

Chile - Seguros Generales  
Resumen Ejecutivo

**Aseguradora Magallanes S.A.**

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	A	Dic / 06

Tendencia de la Clasificación  
Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.  
(56 2) 499 33 00  
[alejandro.hasbun@fitchratings.cl](mailto:alejandro.hasbun@fitchratings.cl)

Rodrigo Salas U.  
(56 2) 499 33 00  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Generales

**Fortalezas y Oportunidades**

- ? Sólido posicionamiento en sus principales líneas de negocios.
- ? Indicadores de eficiencia y desempeño por sobre el promedio de Mercado.
- ? Adecuada atomización de riesgos

**Debilidades y Amenazas**

- ? Mayor nivel de apalancamiento que la media de Mercado.
- ? Concentración de sus fuentes de ingresos en vehículos y SOAP, ramos que enfrentan fuerte presión en precios y acotados márgenes técnicos.
- ? Mayor concentración de sus inversiones en instrumentos de renta variable.

☞ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes) se fundamenta en su fuerte posicionamiento de mercado, especialmente en las líneas centrales de negocio (vehículos y SOAP), y en la evolución favorable que ha mostrado su resultado neto (\$1.836 millones a dic-06), que le ha permitido obtener índices de rentabilidad por sobre el promedio de la industria durante los últimos años (ROE de 14,8% y ROA de 3,9% a dic-06). A pesar que la compañía concentra su actividad en dos líneas de negocios con márgenes acotados por la fuerte competencia en precios, ha logrado mantener un crecimiento sostenido bajo criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos, que se reflejan en controlados índices de siniestralidad además de mantener índices de eficiencia por sobre el promedio de la industria (gastos de adm. sobre prima directa de 12,5% vs. 22,1% del mercado a junio de 2007). Entre los aspectos que limitan la clasificación se encuentra la alta concentración de su actividad en líneas de negocios que enfrentan una fuerte presión en precios y acotados márgenes técnicos, un nivel de apalancamiento más alto que el mercado (3 veces *versus* 2,4 veces) y una cartera de inversiones que en los últimos años enfrenta una posición más elevada en instrumentos de renta variable en comparación a la industria (21,6% vs. un 10% del mercado a junio de 2007).

La propiedad de Aseguradora Magallanes se concentra en Sociedad de Inversiones Nalac (69,2%), holding de capitales locales con operaciones en el área inmobiliaria, ingeniería y financiera, siendo Magallanes el principal activo del Grupo.

Magallanes se posiciona como una compañía multi-productora de tamaño mediano, registrando a junio-07 una participación de mercado de 7,4% en base a prima directa y 6,6% en activos. La compañía concentra el grueso de su actividad en las líneas de vehículos y SOAP (57,6% y 14,3% respectivamente), destacando que a junio-07 es líder en ventas de ambos ramos, con el 16% y 21% del primaje de la industria respectivamente. Adicionalmente mantiene una activa participación en las líneas personales y corporativas, entre los que destacan coberturas de incendio y terremoto, agrícola, garantía, responsabilidad civil y de Ingeniería.

☞ Perspectivas de Corto Plazo

Los esfuerzos de la compañía se centrarán en mantener los niveles de crecimiento de años anteriores, buscando conservar su fuerte posicionamiento de mercado en sus líneas de negocios centrales (vehículos y SOAP). Su desafío en automóviles se centrará en disminuir el costo promedio de siniestro, para lo cual han diseñado e implementado una serie de medidas al respecto, lo cual debiera verse reflejado en menores índices de siniestralidad en los próximos meses. A su vez, y con el objetivo de diversificar sus fuentes de ingresos, la compañía está avocada en crecer en los "otros ramos", destacando que hasta el segundo semestre del 2007 presenta un alto nivel de crecimiento (48,6% respecto de junio-06).

Fitch estima que la Administración deberá tener especial cuidado respecto de la mayor exposición patrimonial frente inversiones en renta variable, las que podrían afectar su base patrimonial por medio de volatilidad en resultados.

Noviembre 2007

Chile - Seguros Generales  
Análisis de Riesgo

**Aseguradora Magallanes S.A.**

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	A	Dic / 06

Tendencia de la Clasificación  
Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.  
(56 2) 499 33 00  
[alejandro.hasbun@fitchratings.cl](mailto:alejandro.hasbun@fitchratings.cl)

Rodrigo Salas U.  
(56 2) 499 33 00  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Sólido posicionamiento en sus principales líneas de negocios.
- ? Indicadores de eficiencia y desempeño por sobre el promedio de Mercado.
- ? Adecuada atomización de riesgos

Debilidades y Amenazas

- ? Mayor nivel de apalancamiento que la media de Mercado.
- ? Concentración de sus fuentes de ingresos en vehículos y SOAP, ramos que enfrentan fuerte presión en precios y acotados márgenes técnicos.
- ? Mayor concentración de sus inversiones en instrumentos de renta variable.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes) se fundamenta en su fuerte posicionamiento de mercado, especialmente en las líneas centrales de negocio (vehículos y SOAP), y en la evolución favorable que ha mostrado su resultado neto (\$1.836 millones a dic-06), que le ha permitido obtener índices de rentabilidad por sobre el promedio de la industria durante los últimos años (ROE de 14,8% y ROA de 3,9% a dic-06). A pesar que la compañía concentra su actividad en dos líneas de negocios con márgenes acotados por la fuerte competencia en precios, ha logrado mantener un crecimiento sostenido bajo criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos, que se reflejan en controlados índices de siniestralidad además de mantener índices de eficiencia por sobre el promedio de la industria (gastos de adm. sobre prima directa de 12,5% vs. 22,1% del mercado a junio de 2007). Entre los aspectos que limitan la clasificación se encuentra la alta concentración de su actividad en líneas de negocios que enfrentan una fuerte presión en precios y acotados márgenes técnicos, un nivel de apalancamiento más alto que el mercado (3 veces *versus* 2,4 veces) y una cartera de inversiones que en los últimos años enfrenta una posición más elevada en instrumentos de renta variable en comparación a la industria (21,6% vs. un 10% del mercado a junio de 2007).

La propiedad de Aseguradora Magallanes se concentra en Sociedad de Inversiones Nalac (69,2%), holding de capitales locales con operaciones en el área inmobiliaria, ingeniería y financiera, siendo Magallanes el principal activo del Grupo.

Magallanes se posiciona como una compañía multi-productora de tamaño mediano, registrando a junio-07 una participación de mercado de 7,4% en base a prima directa y 6,6% en activos. La compañía concentra el grueso de su actividad en las líneas de vehículos y SOAP (57,6% y 14,3% respectivamente), destacando que a junio-07 es líder en ventas de ambos ramos, con el 16% y 21% del primaje de la industria respectivamente. Adicionalmente mantiene una activa participación en las líneas personales y corporativas, entre los que destacan coberturas de incendio y terremoto, agrícola, garantía, responsabilidad civil y de Ingeniería.

Perspectivas de Corto Plazo

Los esfuerzos de la compañía se centrarán en mantener los niveles de crecimiento de años anteriores, buscando conservar su fuerte posicionamiento de mercado en sus líneas de negocios centrales (vehículos y SOAP). Su desafío en automóviles se centrará en disminuir el costo promedio de siniestro, para lo cual han diseñado e implementado una serie de medidas al respecto, lo cual debiera verse reflejado en menores índices de siniestralidad en los próximos meses. A su vez, y con el objetivo de diversificar sus fuentes de ingresos, la compañía está avocada en crecer en los "otros ramos", destacando que hasta el segundo semestre del 2007 presenta un alto nivel de crecimiento (48,6% respecto de junio -06).

Fitch estima que la Administración deberá tener especial cuidado respecto de la mayor exposición patrimonial frente inversiones en renta variable, las que podrían afectar su base patrimonial por medio de volatilidad en resultados.

Noviembre 2007

### ☞ Descripción de la Compañía

Aseguradora Magallanes S.A. inició sus operaciones en 1956 en la ciudad de Punta Arenas, por medio de un grupo de empresarios locales con el fin de apoyar el crecimiento y desarrollo de la XIIª región. En 1978 la compañía es adquirida por un grupo de empresarios ligados a la construcción, pasando a formar parte del holding Larraín, Prieto, Risopatrón S.A., sociedad que más tarde cambiaría su razón social a Nalac S.A., holding que actualmente concentra el 67,9% de la propiedad de Magallanes, considerando que ésta última es el principal activo del grupo.

Empresas Nalac S.A. es un conglomerado de capitales nacionales que administra activos aproximadamente por \$65.000 millones sobre una base patrimonial aprox. de \$21.000 millones a junio de 2007. El grupo posee operaciones en el área inmobiliaria, ingeniería y financiera, donde participa a través de ocho empresas; Inmobiliaria Ecuamar S.A. (58,9%), Captagua Ingeniería (60,1%), Consultora M.P. (33,2%), Etac S.A. (35,4%), Maquinarias Cruz del Sur (33,3%), Inmobiliaria Mapsa (12,5%), LPR S.A. (58,3%) y Magallanes.

La compañía cuenta con una plataforma organizacional que se estructura sobre una base matricial, distribuida por líneas funcionales y constituida por un equipo administrativo de experiencia, con una dotación aproximada de 410 empleados. Actualmente la compañía opera con una extensa red de dependencias a lo largo del país, a través de 15 sucursales en regiones, dos centros de atención y doce oficinas que cubren la Región Metropolitana, de las cuales nueve mantienen centros de atención.

### Productos

Magallanes opera como una compañía multi-productora, que aborda una amplia gama de negocios y distintos segmentos de mercado, concentrando el grueso de su producción en los ramos de vehículos y SOAP (57,6% y 14,3% del primaje directo respectivamente a junio de 2007). La estructura comercial de Magallanes se divide en dos segmentos; el primero y central son las líneas personales, siendo sus principales productos vehículos y SOAP, además con el tiempo ha incorporado productos de hogar, asistencia en viajes a personas y asistencia en viajes a vehículos. El segundo segmento está orientado a empresas comerciales, industriales, instituciones públicas y privadas, tanto pequeñas, medianas y

grandes, relacionadas principalmente con productos como Incendio y Terremoto, Robo, Equipo Móvil de Contratistas, Agrícola, Responsabilidad Civil, Avería de Maquinarias, Todo Riesgo de Construcción y Garantías.

El nivel de primaje de Magallanes continua mostrando tasas de crecimiento por sobre la industria, considerando que a diciembre de 2006 su primaje directo se incrementó un 7,7%, mientras que el mercado lo hizo en un 6,6%. Ello arroja en términos acumulados una tasa de crecimiento promedio de 11,7% durante los últimos cinco años, donde el motor principal de crecimiento ha sido vehículos, el cual ha registrado un crecimiento anual de 13,5%, incentivada por el fuerte desarrollo del mercado automotor del país. Sumado a lo anterior, y como objetivo central de la compañía, desde hace algunos años los otros ramos también evidencian fuertes niveles de crecimiento, especialmente las líneas de responsabilidad civil y de ingeniería, aunque en términos relativos aún no representan una parte significativa de la producción de Magallanes. La intención de la administración para un mediano plazo es que su cartera muestre paulatinamente un mayor grado de diversificación, teniendo como objetivo que el ramo vehículos no concentre más allá de un 60% del total de prima directa.

A junio de 2007 la producción de la compañía mantiene su tendencia al alza, registrando un incremento de 27,5% respecto a junio de 2006. Dicho crecimiento provino principalmente de las líneas de vehículos, responsabilidad civil y SOAP, las cuales registraron un aumento de 23,5%, 88,9% y 11,4% respectivamente, destacando que la gran mayoría de los ramos evidenciaron incrementos en su producción.

La comercialización de sus productos son realizados principalmente a través de Canales Tradicionales y Dealers, destacando que su cartera de corredores presenta una adecuada atomización por intermediario. En el canal Dealers la compañía mantiene convenios con un gran número de representantes de marcas y distribuidores de vehículos, considerando que actualmente dicho canal representa en torno a un 30% de las ventas de coberturas para automóviles.

Los siguientes cuadros muestran el mix de producto de la compañía y el mercado.

	Diversificación por Ramo Prima directa							
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	9,6%	28,2%	9,7%	32,3%	10,8%	33,0%	12,5%	35,6%
VEHÍCULOS	57,6%	26,6%	62,4%	25,7%	58,9%	25,5%	53,6%	24,0%
CASCOS	0,4%	2,6%	0,6%	2,4%	0,1%	2,9%	0,3%	3,4%
TRANSPORTE	2,9%	4,6%	2,5%	4,6%	2,4%	4,5%	2,8%	4,4%
OBLIGATORIOS	14,3%	5,1%	9,7%	3,6%	11,3%	3,7%	15,1%	4,4%
GARANTÍA	1,7%	0,6%	2,5%	0,8%	2,9%	0,8%	3,0%	0,7%
FIDELIDAD	0,2%	0,6%	0,2%	0,5%	0,5%	0,6%	0,8%	0,5%
CREDITO	0,0%	2,0%	0,0%	2,0%	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%
AGRÍCOLA	1,3%	0,1%	1,8%	0,2%	1,5%	0,2%	1,1%	0,2%
OTROS	12,1%	29,6%	10,6%	27,9%	11,5%	27,0%	10,9%	25,2%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

	Diversificación por Ramo Prima Retenida Neta							
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	5,3%	15,6%	4,7%	18,6%	3,5%	19,2%	3,9%	19,3%
VEHÍCULOS	66,0%	39,7%	73,3%	41,0%	72,0%	42,1%	67,1%	44,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%
TRANSPORTE	0,9%	2,4%	0,9%	2,6%	0,9%	2,4%	0,8%	2,7%
OBLIGATORIOS	19,6%	8,3%	13,1%	6,2%	14,7%	6,7%	19,7%	8,5%
GARANTÍA	0,4%	0,3%	0,8%	0,4%	1,4%	0,4%	1,5%	0,4%
FIDELIDAD	0,2%	0,3%	0,2%	0,4%	0,6%	0,5%	0,9%	0,5%
CREDITO	0,0%	0,9%	0,0%	0,9%	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%
AGRÍCOLA	0,4%	0,0%	0,5%	0,1%	0,5%	0,1%	0,3%	0,1%
OTROS	7,2%	32,3%	6,5%	29,7%	6,5%	27,7%	5,9%	23,5%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Su cartera de productos ha mantenido históricamente una mayor concentración en vehículos y SOAP, la cual es más notoria en términos de riesgos retenidos (66% y 19,6% respectivamente a jun-07). Sin embargo en el último tiempo ha incorporado nuevas líneas negocios y ha desarrollado nuevos productos con la intención de diversificar sus fuentes de ingresos, con el objetivo de mantener una cartera más equilibrada en el mediano-largo plazo. Si bien las “otras líneas de negocios” han mostrado un crecimiento sostenido en el último tiempo, la tendencia alcista que muestra vehículos no ha permitido aumentar la diversificación de las fuentes de ingresos.

A partir del 2004 el ramo SOAP incrementó su importancia relativa dentro de la cartera debido a cambios normativos que incorporaron un mayor capital asegurado. Ello ha significado que a partir de dicho año el ramo SOAP represente una de sus principales líneas de negocio. La intención de la administración para el próximo año es mantenerse como un actor protagonista en el mercado, sin embargo en opinión de Fitch, dado los elevados índices de siniestralidad registrados en el último tiempo, los precios se verán ajustados al alza, lo cual podría resultarles más difícil mantener su participación de mercado.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Magallanes.

Participación de mercado					
	Jun-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos	6,6%	6,3%	6,3%	5,7%	5,1%
Prima Directa	7,4%	6,5%	6,5%	6,1%	5,4%
Reservas	7,6%	7,0%	7,3%	6,6%	5,8%
Patrimonio	5,7%	6,0%	5,4%	4,8%	4,0%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Jun-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
INCENDIO	2,5%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%
VEHÍCULOS	16,0%	15,9%	14,9%	13,5%	12,9%
CASCOS	1,2%	1,7%	0,2%	0,5%	0,4%
TRANSPORTE	4,6%	3,5%	3,5%	3,8%	4,1%
OBLIGATORIOS	21,0%	17,9%	19,6%	20,9%	19,6%
GARANTÍA	19,5%	21,0%	24,6%	24,9%	16,2%
FIDELIDAD	3,1%	2,9%	5,3%	9,4%	5,5%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	68,0%	64,2%	47,2%	42,0%	12,2%
OTROS	3,0%	2,5%	2,8%	2,6%	2,8%
<b>TOTAL</b>	<b>7,4%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,4%</b>

Magallanes se posiciona como una compañía de tamaño mediano en la industria de seguros generales, registrando a junio de 2007 una participación de mercado de 7,4% en base a prima directa y 6,6% en activos, que la ubica en el octavo y noveno lugar de las compañías pertenecientes al primer grupo, respectivamente.

En términos individuales, Magallanes es líder en ventas de seguros de automóviles a junio de 2007, contando con el 16% del primaje de la industria, lo cual quiebra el liderazgo que mantenía Royal & Sun hasta el cierre del 2006. Si bien en el último tiempo se ha desatado una fuerte competencia en SOAP, que por consiguiente ha afectando los niveles de precios, la compañía ha logrado mejorar su posicionamiento con índices de siniestralidad menores al mercado, siendo a junio de 2007 la número uno en ventas con el 21% del primaje de la industria.

A junio de 2007 la compañía lidera el segmento de seguro agrícola con el 68% del primaje de mercado, seguida por Mapfre Generales con el 32%, destacando que en los últimos años la compañía ha mostrado un crecimiento exponencial considerando que en el 2002 mantenía sólo un 8,1%. Cabe señalar que con los recientes fenómenos climáticos que afectaron la actividad agrícola en el país se produjo una sobre demanda de coberturas agrícolas, impactando favorablemente el nivel de ventas de la compañía, rescatando que la compañía no sufrió siniestros de severidad importantes. En dicho ramo la

entidad ha innovado en ciertos productos, como es el caso del seguro para uva de mesa, además espera ingresar a nuevas líneas de negocios relacionadas. En su comercialización opera en conjunto con el Instituto de Desarrollo Agropecuario (INDAP), el cual en convenio con el Ministerio de Agricultura y CORFO ofrecen un subsidio del 50% al seguro agrícola, con lo cual se incentiva el acceso a éste. La cobertura que ofrece Magallanes para estos casos está relacionada con cobertura ante riesgo climático y donde sobresale el segmento vitivinícola.

En la venta de seguros de garantía, Magallanes se ha posicionado como una de las principales compañías del segmento en los últimos años, alcanzando a junio de 2007 el 19,5% del primaje de mercado, ubicándola en la tercera posición en ventas. En dicha línea opera a través de tres grandes líneas de negocios; venta en verde, almacenes particulares y fiel cumplimiento de contrato.

## ☞ Desempeño

### *Mercado de Seguros Generales*

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la caída que ha manifestado el tipo de cambio en los últimos años, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio del cobre para el largo plazo. El Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal, el valor de los insumos energéticos y puntualmente para este año las variaciones de precio que han mostrado los productos agrícolas. Por su parte, el nivel de empleo lentamente ha ido logrando disminuir la brecha respecto de las estimaciones de desempleo friccional.

En los últimos años el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable. 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 en términos de crecimiento ha sido más suave de lo esperado.

El 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo
- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo
- IDR a corto plazo en F1
- Techo país en AA

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros del primer grupo, mercado que en los últimos períodos evidencia una importante tendencia de concentración, caracterizada por la entrada y salida de nuevas compañías, así como fusiones y adquisiciones que han marcado la actividad en los últimos años.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento desde la caída sufrida en 1999, con alzas más marcadas de la prima directa en el 2001 y 2002 con tasas superiores a la 20%, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles bastante más moderados. A diciembre de 2006 la industria aseguradora del 1º grupo registró una prima directa por \$822.635 millones y una prima retenida neta por \$464.230 millones, evidenciando crecimientos de 6,6% y 7,8% respectivamente. El aumento en el nivel de actividad durante el 2006 se explica principalmente por el primaje en el subgrupo Otros (10,2%), específicamente misceláneos apoyado por la penetración de canales masivos, Vehículos (7,5%), tanto por un mayor conservadurismo en la tarificación así como el fuerte incremento en el volumen del parque automotriz, e Incendio (4,3%), ramo que presenta una mayor producción y mejor precio. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía y crédito también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando todavía mantienen una proporción menor respecto de la actividad total.

Durante el primer semestre de 2007 la industria se ha mostrado bastante activa en términos de producción, registrando una prima directa por \$458.740 millones y una prima retenida neta por \$277.065 millones, con

alzas de 24,1% y 24,6% respectivamente. Dicho incremento involucra un alza en la producción de todas las líneas de negocio, destacando un impacto más marcado en los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo Otros, especialmente productos misceláneos, considerando la mayor importancia relativa en el primaje global. Sin embargo es importante mencionar el crecimiento de las líneas de Cascos, SOAP, Transporte y Crédito, las cuales si bien muestran tasas de crecimiento superiores a los dos dígitos, tienen una menor injerencia en el primaje total de la industria.

La utilidad neta registrada por la industria a diciembre de 2006 alcanzó los \$12.582 millones, con un alza de 13,4% respecto del año anterior, mejorando a su vez los niveles de rentabilidad (ROA 1,9% y ROE de 6,4%), aunque aún se mantienen acotados respecto de otras industrias financieras. En este sentido, la industria refleja un grado de madurez de tarificación que permite evidenciar una mejora en el margen de contribución, a la vez que la fuerte alza que han registrado los gastos de administración en los últimos años producto de la penetración de canales masivos. En esta línea a diciembre de 2006 el resultado de operación de la industria alcanzó los \$1.620 millones, la que se compara favorablemente con los \$130 millones registrados el año anterior.

A junio de 2007 la industria registró una utilidad neta un 25,6% superior al primer semestre de 2006 (\$10.944 millones), situación que impactó favorablemente los indicadores de rentabilidad anualizados (ROA de 2,68% y ROE de 9,2%). En esta línea si bien el margen de contribución mantiene la evolución favorable que ha mostrado los últimos años, los crecientes gastos de administración, especialmente ligados a canales masivos, continúan afectando negativamente el resultado de operación, el cual cayó un 53,5% respecto del periodo anterior y solo fue compensado por un mayor retorno de inversiones y otros ingresos.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar 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, tendiendo a incrementarse a partir del 2003 por los mayores gastos de administración agrupados como otros gastos, principalmente asociados a manejo de

canales masivos. En tanto los gastos de intermediación directos muestran una evolución creciente en los últimos años, asociados principalmente a mayores comisiones pagadas por coberturas de incendio y líneas misceláneas, registrando a junio de 2007 un índice de costo de intermediación directo sobre prima directa de 12,7%. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

#### *Aseguradora Magallanes S.A.*

A diciembre de 2006 la compañía registró utilidades netas por \$1.838 millones, mostrando un incremento de 19,3% respecto del año anterior, destacando que sus índices de rentabilidad continúan ubicándose por sobre el promedio de la industria (ROE de 14,8% y ROA de 3,9%). Durante los últimos años la compañía ha sido capaz de mostrar niveles de actividad crecientes bajo parámetros eminentemente técnicos en una industria que cada vez muestra mayores niveles de competencia. Ello se ha visto reflejado en su margen de contribución global, el cual muestra un sostenido incremento en los últimos años. A pesar de ello, el fuerte crecimiento que ha mostrado la compañía ha ido acompañado de un creciente nivel de gastos de administración, los cuales al cierre de 2006 afectaron desfavorablemente el resultado operacional, considerando que éste disminuyó un 14,8% respecto al año anterior. Sin embargo, ello fue compensado con el mayor retorno de inversiones, que registraron un aumento de 112,2% respecto al 2005 y que se debió principalmente al favorable resultado de acciones. En tanto a junio de 2007, la compañía registró utilidades netas por \$878 millones mostrando un incremento de 5,1% respecto a igual fecha del año anterior. Si bien mejoraron sus ganancias netas respecto a junio de 2006, ello se debió exclusivamente al mayor retorno de sus inversiones, principalmente de renta variable, ya que su resultado operacional registró pérdidas por \$86 millones. El origen de dicha caída estuvo principalmente en la mayor siniestralidad del periodo, que se reflejó en un incremento de 20,5% de los costos de siniestros netos y adicionalmente, aunque en menor magnitud, el aumento mostrado por los gastos de administración, que crecieron un 6,5% respecto a junio de 2006.

Si bien Magallanes ha registrado un sostenido incremento en su nivel de gastos durante los últimos años, ello se ajusta al proceso de crecimiento natural que vive la compañía hace algunos años, considerando que ello incluye inversiones tecnológicas, capital humano, etc. junto con el

componente variable que les genera el mayor uso de canales de intermediación masivos, que incorporan gastos por recaudación y cobranza. A pesar de lo anterior, la compañía muestra mejores indicadores de gestión que el promedio de la industria, considerando que a junio de 2007 registró un índice medido como gastos de administración sobre prima directa de 12,5% mientras la industria 22,1% y un índice de gastos de administración sobre activos de 16,1% vs. 24,8% del mercado. Por su parte, el índice de gastos de intermediación sobre prima directa ha mostrado históricamente niveles más elevados que el promedio de la industria (8,1% versus 2,8% a junio de 2007), sin embargo cabe considerar que el ramo de vehículos opera principalmente a través de convenios con distribuidores, los que tienen asociadas comisiones más elevadas en comparación a otros canales de distribución.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria.

	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	12,6%	9,2%	14,8%	5,8%	14,6%	5,3%	13,9%	6,3%
ROA	3,3%	2,7%	3,9%	1,7%	3,7%	1,6%	3,6%	2,0%
Ut. / Prima D.	2,6%	2,4%	3,4%	1,5%	3,1%	1,4%	2,9%	1,8%
Gastos Adm./Prima D.	12,5%	22,1%	15,7%	22,7%	15,0%	20,7%	15,4%	18,7%
Gastos Adm./Act.	16,1%	24,8%	18,0%	25,2%	18,0%	23,1%	18,8%	20,3%
R. Intern. / Prima D.	-8,1%	-2,8%	-8,8%	-1,4%	-8,5%	-1,6%	-7,6%	-0,6%
Rentabilidad Promedio Inv.	9,2%	4,1%	5,7%	4,1%	3,2%	2,8%	3,6%	3,8%

### Siniestralidad

La compañía opera con un área técnica que supervisa los procedimientos de suscripción y tarificación de todas sus líneas de negocios, considerando que para sus principales ramos (vehículos y SOAP) se manejan en forma independiente. Las políticas de suscripción que mantiene la compañía se basan en un análisis técnico de las condiciones del negocio y la máxima exposición patrimonial permitida.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía por ramo y su comparación con el mercado.

	SINIESTRALIDAD							
	Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo							
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	37,5%	22,0%	29,1%	25,3%	58,8%	26,5%	35,7%	17,2%
VEHICULOS	73,5%	64,8%	67,5%	63,8%	70,2%	71,2%	72,1%	72,2%
CASCOS	9,0%	41,9%	33,3%	81,9%	953,2%	-20,4%	89,5%	34,0%
TRANSPORTE	22,4%	45,4%	33,0%	57,1%	37,1%	60,0%	56,3%	48,1%
OBLIGATORIOS	76,3%	78,2%	60,2%	68,5%	53,7%	60,6%	50,0%	62,9%
GARANTÍA	32,9%	88,7%	21,9%	87,7%	26,9%	42,0%	20,6%	18,2%
FIDELIDAD	36,1%	12,2%	8,9%	14,2%	-11,7%	14,5%	83,0%	22,4%
CREDITO	0,0%	66,3%	0,0%	86,7%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%
AGRICOLA	52,2%	52,7%	14,7%	46,4%	62,7%	54,3%	38,4%	33,3%
OTROS	55,0%	38,5%	51,7%	38,0%	43,7%	37,8%	42,3%	42,4%
<b>TOTAL</b>	<b>69,4%</b>	<b>49,0%</b>	<b>62,8%</b>	<b>49,8%</b>	<b>63,9%</b>	<b>52,6%</b>	<b>63,8%</b>	<b>52,6%</b>

**Aseguradora Magallanes S.A.**

Si bien Magallanes ha ido paulatinamente desarrollando nuevas líneas de negocios con la intención de diversificar sus fuentes de ingreso, aún vehículos y SOAP concentran la mayor parte de su actividad (85,6% del primaje retenido a junio-07). Ello explica los mayores índices de siniestralidad que ha mostrado la compañía históricamente, considerando que dichas líneas operan bajo márgenes más estrechos, dado por la intensa competencia en el sector, y por tanto afectan significativamente su índice de siniestralidad global. A diciembre de 2006 la compañía registró una siniestralidad medida como costos de siniestros netos sobre prima retenida neta ganada de 62,8%, que se compara favorablemente con la registrada el año anterior (menor en 1,1 puntos porcentuales), destacando que es el mejor nivel registrado en los últimos cinco años. Ello se debió principalmente a la menor siniestralidad en vehículos e incendio, que registraron una disminución de 2,7 y 29,7 puntos porcentuales respectivamente.

En término individuales, vehículos continua mostrando índices de siniestralidad decrecientes (67,5% a diciembre de 2006), aunque este último año se ubicó por sobre el promedio de la industria, la cual registró un 63,8%. Es importante mencionar que parte importante de las ventas de la compañía son realizadas a través de Dealers, donde si bien ha mostrado un alza en el costo promedio de reparación en el último tiempo, ello ha sido compensado vía precio, lo cual le ha permitido mantener niveles de siniestralidad en torno a la industria. Cabe señalar que para la reparación de vehículos en dicho canal, la compañía mantiene convenios con distintos distribuidores donde establece como requisito trabajar con repuestos originales, lo cual explica el mayor costo promedio de reparación. Por otro lado, la compañía presenta una alta atomización de cartera, contando con un total de 142.285 pólizas vigentes a junio de 2007. Para apoyar el control de la siniestralidad en el ramo vehículos, la compañía cuenta con una estructura de liquidadores, con presencia fija en los centros de atención, talleres y liquidadores móviles, que monitorean y apoyan la reparación en caso de que sea necesario. Por su parte, en SOAP muestra una tendencia creciente en sus niveles de siniestralidad (60,2% a dic-2006) aunque continúa ubicándose bajo el promedio de la industria (68,5%). Es esperable que en el mediano plazo dicho nivel vaya paulatinamente ajustándose a los estándares de mercado considerando lo competitivo que se ha puesto el sector. En tanto el ramo de incendio y sus adicionales muestra una mejora significativa en su siniestralidad, considerando que a

diciembre de 2006 registró un índice de 29,1% *versus* un 58,8% del año anterior, no obstante aún se ubica por sobre los niveles de mercado, que promedió un 25,3%. Dentro de los ramos agrupados en otros, la compañía incrementó su siniestralidad en sus líneas más representativas (subgrupo otros, responsabilidad civil y equipo contratista) con excepción de robo, que la mejoró significativamente.

A junio de 2007 el índice de siniestralidad global se ubicó por sobre rango que venía mostrando la compañía en el último tiempo, considerando que éste alcanzó 69,4% *versus* un 63,5% de los últimos periodos. Dicha alza se debió a un aumento generalizado en todas las líneas donde opera la compañía, considerando que sus dos líneas de negocios centrales (vehículos y SOAP) aumentaron en 6,6 y 15,2 puntos porcentuales respectivamente, considerando que en vehículos se ubicó por sobre la media de la industria (73,5% *versus* 64,8% del mercado). Dicha alza estuvo marcada por la mayor frecuencia de siniestros asociada a la implementación del nuevo Sistema de Transporte Público (TranSantiago), que significó incrementar el uso del automóvil por parte de los usuarios, y adicionalmente, el costo promedio de siniestro ha mostrado un alza en los últimos periodos, no obstante la compañía ya ha tomado una serie de medidas al respecto con el objetivo de disminuirlo. Por otro lado, las coberturas agrícolas si bien experimentaron un alza significativa en su siniestralidad respecto a junio-06 (52,2% vs. 3,4%), producto de los recientes fenómenos climáticos que afectaron al país, su impacto en términos cuantitativos fue bastante menor y se encuentran adecuadamente cubiertos por contratos de reaseguro.

### *Inversiones*

A partir del 2004 la compañía decidió externalizar el 50% de sus inversiones financieras a una entidad especializada en administración de carteras. Ésta se realiza bajo una política de inversiones dispuesta por el Directorio de Magallanes, que en un principio se focalizaba en instrumentos de renta fija, principalmente bonos de empresas y en menor proporción renta variable. No obstante durante el último tiempo ha ido aumentando su posición en instrumentos de renta variable (tanto nacional como extranjera), siempre cumpliendo con los límites internos establecidos en su política de inversiones. El 50% restante se encuentra bajo la administración de Magallanes y responde a la necesidad de mantener inversiones de mayor liquidez para hacer frente a los pagos de siniestros que se generan durante el periodo.

Considerando el alto monto en depósitos a plazo que mantiene la compañía actualmente, la administración tiene la intención de bajar dicha posición en el corto plazo, invirtiéndolas en instrumentos de renta fija, a través de una entidad financiera externa especializada en el tema.

A junio de 2007 la cartera de inversiones de Magallanes está valorizada en \$21.867 millones (FECU), cifra que muestra un incremento de 15,5% respecto al periodo anterior y representa un 38,7% de los activos de la compañía. Por política interna, la compañía mantiene un holgado monto en caja y bancos, que a dicha fecha alcanza los \$1.197 millones, con el objeto de manejar suficiente liquidez para hacer frente a los pagos de siniestros que se generan. En tanto los deudores por primas asegurados alcanzaron los \$28.245 millones, cuyo principal componente son las primas con plan de pago, que representan el 44,8% de los activos de la compañía.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y su comparación con la industria.

Composición Cartera				
Jun-07	Cia.		Sist.	
	MMS			
Instrumentos del Estado	2.557	109.187	11,7%	25,7%
Sist. Financiero	7.657	149.748	35,0%	35,2%
Bonos Empresas	2.410	65.388	11,0%	15,4%
Acciones	1.675	8.680	7,7%	2,0%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	941	0,0%	0,2%
Cuotas de Fondos Mutuos	1.084	27.692	5,0%	6,5%
Otros Títulos	-	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	1.966	5.131	9,0%	1,2%
Caja y Banco	1.197	27.306	5,5%	6,4%
Inversiones Inmobiliarias	2.971	23.216	13,6%	5,5%
Otros	350	7.841	1,6%	1,8%
<b>Total Inversiones</b>	<b>21.867</b>	<b>425.128</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Durante los últimos dos años el portafolio de inversiones de Magallanes ha tendido hacia una mayor concentración en instrumentos de renta variable, posición que incluso ha superado el promedio de la industria en el último tiempo, considerando que éstos representaron a junio de 2007 un 21,6% del portafolio *versus* el 10% que mantiene la industria. Ello se enmarca en una política de inversiones más agresiva en la administración del portafolio en relación a la renta variable. Si bien dicha cartera presenta una adecuada diversificación por emisor, sector económico y país, en opinión de Fitch su mayor exposición frente a shocks bursátiles impactaría fuertemente en los resultados de la compañía y por ende afectar su base patrimonial, considerando que actualmente es su principal fuente de utilidades. Dichas inversiones se componen en un 7,7% por acciones de empresas locales, las cuales

presentan individualmente una adecuada solvencia crediticia, un 5% en cuotas de fondos mutuos nacionales y un 9% en inversiones en el extranjero. Estas últimas incorporan cuotas de fondos mutuos invertidos principalmente en índices bursátiles extranjeros, portafolios de acciones de distintas economías a nivel mundial, etc.

Las inversiones en instrumentos emitidos por el Estado muestran un leve incremento en su concentración respecto al periodo anterior, representando a junio de 2007 un 11,7% del portafolio, aunque aún se mantiene bajo el promedio que registra la industria. Estas se componen en su totalidad por papeles del Banco Central (42% en P.R.C., 32% en B.C.P. y 26% en B.C.U.). Por su parte, las inversiones en instrumentos emitidos por el sistema financiero muestran una relativa estabilidad dentro de la cartera, manteniéndose en los niveles de concentración que muestra el mercado. Dichas inversiones se componen principalmente por Depósitos a Plazo (74%), y en menor porcentaje por Letras Hipotecarias (15%) y Bonos Bancarios (11%), los cuales son emitidos por entidades bancarias locales de gran tamaño y altas calificaciones de rating nacionales. Al igual que el mercado, y con el objetivo de mejorar la relación de riesgo-retorno de la cartera, en los últimos años la posición en bonos de empresas ha mostrado una progresiva disminución dentro del portafolio, considerando que a junio de 2007 ésta representó un 11%. Dicha cartera se compone por un amplio número de empresas de gran tamaño, diversificada por sector económico y las cuales presentan un acotado riesgo crediticio individualmente.

Las inversiones inmobiliarias han concentrado históricamente una parte importante del portafolio de inversiones de Magallanes (13,6% a junio de 2007), posición más elevada que la industria, la cual concentró en promedio un 5,5%. No obstante, dicha concentración ha ido cayendo paulatinamente en los últimos años, en función del crecimiento orgánico que ha mostrado la compañía, considerando que éstas se componen principalmente por oficinas de uso propio ubicadas en la Región Metropolitana.

El siguiente cuadro muestra la rentabilidad de las inversiones de la compañía y el mercado.

Inversiones	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Inv.	9,2%	4,1%	5,7%	4,1%	3,2%	2,8%	3,6%	3,8%

Una vez que se externalizó la administración de las inversiones sumado a una política más agresiva en instrumentos de renta variable, la compañía ha mejorado progresivamente el retorno de la cartera, lo cual se refleja en índices de rentabilidad por sobre el mercado en los últimos dos años. A junio de 2007 las inversiones arrojaron un retorno de 9,2% superando ampliamente lo registrado el periodo anterior (2,6%) y el promedio de la industria (4,1%).

### Reaseguros y Retención

A junio de 2007 Magallanes presenta un *pool* de reaseguros de adecuada solvencia crediticia y bien diversificada por emisor. Su estructura de reaseguros se define en función de los requerimientos de cada línea de negocios, para lo cual cuenta con contratos proporcionales tipo cuota aparte definidas por línea de negocio, y catastróficos que cubren toda la cartera. En el 2006 la compañía modificó su estructura de reaseguros, aumentando las capacidades de retención. En vehículos se incorporó un contrato tipo proporcional cuota aparte para altos capitales asegurados (G2). En tanto en el 2007 se incorporó como un reasegurador importante a Munchener Re (clasificado por Fitch en Categoría AA-), y se ampliaron las capacidades de determinadas líneas de negocios con el objetivo de aumentar los niveles de suscripción.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera con los principales Reaseguradores y Corredoras de la compañía a junio de 2007.

Reaseguradores	País	Monto (M\$)	Proporción
ODYSSEY AMRE	E.E.U.U.	2.082.720	22,8%
EVEREST REINSURANCE COMPANY	E.E.U.U.	1.931.260	21,1%
MUNCHENER RUCKVERSICHERUNGS	ALEMANIA	1.027.718	11,2%
PARTNER RE	ALEMANIA	778.421	8,5%
MAPFRE RE	ESPAÑA	761.166	8,3%
LATIN AMERICAN REINSURANCE CO.	BERMUDAS	723.147	7,9%
SCOR RE	FRANCIA	170.978	1,9%
COMPAÑIA SUIZA DE REASEGUROS	SUIZA	109.527	1,2%
ASSICURAZIONI GENERALI SOCIETA	ITALIA	106.140	1,2%
HANNOVER	ALEMANIA	99.913	1,1%
ACE CIA. SEGUROS	CHILE	82.701	0,9%
TRANSATLANTIC RE CO	EE.UU.	47.277	0,5%
GE FRANKONA RUCKVERSICHERUNG	ALEMANIA	13.718	0,1%
BANCO VITALICIO CIA ANONIMA DE SEG	ESPAÑA	7.243	0,1%
R+V VERSUCHERUNG AG	ALEMANIA	711	0,01%
FOLKSAMERICA REINSURANCE CO.	E.E.U.U.	386	0,004%
AMERICAN RE-INSURANCE	E.E.U.U.	33	0,0004%
GENERAL & COLOGNE RE	ARGENTINA	1	0,00001%
CHUBB DE CHILE	CHILE	-106	-0,001%

Corredores de Reaseguros	País	Monto (M\$)	Proporción
BENFIELD GREIG	CHILE	589.307	6,4%
RSG CHILE	CHILE	267.307	2,9%
WILLIS RE CHILE	CHILE	162.484	1,8%
CONO SUR RE	CHILE	93.508	1,0%
RBC	CHILE	55.912	0,6%
AON RE CHILE	CHILE	22.415	0,2%
GUY CARPENTER	CHILE	7.839	0,1%
JIS (CHILE)	CHILE	3.960	0,04%
FIRSTCITY PARTNERSHIP LIMITE	INGLATERRA	1.078	0,01%
CROSS BROKER	CHILE	-58	-0,001%

En líneas generales, la compañía históricamente ha presentado niveles de retención superiores al promedio de la industria, considerando que a junio de 2007 registró un índice de prima retenida neta sobre prima directa de 73,1% mientras que el mercado retuvo un 60,4%. Ello se explica fundamentalmente por la mayor concentración de su actividad en vehículos y SOAP, ramos que se caracterizan por operar con alto índices de retención a nivel de mercado. A pesar de lo anterior, la retención global de la compañía ha venido disminuyendo en los últimos años producto del sostenido crecimiento de las demás líneas de negocios donde participa Magallanes. Considerando los futuros planes de crecimiento en los "otros negocios" de Magallanes (que no consideran vehículos y SOAP), el nivel de retención global debiese tender paulatinamente a los niveles de mercado. En términos particulares, la compañía mantiene niveles de retención similares a los que muestra la industria (principalmente en vehículos y SOAP), en incendio y sus adicionales retiene un monto levemente más elevado que el mercado debido a que incorpora negocios más pequeños en términos de capitales asegurados, en tanto las demás líneas de mayor relevancia mantiene niveles de retención por debajo del mercado.

El siguiente cuadro muestra la retención por ramo de la compañía y su comparación con el mercado.

RETENCIÓN								
Prima Retenida / Prima Directa								
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	40,8%	33,3%	35,7%	32,5%	24,8%	32,4%	23,4%	27,9%
VEHÍCULOS	83,8%	90,1%	87,1%	90,0%	94,1%	92,0%	94,9%	93,8%
CASCOS	0,6%	1,1%	2,5%	1,7%	10,5%	3,0%	4,2%	3,9%
TRANSPORTE	23,3%	31,9%	26,8%	31,8%	28,3%	29,6%	22,1%	31,5%
OBLIGATORIOS	100%	98,5%	100%	98,5%	100%	99,2%	98,9%	99,6%
GARANTÍA	17,2%	29,2%	24,9%	32,7%	38,1%	30,1%	38,4%	30,0%
FIDELIDAD	75,3%	37,3%	74,5%	39,1%	88,7%	44,4%	90,8%	55,7%
CREDITO	0,0%	28,9%	0,0%	26,5%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%
AGRÍCOLA	20,0%	20,5%	21,6%	20,2%	24,3%	19,5%	18,6%	26,5%
OTROS	43,8%	66,0%	45,2%	60,0%	43,6%	57,3%	40,9%	47,8%
TOTAL	73,1%	60,4%	74,2%	56,4%	77,1%	55,8%	75,8%	51,3%

## Endeudamiento

Durante los últimos años Magallanes ha presentado un progresivo incremento de su base patrimonial, atribuible al creciente stock de utilidades acumuladas y a los diversos aumentos de capital aprobados por su Directorio. Esto último con el objeto de generar las condiciones necesarias para afrontar niveles de actividad crecientes durante los próximos años. Los aumentos de capital más recientes se materializaron en mayo y septiembre de 2006, que ascendieron a \$770 millones y \$203 millones respectivamente. A junio de 2007 la compañía registró un capital pagado de \$10.626 millones y una base patrimonial de \$14.275 millones.

A pesar de lo anterior, la compañía muestra niveles de endeudamiento más elevados que la industria, considerando que a junio de 2007 registró un pasivo exigible sobre patrimonio de 2,96 veces y un pasivo exigible sobre patrimonio neto (FECU) de 3,06 veces, lo cual la ubica sobre el promedio de mercado, que registró 2,43 veces. Por su parte el endeudamiento con instituciones financieras representa un 7,2% de su patrimonio y corresponde principalmente a un sobregiro contable, y el monto restante a un crédito hipotecario de un bien raíz.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y su comparación con el mercado.

Endeudamiento	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	2,96	2,43	2,64	2,45	2,98	2,37	2,88	2,28
Pas. Financ. / Pat	0,07	0,01	0,06	0,02	0,13	0,03	0,11	0,03

Respecto a la política de dividendos, el Directorio de la compañía tiene establecido la distribución del 30% de las utilidades por año. Durante el 2006 el Directorio de la compañía decidió repartir un dividendo con cargo a las utilidades del año 2005 por \$458 millones. En tanto en el 2007 se decidió repartir un dividendo por \$555 millones con cargo a las utilidades del ejercicio 2006.

**Estados Financieros**

(Cifras en pesos de Junio 2007)	Jun-07	Jun-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>56.506</b>	<b>47.188</b>	<b>49.657</b>	<b>44.195</b>	<b>38.748</b>	<b>33.048</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>21.867</b>	<b>18.940</b>	<b>19.802</b>	<b>16.723</b>	<b>13.488</b>	<b>10.653</b>
Financieras	18.546	15.925	16.195	13.938	10.617	7.801
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	2.557	1.653	2.003	1.710	915	0
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	7.657	7.033	6.240	6.617	3.061	3.752
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	2.410	2.881	2.765	3.125	3.647	1.389
Acciones y otros Títulos	2.758	2.271	2.758	1.190	2.192	931
Inversiones en el Extranjero	1.966	693	1.168	314	0	0
Caja y Banco	1.197	1.394	1.262	982	802	1.728
Inversiones Inmobiliarias y Similares	3.321	3.015	3.606	2.784	2.871	2.852
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	28.245	22.863	24.623	22.789	20.016	17.779
DEUDORES POR REASEGUROS	2.704	2.353	2.611	2.557	3.241	1.982
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>3.689</b>	<b>3.031</b>	<b>2.621</b>	<b>2.127</b>	<b>2.003</b>	<b>2.634</b>
Deudas del Fisco	114	0	24	23	8	87
Derechos	106	109	106	113	119	126
Deudores Varios	2.721	2.101	1.892	1.361	1.320	1.884
Otros	750	821	599	631	556	538
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>56.506</b>	<b>47.188</b>	<b>49.657</b>	<b>44.195</b>	<b>38.748</b>	<b>33.048</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	<b>38.649</b>	<b>31.785</b>	<b>32.703</b>	<b>29.776</b>	<b>25.859</b>	<b>21.699</b>
Riesgo en Curso	21.879	19.402	18.317	17.712	15.236	12.302
Siniestros	10.351	8.190	8.866	7.061	5.692	4.941
Deudas por Reaseguros	5.666	3.702	5.114	4.588	4.222	3.996
Otras Reservas	753	491	406	414	709	460
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1.021	1.149	781	1.401	1.091	1.389
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>2.561</b>	<b>1.937</b>	<b>2.519</b>	<b>1.900</b>	<b>1.812</b>	<b>1.525</b>
Deudas con el Fisco	521	435	381	341	365	299
Deudas Previsionales	56	56	65	61	49	48
Deudas con el Personal	194	103	287	87	70	41
Otros	1.789	1.343	1.785	1.411	1.329	1.138
<b>PATRIMONIO</b>	<b>14.275</b>	<b>12.317</b>	<b>13.654</b>	<b>11.118</b>	<b>9.986</b>	<b>8.434</b>
Capital Pagado	10.626	10.223	10.541	9.610	7.990	7.514
Reservas Legales	319	171	204	0	0	0
Reservas Reglamentarias	76	23	0	-32	91	22
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	3.255	1.899	2.909	1.539	1.905	898
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>4.181</b>	<b>4.747</b>	<b>9.535</b>	<b>8.766</b>	<b>7.593</b>	<b>6.690</b>
Ingresos por Primas Devengadas	21.709	19.940	39.398	36.216	30.441	23.390
Prima Retenida Neta	24.890	21.650	39.959	38.514	33.147	24.895
Prima Directa	34.037	26.686	53.846	49.979	43.706	37.483
Prima Aceptada	0	41	41	0	0	0
Prima Cedida	-9.147	-5.078	-13.929	-11.465	-10.559	-12.587
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-3.181	-1.710	-561	-2.298	-2.706	-1.505
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-208	-142	-462	-474	-565	-317
Costo de Siniestros	-14.581	-12.101	-24.652	-22.719	-18.942	-14.773
Resultado de Intermediación	-2.740	-2.950	-4.749	-4.257	-3.341	-1.609
<b>COSTO DE ADMINISTRACIÓN</b>	<b>-4.267</b>	<b>-4.006</b>	<b>-8.434</b>	<b>-7.473</b>	<b>-6.742</b>	<b>-6.057</b>
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>-86</b>	<b>741</b>	<b>1.101</b>	<b>1.293</b>	<b>851</b>	<b>634</b>
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>956</b>	<b>232</b>	<b>1.039</b>	<b>490</b>	<b>440</b>	<b>253</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>3</b>	<b>266</b>	<b>407</b>	<b>439</b>	<b>401</b>	<b>167</b>
Ingresos	312	329	634	786	705	654
Egresos	-309	-63	-227	-348	-304	-486
Gastos Financieros	-36	-24	-87	-60	-98	-79
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-249	-24	-102	-257	-140	-362
Otros Egresos	-23	-15	-38	-30	-66	-45
<b>CORRECCION MONETARIA</b>	<b>100</b>	<b>-225</b>	<b>-433</b>	<b>-407</b>	<b>-162</b>	<b>-1</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	<b>973</b>	<b>1.015</b>	<b>2.114</b>	<b>1.814</b>	<b>1.530</b>	<b>1.054</b>
<b>RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>8</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>978</b>	<b>1.015</b>	<b>2.117</b>	<b>1.818</b>	<b>1.531</b>	<b>1.062</b>
<b>IMPUESTO DEL PERÍODO</b>	<b>-100</b>	<b>-180</b>	<b>-280</b>	<b>-278</b>	<b>-254</b>	<b>-164</b>
<b>UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO</b>	<b>878</b>	<b>836</b>	<b>1.836</b>	<b>1.539</b>	<b>1.277</b>	<b>898</b>

**Indicadores**

	Jun-07	Jun-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio	2,96	2,83	2,64	2,98	2,88	2,92
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,07	0,09	0,06	0,13	0,11	0,16
<b>COBERTURA</b>						
Indice de Cobertura	1,05	1,04	1,05	1,06	0,96	1,00
<b>RENTABILIDAD Y EFICIENCIA</b>						
ROE	12,57%	14,26%	14,82%	14,59%	13,87%	11,65%
ROA	3,31%	3,66%	3,91%	3,71%	3,56%	2,91%
Utilidad / Prima Directa	2,58%	3,13%	3,41%	3,08%	2,92%	2,40%
Gastos de Adm / Prima Directa	12,54%	15,01%	15,66%	14,95%	15,42%	16,16%
Gastos de Adm / Activos	16,08%	17,53%	17,97%	18,02%	18,78%	19,64%
Result. de Intermediación / Prima Directa	-8,05%	-11,05%	-8,82%	-8,52%	-7,64%	-4,29%
<b>SINIESTRALIDAD</b>						
<b>Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo</b>						
INCENDIO	37,5%	23,3%	29,1%	58,8%	35,7%	41,3%
VEHICULOS	73,5%	66,9%	67,5%	70,2%	72,1%	68,7%
CASCOS	9,0%	0,5%	33,3%	953,2%	89,5%	7,7%
TRANSPORTE	22,4%	25,5%	33,0%	37,1%	56,3%	67,6%
OBLIGATORIOS	76,3%	61,4%	60,2%	53,7%	50,0%	68,0%
GARANTÍA	32,9%	32,1%	21,9%	26,9%	20,6%	25,4%
FIDELIDAD	36,1%	4,4%	8,9%	-11,7%	83,0%	11,2%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	52,2%	3,4%	14,7%	62,7%	38,4%	36,3%
OTROS	55,0%	47,4%	51,7%	43,7%	42,3%	41,4%
<b>TOTAL</b>	<b>69,4%</b>	<b>61,8%</b>	<b>62,8%</b>	<b>63,9%</b>	<b>63,8%</b>	<b>64,4%</b>
<b>RESULTADO TECNICO</b>						
<b>Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e Intermediación / Ing. De explotación</b>						
INCENDIO	48,5%	69,4%	68,6%	59,0%	80,2%	84,8%
VEHICULOS	14,5%	18,0%	17,4%	15,3%	13,9%	18,9%
CASCOS	1034,2%	290,7%	335,7%	-515,6%	84,9%	239,5%
TRANSPORTE	48,3%	15,5%	52,7%	66,6%	75,7%	68,1%
OBLIGATORIOS	11,1%	23,7%	21,8%	32,6%	38,8%	34,4%
GARANTÍA	163,9%	91,2%	133,4%	100,7%	124,9%	116,6%
FIDELIDAD	54,5%	86,2%	81,0%	85,9%	1,4%	79,1%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	145,4%	152,2%	133,6%	80,7%	77,3%	149,4%
OTROS	50,3%	52,7%	64,2%	67,4%	67,4%	72,4%
<b>TOTAL</b>	<b>20,2%</b>	<b>24,5%</b>	<b>25,4%</b>	<b>25,5%</b>	<b>26,8%</b>	<b>30,0%</b>
<b>INVERSIONES</b>						
<b>Composición Cartera</b>						
<b>MAGALLANES</b>						
Instrumentos del Estado	11,7%	8,7%	10,1%	10,2%	6,8%	0,0%
Sist. Financiero	35,0%	37,1%	31,5%	39,6%	22,7%	35,2%
Bonos Empresas	11,0%	15,2%	14,0%	18,7%	27,0%	13,0%
Acciones y otros Títulos	7,7%	8,9%	8,0%	4,5%	5,1%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	9,0%	3,7%	5,9%	1,9%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	5,5%	7,4%	6,4%	5,9%	5,9%	16,2%
Inversiones Inmobiliarias	13,6%	14,1%	16,5%	14,7%	18,6%	23,9%
Otros	1,6%	1,9%	1,7%	1,9%	2,7%	2,9%
<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	22,1%	19,1%	22,5%	18,7%	23,9%	25,0%
Media	62,7%	64,9%	59,3%	64,6%	54,8%	48,3%
Baja	15,2%	15,9%	18,2%	16,6%	21,3%	26,8%
<b>Rentabilidad Promedio Inv.</b>	<b>9,18%</b>	<b>2,60%</b>	<b>5,69%</b>	<b>3,24%</b>	<b>3,65%</b>	<b>2,63%</b>

Copyright © 2005 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 impositividad 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.