

## Chile - Seguros Generales Resumen Ejecutivo

## Aseguradora Magallanes S.A.

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	A +	Abril / 03

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analista

Sebastián Vargas S.  
(56 2 ) 206 7171  
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 206 7171  
rodrigo.salas@fitchratings.cl

### Informes Relacionados

#### Fortalezas y Oportunidades

- Buen posicionamiento de mercado en sus líneas principales.
- Amplia red de sucursales que apoya su negocio a personas.
- Asociaciones comerciales con distribuidores masivos en su principal línea de negocio.
- Márgenes técnicos en recuperación a nivel de la industria.

#### Debilidades y Amenazas

- Concentración en ramos de alta competitividad y estrechos márgenes técnicos.
- Menor holgura patrimonial.
- Mercado altamente competitivo y de precios cíclicos.
- Menores ingresos financieros producto de los mayores requerimientos de liquidez.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Aseguradora Magallanes S.A. se fundamenta en indicadores cuantitativos considerados adecuados dada la cartera de productos de la compañía, situación que le significa contar con el respaldo financiero y operacional necesario, aún cuando su nivel de endeudamiento de 3,21 veces y su siniestralidad global se presentan por sobre los niveles de mercado. Su gestión técnica y administrativa le han permitido mantener una posición competitiva en un mercado que presenta una fuerte competencia y ha atravesado por un período de estrechos resultados operacionales. Lo anterior, se fortalece con una alta capacidad de llegada al cliente, manteniendo una amplia red de sucursales que cubren toda el área metropolitana y regiones. Por otra parte, cuenta con un importante número de corredores de seguros y convenios de distribución con casas comerciales y distribuidores de automóviles.

La propiedad de Aseguradora Magallanes está distribuida en varios accionistas, siendo controlador Sociedad de Inversiones Nalac S.A. con un 69,3% de la propiedad. El Holding Nalac participa también, entre otros en negocios de consultoría e inmobiliarios.

Magallanes participa en todas las áreas de negocios consideradas dentro del primer grupo, concentrando su actividad principalmente en vehículos (46,8%), incendios y terremoto (12,0%), SOAP (25,0%) y otros (10,1%). Es una compañía de tamaño mediano respecto de la prima global, activos y patrimonio, (6,2%, 5,6% y 4,1% respectivamente). Sus principales líneas de negocios son los seguros orientados a personas, específicamente vehículos donde concentra un 12,5% del mercado, ubicándose como la segunda compañía con mayor prima y SOAP donde concentra un 25,6% de la prima ubicándose como la primera entidad de la industria.

Una proporción importante de las inversiones de la compañía son administradas por un tercero, lo que disminuye los costos de operación de estas. La compañía mantiene una parte importante en Inversiones Inmobiliarias de uso propio y cuotas de Fondos Mutuos. A su vez la proporción de inversiones mantenidas en Caja, que es dos veces la que mantiene el mercado, disminuye la rentabilidad de sus inversiones. Sin embargo, dados los negocios que aborda, el mayor grado de liquidez es necesario para cumplir con los compromisos con sus clientes.

### Perspectivas de Corto Plazo

Debido a un menor grado de agresividad en la competencia de mercado, la compañía logró durante el 2003, revertir las pérdidas que le había significado la fuerte competencia en seguros de vehículos durante el año 2002. La compañía se encuentra abocada a diversificar su cartera con el fin de disminuir la dependencia de sus resultados del desempeño en Vehículos. Si bien los niveles de endeudamiento de la compañía han sido históricamente altos respecto al mercado, se espera que el aumento de capital acordado en octubre del 2003 le permita a la compañía alcanzar un endeudamiento a niveles de mercado y generar un mayor grado de holgura para afrontar un nivel de actividad creciente.

Chile - Seguros Generales  
Análisis de Riesgo

## Aseguradora Magallanes S.A.

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	A +	Abril / 03

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analista

Sebastián Vargas S.  
(56 2 ) 206 7171  
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 206 7171  
rodrigo.salas@fitchratings.cl

### Informes Relacionados

#### Fortalezas y Oportunidades

- Buen posicionamiento de mercado en sus líneas principales.
- Amplia red de sucursales que apoya su negocio a personas.
- Asociaciones comerciales con distribuidores masivos en su principal línea de negocio.
- Márgenes técnicos en recuperación a nivel de la industria.

#### Debilidades y Amenazas

- Concentración en ramos de alta competitividad y estrechos márgenes técnicos.
- Menor holgura patrimonial.
- Mercado altamente competitivo y de precios cíclicos.
- Menores ingresos financieros producto de los mayores requerimientos de liquidez.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Aseguradora Magallanes S.A. se fundamenta en indicadores cuantitativos considerados adecuados dada la cartera de productos de la compañía, situación que le significa contar con el respaldo financiero y operacional necesario, aún cuando su nivel de endeudamiento de 3,21 veces y su siniestralidad global se presentan por sobre los niveles de mercado. Su gestión técnica y administrativa le han permitido mantener una posición competitiva en un mercado que presenta una fuerte competencia y ha atravesado por un período de estrechos resultados operacionales. Lo anterior, se fortalece con una alta capacidad de llegada al cliente, manteniendo una amplia red de sucursales que cubren toda el área metropolitana y regiones. Por otra parte, cuenta con un importante número de corredores de seguros y convenios de distribución con casas comerciales y distribuidores de automóviles.

La propiedad de Aseguradora Magallanes está distribuida en varios accionistas, siendo controlador Sociedad de Inversiones Nalac S.A. con un 69,3% de la propiedad. El Holding Nalac participa también, entre otros en negocios de consultoría e inmobiliarios.

Magallanes participa en todas las áreas de negocios consideradas dentro del primer grupo, concentrando su actividad principalmente en vehículos (46,8%), incendios y terremoto (12,0%), SOAP (25,0%) y otros (10,1%). Es una compañía de tamaño mediano respecto de la prima global, activos y patrimonio, (6,2%, 5,6% y 4,1% respectivamente). Sus principales líneas de negocios son los seguros orientados a personas, específicamente vehículos donde concentra un 12,5% del mercado, ubicándose como la segunda compañía con mayor prima y SOAP donde concentra un 25,6% de la prima ubicándose como la primera entidad de la industria.

Una proporción importante de las inversiones de la compañía son administradas por un tercero, lo que disminuye los costos de operación de estas. La compañía mantiene una parte importante en Inversiones Inmobiliarias de uso propio y cuotas de Fondos Mutuos. A su vez la proporción de inversiones mantenidas en Caja, que es dos veces la que mantiene el mercado, disminuye la rentabilidad de sus inversiones. Sin embargo, dados los negocios que aborda, el mayor grado de liquidez es necesario para cumplir con los compromisos con sus clientes.

### Perspectivas de Corto Plazo

Debido a un menor grado de agresividad en la competencia de mercado, la compañía logró durante el 2003, revertir las pérdidas que le había significado la fuerte competencia en seguros de vehículos durante el año 2002. La compañía se encuentra abocada a diversificar su cartera con el fin de disminuir la dependencia de sus resultados del desempeño en Vehículos. Si bien los niveles de endeudamiento de la compañía han sido históricamente altos respecto al mercado, se espera que el aumento de capital acordado en octubre del 2003 le permita a la compañía alcanzar un endeudamiento a niveles de mercado y generar un mayor grado de holgura para afrontar un nivel de actividad creciente.

## ■ Descripción de la Compañía

Aseguradora Magallanes S.A. fue creada en 1956 en Punta Arenas, por un grupo de empresarios con el fin de apoyar el crecimiento y desarrollo de la XIIª región, por medio de asegurar los riesgos de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio.

En 1978 trasladó su sede a Santiago, después de haber sido adquirida por la Sociedad de Inversiones Nalac S.A., continuadora legal de Inversiones Larraín Prieto Risopatrón S.A., que en la actualidad concentra un 68,7% de la propiedad de Magallanes.

Aseguradora Magallanes distribuye sus productos a través de una extensa red de sucursales, constituida por 15 oficinas en las principales ciudades del país, 2 centros de atención y 12 sucursales que cubren toda la región metropolitana, de las cuales 9 mantienen centros de atención, contando para ello con una dotación aproximada de 310 empleados entre profesionales, personal técnico, personal administrativo y vendedores. Utiliza como canales de venta principales; fuerza de venta propia y corredores de seguros, también existen convenios con casas comerciales que aunque entregan un volumen importante de prima no generan resultados considerables, también existen convenios con distribuidores automotrices.

La compañía cuenta con procesos formales de planificación y control, los que abarcan entre otros las áreas de tesorería, sistema de aprobación de pólizas y su seguimiento, sistema de información de siniestros, cumplimiento de metas, etc.

El principal objetivo de la entidad es mantener su presencia en el mercado y dar un servicio de excelencia a sus clientes, para ello cuenta con una amplia red de distribución a lo largo del país de manera de estar cerca del cliente y con los productos adecuados a las necesidades de los nichos de mercado a los que se enfoca.

Magallanes es una compañía de tamaño mediano dentro de las compañías del primer grupo, concentrando a junio de 2004 un 6,2% de participación de mercado, ubicándose en el sexto lugar en el ranking de ventas de la industria.

En términos globales, la cartera de la compañía ha logrado un sostenido avance y crecimiento en su participación de mercado, concentrando a junio de 1995 un 3,5% de la prima directa global de mercado y hoy día un 6,2%.

En relación a los últimos estados financieros considerados en la clasificación, la compañía presentaba activos por \$34.299 millones, una prima directa de \$20.843 millones, reservas por \$23.634 millones y un patrimonio de \$8.145 millones, cifras que representan aproximadamente un 5,6%, 6,2%, 6,6 % y 4,1% del sistema. Estos valores sitúan a la institución como la octava en activos sexta en reservas y undécima entidad del mercado en patrimonio.

### Participación de mercado

	Jun-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Activos	5,6%	5,1%	4,7%	4,8%	5,1%
Prima Directa	6,2%	5,4%	4,9%	5,7%	5,9%
Reservas	6,6%	5,8%	5,0%	5,2%	5,6%
Patrimonio	4,1%	4,0%	3,8%	4,2%	4,2%

### Productos

La compañía participa en todas las áreas de seguros generales, siendo sus principales líneas de negocios vehículos, SOAP y Agrícola, donde a junio de 2004 concentra un 12,5%, 25,6% y 40,0% de la prima de mercado respectivamente, posicionándose como la segunda entidad del mercado en vehículos, después de Cruz del Sur (15,4%) y primera en SOAP.

En el área de seguro agrícola concentra un 40,0% del mercado, siendo sus principales competidores Mapfre Generales con un 32,2% y Cruz del Sur con un 27,9% de la prima directa de mercado en este ramo. El mercado de seguro agrícola, aunque presenta potencial para crecer, ha presentado un lento desarrollo, especialmente la falta de oferentes de reaseguro así como por razones técnicas del manejo de los activos involucrados en el seguro.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado por líneas de producto de la compañía.

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Jun-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
INCENDIO	2,0%	2,1%	1,8%	2,0%	2,0%
VEHÍCULOS	12,5%	12,9%	12,7%	12,1%	10,6%
CASCOS	0,1%	0,4%	0,1%	0,3%	0,6%
TRANSPORTE	3,7%	4,1%	3,4%	2,8%	1,9%
OBLIGATORIOS	25,6%	19,6%	20,2%	28,0%	26,3%
GARANTÍA	21,9%	16,2%	9,2%	8,6%	9,4%
FIDELIDAD	10,6%	5,5%	3,7%	3,1%	3,2%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	40,0%	12,2%	8,1%	4,0%	0,2%
OTROS	2,6%	2,8%	2,6%	2,6%	2,5%
<b>TOTAL</b>	<b>6,2%</b>	<b>5,4%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,9%</b>

En el área de incendios y terremotos, se encuentra presente con un 2,0% del mercado, no siendo muy activa como consecuencia de que no cuenta con ventajas competitivas en reaseguros. En esta área, el mercado presenta tasas que permiten niveles de precios razonables y existe potencial por lo que la compañía, a pesar de no contar con ventajas en reaseguros y ser pequeña en el ramo, está tratando de promover la venta de incendio y terremoto por medio de corredores.

Magallanes ha ordenado su negocio en dos segmentos. El primero y más importante es el seguro orientado a personas, lo que le ha permitido tener un gran número de clientes, siendo sus principales productos Vehículos y SOAP, aprovechando la extensa red sucursales y centros de atención al cliente. Además dentro de los seguros personales tiene productos de Hogar, Asistencia en Viajes a Personas y Asistencia en Viajes a Vehículos. El segundo segmento es el seguro para empresas comerciales, industriales, instituciones públicas y privadas, tanto pequeñas como medianas y grandes, donde se encuentran productos como Incendio, Terremoto, Vehículos Motorizados, Robo, Transporte, Equipo Móvil de Contratistas, Equipo Móvil, Agrícola, Responsabilidad Civil, Cascos de Naves, Avería de Maquinarias, Todo Riesgo de Construcción y Garantías.

Las mayores concentraciones de la cartera de productos de seguros se encuentran en vehículos y SOAP. Es así como, a junio de 2004 el 46,8% de su prima directa proviene de su principal ramo que es Vehículos, seguido de SOAP con el 25,0% de su prima directa, Incendios y terremotos representa un 12,0%, transporte un 2,5% y otros un 10,1% de su prima directa respectivamente. El mercado en el

mismo período presenta un 36,8% en incendios y terremoto, un 23,4% en vehículos, 6,1% en SOAP, 4,2% en transporte, y el resto en otros.

El cuadro que a continuación se presenta muestra la diversificación por ramo tanto de la compañía como del mercado.

Diversificación por Ramo Prima directa								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	12,0%	36,8%	14,9%	38,3%	14,8%	40,7%	12,5%	35,5%
VEHÍCULOS	46,8%	23,4%	55,8%	23,2%	57,9%	22,4%	57,9%	27,5%
CASCOS	0,0%	2,3%	0,3%	4,2%	0,1%	4,9%	0,3%	6,1%
TRANSPORTE	2,5%	4,2%	3,4%	4,4%	3,4%	4,8%	2,5%	5,0%
OBLIGATORIOS	25,0%	6,1%	7,5%	2,0%	9,2%	2,2%	16,1%	3,3%
GARANTÍA	2,2%	0,6%	1,9%	0,6%	1,2%	0,7%	1,0%	0,7%
FIDELIDAD	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%	0,3%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,6%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%	0,0%	1,4%
AGRÍCOLA	0,6%	0,1%	3,5%	1,5%	1,7%	1,1%	0,6%	0,8%
OTROS	10,1%	24,4%	12,2%	23,6%	11,2%	21,4%	8,7%	19,1%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>							

Si analizamos el comportamiento de la prima por ramo de la entidad, vemos que el aumento en las ventas se explica principalmente por el fuerte aumento en SOAP, ramo en que se vendió más del doble respecto al año anterior. Este aumento en las ventas se debe a un efecto precio producto del alza en los precios de los seguros obligatorios durante el último año. Todo esto se tradujo en ventas a junio 2004 de \$5.215 millones, bastante mayores respecto a los \$2.146 millones alcanzados a junio 2003 para ese ramo. Por otro lado las ventas de incendio aumentaron un 8,4% mientras que las de vehículos y otros se vieron disminuidas en un 3,5% y 10,1% respectivamente.

Las ventas de la industria aumentaron 1,2 veces en SOAP, un 6,3% en vehículos y un 8% en otros. Por otro lado en incendio, ramo que había experimentado un alza en las ventas el año pasado, se mantuvieron relativamente estables respecto a junio 2004. Lo anterior dio como resultado un aumento de aproximadamente un 5% de la prima global del mercado. La mayor prima se debe principalmente a aumentos en precios de algunos productos, y especialmente en el ramo de Seguros Obligatorios (SOAP).

## ■ Desempeño

### **Mercado de Seguros Generales**

Luego de que Chile atravesara por períodos económicos complejos, en el cual nuestra economía vio limitado su crecimiento principalmente por el

menor dinamismo de los países industrializados así como los recurrentes problemas económicos de países de la región, hoy se vislumbra un escenario de corto y mediano plazo de mayor positivismo, dentro del cual se destacan los acuerdos comerciales con economías de mayor desarrollo, lo que permite ampliar la frontera de producción y acceder a amplios volúmenes de demanda. En este sentido, si bien la deprimida situación de demanda interna junto a los menores niveles de inversión privada y los aún altos niveles de desempleo, ligados a períodos de limitado desarrollo económico, progresivamente debieran ir disipándose y mejorar acorde a un mayor crecimiento proyectado de la economía para los próximos años. En tanto, el Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados y bajos, situación que podría verse afectada en períodos específicos dada la evolución más bien volátil del tipo de cambio nominal e insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una fuerte expansión durante el 2003. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan un total de 23 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto de 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo de 2003 y la reciente toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual. A su vez, esperamos que la estructura de mercado varíe en el corto plazo una vez consolidada la fusión anunciada entre Ise-Las Americas y Security Previsión.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Aún cuando durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$646.091 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente

reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a junio de 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 5,02% respecto del primer semestre de 2003, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.177 millones al cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en el nivel de resultados. A diciembre de 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior explicado tanto por un mayor ingreso operacional como el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.207, un ROA de 3,29% y un ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a junio de 2004, alcanzado un resultado operacional agregado por \$3.683 millones y un ROA de 3,19% y un ROE de 9,92%, ambos anualizados. La positiva evolución del resultado operacional de mercado se vio determinada a junio de 2004 por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, considerando procesos de integración administrativa y estructural asociados a holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. Si bien a fines de 2003 los indicadores de gastos de administración sobre prima directa y gastos de administración sobre activos se incrementaron producto de la fuerte competencia en la distribución por medio de canales masivos,

reflejados en mayores gastos de recaudación y cobranza, a junio de 2004 el grado de eficiencia de la industria se mantiene similar a los registrados durante el primer semestre de 2003. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directa y neto hasta fines de 2002, se deteriora producto de un mayor gasto en intermediación asociado a la mayor competencia como a un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que ha manifestado la industria.

### Aseguradora Magallanes S.A.

Las compañías que participan en el mercado de seguros generales estuvieron expuestas a una fuerte competencia durante varios años generando bajas importantes de precios y por otra parte en algunos casos ventas menos seleccionadas, lo que ha provocado un deterioro del resultado técnico. Sin embargo esta competencia disminuyó en el último periodo mejorando los márgenes de la industria. El que la entidad oriente parte de sus negocios al área de personas le significa atomizar su cartera de clientes, y por lo tanto lograr que ninguno tenga una gravitación importante dentro de su producción.

La prima directa global obtenida por la compañía a junio de 2004 ascendió a \$20.843 millones, cifra un 14,7% superior a la registrada a igual periodo del año anterior.

La institución alcanzó una ganancia por \$425 millones, cifra bastante similar a los \$421 millones alcanzados a junio 2003. Sin embargo a diferencia del año anterior en que el resultado se basó fundamentalmente en el resultado operacional, este año el resultado estuvo influenciado además por ingresos no recurrentes que se produjeron al cierre del período y que fueron contabilizados en la cuenta Otros Ingresos. El menor resultado operacional, obedece principalmente a un deterioro en el resultado de intermediación y en una menor medida a un aumento en los costos de administración.

Dados los resultados anteriores, el retorno sobre activos de la institución (ROA) fue de 2,60%, menor en comparación al obtenido en junio 2003 (2,94%). En tanto el retorno sobre patrimonio (ROE) fue de 10,58%, cifra también considerada inferior respecto al 12,43% obtenido a igual fecha del año anterior. Por su parte el mercado en el mismo periodo obtuvo un ROA de 3,19% y un ROE de 9,92%, ambos valores

superiores a los obtenidos por la industria a junio del 2003, que fueron de 2,82% para el ROA y 9,26% para el ROE.

Los indicadores de gastos de administración han mejorado progresivamente en los últimos años alcanzando niveles más bajos que los de mercado. Destacando que la compañía ha tomado medidas que apuntan a mejorar la eficiencia operacional.

El resultado de intermediación sobre prima, ha evolucionado positivamente aunque sigue siendo bastante más alto que el de mercado. Esto puede atribuirse a la alta concentración de la compañía en líneas de productos orientados a las personas (vehículos y SOAP), los que requieren de mayores costos de intermediación.

El cuadro que a continuación se adjunta muestra la evolución que han tenido estos indicadores para la compañía como también la evolución respecto del mercado.

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	10,6%	9,9%	11,6%	10,6%	-5,2%	2,4%	6,2%	0,3%
ROA	2,6%	3,2%	2,9%	3,3%	-1,3%	0,7%	1,7%	0,1%
Ut. / Prima D.	2,0%	2,9%	2,4%	3,0%	-1,1%	0,6%	1,4%	0,1%
Gastos Adm./ Prima D.	13,7%	16,9%	16,2%	17,3%	18,7%	15,7%	18,9%	18,1%
Gastos Adm./ Act.	17,5%	18,5%	19,6%	19,1%	22,9%	18,4%	23,6%	19,5%
R. Interm. / Prima D.	-7,6%	-1,4%	-4,3%	0,5%	-4,5%	0,8%	-5,6%	-0,9%

Respecto de los resultados técnicos por líneas de negocios, estos se presentan desfavorables respecto a junio 2003 y a los resultados del mercado para todos los ramos en los que trabaja la compañía excepto SOAP.

RESULTADO TÉCNICO								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	86,7%	92,4%	84,8%	103,3%	83,5%	94,5%	121,0%	88,0%
VEHÍCULOS	12,8%	14,6%	18,9%	14,5%	11,5%	11,0%	13,0%	17,6%
CASCOS	-79,3%	141,6%	239,5%	124,7%	144,3%	90,9%	-292,4%	97,2%
TRANSPORTE	63,9%	67,3%	68,1%	83,9%	107,6%	61,4%	80,1%	43,1%
OBLIGATORIOS	34,4%	21,1%	34,4%	12,2%	33,2%	21,7%	46,6%	28,8%
GARANTÍA	93,0%	135,6%	116,6%	176,0%	114,6%	164,3%	88,8%	61,1%
FIDELIDAD	-93,7%	69,4%	79,1%	83,0%	79,5%	90,2%	89,7%	78,6%
CREDITO	0,0%	126,7%	0,0%	102,0%	0,0%	63,3%	0,0%	83,6%
AGRICOLA	46,9%	74,1%	149,4%	283,1%	174,2%	240,3%	38,8%	140,8%
OTROS	61,7%	66,9%	72,4%	60,1%	77,8%	65,8%	92,8%	56,2%
TOTAL	24,4%	46,3%	30,0%	48,9%	23,9%	44,3%	26,6%	40,1%

Los costos técnicos y administrativos de la compañía descontando previamente los ingresos y gastos generados por la actividad financiera inherente a una compañía de seguros generales, representan 0,97 veces los ingresos ganados por la venta de seguros. Este indicador se considera elevado ya que implica márgenes bajos o negativos en el negocio cuando es cercano o superior a 1. El indicador se ha mantenido entre 0,95 y 1 en los cierres a diciembre durante los últimos cuatro años. Dadas las medidas tomadas, especialmente con respecto a siniestralidad, se espera que la compañía mejore los niveles históricos de cobertura.

### Siniestralidad

A junio del 2004 la entidad presentaba una siniestralidad global de 67,6%, superior a la de mercado (52,1%) y superior a la registrada a igual fecha del año anterior (65,0%).

La siniestralidad global está fuertemente ligada a la siniestralidad de vehículos, dado que esta línea de negocios representa una parte importante de la cartera de la compañía (46,8%), es así que una mayor siniestralidad en vehículos se traduce en deterioro en los indicadores de siniestralidad global de la compañía. En este caso, la mayor siniestralidad de vehículos (73,4% a junio de 2004, 69,4% a junio de 2003) coincidió con una menor siniestralidad en SOAP (58,9% a junio 2004 y 64,18% a junio 2003). La caída de siniestralidad en vehículos se debe a un quiebre en la tendencia de caída de precios, provocada por la agresiva competencia de algunas compañías.

La compañía, con objeto de reducir la siniestralidad y los costos asociados a ésta, ha tomado medidas que consideran compensar la cartera de vehículos con otros ramos y reducir los costos de reparaciones. También existe una estructura de liquidadores, en que liquidadores fijos en los centros de atención reciben los vehículos y liquidadores móviles monitorean y asisten el siniestro en caso de que sea necesario durante la reparación.

Existen políticas de suscripción de pólizas basadas en un análisis técnico de las condiciones del negocio y de los riesgos a asumir. Además, existen controles del comportamiento de la siniestralidad de las pólizas vigentes.

El cuadro a continuación muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía por ramo, y la evolución de este indicador para el mercado.

	SINIESTRALIDAD							
	Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo							
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	32,3%	14,8%	41,3%	19,6%	51,7%	26,5%	30,0%	23,6%
VEHICULOS	73,4%	73,8%	68,7%	74,6%	77,0%	76,9%	74,0%	71,7%
CASCOS	168,0%	46,2%	7,7%	72,3%	3,7%	59,8%	402,9%	63,4%
TRANSPORTE	48,9%	43,0%	67,6%	40,6%	29,7%	47,4%	35,4%	66,9%
OBLIGATORIOS	58,9%	73,7%	68,0%	76,6%	65,2%	67,2%	53,0%	59,3%
GARANTÍA	46,8%	42,1%	25,4%	-10,7%	2,9%	-9,8%	50,2%	90,7%
FIDELIDAD	-263,1%	22,6%	11,2%	23,0%	8,3%	16,8%	3,7%	14,2%
CREDITO	0,0%	56,7%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%	0,0%	102,5%
AGRICOLA	52,0%	47,6%	36,3%	19,1%	31,5%	52,9%	7,1%	9,4%
OTROS	50,5%	39,1%	41,4%	60,9%	24,4%	38,8%	20,3%	60,6%
<b>TOTAL</b>	<b>67,6%</b>	<b>52,1%</b>	<b>64,4%</b>	<b>58,1%</b>	<b>69,4%</b>	<b>57,0%</b>	<b>66,1%</b>	<b>59,6%</b>

### Inversiones

Las inversiones de la compañía se caracterizan por mantener una política coherente con el plazo de sus obligaciones (que no superan el período de un año).

En enero de 2004 contrataron los servicios de una empresa externa, que hoy día administra alrededor del 40% de su cartera de inversiones. Esta administración se realiza según una política de inversiones definida en conjunto y le permite a la compañía un ahorro de costos, que significa dejar de mantener un área de inversiones.

A junio de 2004, la entidad mantenía aproximadamente un 53% de su cartera de inversiones en instrumentos de renta fija. Dentro de sus inversiones de renta fija destacan los depósitos a plazo, letras hipotecarias y bonos securitizados.

Con respecto a instrumentos considerados de renta variable, se concentran casi en su totalidad en fondos mutuos de renta fija (9,3% de la cartera de inversiones) y presenta una relativa mayor exposición accionaria respecto a períodos anteriores. Los fondos mutuos de renta fija, son utilizados principalmente para calzar los flujos de pagos.

Un 18,4% de las inversiones son inmobiliarias, las que por estar constituidas por oficinas y sucursales de la entidad, que tienen como finalidad el uso propio de la operación, no generan renta para la compañía.

Un resumen del portafolio de inversiones de la entidad puede observarse en el cuadro "Estructura de Inversiones".

Composición Cartera	Jun-04		
	MMS\$	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	188	1,5%	23,2%
Sist. Financiero	4.199	32,7%	34,2%
Bonos Empresas	2.374	18,5%	16,7%
Acciones	244	1,9%	1,4%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	1.196	9,3%	4,7%
Otros Títulos	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	-	0,0%	0,7%
Caja y Banco	1.935	15,1%	9,3%
Inversiones Inmobiliarias	2.359	18,4%	6,8%
Otros	342	2,7%	2,7%
<b>Total INVERSIONES</b>	<b>12.835</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

La rentabilidad de las inversiones a junio 2004 fue de 2,49%, inferior a la obtenida a junio de 2003 (2,56%) y se observa un indicador de cartera corregida sobre cartera total de 77,5%. Aunque la compañía presenta una cartera asociada a un mayor riesgo de crédito que el mercado, su rentabilidad fue inferior, principalmente producto de un mayor porcentaje en inversiones inmobiliarias de uso propio que no rentan, así como por un menor porcentaje de inversiones con respecto a activos, lo que implica destinar un mayor porcentaje de inversiones a los flujos del mes incidiendo en una mayor concentración en caja y bancos (15,1%) que el promedio del sistema (9,3%). El mercado en el mismo período registró una rentabilidad de inversiones de 4,47%, superior a la obtenida a junio de 2003 (4,38%) y un indicador de cartera corregida sobre cartera de 83,97% parecido al obtenido el periodo anterior.

La evolución de la rentabilidad de las inversiones para la compañía y el mercado se muestra en el siguiente cuadro:

Inversiones	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Inv.	2,49%	4,47%	2,63%	6,60%	2,88%	4,14%	4,61%	5,70%

Los aumentos no esperados de siniestralidad o un evento catastrófico pueden convertirse en un riesgo de fundamental importancia para las compañías del primer grupo, en la medida que no estén cubiertos con un reaseguro conveniente, y que no lleven a cabo un estricto y periódico control técnico informático de las carteras vigentes. Para disminuir los riesgos del negocio de seguros, la compañía procura mantener una amplia dispersión de su cartera, una retención acorde a su situación patrimonial y un nivel de reaseguro adecuado, repartido en empresas reconocidas en su rubro.

Aunque la compañía no cuenta con una matriz extranjera que le otorgue beneficios en la contratación de reaseguro, presenta una adecuada distribución de éstos.

A junio 2002 aumentaron los precios de los contratos de reaseguros, el cual se vio impulsado por los malos resultados de los reaseguradores internacionales, que fueron consecuencia de las inundaciones en Europa, así como de la crisis financiera a nivel mundial.

Aseguradora Magallanes mantiene contratos de reaseguros proporcionales para todos sus ramos, con excepción de vehículos, casco marítimo y casco aéreo, en los que participan los reaseguradores y brokers; principalmente Mapfre Re, Odyssey Amre, Ge Frankona, Partner re, Sirius, Everest Re, R+V, Folksamerica, Hannover Re, Scor Re, Latin American, Benfield Greig Limited, Benfield Greig Chile, Aon Re Chile, Aon Group Limited y Willis Limited.

El siguiente cuadro muestra los principales reaseguradores con su respectiva prima cedida.

REASEGURADORES	País	Total Reaseguro	% Total
MAPFRE RE	ESPAÑA	665.782	14,2%
SCOR RE	FRANCIA	200.979	4,3%
EVEREST RE.	E.E.U.U.	1.192.781	25,5%
ODYSSEY	E.E.U.U.	1.010.206	21,6%
PARTNER RE	BERMUDAS	572.306	12,2%
<b>Total</b>		<b>4.682.179</b>	

Para incendios, vehículos, transporte y SOAP, principales ramos de la compañía, se utilizan contratos de tipo no proporcional.

### Reaseguros

Los principales corredores de seguros se pueden observar en el siguiente cuadro.

CORREDORES DE REASEGUROS	País	Total Reaseguro	% Total
BENFIELD GREIG LTD.	CHILE	180.553	35,9%
BENFIELD GREIG LTD.	INGLATERRA	98.206	19,5%
WILLIS LIMITED	INGLATERRA	181.081	36,0%
<b>Total Reaseguros</b>		<b>502.736</b>	<b>100,0%</b>

Cabe mencionar que la compañía retiene el 98,8% de su prima de las pólizas de seguros obligatorios de automóviles particulares y un 95,3% de sus pólizas de vehículos.

Un resumen de la retención por ramo de la compañía puede observarse en el cuadro "Prima Retenida por Ramo".

RETENCIÓN Prima Retenida / Prima Directa								
	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	22,5%	26,7%	23,2%	25,0%	20,0%	25,2%	20,6%	28,4%
VEHÍCULOS	95,3%	93,4%	92,5%	92,3%	93,9%	92,1%	97,0%	94,7%
CASCOS	51,4%	8,3%	5,2%	3,2%	17,2%	6,2%	4,9%	4,9%
TRANSPORTE	20,0%	35,1%	21,1%	29,4%	26,9%	37,0%	39,7%	39,4%
OBLIGATORIOS	98,8%	99,4%	50,0%	88,5%	50,6%	88,2%	57,0%	86,4%
GARANTÍA	40,1%	29,8%	39,6%	26,4%	39,5%	24,0%	39,4%	32,6%
FIDELIDAD	97,1%	50,6%	87,0%	58,1%	80,7%	53,6%	76,5%	62,4%
CREDITO	0,0%	23,0%	0,0%	22,0%	0,0%	33,4%	0,0%	31,3%
AGRÍCOLA	14,7%	40,8%	22,6%	8,0%	22,4%	7,8%	36,2%	7,2%
OTROS	38,9%	45,9%	40,4%	47,1%	51,1%	40,5%	49,7%	38,4%
TOTAL	78,2%	51,4%	66,4%	46,3%	69,8%	44,6%	74,1%	49,6%

### ■ Endeudamiento

A junio de 2004 Magallanes presentaba un endeudamiento definido como pasivo exigible sobre patrimonio de 3,21 veces, menor al obtenido a igual fecha del año anterior (3,36 veces). Por su parte, el mercado a igual fecha presentaba un endeudamiento de 2,10 veces su patrimonio.

La compañía históricamente ha presentado índices de endeudamiento considerados altos para la industria de seguros generales, a pesar de que cumple con los requisitos definidos por la normativa vigente.

En octubre 2003 se acordó un aumento de capital por un total de \$1.298,8 millones dentro del plazo de 3 años lo cual implica que el capital social de la compañía se incrementará en poco más del 20%. El destino de los fondos obtenidos con esta emisión de acciones cerradas era aumentar el capital de trabajo y junto con ello financiar el crecimiento de la compañía durante este año, similar al del año anterior que

alcanzó alrededor de un 13% en ventas. Sin embargo, a la fecha de los últimos estados financieros no se observa un aumento de capital, por lo que el nivel de endeudamiento sigue siendo relativamente alto en comparación a la industria.

Por otra parte, el endeudamiento con instituciones financieras representa 0,16 veces su patrimonio y se encuentra a niveles similares a los presentados en años anteriores.

## Estados Financieros

(Cifras en pesos de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>34.299</b>	<b>30.473</b>	<b>30.968</b>	<b>26.816</b>	<b>24.181</b>	<b>22.506</b>
<b>INVERSIONES</b>	12.835	9.656	9.982	8.101	8.654	8.505
Financieras	10.135	6.971	7.310	5.316	5.788	5.651
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	188	0	0	0	0	0
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	4.199	3.037	3.516	2.106	3.845	4.306
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	2.374	1.310	1.301	1.298	951	697
Acciones y otros Títulos	1.440	928	873	598	141	0
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	1.935	1.696	1.620	1.314	830	647
Inversiones Inmobiliarias y Similares	2.700	2.685	2.672	2.785	2.887	2.855
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	17.242	17.050	16.660	14.774	13.094	11.400
DEUDORES POR REASEGUROS	1.959	1.735	1.858	2.191	768	542
<b>OTROS ACTIVOS</b>	2.264	2.031	2.468	1.749	1.666	2.059
Deudas del Fisco	163	0	81	136	51	68
Derechos	115	121	118	124	130	136
Deudores Varios	1.298	1.457	1.765	1.068	1.262	1.626
Otros	688	453	504	421	223	228
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>34.299</b>	<b>30.473</b>	<b>30.968</b>	<b>26.816</b>	<b>24.181</b>	<b>22.506</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	23.634	20.456	20.334	17.279	15.033	13.363
Riesgo en Curso	14.450	11.587	11.528	10.127	9.844	9.094
Siniestros	5.389	3.937	4.630	3.767	3.600	2.976
Deudas por Reaseguros	3.373	4.646	3.744	3.205	1.374	964
Otras Reservas	423	286	431	180	215	329
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1.309	1.166	1.302	1.083	1.180	1.263
<b>OTROS PASIVOS</b>	1.211	1.860	1.429	1.908	1.446	1.540
Deudas con el Fisco	287	265	280	204	200	191
Deudas Previsionales	41	39	45	37	34	31
Deudas con el Personal	2	0	38	0	3	3
Otros	881	1.556	1.066	1.666	1.209	1.315
<b>PATRIMONIO</b>	8.145	6.991	7.903	6.547	6.523	6.340
Capital Pagado	6.984	6.161	7.041	6.231	5.678	5.688
Reservas Legales	60	84	0	13	13	1
Reservas Reglamentarias	92	38	21	11	0	-6
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	1.009	708	841	291	832	656
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>3.058</b>	<b>3.071</b>	<b>6.269</b>	<b>4.849</b>	<b>5.290</b>	<b>5.034</b>
Ingresos por Primas Devengadas	13.445	10.547	21.918	21.299	20.876	17.924
Prima Retenida Neta	16.308	12.014	23.328	21.710	21.581	18.863
Prima Directa	20.843	18.169	35.123	31.088	29.107	24.693
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-4.535	-6.155	-11.795	-9.378	-7.526	-5.830
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-2.864	-1.467	-1.410	-411	-706	-940
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-227	-131	-297	-245	-266	15
Costo de Siniestros	-8.584	-6.639	-13.843	-14.808	-13.703	-11.491
Resultado de Intermediación	-1.575	-705	-1.508	-1.397	-1.616	-1.415
<b>COSTO DE ADMINISTRACIÓN</b>	<b>-2.854</b>	<b>-2.619</b>	<b>-5.675</b>	<b>-5.827</b>	<b>-5.504</b>	<b>-5.060</b>
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>204</b>	<b>451</b>	<b>594</b>	<b>-978</b>	<b>-214</b>	<b>-26</b>
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>142</b>	<b>114</b>	<b>238</b>	<b>241</b>	<b>395</b>	<b>339</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>220</b>	<b>48</b>	<b>157</b>	<b>417</b>	<b>295</b>	<b>226</b>
Ingresos	346	221	613	652	549	422
Egresos	-126	-173	-456	-234	-254	-196
Gastos Financieros	-35	-35	-74	-70	-75	-53
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos..	-48	-114	-339	-165	-178	-142
Otros Egresos	-43	-24	-42	0	0	0
<b>CORRECCION MONETARIA</b>	<b>-57</b>	<b>-118</b>	<b>-1</b>	<b>-85</b>	<b>-19</b>	<b>-25</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	<b>509</b>	<b>496</b>	<b>987</b>	<b>-404</b>	<b>458</b>	<b>514</b>
<b>RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>509</b>	<b>499</b>	<b>995</b>	<b>-397</b>	<b>462</b>	<b>519</b>
<b>IMPUESTO DEL PERÍODO</b>	<b>-85</b>	<b>-79</b>	<b>-153</b>	<b>56</b>	<b>-62</b>	<b>-67</b>
<b>UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO</b>	<b>425</b>	<b>421</b>	<b>841</b>	<b>-342</b>	<b>400</b>	<b>452</b>

## Indicadores

	Jun-04	Jun-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio	3,21	3,36	2,92	3,10	2,71	2,55
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,16	0,17	0,16	0,17	0,18	0,20
<b>COBERTURA</b>						
Indice de Cobertura	0,97	0,96	1,00	0,98	0,96	0,95
<b>RENTABILIDAD Y EFICIENCIA</b>						
ROE	10,58%	12,43%	11,65%	-5,23%	6,22%	7,25%
ROA	2,60%	2,94%	2,91%	-1,34%	1,71%	2,14%
Utilidad / Prima Directa	2,04%	2,31%	2,40%	-1,10%	1,37%	1,83%
Gastos de Adm / Prima Directa	13,69%	14,42%	16,16%	18,74%	18,91%	20,49%
Gastos de Adm / Activos	17,49%	18,29%	19,64%	22,85%	23,58%	23,97%
Result. de Intermediación / Prima Directa	-7,56%	-3,88%	-4,29%	-4,49%	-5,55%	-5,73%
<b>SINIESTRALIDAD</b>						
<b>Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo</b>						
INCENDIO	32,3%	25,3%	41,3%	51,7%	30,0%	41,6%
VEHICULOS	73,4%	69,4%	68,7%	77,0%	74,0%	68,9%
CASCOS	168,0%	19,2%	7,7%	3,7%	402,9%	19,9%
TRANSPORTE	48,9%	56,0%	67,6%	29,7%	35,4%	53,2%
OBLIGATORIOS	58,9%	64,1%	68,0%	65,2%	53,0%	58,6%
GARANTÍA	46,8%	38,9%	25,4%	2,9%	50,2%	43,6%
FIDELIDAD	-263,1%	28,4%	11,2%	8,3%	3,7%	0,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	52,0%	58,7%	36,3%	31,5%	7,1%	3,8%
OTROS	50,5%	46,4%	41,4%	24,4%	20,3%	29,1%
<b>TOTAL</b>	<b>67,6%</b>	<b>65,0%</b>	<b>64,4%</b>	<b>69,4%</b>	<b>66,1%</b>	<b>64,6%</b>
<b>RESULTADO TECNICO</b>						
<b>Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e Intermediación / Ing. De explotación</b>						
INCENDIO	86,7%	97,6%	84,8%	83,5%	121,0%	97,7%
VEHICULOS	12,8%	19,2%	18,9%	11,5%	13,0%	18,2%
CASCOS	-79,3%	245,2%	239,5%	144,3%	-292,4%	119,0%
TRANSPORTE	63,9%	75,2%	68,1%	107,6%	80,1%	72,6%
OBLIGATORIOS	34,4%	51,0%	34,4%	33,2%	46,6%	44,0%
GARANTÍA	93,0%	106,6%	116,6%	114,6%	88,8%	95,6%
FIDELIDAD	-93,7%	79,2%	79,1%	79,5%	89,7%	85,5%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	46,9%	82,9%	149,4%	174,2%	38,8%	-118,8%
OTROS	61,7%	67,7%	72,4%	77,8%	92,8%	81,6%
<b>TOTAL</b>	<b>24,4%</b>	<b>30,4%</b>	<b>30,0%</b>	<b>23,9%</b>	<b>26,6%</b>	<b>28,0%</b>
<b>INVERSIONES</b>						
<b>Composición Cartera</b>						
<b>MAGALLANES</b>						
Instrumentos del Estado	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sist. Financiero	32,7%	31,5%	35,2%	26,0%	44,4%	50,6%
Bonos Empresas	18,5%	13,6%	13,0%	16,0%	11,0%	8,2%
Acciones y otros Títulos	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	15,1%	17,6%	16,2%	16,2%	9,6%	7,6%
Inversiones Inmobiliarias	18,4%	24,8%	23,9%	29,8%	28,2%	29,2%
Otros	2,7%	3,0%	2,9%	4,6%	5,2%	4,4%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Liquidez</b>						
<b>MAGALLANES</b>						
Alta	25,9%	27,2%	25,0%	23,4%	11,2%	7,6%
Media	53,1%	45,0%	48,3%	42,2%	55,5%	58,8%
Baja	21,0%	27,8%	26,8%	34,4%	33,4%	33,6%
<b>Rentabilidad Promedio Inv.</b>	<b>2,49%</b>	<b>2,56%</b>	<b>2,63%</b>	<b>2,88%</b>	<b>4,61%</b>	<b>4,15%</b>

Copyright © 2004 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.