



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

Aseguradora Magallanes

Junio 2006

www.feller-rate.com

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

ASEGURADORA MAGALLANES

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Positivas

Analista: Cristián Rosales. Fono: (562) 757 0474

Clasificaciones

	Diciembre 2003	Junio 2004	Junio 2005	Junio 2006
Obligaciones de seguros	A-	A-	A	A
Perspectivas	En desarrollo	Positivas	Estables	Positivas

FUNDAMENTACION

La clasificación se sustenta en el sólido perfil operacional y en la consistente rentabilidad de sus líneas de negocios. Se fundamenta además, en la capacidad crediticia de su estructura financiera, y en la calidad de su reaseguro. La clasificación considera, asimismo, la concentración de su cartera en segmentos altamente comoditizados y dependientes del factor precio. Por su parte, el compromiso de sus accionistas es permanente, respaldando el crecimiento con continuos aportes de capital conforme a los requerimientos del proyecto.

Aseguradora Magallanes se orienta mayoritariamente a seguros masivos, como vehículos y Soap, nichos altamente competitivos y de escasa diferenciación de marca, pero donde ha logrado compatibilizar los diversos canales, tanto tradicionales como directos. Participa, además, en seguros de nicho, donde logra satisfactorias participaciones de mercado y rentabilidad operacional.

La gestión operacional se sustenta en una plataforma eficiente y focalizada en la suscripción de seguros masivos, en la atención al asegurado y en la administración de la cobranza. Así, se ha fortalecido la generación de flujos de caja, la estructura de inversiones y los resultados operacionales. Los ingresos financieros están contribuyendo también al retorno patrimonial.

Las características de la cartera y del segmento objetivo se traducen en resultados técnicos y operacionales de volatilidad acotada. Ello, permite administrar niveles de leverage operacional superiores a la media de la industria, lo que se traduce en altas rentabilidades patrimoniales.

La estructura organizacional es eficiente y altamente focalizada en el control de gestión y rentabilidad patrimonial. La participación de los accionistas y del directorio en la gestión comercial y operacional es muy directa, lo que se refleja no sólo en los aportes de capital efectuados sino también en el proceso de toma de decisiones.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran "positivas". La coherencia en los planes de negocios y los favorables niveles de gasto por unidad de primas, se ha traducido en el logro de fuertes posiciones de mercado en sus nichos relevantes, enfrentando las presiones sobre tarifas con flexibilidad. Por su parte, la industria muestra signos de consolidación que debieran traducirse en mayor estabilidad de los rendimientos patrimoniales globales.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de marzo de 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Prima Directa	37.206	43.407	49.620	11.896
Resultado de Operación	629	845	1.283	301
Resultado de Inversiones	252	437	486	265
Resultados de Explotación	1.046	1.520	1.801	657
Resultado del Ejercicio	891	1.268	1.528	556
Activos Totales	32.804	38.483	43.877	45.255
Inversiones	10.574	13.396	16.602	17.591
Patrimonio	8.372	9.918	11.038	11.569
Participación de Mercado	5,4%	6,1%	6,5%	7,4%
Endeudamiento Total (nv)	3,17	3,07	3,28	3,27
Gasto Neto	30,8%	30,4%	30,5%	33,3%
Rentabilidad Inversiones (A)	2,6%	3,7%	3,3%	6,2%
Rentabilidad Patrimonial	11,7%	14,0%	14,8%	19,7%
Siniestralidad	64,0%	63,4%	63,6%	63,8%
Retención Neta	66,4%	75,8%	77,1%	80,3%
Comb. Ratio*	96,3%	95,5%	95,6%	99,3%

*Comb Ratio corregido por XL y dividendo

Aseguradora Magallanes S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Compra de Cartera a ABN AMRO.* En noviembre de 2005, Magallanes adquirió una cartera de pólizas de seguros generales a ABN AMRO. El tamaño de la cartera alcanzó cerca de \$900 millones y su desempeño efectivo se asociará a la renovación y ampliación de negocios.
- *Nuevos compromisos de aportes de capital.* En Junta Extraordinaria de Accionistas efectuada en julio de 2005, se acordó aumentar el capital de la sociedad en \$6.052 millones. El capital se enterará, capitalizando utilidades retenidas por \$1.450 millones y emitiendo acciones por el resto. Los recursos líquidos serán enterados en un plazo de tres a cinco años. De acuerdo a lo señalado por la administración, se ingresaron \$780 millones en el segundo trimestre de este año.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- Amplia y diversificada red de distribución.
- Consistente estrategia comercial orientada a explotar nichos y alianzas estratégicas, que le otorgan un sólido posicionamiento en sus principales línea de negocios.
- Alta atomización de riesgos.
- Adecuada estructura de reaseguro y consistente con su perfil de riesgos.
- Amplia red de sucursales.
- Eficiente control presupuestario y planificación de resultados.
- Consistente rentabilidad operacional y patrimonial.
- Diversificada y amplia cartera de inversiones. Está aumentando su aporte al retorno patrimonial.
- Alta participación de accionistas en la gestión comercial y operacional.

Riesgos propios

- Alta concentración en productos de baja diferenciación y alta sensibilidad al precio mantiene permanentes presiones sobre márgenes y eficiencia en servicios y costos operacionales.
- Leverage operacional superior al promedio de la industria y permanente crecimiento genera presiones sobre el margen de solvencia y sobre el patrimonio.
- Crecientes requerimientos operacionales, por desarrollo de carteras masivas y de seguros de vehículos.

Riesgos de la Industria

- *Entorno asegurador fuertemente competitivo presiona tarifas y servicios de apoyo.* La industria aseguradora relacionada con los seguros de retención está sujeta a permanentes presiones de tarifas y márgenes, con presión sobre el rendimiento operacional y sobre las participaciones de mercado.

Aseguradora Magallanes S.A.

- *Dependencia del nivel de actividad económica del país.* La evolución del primaje de la industria de seguros generales depende en buena medida del crecimiento económico del país, factor que también ha contribuido a generar volatilidad en la demanda interna y presiones competitivas.
- *Dependencia del ciclo de reaseguro.* Los cambios en el ciclo de reaseguro afectan competitivamente a las compañías, ante las presiones de los reaseguradores y brokers.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Compañía de Seguros Aseguradora Magallanes S.A. se constituyó en enero de 1956 en la ciudad de Punta Arenas. En 1978 fue adquirida por la sociedad NALAC S.A., continuadora legal de Inversiones Larraín, Prieto, Risopatrón S.A., trasladando su sede a la ciudad de Santiago. Posteriormente se han modificado y reformado los estatutos de la sociedad adecuándose a la Ley 18.046.

Actualmente, la propiedad de la compañía se distribuye en cerca de 200 accionistas. No obstante, NALAC S.A. se mantiene como controlador con un 69,12% de las acciones, Inversiones las Dunas S.A. con un 7,89% y la propiedad restante está en manos de ejecutivos de la compañía y accionistas minoritarios.

NALAC S.A. es una sociedad anónima cerrada cuyo giro principal es la inversión mobiliaria e inmobiliaria. Sus principales accionistas son Eduardo Domínguez y Joaquín García, empresarios del sector de la construcción.

Los ingresos del grupo NALAC S.A. provienen fundamentalmente de la Aseguradora Magallanes, seguidos de Mapsa y ETAC. El endeudamiento financiero del grupo es poco relevante, y está relacionado fundamentalmente con deudas bancarias de Mapsa, destinadas a levantar recursos para las operaciones de leasing de la vivienda.

En los últimos años los accionistas de Aseguradora Magallanes han realizado diversos aportes de capital que han permitido cubrir las necesidades de caja relativas a la etapa de crecimiento de cartera.

Cabe señalar que la rentabilidad exigida por el accionista requiere de elevados niveles de leverage, que inciden también en una alta exposición a volatilidad patrimonial.

Por su parte, en julio de 2005, los accionistas de la compañía se comprometieron a aumentar el capital de la sociedad en \$6052 millones. Estos nuevos recursos serían enterados en un plazo de tres a cinco años. Parte de la emisión de las nuevas acciones quedará en manos de los trabajadores de la sociedad.

A continuación se muestra la nómina de los mayores accionistas de Aseguradora Magallanes, así como la composición del directorio y la administración.

La administración está integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador. Su gestión ha permitido a la compañía lograr un consistente crecimiento en un entorno muy competitivo, con rentabilidades operacionales y patrimoniales estables.

Aseguradora Magallanes S.A.

Estructura de Propiedad

(a marzo de 2006)

Accionistas	Participación
NALAC S.A.	69,12%
Inversiones Las Dunas S.A.	7,89%
Ejecutivos	7,44%
Otros	15,55%

La estructura administrativa cuenta con un equipo gerencial para la ejecución del plan de negocios. En 2006 se complementó la plana ejecutiva con profesionales del área técnica y operacional. En cuanto a la planta de trabajadores, la compañía cuenta con 346 empleados, un 11% más que en marzo de 2005, producto de la expansión operacional de la compañía. También se ha ampliado la planta de oficinas.

Estructura Administrativa y Directorio

(a marzo de 2006)

Administración	Cargo	Directores	Cargo
Fernando Varela Villarroel	Gerente General	Eduardo Domínguez Covarrubias	Presidente
María Rosa Larrain Ibáñez	Gerente Técnico	Jaime Prieto Vial	Vicepresidente
Agustín Zamora Sanhueza	Gerente Comercial	Sergio Larrain Prieto	Director
Juan Paulo Edwards Smith	Gerente de Adm. y Finanzas	Juan Ignacio Domínguez Covarrubias	Director
Marcos Licci Pino	Gerente Contralor	Joaquín García Tagle	Director
Genaro Laymuns Heilmaier	Gerente Operaciones	Pablo Larrain Ibáñez	Director
		Sergio Urrejola Monckeberg	Director
		Rodrigo García Tagle	Director
		Luis Prieto Vial	Director

En materia de sistemas, la compañía cuenta con un eficiente apoyo para la gestión del negocio, focalizado en aspectos muy relevantes, como la cobranza, el control de resultados por sucursales y líneas de negocios, la eficiencia operacional, conceptos fundamentales en la rentabilización del negocio en que se encuentra Magallanes. Paralelamente, la compañía se encuentra en pleno desarrollo de una nueva plataforma informática de negocios, proyecto al cual se le ha asignado altos recursos administrativos. El propósito de esta nueva plataforma es fortalecer las áreas de producción, reaseguro y finanzas, generando una base de datos de alta flexibilidad para la gestión de negocios. También será relevante en aspectos fundamentales como por ejemplo la gestión financiera de la cobranza de los seguros masivos.

En materia de cambios de sistemas la industria ha sido testigo de muchas dificultades y cálculos inadecuados de los costos involucrados en los procesos de cambios de sistemas. Magallanes ha dedicado importantes recursos a minimizar los impactos de los cambios de plataformas, esperándose que esta transformación tenga mínimos impactos comerciales y operacionales.

Aseguradora Magallanes S.A.

POSICIÓN
COMPETITIVA

Mercado objetivo y estrategia comercial

La compañía basa su posición de mercado y fortaleza competitiva en la explotación de segmentos altamente atomizados. Los más relevantes están fuertemente *comoditizados*, como Vehículos y SOAP. Otros, en tanto, están segmentados, como el seguro agrícola, responsabilidad civil profesional, garantías por venta en verde y otros de menor peso relativo.

Los segmentos técnicos son atacados tangencialmente, algunos como apoyo a empresas relacionadas, de la construcción.

Como resultado de los ajustes de precios y de la alta competitividad por tarifas y desventajas en cuanto a reaseguro, la cartera de incendio y terremoto ha presentado una menor ponderación. Las perspectivas están más ligadas al desarrollo de seguros masivos orientados a casa habitación.

Volumen de Negocios y Variación Prima Directa

(en millones de pesos de marzo 2006)

Ramo	Volumen de Negocios (Prima Directa)				Variación Prima Directa			
	2003	2004	2005	Mar-06	2003	2004	2005	Mar-06
Incendio	3.323	3.333	3.424	771	22,4%	2,7%	6,5%	-9,0%
Terremoto	2.223	2.099	1.958	346	5,5%	-3,3%	-3,3%	-21,3%
Vehículos	20.748	23.276	29.239	8.048	9,9%	14,9%	30,2%	28,7%
Transporte	1.254	1.213	1.211	243	13,4%	-0,9%	3,5%	-20,1%
Casco	128	114	45	165	194,5%	-8,9%	-58,6%	-9384,1%
Robo	767	735	676	138	17,2%	-1,8%	-4,7%	-36,7%
Ingeniería	1.282	1.294	1.436	306	90,8%	3,4%	15,0%	29,9%
Soap	2.778	6.545	5.608	826	-7,7%	141,3%	-11,2%	-9,3%
Otros	4.703	4.798	6.022	1.052	37,3%	4,5%	30,1%	-22,5%
Total	37.206	43.407	49.620	11.896	14,1%	19,5%	18,5%	12,6%

La capacidad de servicio de Magallanes se sustenta en una amplia red de centros de atención a clientes, donde es posible cotizar o contratar seguros, realizar inspecciones de vehículos y atender siniestros. Además cuenta con una pagina Web donde el asegurado puede llevar a cabo la mayoría de estos procedimientos.

Otra fortaleza estratégica ha consistido en desarrollar alianzas comerciales y operacionales con clientes corporativos, tales como cadenas de supermercados, grandes distribuidoras automotrices, empresas de arrendamiento o de leasing de vehículos motorizados. Los potenciales asegurados de vehículos también pueden extenderse a otras líneas como por ejemplo incendio hogar, robo o accidentes personales. Además, los representantes de marcas automotrices aportan con su capacidad de reparación propia, generando a su vez sinergias en el ciclo del negocio.

La cartera de Vehículos es la principal línea de productos de la compañía, aportando el 59% del primaje directo. Este ramo ha presentado un crecimiento sostenido, mayor al promedio de la industria. La comercialización de esta línea de negocios se concentra en seguros particulares, principalmente a través de grandes distribuidores de vehículos.

La cartera de SOAP experimentó una disminución en el 2003 debido a la decisión de la compañía de no continuar participando en líneas con alta siniestralidad, particularmente buses, y por la fuerte competencia de tarifas. Sin embargo, con el aumento de las coberturas y la consecuente alza de precios, en 2004 la cartera creció significativamente. Ello se fortaleció con una alianza efectuada con una poderosa cadena de

Aseguradora Magallanes S.A.

supermercados a nivel nacional. En 2005, este ramo experimentó una caída, debido a la fuerte competencia registrada con posterioridad al año 2004, y en algunos canales.

Recientemente la compañía reestructuró sus principales canales masivos de venta, lo que le permitirá continuar su posición de negocios en este tipo de segmento.

La compañía participa activamente en el seguro agrícola. Esta cobertura otorga protección contra riesgos de la naturaleza que puedan afectar las cosechas de algunos productos del campo, principalmente oleaginosas. Los montos asegurados de Magallanes son más bajos que el promedio de la industria debido a que una alta proporción de sus seguros corresponden a cosechas con asesoría de INDAP (Instituto de Desarrollo Agropecuario). Las coberturas están relacionadas con riesgos climáticos.

Participación de mercado

A marzo de 2006, la participación de mercado de Magallanes llegó a 7,4%, descendiendo un puesto en el ranking de ventas de seguros generales, ubicándose en el octavo lugar.

Las participaciones de mercado más relevantes de la compañía se concentran en los segmentos de Vehículos, donde alcanza el primer lugar en ventas, seguido de SOAP con el segundo lugar. Estas posiciones no consideran las ventas de SOAP efectuadas por aseguradoras de Vida.

Participación De Mercado (Prima directa)

Ramo	2003	2004	2005	Mar-06
Incendio	2,6%	2,7%	2,6%	3,4%
Terremoto	1,6%	1,6%	1,6%	1,5%
Vehiculos	12,9%	13,5%	14,9%	16,0%
Transporte	4,1%	3,8%	3,5%	3,1%
Casco	0,4%	0,5%	0,2%	5,8%
Robo	5,7%	4,6%	4,0%	4,2%
Ingeniería	3,6%	3,6%	3,7%	4,7%
Soap	19,6%	20,9%	19,6%	23,8%
Otros	3,5%	3,5%	3,7%	2,8%
Total	5,4%	6,1%	6,5%	7,4%

El fortalecimiento de las relaciones con sus principales distribuidores y *dealers* de automóviles permiten prever un año favorable en términos de crecimiento de cartera y de renovación de cartera de buen desempeño técnico.

El año 2006 la industria de seguros generales presenta un escenario competitivo favorable. Los diversos cambios de propiedad registrados en años anteriores se están consolidando, lo que debiera comenzar a generar mayor estabilidad en las estrategias competitivas. El segmento de vehículos tiene favorables proyecciones de crecimiento, asociado a un dólar bajo y al impulso que evidencia la venta de vehículos nuevos.

Para este año, la compañía pretende lograr mayor participación de mercado, esperando crecimientos en prima directa similares a los registrados en años anteriores.

Aseguradora Magallanes S.A.

RESULTADOS
TÉCNICOS

A lo largo del periodo de análisis, el comportamiento técnico de la cartera de Magallanes ha sido bastante estable, logrando márgenes técnicos en torno al 24%.

Como se observa en el siguiente cuadro, el margen de contribución de la cartera de seguros depende fundamentalmente del desempeño de Vehículos, SOAP y Otros (garantía, ramos varios, RC, Seg. Agrícola, accidentes personales).

Margen de Contribución por Líneas de Negocios

(en millones de pesos de marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Incendio	386	380	160	92
Terremoto	268	396	347	39
Vehículos	3.419	2.864	3.823	1.274
Transporte	177	178	218	-2
Casco	11	4	-13	17
Robo	131	110	154	0
Ingeniería	184	256	293	16
Soap	502	1.880	1.743	228
Otros	1.564	1.472	1.978	476
Total	6.641	7.541	8.703	2.140

A partir del año 2003, el resultado técnico global de la cartera de Aseguradora Magallanes ha mostrado una favorable evolución, presentando estabilidad en la siniestralidad global. En 2004 la siniestralidad de la cartera de vehículos sufrió un ajuste, como consecuencia de algunas pérdidas de vehículos de carga, que por el monto involucrado impactaron negativamente en el resultado anual. A diciembre de 2005 la siniestralidad del ramo ha disminuido, logrando de ésta forma un mejor resultado técnico. La cartera de incendio y terremoto también sufrió algunas pérdidas de consideración que no afectaron mayormente la retención de la aseguradora.

A medida que se ha ido consolidando la nueva cobertura, la cartera de SOAP ha presentado ciertos ajustes técnicos, que de alguna forma tienen vinculación con las presiones sobre las tarifas. En la campaña 2006 se prevé un ajuste a su rentabilidad operacional, producto de la rebaja de precios.

Margen Técnico y Siniestralidad por Ramo

	Margen Técnico				Siniestralidad			
	2003	2004	2005	Mar-06	2003	2004	2005	Mar-06
Incendio	49,8%	45,1%	18,3%	31,7%	54,2%	55,9%	80,7%	34,6%
Terremoto	52,5%	92,0%	75,8%	107,4%	20,5%	0,8%	18,2%	-0,2%
Vehículos	17,8%	13,0%	13,9%	16,6%	68,7%	72,1%	70,2%	67,0%
Transporte	67,0%	66,7%	63,8%	-3,3%	67,6%	56,3%	37,1%	22,3%
Casco	163,3%	92,9%	-276,9%	499,2%	7,7%	89,5%	953,2%	0,7%
Robo	48,2%	44,9%	77,8%	0,0%	64,4%	68,5%	47,0%	106,1%
Ingeniería	78,8%	96,0%	95,4%	27,3%	76,5%	48,7%	51,8%	91,6%
Soap	36,1%	29,0%	31,1%	27,6%	68,0%	50,0%	53,7%	64,3%
Otros	75,4%	63,7%	67,5%	81,8%	31,4%	34,9%	35,6%	32,8%
Total	26,9%	22,9%	22,8%	22,3%	64,5%	63,8%	63,9%	62,2%

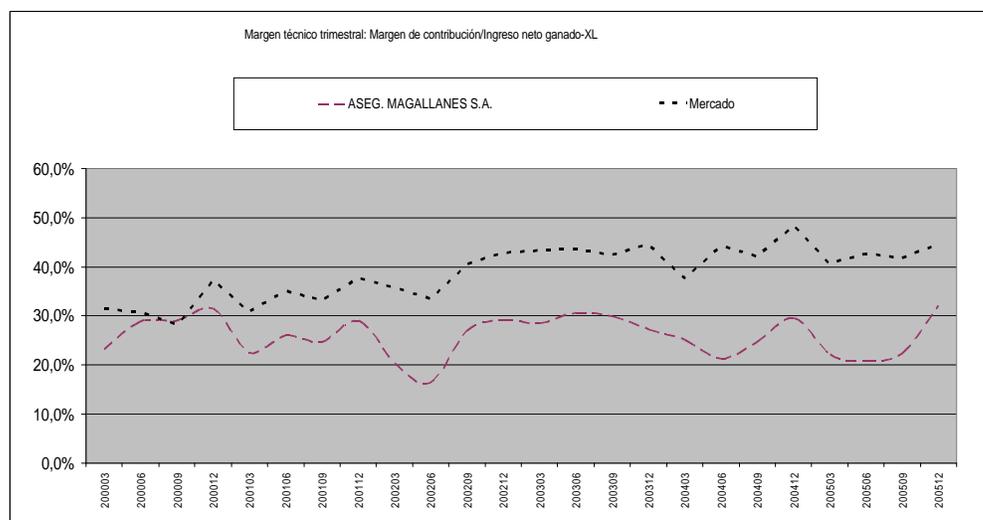
Aseguradora Magallanes S.A.

El ramo Casco presenta una elevada siniestralidad a diciembre de 2005, sin embargo este resultado no impacta mayormente el resultado técnico global de la compañía.

Por su parte, el desempeño de los seguros misceláneos (Otros) es favorable. Parte del margen de contribución de esta cartera es aportado por los seguros de garantía y responsabilidad civil. Estos negocios representan del orden del 6% del primaje directo de la compañía.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del margen técnico trimestral de la compañía, entre marzo de 2000 y diciembre de 2005, en comparación con la industria. Como se puede observar, la concentración de la cartera se traduce en márgenes técnicos porcentuales inferiores al promedio de la industria. Se aprecia también bastante volatilidad en el desempeño. La tendencia del año 2006 se presenta favorable, coincidente con una baja siniestralidad de vehículos, asociado a un invierno muy benevolente.

Margen Técnico (Trimestral)



En gran medida el desempeño técnico de la compañía depende de la evolución que presenta la cartera de vehículos motorizados. Magallanes ha logrado sostener una posición de mercado muy fuerte, sobre la base de alta eficiencia en costos fijos y variables, lo que le ha permitido defender posiciones logrando siniestralidades similares a la industria.

Con todo, existen factores de mercado que permiten presagiar mejores resultados, siendo muy relevante la consolidación de la industria. Ello debiera bajar la presión por ganar participación de mercado. A su vez, las bajas rentabilidades históricas de la industria y un alicaído mercado de tasas de interés debieran incentivar el fortalecimiento de los precios técnicamente sustentables, de modo de alcanzar ingresos técnicos operacionales que permitan el logro de rentabilidades patrimoniales acordes con los riesgos asumidos por la industria.

Aseguradora Magallanes S.A.

Reaseguro

El cuadro de estructura de retención permite apreciar la evolución de las tasas promedio de retención por líneas de negocios relevantes, es decir aquellas donde el reaseguro se torna significativo. Las carteras de vehículos y SOAP son cubiertas al 95% y 100%, respectivamente, es decir, la propia aseguradora toma para sí el riesgo del desempeño.

Estructura de retención

	2003	2004	2005	Mar-06
Incendio	23,3%	25,3%	25,6%	37,6%
Terremoto	22,9%	20,5%	23,3%	10,5%
Vehículos	92,5%	94,9%	94,1%	95,4%
Transporte	21,1%	22,1%	28,3%	27,8%
Casco	5,2%	4,2%	10,5%	2,1%
Robo	35,3%	33,2%	29,3%	28,9%
Ingeniería	18,2%	20,6%	21,4%	19,5%
Soap	50,0%	98,9%	100,0%	100,0%
Otros	44,1%	48,2%	48,6%	53,3%
Total	66,4%	75,8%	77,1%	80,3%

Dado que Magallanes no participa activamente en grandes negocios, ha privilegiado sostener su accionar sobre la base de una conservadora política de reaseguro, traducida en el rendimiento técnico por sobre consideraciones de participación de mercado. Ello le ha permitido acceder a una estructura de reaseguro eficiente pero de capacidades intermedias, que ha logrado inmunizar satisfactoriamente el patrimonio a pérdidas de consideración.

La estructura de cesión se basa en una diversificada cartera de reaseguradores con protecciones operativas y catastróficas adecuadas en relación con el patrimonio de la compañía. La capacidad del contrato de protección catastrófica es adecuada en relación a la posición comercial de Magallanes. La estructura de reaseguros de la compañía se basa fundamentalmente en el uso de contratos cuota parte y de excedente con una combinación de coberturas de exceso de pérdida.

La compañía tiene contratos de reaseguros proporcionales para todos los ramos, (excepto vehículos, casco marítimo, casco aéreo y seguro obligatorio de accidentes personales), en los cuales participan los reaseguradores Mapfre Re, Odyssey Amre, Ge Frankona, Partner Re, Sirius, Everest Re, R+V Versicherung AG, Folksamerica, Hannover Re, Scor Re, QBE, Latin American Re.

Algunos de los contratos, son intermediados por Benfield Greig Limited, Benfield Greig Chile, Heath Lambert, Aon Re Chile, Aon Group Limited, Willis Limited, Mexbrit.

Los contratos de tipo no proporcional de incendio, vehículo, transporte y SOAP son intermediados a través de Benfield Greig Chile, Mexbrit y Mapfre Re.

Históricamente la compañía renovaba sus contratos en diciembre de cada año, al contrario de la gran mayoría de las aseguradoras locales. Ello la descolocaba en términos competitivos, particularmente ante cambios de cierta relevancia en los precios externos. Por ello, a partir de 2005 se logró extender por seis meses las condiciones

Aseguradora Magallanes S.A.

de modo de renovar en la misma instancia que el resto de la industria. Actualmente se encuentra en pleno proceso de renovación de coberturas.

La exposición neta del patrimonio de Magallanes a deudas totales de reaseguradores alcanza a 0,47 veces a marzo 2006, en comparación con 1,39 veces para la industria. Una vez conciliadas las cuentas de reaseguro, tanto deudoras como acreedoras, se reduce la exposición neta a sólo un 8% del patrimonio. Los reaseguradores cuentan con alto respaldo crediticio, según clasificaciones efectuadas por S&P.

ESTRUCTURA FINANCIERA

En los años recientes la estructura financiera se ha ido modificando, conforme al proceso de consolidación de negocios.

La política comercial expansiva, el mayor volumen de venta directa y el depender cerca de 45% de las ventas de los canales masivos, ha intensificado el crédito a asegurados, y el pago de comisiones de intermediación y cobranza. Esto último no ha repercutido visiblemente sobre la eficiencia operacional.

El aumento en la venta directa con respecto a la venta a través de corredores, podría sesgar la gestión operacional hacia los canales directos en desmedro del apoyo a corredores. En un mercado donde tradicionalmente han sido los corredores los clientes finales de las aseguradoras no deja de ser relevante la administración equitativa de ambos canales.

En buena medida el aumento de las inversiones obedece a la expansión del primaje, pero también a aumentos del patrimonio. La consolidación de los ciclos de cobranza con el de negocios se ha reflejado también en una buena capacidad de generación de flujos operacionales, los que se han canalizado a incrementar la cartera de inversiones financieras. No obstante, en términos comparativos Magallanes es una de las aseguradoras más expuestas a deudas de asegurados, por lo que se torna altamente relevante la focalización de los sistemas de apoyo administrativo en tesorería y cuentas por cobrar.

Se puede apreciar que entre 2003 y marzo de 2006 los activos totales han aumentado en un 38%, siendo las inversiones las de mayor expansión, con un 66% de incremento, seguido del crédito a los asegurados con un 28% de aumento.

Estructura Financiera

	2003	2004	2005	Mar-06
Inv. Financieras / Act. total	24,0%	27,0%	32,0%	33,0%
Deudores por prima / Act. total	54,0%	52,0%	52,0%	50,0%
Deudores por reaseguro / Act. total	6,0%	8,0%	6,0%	5,0%
Otros Activos / Act. total	8,0%	5,0%	5,0%	6,0%

El comportamiento que ha mostrado la compañía en cuanto a la cobranza de primas a asegurados es bastante bueno. No obstante existen ciertas primas por cobrar, sin especificar la forma de pago, que requieren de mayor gestión del corredor e involucran riesgos de provisiones.

Las reservas técnicas de riesgo en curso muestran una evolución consistente con el crecimiento de los negocios y el leve aumento de la retención.

Aseguradora Magallanes S.A.

Las obligaciones con instituciones financieras corresponden a un crédito hipotecario por la compra de un bien raíz (pisos de casa matriz) y a provisiones por cheques girados y no cobrados, lo que ha incrementado la deuda financiera de la compañía. El crédito hipotecario fue refinanciado, logrando una reducción del plazo y de la tasa de interés. Ello permite también incorporar parte de la inversión como activo representativo de patrimonio.

Estados Financieros

(en millones de pesos de marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Total Activos	32.804	38.483	43.877	45.255
Inversiones	10.574	13.396	16.602	17.591
Deudores por Primas Asegurados	17.648	19.879	22.625	22.567
Deudores por Reaseguros	1.968	3.219	2.538	2.469
Otros Activos	2.614	1.990	2.112	2.628
Total Pasivos	32.804	38.483	43.877	45.255
Reservas Técnicas	21.539	25.682	29.562	29.620
Obligaciones con Instituciones Financieras	1.379	1.084	1.391	1.199
Otros Pasivos	1.514	1.800	1.887	2.867
Patrimonio	8.372	9.918	11.038	11.569

El primer trimestre de 2006, la cuenta otros pasivos experimentó un aumento de 52%, con respecto a diciembre de 2005. Esta cuenta se compone principalmente de, deudas con intermediarios, obligaciones por leasing, deudas con el Fisco, y otros. La aseguradora presenta una deuda con intermediarios por \$493 millones y obligaciones por leasing por un monto de \$100 millones, correspondientes a un bien raíz recibido en pago de una deuda de un corredor. Del mismo modo, esta cuenta incluye \$1.526 millones, que corresponden en gran parte a rendiciones de SOAP por aplicar y a depósitos por identificar. En general esto último se vincula al ciclo de rendición del SOAP, cuya vigencia se inicia el 1 de abril de cada año.

Magallanes contempla aumentar el capital de la sociedad en \$6.052 millones, estos nuevos recursos serán enterados en un plazo de tres a cinco años, parte de ellos con capitalización de utilidades retenidas. Este año la compañía enteró alrededor de \$780 millones.

A marzo de 2006 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, de \$2.622 millones, equivalentes al 7% de sus obligaciones totales, bajo la media de la industria, que alcanzaba el 12%,.

Durante el año 2005 la aseguradora generó un flujo neto por actividades de operacionales por \$3.443 millones, 33% superior a igual fecha del año anterior.

Por su parte, la posición en moneda extranjera genera una exposición patrimonial del 1%, frente a una volatilidad de 10% en el tipo de cambio.

Aseguradora Magallanes S.A.

Periodo de Cobranza y Pago

	2003		2004		2005		Mar.2006	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Periodo promedio cobranza	5,69	5,01	5,50	4,74	5,47	4,71	5,69	5,24
Compromiso primas por cobrar	2,04	0,67	1,24	1,24	1,13	0,75	-0,06	0,60
Periodo promedio pago a reaseguro	3,81	4,63	4,80	4,28	4,80	3,50	5,14	4,22
Periodo promedio pago siniestros	4,01	4,40	3,61	4,77	3,73	5,22	3,76	5,37
Intereses sobre deudores por prima	2,77%	2,66%	2,74%	2,64%	2,54%	2,72%	2,47%	2,73%
Ajuste prov y castigos / deudores por prim	-2,17%	-0,67%	-0,75%	-1,24%	-1,22%	-0,79%	0,25%	-2,31%

El cuadro anterior, permite apreciar la orientación de Magallanes a seguros masivos. Su periodo de cobranza es mayor que el pago de siniestros y de reaseguro. Ello se ha traducido en presiones sobre el flujo de caja operacional. También es posible apreciar que la compañía, cobra un interés bajo a sus deudores por prima, en comparación a la industria. Las provisiones han presentado mejoras importantes, evidenciando las mejoras en los mecanismos de gestión de la cobranza.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La eficiencia es uno de los factores relevantes que inciden en la capacidad de generación de ingresos netos de Magallanes.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de los principales indicadores de rentabilidad y eficiencia operacional a diciembre 2005, comparados con el promedio de la industria.

Indicadores de Eficiencia y Rentabilidad Operacional

	2003	2004	2005	Mar-06	Mercado (Dic-05)
Margen Técnico	26,90%	22,90%	22,80%	22,30%	37,10%
Retención Neta	66,40%	75,80%	77,10%	80,30%	55,30%
Utilidad / Activos (A)	2,70%	3,30%	3,50%	4,90%	1,60%
Utilidad / Patrimonio (A)	11,70%	14,00%	14,80%	19,70%	5,40%
Rentabilidad de Inversiones (A)	2,60%	3,70%	3,30%	6,20%	2,80%
Costo de Adm. / Prima Directa	16,20%	15,40%	15,00%	15,50%	20,70%
Siniestralidad	64,50%	63,80%	63,90%	62,20%	53,60%
Gasto Neto	30,80%	30,40%	30,50%	33,30%	42,60%
Combined. Ratio*	96,30%	95,50%	95,60%	99,30%	97,00%
ICH*	94,60%	92,90%	93,10%	95,00%	92,90%

*Corregido por Dividendos y XL

A diferencia de otras aseguradoras, Magallanes debe contar con una amplia red de oficinas regionales para dar servicio a su portafolio de clientes institucionales y de corredores tradicionales. No obstante, el gasto neto es inferior al de la industria. Esta última se encuentra fuertemente sesgada por el alza en las comisiones de cobranza de las carteras hipotecarias.

Aseguradora Magallanes S.A.

La razón combinada (combined ratio), que consolida tanto el desempeño técnico como la eficiencia, mantiene niveles más favorables que el promedio de la industria. Influye en ello la orientación comercial a negocios atomizados, con altos niveles de retención de primas y siniestralidades acotadas.

Por su parte, el índice de cobertura (ICH), que corresponde al combined ratio ajustado por los ingresos financieros que reporta la aseguradora, es muy similar al promedio de la industria y se ha mantenido en niveles adecuados a lo largo del tiempo.

El cuadro siguiente permite apreciar la posición relativa de Aseguradora Magallanes en la industria, medido sobre la base de su rentabilidad operacional y de explotación. La aseguradora presenta retornos favorables, superiores a la media de la industria y comparables con las principales aseguradoras del mercado.

Indicadores de Rentabilidad y Comparación con la Industria (Trimestral)

	<i>(a diciembre 2005)</i>					
	ROPER/patrimonio		Volatilidad	REXPLOT/patrimonio		Volatilidad
	2004	2005	2004-2005	2004	2005	2004-2005
Chilena Consolidada	3,4%	10,0%	2,2%	17,2%	18,8%	1,9%
La Interamericana	18,3%	9,5%	7,9%	-5,5%	18,4%	17,3%
Penta-Security S.A.	7,4%	11,4%	3,6%	12,6%	17,9%	3,0%
Aseg. Magallanes S.A.	9,2%	12,2%	2,0%	16,6%	17,2%	2,2%
Bci Seguros Generales	4,2%	4,2%	1,5%	12,4%	13,4%	1,1%
Ise Chile	-5,9%	0,4%	2,9%	1,8%	8,4%	3,4%
Mercado	3,2%	0,1%	1,2%	7,7%	6,2%	1,4%
Consortio	-18,5%	-17,5%	3,2%	-18,8%	3,0%	6,2%
Liberty Seg. Grales. S.A.	-27,5%	-5,0%	5,3%	-13,6%	2,6%	8,0%
Mapfre Seguros Generales	18,9%	-4,2%	4,5%	22,9%	0,3%	4,1%
Ace Seguros S.A.	12,9%	-3,7%	4,8%	19,5%	0,1%	5,5%
Cruz Del Sur S.A.	6,8%	-7,7%	6,7%	14,4%	-1,2%	7,6%
Renta Nacional	0,0%	0,8%	3,9%	8,3%	-3,7%	4,8%
Royal & Sun Alliance	-1,9%	-16,5%	6,0%	-9,5%	-20,4%	8,6%

En cuanto a la estructura de resultados patrimoniales de la aseguradora, ésta refleja estabilidad y consistencia de sus ingresos netos. Por el contrario, el segmento de aseguradoras de tamaño medio ha presentado un rendimiento patrimonial de alta variabilidad, y en algún periodo ha profitado de negocios financieros mas que del rendimiento operacional.

Aseguradora Magallanes S.A.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Prima Directa	37.206	43.407	49.620	11.896
Prima Retenida Neta	24.711	32.920	38.237	9.583
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	-1.494	-2.687	-2.282	193
Costo de Siniestros	-14.664	-18.813	-22.556	-6.154
Resultado de Intermediación	-1.598	-3.318	-4.226	-1.354
Margen de Contribución	6.641	7.541	8.703	2.140
Costo de Administración	-6.012	-6.695	-7.420	-1.840
Resultado de Operación	629	845	1.283	301
Resultado de Inversiones	252	437	486	265
Otros Ingresos y Egresos	166	398	435	141
Corrección Monetaria	-1	-161	-404	-49
Resultado de Explotación	1.046	1.520	1.801	657
Impuestos del Periodo	-162	-252	-276	-101
Resultado del Ejercicio	891	1.268	1.528	556

Para el periodo analizado las cifras del estado de resultados permiten apreciar un consistente incremento del resultado operacional, lo que unido a una alta contribución de ingresos financieros se ha traducido en crecientes volúmenes de utilidades.

Si bien en 2005 la compañía registró algunos siniestros de consideración, no impactaron el resultado operacional, evidenciando un buen resguardo de reaseguro.

**INVERSIONES
FINANCIERAS**

A marzo de 2006, la compañía administra una cartera de inversiones de \$17.591 millones, alcanzando una participación del 6% con respecto al mercado.

La compañía tiene una política de inversiones conservadora. En ésta, se define la estrategia de inversiones que la aseguradora deberá aplicar.

A lo largo de los años recientes la cartera de inversiones ha mostrado un crecimiento significativo, lo que ha favorecido la búsqueda de mejores retornos.

Con el objeto de lograr mejorar la rentabilidad de inversiones, particularmente en un contexto de mercado que requiere de dedicación y experiencia para lograr ganancias por arbitraje, la compañía gestiona el portafolio de renta fija sobre la base de un contrato con Celfin Capital.

Actualmente la cartera está altamente diversificada, contando con renta fija estatal, depósitos a plazo del sistema financiero, bonos corporativos de mediano plazo, y cuotas de fondos mutuos. Se percibe la orientación a mediano plazo, que permita flexibilidad en eventos de aumentos de tasas, pero también mejoras de la rentabilidad devengada.

Desde 2005, la compañía mantiene inversiones en el extranjero, las cuales a marzo representan el 3% de la cartera y corresponden a cuotas de fondos mutuos.

El rubro caja y bancos ha aumentado respecto del cierre a diciembre 2005, pero es coherente con la estructura de caja que administran las aseguradoras de seguros generales, particularmente cuando deben cerrar cuentas de reaseguro. Algunas de estas cuentas, de cierta relevancia, se mantienen en cuentas bancarias locales, en dólares.

Aseguradora Magallanes S.A.

Cartera de Inversiones

(en millones de pesos de marzo 2006)

	2003	2004	2005	Mar-06
Inversiones	10.574	13.396	16.602	17.591
Inversiones Financieras	7.743	10.544	13.838	14.865
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central		909	1.698	1.650
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	3.725	3.040	6.569	6.675
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	1.379	3.622	3.103	2.827
Acciones y otros Títulos	925	2.177	1.181	1.561
Inversiones en el Extranjero			312	495
Caja Bancos	1.716	796	975	1.656
Inmobiliarias y Similares	2.831	2.851	2.764	2.726
Bienes Raíces Urbanos	2.493	2.458	2.415	2.381
Rentabilidad Inversiones (A)	2,6%	3,7%	3,3%	6,2%

La cartera inmobiliaria está constituida por dos pisos del edificio Torre Oriente donde se localiza la casa matriz, un piso en el centro de la ciudad, destinado a atención de corredores, y un conjunto de propiedades comerciales destinadas a la red de oficinas. La compañía ha realizado nuevas inversiones, destinadas a soporte de la expansión operacional de la aseguradora.

La reserva patrimonial por ajuste del valor de mercado de las inversiones financieras es poco relevante (\$33 millones a marzo 2006).

En los siguientes cuadros, se muestra la diversificación de las inversiones y su clasificación de riesgo. Como se aprecia, la cartera de inversiones de Aseguradora Magallanes presenta una adecuada composición según riesgo, y en general las inversiones se concentran en clasificaciones en el rango de AA.

Diversificación de Inversiones

(a diciembre 2005)

	Aseg. Magallanes	MERCADO
Instr. del Estado	10,2%	21,4%
Letras hipotecarias	6,1%	10,4%
Depósitos a plazo	29,3%	21,1%
Bonos bancarios	4,2%	5,1%
Bonos de empresas	18,7%	17,7%
Acciones de S.A.	4,5%	1,4%
Fondos de Inversión	0,0%	0,3%
Fondos Mutuos	2,6%	5,3%
Invers. en el extr.	1,9%	1,0%
Caja y bancos	5,9%	8,9%
Inversiones inmob.	14,7%	5,2%
Otros	1,9%	2,1%
Total	100,0%	100,0%

La compañía realiza el control de gestión y contabilización de las inversiones a través del DCV.

Aseguradora Magallanes S.A.

Riesgo Crediticio Inversiones

(a diciembre 2005)		
	Aseg. Magallanes	MERCADO
AAA	10,2%	24,0%
AA	36,6%	39,4%
A	20,4%	11,4%
BBB	1,3%	0,9%
SC*	0,0%	0,0%
OTROS	31,5%	24,3%
TOTAL	100,0%	100,0%
Con Rating	68,5%	75,7%

*Sin clasificación de CCR

A diciembre de 2005, la compañía concentra un 31,5% de su cartera de inversiones en "Otros"; que incluyen inversiones inmobiliarias, acciones, inversiones en el exterior, fondos de inversión, fondos mutuos, acciones de sociedades anónimas cerradas, inversiones mobiliarias, caja y bancos y otros.

La cartera presenta un buen nivel de riesgo crediticio, sustentada por una alta concentración en instrumentos privados con adecuada clasificación crediticia.

La rentabilidad global de la cartera de inversiones es adecuada y está aumentando debido a la incidencia de carteras de mediano plazo, de mejor rendimiento real, también afecta incipientemente la presencia en inversiones de renta variable, lo cual mejora las opciones de rendimiento en el largo plazo, pero agrega cierta volatilidad.

A marzo de 2006, el producto de inversiones corresponde al 41% del resultado de explotación de la compañía.

El VAR máximo que tuvieron las inversiones de la compañía durante el año 2005, fue de UF 14.362, equivalente a una máxima pérdida potencial del 7,3% de la reserva patrimonial.

SOLVENCIA

La solvencia global de Aseguradora Magallanes es satisfactoria. Su posición de mercado es fuerte en los nichos específicos así como en los segmentos muy competitivos donde incursiona. A lo largo del periodo de análisis ha logrado fortalecer su posición sin sufrir impactos sobre la rentabilidad patrimonial y operacional. Por otra parte, los niveles de rentabilidad alcanzados están acordes a las exigencias de sus accionistas.

La estructura de costos operacionales es eficiente, lo que le permite competir con las grandes aseguradoras en los segmentos más comoditizados.

La cartera de reaseguradores es muy solvente y protege adecuadamente el patrimonio de la aseguradora.

La estrategia comercial es coherente con los recursos patrimoniales disponibles, y está orientada a captar segmentos de mercado de riesgos atomizados, cuya siniestralidad es estable y relativamente predecible.

Aseguradora Magallanes S.A.

Resumen general

	2003	2004	2005	Mar-06	Mercado (Mar-06)
Endeudamiento Total	3,17	3,07	3,28	3,27	2,57
Endeudamiento Financiero	0,38	0,31	0,33	0,39	,41
Prima Retenida Neta a Patrimonio Neto	3,21	3,54	3,82	3,72	2,12
Exposición Reaseg (Deudas) a Patrimonio	0,61	0,63	0,48	0,47	1,39
Prima Retenida Neta Nd a Patrimonio Neto	1,93	1,96	2,11	2,00	1,27

Dada su orientación a negocios de perfil relativamente atomizado, el endeudamiento total y operacional es superior al promedio de mercado, lo que de paso le permite lograr rentabilidades patrimoniales superiores a la obtenida por sus pares.

Por otra parte, debido al crecimiento del volumen de negocios estos niveles de leverage se han incrementado.

No obstante ello, la atomización de la cartera y la relativa estabilidad de sus siniestros protegidos por una conservadora estructura de reaseguro, permiten alcanzar exposiciones patrimoniales razonables, medidas con respecto a la volatilidad de la cartera de seguros retenidos.

El cuadro siguiente permite apreciar la volatilidad de la cartera de negocios de Aseguradora Magallanes y su impacto patrimonial.

Exposición Patrimonial y Volatilidad de la Cartera

MERCADO	2002	2003	2004	2005	Max Volatilidad
Siniestralidad cartera prom trimestral	64,0%	57,4%	54,7%	53,6%	
Volatilidad del margen técnico (ds)	4,3%	0,8%	4,5%	1,6%	5,6%
Prima neta no ganada a patrimonio	1,04	1,02	1,13	1,38	1,38
Expos patrimonial cartera: ds * LO	4,4%	0,8%	5,1%	2,2%	7,8%
ASEG. MAGALLANES S.A.	2002	2003	2004	2005	Max Volatilidad
Siniestralidad cartera prom trimestral	70,8%	64,0%	63,0%	63,3%	
Volatilidad del margen técnico (ds)	5,9%	1,5%	3,4%	5,1%	8,5%
Prima neta no ganada a patrimonio	1,85	1,93	1,96	2,11	2,11
Expos patrimonial cartera: ds * LO	10,9%	2,9%	6,7%	10,9%	18,0%

El aumento patrimonial comprometido debiera jugar favorablemente, al contar con recursos adicionales, para enfrentar la volatilidad potencial y la mayor exigencia de margen de solvencia.

El escenario de máxima volatilidad, se construye como una forma de evaluar el máximo impacto asociado al peor escenario que todas las carteras pudieran llegar a enfrentar simultáneamente. En este escenario Magallanes enfrenta un menor riesgo potencial que sus pares más directos.

La compañía cuenta con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, de \$2.622 millones, equivalentes al 7% de sus obligaciones totales, bajo la media de la industria que alcanza el 12%, a marzo de 2006.