



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

# Aseguradora Magallanes S.A.

Junio 2008

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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.

ASEGURADORA MAGALLANES

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Junio 2005	Junio 2006	Junio 2007	Junio 2008
Obligaciones de seguros	A	A	A+	A+
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de Aseguradora Magallanes es muy satisfactoria. Se sustenta en su sólida posición competitiva y estrategia de negocios, eficiente estructura financiera, consistentes resultados patrimoniales y permanente compromiso patrimonial de sus accionistas.

Su estrategia de desarrollo ha sido coherente a través del tiempo, concentrándose en segmentos muy competitivos y de baja diferenciación, característica muy propia de la industria aseguradora, pero donde la eficiencia e inversión en mejoras al servicio y calidad de atención al asegurado han permitido fortalecer la lealtad y estabilidad de las relaciones con sus socios y clientes.

La estructura financiera se caracteriza por un uso altamente intensivo de los recursos patrimoniales disponibles, registrando niveles elevados de apalancamiento y de necesidades patrimoniales.

La eficiencia operacional es muy favorable convirtiéndose en una de las principales fortalezas propias.

La permanente participación de sus accionistas en la gestión de la aseguradora genera una fuerte orientación al control de riesgos y los compromete con el proyecto de desarrollo.

La política y gestión de inversiones contempla una mayor proporción en renta variable, tanto local como internacional, cuyo objetivo inicial fue incrementar el retorno de mediano plazo. No obstante, la exposición potencial a escenarios críticos pesó más, sintiéndose los efectos de la Crisis Subprime y de liquidez.

En todo caso, los retornos patrimoniales no se han visto afectados hasta la fecha, debido al favorable desempeño de la cartera de seguros y de otros ingresos financieros.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran “estables”. La compañía se encuentra en proceso de crecimiento y diversificación de negocios, sustentado sobre la base de fortalecimientos operacionales, alcanzando retornos satisfactorios. Con todo, los escenarios de crecimiento son más ajustados, debido a la consolidación de los principales actores, lo que focaliza la estrategia en la capacidad para sostener la rentabilidad histórica.

Resumen Financiero

(Millones de pesos de marzo de 2008)

	2005	2006	2007	Mar-08
Prima Directa	55.214	59.230	73.049	18.000
Resultado de Operación	1.428	1.211	1.331	964
Resultado de Inversiones	541	1.143	961	-272
Resultados de Explotación	2.004	2.326	1.721	931
Resultado del Ejercicio	1.701	2.020	1.458	820
Total Activos	48.824	54.621	64.953	65.869
Inversiones	18.474	21.781	25.253	25.256
Patrimonio	12.283	15.020	15.744	16.168
Participación de Mercado	6,5%	6,5%	7,1%	7,6%
Endeudamiento Total	3,28	2,92	3,42	3,37
Gasto Neto	30,8%	33,4%	28,2%	31,1%
Siniestralidad	63,6%	63,3%	66,8%	62,1%
Retención Neta	77,1%	74,2%	70,6%	67,7%
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,3%	5,7%	4,2%	-4,3%
Rentabilidad Patrimonial (A)	14,8%	15,0%	9,8%	20,5%
Índice de cobertura	93,1%	94,4%	93,0%	93,9%

## Aseguradora Magallanes S.A.

---

### HECHOS RELEVANTES

- *Supervisión Basada en Riesgos.* El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introduce elementos de testeo de suficiencia de reservas, y exigencias de capital basado en mediciones de riesgo de activos pasivos y operaciones, que deberán aplicar las aseguradoras a sus propias estructuras.
- *Normas NIIF.* Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. Aseguradora Magallanes no está presionada bajo un esquema matricial a informar bajo normas extranjeras de contabilidad, por lo que deberá asumir el costo del ajuste con sus propios recursos.
- *Venta electrónica SOAP.* A fines de Enero 2008 la SVS autorizó la venta electrónica de Seguro Obligatorio de Accidentes Personales ampliando los canales de distribución para las compañías de seguros generales en este segmento y reduciendo así los riesgos y tiempos de cobranza. Además, esta medida se traduce en una oferta de seguros obligatorio a precio más bajo y permite plantear una relación mas directa entre la aseguradora y el asegurado vía Internet.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### *Fortalezas*

- *Alta participación de accionistas en la gestión contribuye a comprometer recursos de capital en el proyecto.*
- *Estrategia de negocios coherente y exitosa, logrando un sólido posicionamiento en sus principales líneas de negocios*
- *Amplia atomización de riesgos se refleja en reducida severidad y baja volatilidad del retorno técnico y operacional.*
- *Amplia red de sucursales para atención a clientes y corredores, pero sobre una base eficiente de administración presupuestaria.*
- *Amplia y diversificada red de distribución, tanto por canales directos como tradicionales. Estos últimos ampliamente diversificados.*
- *Creciente apoyo de reaseguro y sólidos resultados cedidos fortalecen las relaciones de largo plazo.*
- *Eficiente control presupuestario y de gestión de costos permite competir con actores de gran tamaño en segmentos comeditizados.*
- *Consistente rentabilidad patrimonial salvando escenarios de mayor volatilidad en el mercado de capitales y en los escenarios globales.*
- *Participación creciente de empleados en la propiedad fortalece el compromiso con la gestión de negocios.*

## Aseguradora Magallanes S.A.

---

### *Riesgos propios*

- *Fuerte concentración en seguros comoditizados de baja diferenciación, obliga a invertir en calidad de servicio, propias y de proveedores.*
- *Presiones por crecimiento de negocios comprimen los recursos patrimoniales y obligan a aumentar el apalancamiento y la exposición patrimonial.*

### *Riesgos de la Industria*

- *Dependencia del nivel de actividad económica del país.*
- *Baja rentabilidad de inversiones de renta fija local y alta volatilidad de los mercados de renta variable interna y global.*
- *Aumento de la inflación genera presiones de liquidez y ajustes por corrección monetaria.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución de gran tamaño y masivos, reduce los márgenes para la operación.*
- *Creciente concentración de la industria de seguros generales genera reestructuración de la oferta y presiones por rentabilizar las inversiones efectuadas en las diversas fusiones.*

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

### *Propiedad*

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 modificaron y reformaron los estatutos de la sociedad adecuándose a la ley de sociedades anónimas.

El control de la aseguradora recae en la sociedad NALAC S.A. poseedora del 69,12% de las acciones. NALAC se origina en la década de 1940, como una oficina de arquitectura (Bolton Larraín Prieto), que posteriormente se convierte en Empresa Constructora Larraín Prieto Risopatrón para dar respuesta a los requerimientos de edificación de los proyectos de la oficina de arquitectura. Con el incremento de las operaciones fueron naciendo nuevas sociedades relacionadas con el giro, como CAPTAGUA Ingeniería, dedicada a la prospección de aguas subterráneas y obras de ingeniería hidráulica, ETAC S.A., de técnicas mecanizadas de construcción y arriendo de equipos para la construcción, en especial grúas torre para edificación en altura.

En la década de 1970, el grupo incursiona en el área de servicios financieros, a través de la Sociedad Financiera FUSA, empresa muy exitosa que después de 20 años de actividad fue adquirida por el Banco Santander de España. En 1978 adquirió la Aseguradora Magallanes.

En la década de 1980 NALAC se enfrentó a una fuerte crisis requiriéndose de capitalización del conglomerado, incorporando nuevos socios representados por el ingeniero agrónomo Eduardo Domínguez Covarrubias y el constructor civil Joaquín García Tagle, actuales controladores del grupo de empresas.

En 1995, con el producto de la venta de la Sociedad Financiera FUSA, y con la experiencia acumulada por su plana ejecutiva, se crea la Consultora y Comercial MP y la

## Aseguradora Magallanes S.A.

---

Inmobiliaria MAPSA. MP presta servicios de asesoría financiera y MAPSA está focalizada en el financiamiento de viviendas vía leasing habitacional.

En 2003, a través de la empresa MCS S.A. el grupo adquiere el parque de grúas torre de la empresa SENEXCO, tomando la representación de la marca alemana Liebherr e incrementando la oferta de maquinarias para la construcción, inversión que ha sido altamente rentable logrando posicionarse fuertemente en el segmento de proyectos de edificación en altura.

Los ingresos del grupo NALAC S.A. provienen fundamentalmente de la Aseguradora Magallanes, de Mapsa, ETAC y MCS. El dinámico desarrollo del sector inmobiliario y crediticio registrado en los años recientes ha permitido acumular favorables recursos patrimoniales.

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 la cartera.

### *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.

La estructura administrativa se ha ido fortaleciendo, para conformar un equipo gerencial de alta capacidad para la ejecución del plan de negocios, incorporando profesionales en el área técnica, comercial y operacional. La planta permanente de empleados alcanza a 410 personas a marzo 2008. Producto de la expansión operacional de la compañía y del crecimiento de la planta, se han debido efectuar inversiones de cierta relevancia, ampliando la superficie de oficinas y reestructurando su red de sucursales.

En materia de sistemas, la compañía cuenta con un eficiente apoyo para la gestión del negocio, focalizado en aspectos muy relevantes, como la cobranza y el control de resultados por sucursales y líneas de negocios.

Desde hace ya algún tiempo se ha estado desarrollando, con recursos propios, una nueva plataforma informática de negocios, proyecto que ha ido aplicándose gradualmente en diversos frentes operacionales de la aseguradora. La innovación tecnológica que se está efectuando, en un entorno de fuerte crecimiento comercial, como el manifestado por Aseguradora Magallanes, genera algunos riesgos operacionales y comerciales que justifican la extensión del proyecto, pero que mantienen una luz de alerta sobre las consecuencias de los cambios tecnológicos y los fuertes costos en los que es necesario incurrir. 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. En 2008 se potenciará una mayor diversidad en el desarrollo informático de modo de avanzar en los diversos frentes e innovaciones necesarias.

Aseguradora Magallanes S.A.

**POSICIÓN  
COMPETITIVA**

La compañía basa su posición de mercado y fortaleza competitiva en la explotación de segmentos cuyos riesgos están altamente diversificados y son de bajo impacto patrimonial.

A lo largo de su historia se ha mantenido la relevancia de los seguros de Vehículos y SOAP, negocios que representan poco menos del 70% de las primas directas y 83% de la cartera retenida.

Estos segmentos se caracterizan por ser altamente competitivos y de difícil diferenciación, centrándose la presión sobre la eficiencia de costos y la capacidad para mantener precios estadísticamente rentables. La administración de masas de negocios y participaciones de mercado representativas son necesarias para liderar la determinación de precios, las condiciones de contratación de los servicios de reparación y los costos de repuestos. Magallanes permanentemente está innovando en la gestión de los seguros de vehículos, lo que le permite mantener una posición competitiva fuerte. No obstante, las características cíclicas de este mercado ponen de relieve los riesgos potenciales que las negociaciones con los grandes canales masivos imponen, generando efectos favorables para la demanda, como por ejemplo la alta transparencia en los precios y condiciones de aseguramiento.

**Volumen de Negocios**

*(Prima Directa en millones de pesos de marzo 2008)*

Ramo	2004	2005	2006	2007	2008-03
Incendio	3.709	3.810	3.742	4.577	1.106
Terremoto	2.336	2.179	1.983	2.683	696
Vehículos	25.901	32.535	36.955	43.473	11.457
Transporte	1.350	1.347	1.486	1.830	548
Casco	127	51	377	342	90
Robo	818	752	719	815	157
Ingeniería	1.440	1.597	1.635	2.402	1.573
Soap	7.283	6.241	5.753	6.139	889
Otros	5.339	6.701	6.580	10.788	1.484
Total	48.303	55.214	59.230	73.049	18.000

Como resultado de ciclos de precios, competitividad por tarifas y acceso a capacidades de reaseguro de mediana envergadura, la cartera de incendio y terremoto se ha mantenido en un plano más conservador. No obstante, la aseguradora ha fortalecido su capacidad técnica y de reaseguro lo que le ha permitido captar nuevos negocios, orientados a perfiles comerciales medios además de casa habitación. Así, paso a paso ha ido aumentando su participación en cuentas de mayor envergadura y extensión. Por el momento no participa en cuentas masivas, como incendio hipotecario, debido a los bajos márgenes que generan y a la pérdida técnica que es necesario cubrir con presionadas primas de riesgo.

Los negocios de transporte están aumentando, vinculados a una base operacional más sólida, que ha permitido ampliar el primaje, vinculado en buena medida a operaciones transfronterizas pero sobre una base conservadora. En la industria se pueden encontrar amplias capacidades disponibles, lo que genera una fuerte competencia de tarifas.

## Aseguradora Magallanes S.A.

---

Los riesgos de ingeniería están medianamente vinculados a los negocios del grupo propietario. En marzo 2008 se logró un favorable crecimiento, soportado por la expansión de los negocios de Todo Riesgo Construcción y Montaje.

La capacidad de servicio de Magallanes se sustenta en una extensa 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 página Web donde el asegurado puede solicitar la mayoría de estos procedimientos.

Una de las más relevantes fortalezas estratégicas 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. Estos canales representan del orden del 50% de la venta total.

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 de costos del negocio.

A marzo 2008 la cartera de vehículos se compone de 251 mil ítemes, el 93% corresponde a vehículos particulares (G1).

El segmento de SOAP se caracteriza por una alta competitividad, observándose una creciente canalización a través del retail y de los canales masivos. En enero 2008 la SVS autorizó la comercialización por Internet, lo que transparentó aun más la distribución de negocios y entregó al mercado un mecanismo para poner a prueba los canales de emisión y suscripción a distancia. En este escenario más competitivo Magallanes mantuvo el volumen de primas con respecto al año anterior.

Relevantes son también las coberturas agrupadas en el ramo "otros", que representa el 15% del primaje total. Dentro de este ramo, las principales coberturas desarrolladas por la compañía son responsabilidad civil, seguro agrícola y el subgrupo otros. En ciertos segmentos se han alcanzado participaciones de mercado de relevancia, aunque no exenta de riesgos operacionales, debido fundamentalmente al bajo volumen relativo de algunas coberturas, y a la presencia de siniestros de carácter catastrófico, como es el caso del agro, lo que requiere de amplio apoyo e reaseguro.

Esta cobertura otorga protección contra riesgos de la naturaleza que puedan afectar las cosechas de algunos productos del campo, principalmente oleaginosas. En 2008 se proyecta ampliar la cobertura a nuevas plantaciones frutales y paltas. Los riesgos de sequías han promocionado el uso de las coberturas estimándose que en 2008 debiera expandirse la base de negocios.

Para ampliar su base de operaciones es relevante contar con el apoyo patrimonial de los accionistas, puesto que la diversificación de cartera hacia riesgos de mayor envergadura incorpora una creciente exposición patrimonial a impactos por siniestros y eventual default de reaseguros.

### *Participación de mercado*

A marzo de 2008, la participación de mercado de Magallanes llegó a 7,6%, ubicándose en el octavo lugar en el ranking de ventas de seguros generales. La baja presencia de carteras de fronting en la cartera hace más valorable la creciente participación

Aseguradora Magallanes S.A.

alcanzada por Magallanes, puesto que no dispone de “megacuentas” para potenciar sus ingresos brutos.

Las participaciones de mercado más relevantes se concentran en los segmentos de seguros SOAP, con el primer lugar en ventas en la campaña de 2008, compartido con BCI, en tanto que en seguros de vehículos alcanzó el segundo lugar después de Royal.

Participación De Mercado

Ramo	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008-03
Incendio	2,2%	2,6%	2,7%	2,6%	2,5%	3,0%	3,6%
Terremoto	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,4%	1,6%	1,9%
Vehículos	12,7%	12,9%	13,5%	14,9%	15,9%	16,3%	17,0%
Transporte	3,4%	4,1%	3,8%	3,5%	3,5%	4,1%	5,3%
Casco	0,1%	0,4%	0,5%	0,2%	1,7%	1,6%	2,1%
Robo	6,2%	5,7%	4,6%	4,0%	3,8%	3,7%	3,0%
Ingeniería	1,9%	3,6%	3,6%	3,7%	4,4%	4,7%	11,5%
Soap	20,2%	19,6%	20,9%	19,6%	17,9%	18,0%	19,7%
Otros	3,1%	3,5%	3,5%	3,7%	3,1%	4,3%	2,5%
Total	4,9%	5,4%	6,1%	6,5%	6,5%	7,1%	7,6%

Para el año 2008 se espera que la industria de seguros generales muestre un escenario competitivo relativamente estable que permita focalizarse en la rentabilidad técnica, en particular de las coberturas de mayor complejidad. Con todo, los negocios muy comoditizados, como vehículos y soap continuarán siendo explotados intensamente por los medios masivos de distribución, relativizando aun más los esfuerzos diferenciadores que las aseguradoras llevan a cabo para segmentar las necesidades de los asegurados. Por ello, la estrategia de Magallanes está fuertemente concentrada en fortalecer sus posiciones y alianzas vigentes, incrementando el cruce de productos y la diferenciación. Un factor a tomar en consideración en relación a la posición de mercado es la capacidad de servicio de su red de sucursales, la que debe atender a una base muy extensa de clientes lo que se traduce en potencial deterioro del nivel de atención.

Los diversos ajustes iniciados en 2006 se encuentran en pleno proceso de maduración, lo que se traducirá en mayor presión por rentabilizar las inversiones efectuadas, favoreciendo el fortalecimiento de las tarifas. Por otra parte, la gran mayoría de las aseguradoras ha optado por aumentar su retención de riesgos, ya sea utilizando su capacidad patrimonial local o con cesión a su propia casa matriz, lo que también requiere de estabilidad en precios y adecuada selectividad de riesgos.

Las proyecciones de ventas de vehículos nuevos, estimadas para 2007, fueron ampliamente superadas, en tanto que en los primeros meses de 2008 se ha mantenido una sólida dinámica de ventas, lo que debiera contribuir a focalizar las estrategias de las aseguradoras en segmentación de riesgos y perfiles del asegurado más que en rebajas de precios.

RESULTADOS  
TÉCNICOS

Los resultados técnicos globales de Aseguradora Magallanes se caracterizan por una favorable estabilidad a lo largo del tiempo, consistente con el perfil atomizado de su cartera de riesgos, que ha enfrentado escenarios de tarifas relativamente estables en el último quinquenio.

Aseguradora Magallanes S.A.

Como se ha señalado, los seguros de vehículos más SOAP son altamente relevantes en la cartera retenida, contribuyendo con el 73% del margen técnico. En los últimos tres años ha tendido a aumentar esta proporción, en parte por el crecimiento de esas carteras pero también por el buen desempeño que han reportado.

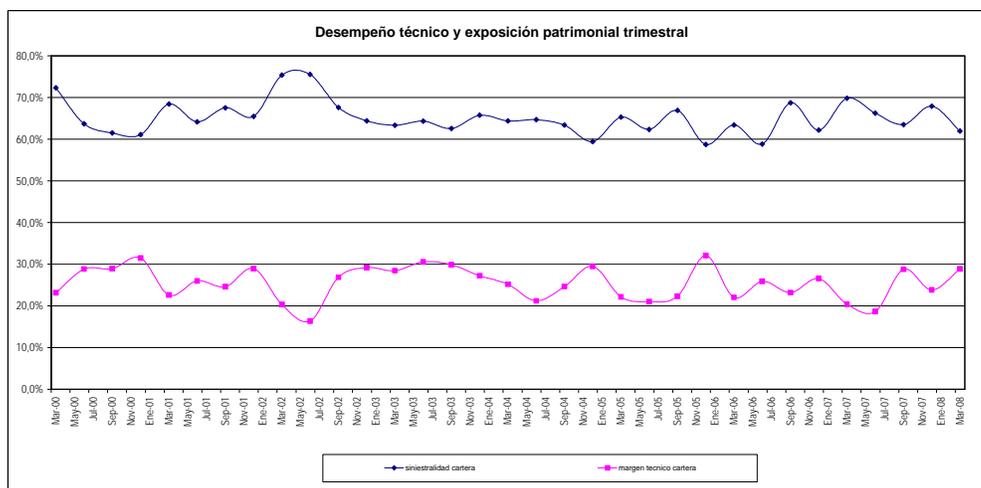
Aunque no ha llegado a niveles del 70%, la siniestralidad trimestral de los seguros de vehículos presenta un leve incremento, atribuible a ajustes de precios puesto que los escenarios del dólar debieran haber jugado a favor de los costos de repuestos.

La etapa de puesta en marcha del nuevo sistema de transporte metropolitano ha generado presiones por aumentar el uso de medios alternativos de locomoción, incentivando el uso de los automóviles. Con todo, no se ha percibido un incremento evidente en la frecuencia de siniestros, medida sobre la base de vehículos asegurados. La sólida venta de automóviles nuevos ha contribuido a fortalecer los ingresos técnicos de las aseguradoras del rubro, manteniendo la siniestralidad promedio en torno al 63%, pero con alza en los primeros trimestres de cada año.

Margen de Contribucion	2004	2005	2006	2007	2008-03
Incendio	423	178	465	504	132
Terremoto	441	386	276	498	164
Vehículos	3.187	4.254	5.458	6.179	1.843
Transporte	198	243	196	399	39
Casco	5	-15	37	19	5
Robo	122	171	256	131	49
Ingeniería	285	326	294	380	118
Soap	2.093	1.940	1.267	544	784
Otros	1.638	2.201	2.239	2.255	445
<b>Total</b>	<b>8.391</b>	<b>9.684</b>	<b>10.488</b>	<b>10.910</b>	<b>3.579</b>
Prima Retenida Neta					
Incendio	937	977	1.447	2.044	474
Terremoto	480	508	599	955	251
Vehículos	24.569	30.617	32.206	36.264	9.660
Transporte	298	381	398	517	142
Casco	5	5	10	4	2
Robo	272	220	237	276	58
Ingeniería	296	342	434	634	108
Soap	7.206	6.240	5.753	6.139	889
Otros	2.571	3.258	2.870	4.773	611
<b>Total</b>	<b>36.633</b>	<b>42.548</b>	<b>43.954</b>	<b>51.606</b>	<b>12.193</b>

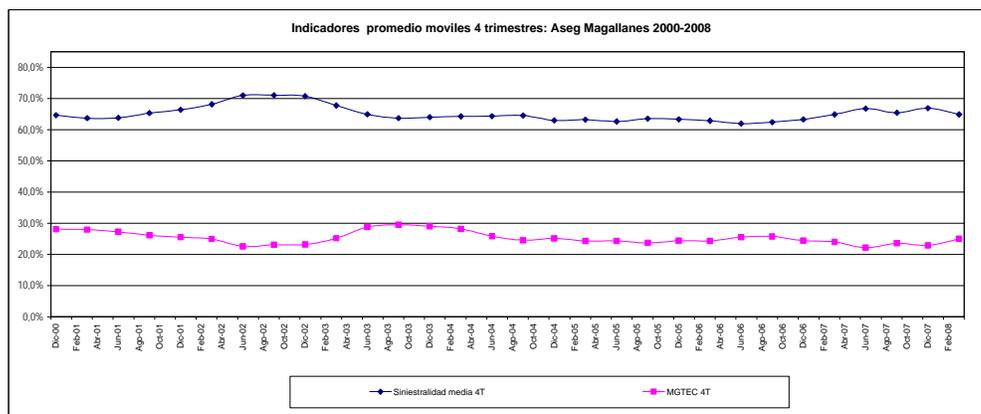
Por su parte, el ramo “Otros” contribuye con poco más del 20% del margen técnico de la compañía, y con alrededor del 9% de la prima neta. Su perfil está compuesto por una diversificada cartera de riesgos, cuyo desempeño técnico es muy favorable, pero que ante la presencia de riesgos de mayor valor expuesto, incrementa la volatilidad de la cartera global. Los riesgos del seguro agrícola generaron algunas pérdidas técnicas el primer trimestre. No obstante medido en base a ingresos por año de suscripción se registran retornos más favorables.

Aseguradora Magallanes S.A.



La cartera SOAP ha generado retornos variables, aunque por sobre la media de la industria, reflejando mayor competitividad. Algunas correcciones efectuadas en el pasado al cálculo de reservas en proceso de liquidación incidieron temporalmente en bajas del retorno trimestral. El desarrollo de los siniestros reflejó diferencias del orden de \$350 a \$400 millones entre los pagos efectivos y las respectivas provisiones. Con las correcciones efectuadas debiera reducirse significativamente la corrección anual.

Para la campaña de 2008 se enfrentó una industria bastante abierta y competitiva, dado por la oferta por Internet. Se estima que ello generará algunos efectos en el retorno promedio de la cartera, aunque reducirá otros costos operacionales.



Los resultados del ramo incendio/terremoto contribuyen con un 9% del margen neto, y con un 10% en términos de prima directa. La aseguradora ha estado fortaleciendo su posición competitiva y capacidad técnica en estos segmentos, de modo de utilizar la estructura operacional y red comercial incrementando conservadoramente los negocios focalizados en perfiles comerciales medios y habitacionales. La cartera presenta niveles conservadores de siniestralidad, inferiores a los registrados por la industria. Un tamaño relativamente reducido de negocios genera volatilidad en el desempeño, especialmente ante la presencia de algún siniestro de mayor severidad.

## Aseguradora Magallanes S.A.

---

Recientemente se han debido hacer cargo de daños sufridos en Chaitén por algunos edificios municipales e instituciones educacionales aseguradas por Magallanes. Los siniestros caen en la categoría de catástrofe por lo que están cubiertos por las protecciones para esa eventualidad. Los seguros contribuirán así a la reconstrucción de algunas organizaciones de esa ciudad. En todo caso no es claro si podrá reconstruirse la ciudad en un plazo razonable.

Consistente con la diversificación de su cartera, a lo largo de sus años de operación, la siniestralidad global de la compañía ha registrado niveles superiores a los de la industria. Por lo mismo, sus márgenes técnicos porcentuales son inferiores al promedio. No obstante, ello se ve compensado por los bajos niveles de volatilidad que registra su desempeño técnico, si se la compara con los principales aseguradores.

### *Reaseguro*

La estructura de reaseguro de Aseguradora Magallanes se delinea conforme al perfil de riesgos que cubre. Presenta altos niveles de retención de primas en el segmento más atomizado, aumentando la tasa de apoyo en reaseguro para aquellos segmentos de mayor exposición a pérdidas por severidad y riesgos agravados. Las coberturas de reaseguro contemplan básicamente protecciones cuota parte, combinadas con una amplia composición de líneas de excedentes, basada en el perfil de los riesgos cubiertos, cuyas retenciones son complementadas con protecciones operativas y catastróficas. La prioridad catastrófica asciende a UF 10.000, equivalente a un 1,3% del patrimonio.

En el proceso de renovación de junio 2007, vigente hasta junio 2008, se lograron algunos ajustes al programa de reaseguro, tendiente a optimizar la retención de riesgos y los costos de las protecciones de exceso de pérdida. En todo caso, la base estructural del programa de reaseguro se mantuvo.

El programa cuenta con protecciones operativas de incendio, de modo de sustentar la mayor retención y lograr un uso más eficiente de los recursos invertidos. Ello permitió incrementar los volúmenes de retención de riesgos, en particular en los segmentos de incendio y terremoto. En vehículos en tanto, se redujo la exposición patrimonial por severidad.

En 2007 el 89% de la cesión de negocios fue efectuada a través de reaseguro directo. Las entidades reaseguradoras cuentan con alta calidad crediticia, sustentada por los ratings asignados por S&P. Respecto de los reaseguros colocados a través de corredores destacan Benfield, AON, RSG, Cono Sur, Willis, y RBC. Estos brokers se encuentran inscritos en Chile, como operadores locales de intermediación, participando activamente en la gestión de colocación de reaseguros. En su mayoría operan como filiales de corredoras internacionales o tienen representación de instituciones intermediarias externas. Con la consolidación de la industria aseguradora estos agentes se han visto presionados a la búsqueda de nuevas fuentes de negocios, lo que ha facilitado el acceso de Magallanes en su calidad de aseguradora local independiente a este canal de reaseguro.

El cuadro siguiente permite apreciar la estructura de retención por riesgos, donde se observa el fuerte ajuste de la retención del ramo Ingeniería durante el primer trimestre 2008, gran parte de los negocios captados en ese periodo fueron cedidos por la vía facultativa. En general la retención promedio de la cartera es alta, aunque se ce-

Aseguradora Magallanes S.A.

den proporciones de cada segmento conforme al perfil de severidades y de cúmulos, excepto en SOAP donde se retiene el 100% de los riesgos, y no se contemplan protecciones catastróficas.

	Retención						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008-03
Incendio	22,4%	23,3%	25,3%	25,6%	38,7%	44,7%	42,9%
Terremoto	16,9%	22,9%	20,5%	23,3%	30,2%	35,6%	36,1%
Vehiculos	93,9%	92,5%	94,9%	94,1%	87,1%	83,4%	84,3%
Transporte	26,9%	21,1%	22,1%	28,3%	26,8%	28,2%	25,8%
Casco	17,2%	5,2%	4,2%	10,5%	2,5%	1,3%	1,8%
Robo	32,3%	35,3%	33,2%	29,3%	32,9%	33,9%	36,7%
Ingeniería	23,6%	18,2%	20,6%	21,4%	26,6%	26,4%	6,9%
Soap	50,6%	50,0%	98,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros	55,0%	44,1%	48,2%	48,6%	43,3%	44,2%	41,1%
Total	69,8%	66,4%	75,8%	77,1%	74,2%	70,6%	67,7%

Los resultados globales de la gestión de reaseguros han sido favorables para las instituciones que operan con Magallanes. En 2007 se generaron ingresos por alrededor de US\$15 millones. Ello ha permitido contar con apoyo creciente y con escenarios apropiados para una renovación flexible y estable a través del tiempo.

A marzo 2008 la exposición patrimonial a deudas con reaseguradores es de 0,61 veces, inferior al promedio de la industria, que alcanza a 1,77 veces.

Aseguradora Magallanes no participa en frontings de mayor envergadura, debido al riesgo implícito en la solvencia del reaseguro y al bajo retorno operacional, lo que reduce el riesgo patrimonial.

**ESTRUCTURA FINANCIERA**

La evolución del balance permite apreciar que la estructura de sus activos es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador.

A lo largo de los años de análisis los activos de la aseguradora han aumentado un 35%, destacando la expansión de sus dos principales recursos, las inversiones y los deudores por primas. La política comercial orientada a riesgos atomizados, que en su gran mayoría se pagan en cuotas, ha intensificado el crédito a asegurados y los intereses generados. Estos últimos llegaron a representar cerca del 40% del resultado explotación de 2007.

A marzo 2008 el 96% de los deudores por primas documentaron con plan de pago o a través de medios automáticos, como tarjetas de crédito o cargos en cuenta corriente bancaria. Estos medios electrónicos han estado aumentando significativamente de importancia en la economía, permitiendo reducir riesgos de caducidad y morosidad. Con ello, el gasto anual en provisiones de cobranza ha estado disminuyendo. Adicionalmente, la aseguradora ha invertido recursos operacionales para fortalecer los procesos de cobranza de una cartera de negocios con una diversificada fuente de canales y medios de pago.

El incremento de las inversiones financieras se ha traducido en aumentos a los ingresos financieros, contribuyendo significativamente al retorno patrimonial.

Aseguradora Magallanes S.A.

En su mayor parte las cuentas deudoras de reaseguro están asociadas a siniestros por cobrar. No obstante, también hay gastos no devengados de contratos de exceso de pérdida catastróficos y participaciones en utilidades por cobrar. Con la diversificación de negocios ha sido necesario contratar mayores protecciones de excesos de pérdida operacionales y catastróficos, cuyos costos generan alguna presión sobre el ciclo de caja y sobre la exigencia de patrimonio neto, para efectos del cumplimiento del régimen de solvencia establecido en la Ley de Seguros.

La cuenta Deudores Varios alcanza a \$3.400 millones. Ha estado aumentando, reflejando mayor exposición a valores en cobro que documentan créditos otorgados, deudas de intermediarios y del personal, entre otros.

Las reservas técnicas de riesgo en curso muestran una evolución consistente con el crecimiento de los negocios, en tanto que las reservas de siniestros han aumentado fuertemente, reflejando mayores provisiones, incrementos de la siniestralidad y de la tasa de retención.

A marzo 2008 se redujo el pasivo con reaseguradores. Por decisión de la aseguradora se procedió a liquidar una proporción mayor de las primas por pagar al reaseguro, anticipándose a la volatilidad de las monedas. Ello incidió en ajustes al superávit de inversiones.

Las obligaciones con instituciones financieras corresponden fundamentalmente a un crédito hipotecario por la compra de un bien raíz (piso 18 de casa matriz) y el resto a provisiones por sobregiro contable en cuenta corriente del Bco. Chile, incrementando la deuda financiera de la compañía. El crédito hipotecario fue refinanciado, logrando una reducción del plazo y de la tasa de interés, así como un alza de algunas hipotecas. Esto permite también incorporar parte de la inversión como activo representativo de patrimonio.

Estructura Financiera (millones de pesos de Mar. de 2008)

	2005	2006	2007	Mar.2008
Total Activos	48.824	54.621	64.953	65.869
Inversiones	18.474	21.781	25.253	25.256
Deudores por Primas Asegurados	25.176	27.085	33.247	34.493
Deudores por Reaseguros	2.824	2.872	3.473	2.708
Otros Activos	2.350	2.883	2.980	3.412
Total Pasivos	48.824	54.621	64.953	65.869
Reservas Técnicas	32.895	35.973	45.452	44.648
Riesgo en Curso	19.567	20.148	23.630	23.185
Siniestros	7.801	9.752	13.993	14.403
Deudas por Reaseguros	5.068	5.625	7.437	6.430
Otras Reservas	458	447	392	629
Obligaciones con Instituciones Financieras	1.548	859	1.164	668
Otros Pasivos	2.099	2.771	2.594	4.386
Patrimonio	12.283	15.020	15.744	16.168
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1.701	2.020	1.458	820

A marzo 2008 los pasivos no asociados a reservas y deuda bancaria han aumentado. Entre los pasivos relevantes se incluye \$1.680 millones de provisiones varias, que incluyen rendiciones de SOAP por aplicar y depósitos por identificar. En general se vinculan al ciclo de rendición del SOAP y de la cobranza vía cuentas bancarias y masivas.

---

Aseguradora Magallanes S.A.

---

El endeudamiento financiero está en 0,34 veces, registrando niveles normales para la actividad operacional del segmento de aseguradoras del primer grupo.

El capital autorizado asciende a \$11.411 millones y se encuentra completamente enterado y pagado a marzo 2008.

Por otra parte, durante mayo se procedió a pagar dividendos por \$436 millones, con cargo a las utilidades del año 2007.

A marzo de 2008 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas, por \$2.075 millones, equivalentes al 4% de sus obligaciones de reservas técnicas más patrimonio de riesgo. En el caso de Magallanes el patrimonio de riesgo está determinado por el Margen de Solvencia, que a esa fecha se elevó a \$10.224 millones. Su determinación estuvo condicionada al crecimiento del primaje más que a la evolución de sus siniestros. Por ello, el sólido crecimiento que viene manifestando la cartera genera presiones patrimoniales y sobre la estructura financiera. La exposición a prima retenida neta no devengada se mantenía en niveles estables, en torno a 1,9 veces.

A marzo 2008 el patrimonio neto alcanzaba a \$15.397 millones, excediendo en \$5.173 millones al margen de solvencia exigido. No obstante, el superávit de inversiones sólo cubría un 40% del excedente patrimonial.

Durante el año 2007 la aseguradora reportó un incremento de cerca de \$2.600 millones en el flujo neto operacional. Los recursos así obtenidos se destinaron a incrementar la base de inversiones de mediano plazo y de alta liquidez, además de financiar el pago de dividendos y pagar préstamos bancarios.

La posición en moneda extranjera con mayor impacto patrimonial no supera los US\$ 85 mil a marzo 2008, de modo que la volatilidad del peso presenta un bajo riesgo porcentual respecto del capital disponible.

**EFICIENCIA Y  
RENTABILIDAD**

En los últimos años Aseguradora Magallanes ha estado invirtiendo importantes recursos en su capacidad operacional y comercial. Entre las principales inversiones llevadas a cabo o en proceso se puede mencionar el nivel profesional de sus empleados, la superficie de oficinas, los sistemas de información y gestión y la apertura de nuevas oficinas. Ello, junto a los mayores gastos de comercialización de canales masivos, se ha reflejado en alzas a sus gastos operacionales, de alrededor de un 21% real entre los años 2005 y 2008. En el mismo periodo la prima neta ganada ha crecido un 24%.

La necesidad de contar con una amplia red de oficinas regionales se traduce en una base de costos fijos directos e indirectos de cierta relevancia, por lo que la aseguradora ha debido incrementar el control sobre los costos variables. La creciente importancia de los canales masivos genera presiones sobre la capacidad de servicio a una amplia base de clientes y especialmente para cumplir con los estándares que exige cada canal.

Pese a ello, el gasto neto promedio se ha fortalecido bajando a niveles del 28%, bastante por debajo de sus pares, con carteras comparables.

Aseguradora Magallanes S.A.

La relación gasto administración a prima directa de Aseguradora Magallanes se redujo al 13% en 2007, logrando el primer lugar en eficiencia operacional en relación a la industria en su conjunto.

Estado de resultados anualizado

(Millones de pesos de marzo 2008)

	2005	2006	2007	Mar. 2008
Prima Directa	55.214	59.230	73.049	75.426
Ingresos por Primas Devengadas	40.009	43.337	47.951	49.439
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-523	-508	-645	-733
Costo de Siniestros	-25.099	-27.117	-31.592	-31.608
Resultado de Intermediación	-4.703	-5.224	-4.804	-4.850
Margen de Contribución	9.684	10.488	10.910	12.248
Costo de Administración	-8.256	-9.277	-9.578	-9.964
Resultado de Operación	1.428	1.211	1.331	2.284
Resultado de Inversiones	541	1.143	961	101
Otros Ingresos e Egresos	485	447	206	551
Corrección Monetaria	-450	-476	-778	-905
Resultados de Explotación	2.004	2.326	1.721	2.032
Resultado Antes de Impuesto	2.008	2.328	1.728	2.038
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1.701	2.020	1.458	1.735

Los índices de rentabilidad operacional han alcanzado niveles muy satisfactorios. El Índice de Cobertura, se ha nivelado en torno al 93%, mostrando alta estabilidad en los últimos 4 años. Su principal componente, la siniestralidad, ha mostrado niveles en torno al 64%, también de mucha estabilidad, coherente con el perfil de cartera y con un conservador plan de expansión en negocios de mayor exposición por severidad.

Durante el periodo de análisis la rentabilidad patrimonial de Aseguradora Magallanes se ha mantenido relativamente estable. En 2007 cayó al 10%, viéndose afectada por ajustes a las provisiones de deudores por primas y por un fuerte cargo a resultados por efecto de la corrección monetaria. Esto último afectó a gran parte de las aseguradoras, restando alrededor del 40% del resultado de explotación de toda la industria. En el caso de Magallanes, el impacto en 2007 fue similar al del año anterior, puesto que el ajuste de las cuentas de resultados explicó el 50% del mayor cargo. En 2008 el efecto balance fue relevante.

Los vaivenes financieros generados por la crisis **subprime**, que afecta a los mercados desde agosto del año 2007 se han hecho sentir en el desempeño patrimonial de Magallanes. Y, aunque en 2007 fue menos significativo, durante el primer trimestre 2008 impactó severamente sobre las fuentes de ingresos financieros del trimestre.

Con todo, el margen operacional se comportó muy favorablemente, logrando más que compensar los bajos retornos financieros. Así, el ROE del trimestre marzo 2008 se elevó al 20% anualizado.

Las proyecciones de la administración, para el ROE de 2008 se enmarcan dentro de niveles que debieran fluctuar entre un 10% y un 15%. Factores relevantes en el resultado final serán la capacidad para mantener el desempeño operacional dentro de rangos satisfactorios y estables, en un entorno de mercado más consolidado y competitivo, y la recuperación paulatina de los retornos del mercado financiero internacional y local.

Aseguradora Magallanes S.A.

INVERSIONES  
FINANCIERAS

La cartera de inversiones de Aseguradora Magallanes alcanza los \$25.256 millones, equivalente al 6% de los activos del mercado. Desde el año 2004 la administración y gestión de la cartera de inversiones de la compañía es efectuada por Celfin Capital, sobre la base de una política de inversiones diseñada por la aseguradora, marco que es revisado y controlado periódicamente. A partir de fines de 2007 se agrega a Principal Financial Services (Chile), como gestor de activos.

La política de inversiones contempla límites amplios para la renta fija local, y espacio para incursionar en la renta variable, tanto local como internacional. No se contempla el uso de derivados de moneda o tasas, requiriendo de autorización expresa del directorio para su utilización.

La tercerización de la gestión ha permitido rediseñar la cartera, ampliando los horizontes de inversión a activos de renta variable, internacionales y de renta fija local, de características más atractivas en el mediano plazo. También ha permitido reasignar recursos administrativos internos. La compañía realiza el control de gestión y contabilización física de las inversiones a través del DCV.

El contexto actual del mercado financiero y el escenario de mayor volatilidad que comenzaron a vivir los diversos escenarios requieren de alta dedicación y capacidad de gestión de riesgos, que permita lograr los objetivos de rentabilidad/riesgo coherentes con el perfil de los pasivos y de los accionistas.

Como resultado de los cambios efectuados, la rentabilidad media de la cartera de Magallanes presentó variaciones favorables en una primera etapa, pero percibiéndose aumentos en la volatilidad. En 2007 Magallanes registró ingresos extraordinarios, aportados por la utilidad en la venta de la sucursal de Avda. Apoquindo, lo que permitió compensar la caída en el valor de mercado generada por el nacimiento de la crisis **subprime**.

En 2008 se ha sentido con más fuerza el impacto de la caída de los retornos financieros, reflejándose en un ROA negativo. En todo caso, parte de los bajos retornos del primer trimestre ya se han comenzado a recuperar, previéndose que durante el año debiera al menos estabilizarse el desempeño financiero. No obstante, quedan aun algunas señales adversas de desempeño de algunas economías importantes, que deben consolidarse para lograr una recuperación más significativa.

Evolución Cartera de Inversiones

Estructura de Inversiones	2004	2005	2006	2007	Mar.2008
Tit. de deuda Estado y Bco Central	6,8%	10,2%	10,1%	12,8%	11,7%
Tit. de deuda del sist. financiero	22,7%	39,6%	31,5%	35,2%	35,7%
Tit. de deuda de soc. anónimas	27,0%	18,7%	14,0%	12,3%	12,7%
Acciones y otros títulos renta variable	16,2%	7,1%	13,9%	8,4%	11,6%
Inversiones en el extranjero	0,0%	1,9%	5,9%	10,9%	8,6%
Caja y Banco	5,9%	5,9%	6,4%	6,4%	5,0%
Bienes raíces urbanos	18,3%	14,5%	16,3%	12,4%	13,0%
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,7%	3,3%	5,7%	4,2%	-4,3%

## Aseguradora Magallanes S.A.

---

La diversificación de la cartera de inversiones refleja actualmente una mayor exposición a renta variable tanto interna como global. El 12% de las inversiones se puede clasificar como renta variable efectiva. Un 8% corresponde a cuotas de fondos mutuos, principalmente de corto plazo.

La cartera de renta fija representa cerca del 65% de la cartera, registrando un 20% del total de las inversiones en títulos de corto plazo del sistema financiero. La composición es diversificada y de adecuada calidad crediticia.

Alrededor del 45% de la cartera se focaliza en instrumentos en UF de mediano plazo. La proporción invertida en letras hipotecarias es baja (8% de la cartera total), de modo que el riesgo de prepago es mínimo.

Los Bonos Security representan un 3% de la cartera total, cuentan con rating AA de Feller Rate, están respaldados por Contratos de Leasing Habitacional (CLH), evaluados por Inmob. Mapsa, su tasa de compra es de 6,98% a 21 años (con 14 años residuales), y paga cupones semestrales.

En cuanto al riesgo crediticio de la cartera, el 64% de las inversiones cuentan con clasificaciones de riesgo diversificadas entre AAA y A-.

La compañía cuenta con un monto de inversiones locales en instrumentos sin clasificación de solvencia. Algunas corresponden a cuotas de fondos mutuos de renta fija de corto plazo, y una menor proporción se respalda con una cartera diversificada de acciones locales.

Las inversiones en el extranjero representan el 9% de la cartera total, y está respaldada por cuotas de fondos mutuos accionarios y de renta fija en diversas regiones y sectores económicos.

La cartera inmobiliaria está constituida fundamentalmente por cuatro pisos del edificio Torre Oriente, tres de los cuales se destinan a oficinas destinadas a las dependencias de la casa matriz, y el cuarto se arrienda. Uno de estos pisos está hipotecado a favor de la institución financiera que otorgó el crédito hipotecario para su adquisición. Recientemente se tasó la propiedad reflejando un incremento del 10% en su valor comercial.

El resto de los bienes raíces corresponde a oficinas para sucursales y un piso en el centro de la ciudad, destinado a atención de corredores.

La compañía ha estado reestructurando su red de oficinas y ampliando sus dependencias.

### SOLVENCIA

La solvencia de Aseguradora Magallanes es muy satisfactoria. Se sustenta en su sólida posición competitiva y estrategia de negocios, eficiente estructura financiera, consistentes resultados patrimoniales y permanente compromiso patrimonial de sus accionistas.

Su estrategia de desarrollo ha sido coherente a través del tiempo, concentrándose en segmentos muy competitivos y de baja diferenciación, característica muy propia de la industria aseguradora, pero donde la eficiencia e inversión en el servicio y amplitud de la atención al asegurado han permitido fortalecer la lealtad y estabilidad de las relaciones con sus socios y clientes.

## Aseguradora Magallanes S.A.

---

La estructura financiera se caracteriza por un uso altamente intensivo de los recursos patrimoniales disponibles, registrando elevados niveles de apalancamiento, coherentes con el nivel de atomización de los riesgos y con la estabilidad de sus retornos. No obstante, el fuerte crecimiento ha generado mayores presiones patrimoniales por la vía de incrementos en exigencias al Margen de Solvencia.

La eficiencia operacional es muy favorable convirtiéndose en una de las principales fortalezas propias, lo que le permite competir con las grandes aseguradoras en los segmentos más comoditizados.

El programa de reaseguros apoya la diversificación de negocios y protege adecuadamente el patrimonio de la aseguradora ante eventuales riesgos de mayor severidad. Los beneficios obtenidos por los reaseguradores son favorables, logrando aumentar el interés por participar en las capacidades requeridas.

La permanente participación de sus accionistas en la gestión de la aseguradora genera una fuerte orientación al control de riesgos y los compromete con el proyecto de desarrollo.

La política y gestión de inversiones contempla una mayor proporción en renta variable, tanto local como internacional, cuyo objetivo fue incrementar el retorno potencial. No obstante, la exposición potencial a escenarios críticos pesó más, sintiéndose los efectos de la Crisis Subprime y de liquidez, a partir de agosto 2007 y que todavía no se determinan plenamente.

En todo caso, los retornos patrimoniales no se han visto afectados hasta la fecha, debido al favorable desempeño de la cartera de seguros y de otros ingresos financieros.

Un factor de potencial riesgo para la aseguradora lo constituye la relativa rigidez de su parrilla de productos, en tanto no cuenta con productos de vida para conformar una oferta más cerrada frente a sus canales masivos. En todo caso ello podría verse compensado con la experiencia del grupo en otros ámbitos de la gestión de negocios.

-----