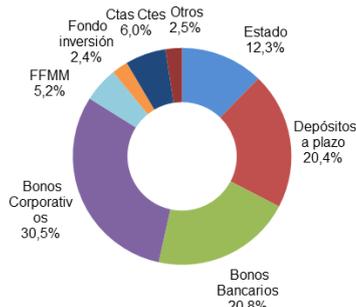
Inversiones y Riesgo de Activos

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Ctas por Cobrar de Seguros	42,5	31,3	50,1	31,8	19,2	
Inversión Financiera/Activos (%)	39,3	45,9	41,2	47,2	57,1	No se esperan variaciones sustanciales en la composición de inversiones, alineadas a la estrategia de portfolio del grupo.
Retorno Inversiones (%)	8,2	1,7	3,5	3,1	1,9	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Mix de Inversiones

Cifras como porcentajes del total de inversiones a junio de 2014



Fuente: SVS

Inversiones de Alta Liquidez y Bajo Riesgo Crediticio

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

Mayoritaria Inversión en Instrumentos de Renta Fija

La compañía mantiene un portfolio de inversiones altamente conservador, con una fuerte orientación a la inversión en instrumentos de renta fija, los que representan algo más del 95% del total de inversiones financieras a junio de 2014. La cartera de deuda se encuentra compuesta mayoritariamente por bonos corporativos y bancarios, los que unidos a los instrumentos del estado y depósitos a plazo, generaron un portfolio de renta fija de alta liquidez y bajo riesgo de crédito, promediando un riesgo de crédito ponderado de 'AA-(cl)'.

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

Rentabilidad Superior por Reducción de Tasas de Referencia

La importante caída en tasas de mercado repercutió fuertemente en los niveles de rentabilidad de las inversiones alcanzando ésta un 7,8% anualizado, superior al promedio de desempeño histórico mostrado por la cartera. Cabe señalar que la rentabilidad no ha sido realizada y el nivel de crecimiento en el desempeño tenderá a estabilizarse como consecuencia de la renovación de inversiones a medida de que éstas vayan venciendo, proceso por el cual el actual portfolio de inversiones se alineará a las tasas vigentes de mercado.

Adecuación de Reservas

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	34,7	25,1	24,5	20,7	16,3	No se esperan cambios relevantes en la composición y adecuación de reservas, en consideración a que éstas responden a lineamientos normativos.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	65,3	74,9	75,5	79,3	83,7	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	58,4	43,0	35,9	38,0	31,3	
Inversiones/Reservas (veces)	0,90	1,19	1,10	1,30	1,63	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Reservas Alineadas a Normativa Vigente

- Incremento en reservas de siniestros
- Cobertura de reservas alineada a comportamiento de mercado

Incremento en Reservas de Siniestros

Consistente con un período de mayor siniestralidad, la compañía vio incrementada su reserva de siniestro, representando ésta el 34,7% de las reservas técnicas a junio de 2014. Las reservas de riesgo en curso (65,3% de las reservas técnicas) si bien aumentaron en línea con el crecimiento del primaje en el período, representaron una menor proporción de las reservas técnicas en relación al promedio histórico (en torno a 78%).

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

Cobertura de Reservas Alineada a Comportamiento de Mercado

En relación a la prima retenida neta devengada, los niveles de reservas son altos (4,5x), y superiores al promedio del sistema (3,1x). Por su parte, las inversiones financieras cubren menos de 1x las reservas (0,9x a junio de 2014), el cual si bien está por bajo la cobertura histórica de las reservas, no se mantiene muy alejado del comportamiento promedio del segmento relevante (1,1x).

El superávit de inversiones representativas de pasivos y patrimonio (58,4% del patrimonio contable) también se vio fortalecido respecto a períodos previos, apoyando la adecuada holgura patrimonial de la compañía.

Reaseguros

Consistente con un negocio de alta severidad y alta concentración de riesgos, la compañía mantiene un nivel de cesión elevado. El ratio prima retenida a prima suscrita (14,9%) sitúa a Magallanes GyC como una de las compañías con menor nivel de retención del segmento, el cual, en promedio, mantuvo una retención de 26,9%.

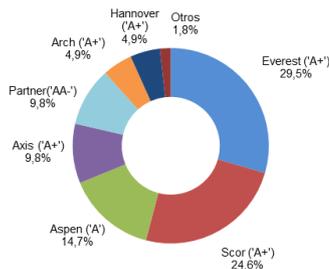
La compañía mantiene contratos proporcionales y de exceso de pérdida operativos. El contrato proporcional es un contrato de cuota partes que brinda holgura necesaria a la compañía, destacando la ampliación del límite en la línea de crédito en la renovación 2014-2015.

La retención está protegida a través de un contrato de exceso de pérdida operativo. Respecto al contrato vigente en 2013-2014, la última renovación dejó a la compañía con una mayor prioridad (UF15.000 en comparación a UF 10.000 vigente previamente), lo que significó también un incremento en la exposición patrimonial (8,0%), la cual es considerada por Fitch como alta. En consideración a lo anterior, la agencia espera que la exposición patrimonial a riesgos de alta severidad disminuya conforme se fortalece el nivel de operaciones y base patrimonial.

El pool de reaseguradores es diversificado, de alta reputación y un bajo riesgo de contraparte. La rotación de cuentas por cobrar a reaseguradores se mantuvo estable respecto a igual semestre del año 2013 (50,3 días), estando muy por bajo el promedio de días del sistema promedio (102,6 días).

Pool Reaseguradores

Cifras expresadas como porcentaje del total de prima cedida



Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES DE GARANTIA Y CREDITO S.A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Activos Líquidables	5.872	5.337	5.772	4.930	4.134	3.158	2.362
Efectivo equivalente	1.860	2.021	1.989	1.672	1.007	652	2.362
Instrumentos financieros	4.013	3.316	3.783	3.258	3.127	2.506	0
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica 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	8.337	5.707	7.591	4.985	2.936	418	0
Deudores prima	1.291	808	1.023	876	545	414	0
Deudores reaseguro	1.204	863	1.868	690	250	4	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	5.842	4.036	4.700	3.419	2.141	0	0
Activo Fijo	11	8	12	8	6	1	0
Otros activos	712	585	651	524	163	265	40
TOTAL ACTIVOS	14.932	11.637	14.025	10.447	7.239	3.842	2.402
	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Reservas Técnicas	6.559	4.478	5.230	3.786	2.533	254	0
Riesgo en Curso	4.280	3.356	3.946	3.001	2.121	194	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 Siniestros	2.278	1.122	1.283	784	412	18	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	43	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	2.463	2.390	3.113	2.233	1.363	807	0
Deudas por reaseguro	1.648	1.997	2.564	1.961	1.329	807	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Otros	815	392	550	272	34	0	0
Otros Pasivos	1.455	841	1.255	871	486	192	40
TOTAL PASIVOS	10.477	7.709	9.598	6.890	4.381	1.253	40
Capital Pagado	1.961	1.961	1.961	1.961	1.961	1.962	2.022
Reservas	27	35	27	27	(15)	27	(15)
Utilidad (Pérdida) Retenida	2.467	1.931	2.438	1.569	912	604	346
Otros ajustes	0	0	0	0	0	(4)	9
PATRIMONIO	4.455	3.928	4.426	3.557	2.858	2.588	2.362

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	756	524	1.205	891	668	434	0
Prima Directa y Aceptada	5.060	3.483	8.005	6.069	4.213	2.334	0
Prima Cedida	4.304	2.959	6.800	5.178	3.545	1.900	0
Variación Reservas	25	23	91	(72)	149	194	0
Costo de Siniesto	497	198	676	288	141	19	0
Siniestro Directo y Aceptado	3.348	1.351	4.537	1.756	748	62	0
Siniestro Cedido	2.851	1.153	3.861	1.468	607	43	0
Resultado Intermediación	(736)	(575)	(1.559)	(1.012)	(893)	(530)	0
Costo de suscripción	470	329	692	514	348	165	0
Ingresos por reaseguro	1.206	903	2.250	1.526	1.241	694	0
Otros gastos	119	51	92	82	0	0	0
Margen de Contribución	852	826	1.904	1.605	1.271	750	0
Costo de Administración	580	448	1.079	837	696	460	0
Resultado inversiones	239	46	201	155	79	(9)	0
Resultado Técnico de Seguros	511	425	1.025	923	654	281	0
Otros Ingresos y Gastos	203	169	393	279	149	66	0
Neto unidades reajustables	20	20	38	(36)	0	0	0
Corrección monetaria				60	(103)	22	11
Resultado Antes de Impuesto	733	614	1.456	1.226	700	368	11
Impuestos	99	136	270	236	140	62	0
Resultado Neto	634	478	1.186	990	560	307	11

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Calificación IFS

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de Fortaleza Financiera (IFS) o el IDR de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

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

Considerando el reducido historial de Magallanes GyC, ésta se clasifica 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 necesarios para su normal funcionamiento.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: 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: 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: 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: 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: 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: 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: 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: 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: 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 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.