

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
alejandros.hasbun@fitchratings.cl

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

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Sólido posicionamiento en sus principales líneas de negocios.
- ? Adecuada atomización de riesgos.
- ? Adecuados indicadores de gestión.
- ? Nivel de siniestralidad controlado.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado altamente competitivo.
- ? Menor holgura patrimonial que el promedio de la industria.
- ? Concentración de sus fuentes de ingresos en los ramos de vehículos y SOAP, ramos que enfrenta menores barreras de entrada.
- ? Márgenes técnicos más ajustados, dada su orientación de negocio.
- ? Mayor concentración de sus inversiones en instrumentos de renta variable.

Fundamentos de la Clasificación

El alza de clasificación de riesgo asignada a las obligaciones de Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes) responde a la tendencia positiva asignada con anterioridad y se fundamenta en la evolución favorable de su resultado, sustentado en un crecimiento sostenido de su primaje bajo adecuados criterios técnicos, suscripción y tarificación. Ello le ha permitido consolidar su posición de liderazgo en los segmentos donde concentra el grueso de su actividad (vehículos y SOAP), reflejando competitivos indicadores de gestión y desempeño. A septiembre de 2006 la compañía registró una utilidad neta por \$1.133 millones con un ROE de 12,4% y ROA de 3,2%, ambos mayores al periodo anterior y ampliamente superiores al promedio de la industria, aún cuando concentra su actividad en líneas de márgenes más ajustados. El mejor resultado del ejercicio se explica principalmente por un crecimiento del primaje con márgenes técnicos controlados, que se vio reflejado en un incremento del margen de contribución (18,4%) y resultado de operación (58,3%). Tradicionalmente la compañía ha operado con niveles de leverage superiores al promedio de la industria, el cual a septiembre de 2006 alcanza 2,8 veces, destacando que su Directorio ha aprobado diversos aumentos de capital y capitalización de utilidades, permitiendo afrontar adecuadamente el crecimiento de su actividad.

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 multiproductora de tamaño mediano, con un primaje de \$40.528 millones a septiembre de 2006 y una participación de mercado de 6,7% en base a prima directa y 8,9% en función de los riesgos retenidos. La compañía concentra el grueso de su actividad en las líneas de vehículos y SOAP (61,2% y 12,2% de su prima directa respectivamente), destacando un fuerte posicionamiento de mercado en ambos ramos. Adicionalmente mantiene actividad en incendio y terremoto, seguro agrícola, garantía y los ramos agrupados en otros, principalmente responsabilidad civil y equipo contratista, destacando que lidera por un amplio margen el ramo de coberturas agrícolas.

Perspectivas de Corto Plazo

Dentro de los objetivos de la compañía para el corto-mediano plazo está continuar diversificando sus fuentes de ingresos a través de la incorporación de nuevas líneas negocios y desarrollo de nuevos productos, sin dejar con ello de mantener el fuerte posicionamiento de mercado en las coberturas de vehículos y SOAP. Para el 2006 la compañía tiene proyectado un crecimiento en torno al 10% en su nivel de primaje directo y un incremento aproximado de 17% en sus utilidades netas. Especial cuidado deberá tener la administración respecto de la mayor exposición patrimonial a inversiones accionarias, las que podrían influir en la base patrimonial por medio de volatilidad en los resultados. Fitch estima que debido a la intensa competencia que ha mostrado el ramo SOAP en los últimos años, el margen técnico de éste se podría ver afectado a nivel de industria, con algún efecto en Magallanes dada la importancia de SOAP en su actividad total, ya sea en primaje o en margen de contribución.

Diciembre 2006

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 arquitectos ligados al sector inmobiliario, 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 69,2% de la propiedad de Magallanes.

Empresas Nalac S.A. es un conglomerado de capitales nacionales que administra activos por \$18.116 millones sobre una base patrimonial de \$16.993 millones a diciembre de 2005. El grupo posee operaciones en el área inmobiliaria, ingeniería y financiera, donde participa a través de seis empresas; Inmobiliaria Ecuamar S.A. (58,9%), Captagua Ingeniería (59,1%), Consultora M.P. (33,2%), Etac S.A. (35,4%), Maquinarias Cruz del Sur (33,3%) y Aseguradora Magallanes, considerando que ésta última es el principal activo del grupo.

Magallanes 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 345 empleados. Actualmente la compañía opera con una extensa red de dependencias a lo largo del país, a través de quince 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 multiproductora, 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. 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.

Durante los últimos años Magallanes ha mostrado una evolución favorable en su nivel de actividad, reflejado en un alza progresiva de su prima directa, alcanzando un crecimiento promedio de 13,7% en los últimos cinco años. Ello se ha visto influenciado principalmente por un crecimiento más marcado en las líneas de vehículos, SOAP y los ramos agrupados en otros. Durante el 2005 la actividad de la compañía mostró un crecimiento de 14,4%, superior al 6,9% de la industria. Ello se debió principalmente a la mayor producción de las líneas de vehículos (25,7%), responsabilidad civil (55%) y las coberturas agrupadas en otros (59%). En tanto a septiembre de 2006 la compañía registró una prima directa de \$40.528 millones, aumentando un 9,8% respecto al periodo anterior y superior al crecimiento mostrado por la industria (6,5%). De igual manera, la mayor actividad del ejercicio se debió principalmente al aumento en el primaje de vehículos (15,9%).

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

	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	9,5%	33,0%	10,8%	33,0%	12,5%	35,6%	14,9%	38,3%
VEHICULOS	61,2%	26,2%	58,9%	25,5%	53,6%	24,0%	55,8%	23,2%
CASCOS	0,5%	1,8%	0,1%	2,9%	0,3%	3,4%	0,3%	4,2%
TRANSPORTE	2,2%	4,6%	2,4%	4,5%	2,8%	4,4%	3,4%	4,4%
OBLIGATORIOS	12,2%	4,2%	11,3%	3,7%	15,1%	4,4%	7,5%	2,0%
GARANTÍA	2,4%	0,8%	2,9%	0,8%	3,0%	0,7%	1,9%	0,6%
FIDELIDAD	0,2%	0,5%	0,5%	0,6%	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,9%	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%
AGRICOLA	1,6%	0,1%	1,5%	0,2%	1,1%	0,2%	3,5%	1,5%
OTROS	10,2%	26,8%	11,5%	27,0%	10,9%	25,2%	12,2%	23,6%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	3,9%	18,1%	3,5%	19,2%	3,9%	19,3%	5,2%	20,7%
VEHICULOS	71,5%	41,4%	72,0%	42,1%	67,1%	44,0%	77,7%	46,3%
CASCOS	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%	0,0%	0,3%
TRANSPORTE	0,8%	2,6%	0,9%	2,4%	0,8%	2,7%	1,1%	2,8%
OBLIGATORIOS	16,1%	7,3%	14,7%	6,7%	19,7%	8,5%	5,8%	3,9%
GARANTÍA	0,9%	0,4%	1,4%	0,4%	1,5%	0,4%	1,1%	0,4%
FIDELIDAD	0,2%	0,4%	0,6%	0,5%	0,9%	0,5%	0,7%	0,6%
CREDITO	0,0%	0,9%	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%
AGRICOLA	0,5%	0,0%	0,5%	0,1%	0,3%	0,1%	1,2%	0,3%
OTROS	6,1%	28,7%	6,5%	27,7%	5,9%	23,5%	7,4%	24,0%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Su cartera de productos ha mantenido históricamente una mayor concentración en vehículos y SOAP, la cual es más notoria en términos de riesgos retenidos. Sin embargo en el último tiempo ha incorporado nuevas líneas de negocios y ha desarrollado nuevos productos con la intención de diversificar sus fuentes de ingresos, y tener una cartera más equilibrada en el mediano-largo plazo.

A partir del 2004 el ramo SOAP incrementó su importancia relativa dentro de la cartera debido a los 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.

Las coberturas agrupadas dentro del ramo otros han representado históricamente una parte importante de la cartera de Magallanes, desarrollando principalmente coberturas de responsabilidad civil (2,7%), equipo contratista (1,6%), accidentes personales (1%) y las agrupadas dentro del subgrupo otros (2,7%).

El ramo de seguros de garantía concentró a septiembre de 2006 el 2,4% de la prima directa y el 0,8% de la prima retenida neta, disminuyendo levemente su concentración respecto a periodos anteriores. Sin embargo su nivel de actividad enfrenta un fuerte crecimiento y buen margen de contribución. En él la compañía opera a través de tres grandes líneas de negocios; venta en verde, almacenes particulares y fiel cumplimiento de contrato.

Respecto al ramo de seguro agrícola, éste ha mantenido su participación relativa respecto a periodos anteriores, concentrando a septiembre de 2006 el 1,6% de la prima directa y el 0,1% de la prima retenida neta. En dicho ramo la compañía ha innovado en ciertos productos, como es el caso del seguro para uva de mesa, además espera ingresar a nuevas líneas de negocios relacionadas. Cabe mencionar que en la comercialización del seguro agrícola la compañía 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.

La comercialización de sus productos las realiza principalmente a través de Canales Tradicionales y Corredores, considerando que éstos últimos representan individualmente una participación pequeña dentro de las ventas totales de la compañía. Adicionalmente mantiene convenios con un gran número de representantes de marcas y distribuidores de vehículos, canal que actualmente representa un porcentaje importante de la venta total de seguros de automóviles.

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

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	sep-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
INCENDIO	1,9%	2,1%	2,1%	2,1%	1,8%
VEHÍCULOS	15,6%	14,9%	13,5%	12,9%	12,7%
CASCOS	1,8%	0,2%	0,5%	0,4%	0,1%
TRANSPORTE	3,2%	3,5%	3,8%	4,1%	3,4%
OBLIGATORIOS	19,2%	19,6%	20,9%	19,6%	20,2%
GARANTÍA	20,5%	24,6%	24,9%	16,2%	9,2%
FIDELIDAD	2,9%	5,3%	9,4%	5,5%	3,7%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	85,7%	47,2%	42,0%	12,2%	8,1%
OTROS	2,5%	2,8%	2,6%	2,8%	2,6%
TOTAL	6,7%	6,5%	6,1%	5,4%	4,9%

Magallanes se posiciona como una compañía de tamaño medio en la industria de seguros generales, concentrando el 6,7% del primaje directo, que la ubica en el octavo lugar del mercado.

En términos particulares, el segmento de vehículos concentra a septiembre de 2006 el 15,6% del primaje de la industria, aumentando en 1,2 puntos porcentuales respecto al periodo anterior. Dicha participación la ubica en el segundo lugar del mercado, luego de Royal & Sun Alliance que mantiene el 16,5%. En el ramo de SOAP, Magallanes se posiciona como un actor de gran relevancia en la industria, ubicándose en la tercera posición luego de Penta-Security y BCI, quienes lo sobrepasan marginalmente con el 22,1% y 19,6% respectivamente. 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 mantener su posicionamiento.

A septiembre de 2006 la compañía lidera el segmento de seguro agrícola con el 85,7% del primaje de mercado, seguida por Mapfre Generales con el 14%, considerando que en los últimos años la compañía ha mostrado un crecimiento exponencial y que en el año 2002 mantenía sólo el 8,1% del primaje de mercado. Ello lo ha logrado gracias a un exitoso plan comercial, mediante la oferta de nuevos productos y una buena lectura del mercado.

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 septiembre de 2006 el 20,5% del primaje de la industria, que la ubica en la tercera posición del mercado.

☞ 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 volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, 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. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo elevados considerando los niveles de crecimiento económico proyectados. Por su parte 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 y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil variable al cierre de cada período. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más suave de lo esperado.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentada en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

A septiembre de 2006, operan en Chile 22 compañías de seguros generales, mercado que en los últimos años ha tendido a una mayor concentración, enfrentando una serie de fusiones y adquisiciones. En el transcurso del año (2006) se concretó la fusión de Liberty con ING y Royal & Sun Alliance con Cruz del Sur Seguros Generales. Paralelamente el grupo Santander constituyó Santander Seguros Generales S.A., entidad que complementa la actividad que ya mantenía en seguros de vida, y ABN AMRO Seguros Generales se encuentra finalizando el proceso de cierre de operaciones.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento en los últimos cinco años, con marcadas alzas, superiores la 20%, en el 2001 y 2002, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles moderados. A diciembre de 2005 la prima directa de la industria de seguros

generales alcanzó los \$780.827 millones y una prima retenida neta de \$435.769 millones, evidenciado crecimientos de 6,9% y 16,3% respectivamente, destacando un mayor nivel de retención de riesgos. El mayor aumento en el nivel de actividad durante el 2005 se explica mayormente por el primaje en vehículos, acorde a la mejora en las tasas, y en aquellas coberturas agrupadas en otros, siendo capaz de compensar la disminución de 0,8% registrada en incendio, ramo que injiere de manera determinante en el nivel de actividad global. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía, fidelidad, crédito y agrícola también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando en términos de monto todavía son menos representativas de la actividad total.

A septiembre de 2006 la industria mostró un incremento de 6,5% en el nivel de primaje, arrastrado por la mayor actividad registrada durante el tercer trimestre, destacando el repunte en el ramo de incendio, y tendencia creciente que manifiesta hace algún tiempo vehículos, transporte, los ramos agrupados en Otros y ramos de importancia menos marcada como crédito y garantía.

A pesar del mayor nivel de actividad registrado durante el 2005, la utilidad neta registrada en el período rompe la tendencia creciente que mostraba en los últimos años, alcanzando los \$11.233 millones con un ROA de 1,6% y un ROE de 5,3%, los cuales se comparan desfavorablemente con los registrados al cierre de 2004, 2,68% y 8,46% respectivamente. En este sentido, si bien la industria mantiene criterios eminentemente técnicos de suscripción y tarificación que le permiten mantener la tendencia creciente de su margen de contribución, el fuerte incremento en el nivel de gastos de administración durante el 2005 y el efecto puntual de algunas compañías que están cerrando sus operaciones, llevó a que el margen de operación de la industria alcanzara solamente los \$131 millones v/s los \$6.842 millones registrados al cierre de 2004. Durante el 2005, Cruz del Sur Generales, ING Generales, ABN AMRO Generales y Royal & Sun Alliance cerraron el ejercicio con pérdidas operacionales y netas, situación que no debiera repetirse al cierre de 2006 considerando que se implementaran las fusiones anunciadas y cerrará sus operaciones ABN AMRO.

A septiembre de 2006 la industria registró una utilidad neta de \$9.723 millones, la cual se compara desfavorablemente con la registrada en igual fecha del año anterior (\$11.083 millones), situación que se explica por el efecto negativo del mayor ajuste de

provisiones y castigos de primas y documentos. En este sentido a pesar que la industria mejoró tanto su resultado de operación como en el producto de inversiones, los indicadores de rentabilidad anualizados presentaron una disminución respecto del período anterior, registrando un ROA de 1,75% y un ROE de 5,99%.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país enfrentaron hace algún tiempo 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 ligados a otros, principalmente manejo de canales masivos. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, presenta una tendencia creciente producto de cambios en las estructuras de reaseguro, con un impacto en los ingresos por reaseguro cedido, así como el efecto en comisiones de intermediación dada la intensa competencia.

Aseguradora Magallanes S.A.

A diciembre de 2005 la compañía registró una utilidad neta de \$1.558 millones, aumentando un 20,5% respecto al periodo anterior. Ello se debió principalmente al crecimiento de su actividad bajo márgenes técnicos controlados, lo que se reflejó en un incremento de su margen de contribución (15,5%) y resultado de operación (51,9%), destacando el mayor aporte de las líneas de vehículos y aquellas agrupadas en otros. Lo anterior, impactó favorablemente los indicadores de rentabilidad de la compañía (ROE de 14,6% y ROA de 3,7%), ambos superiores al periodo anterior y considerablemente mayores al promedio de la industria.

A septiembre de 2006 la compañía mantiene la evolución favorable de su nivel de resultados, reflejado en una utilidad neta de \$1.133 millones con un ROE de 12,4% y ROA de 3,2%, ambos anualizados y superando ampliamente los índices del promedio de la industria. Si bien el resultado de inversiones mostró una disminución de 8,6% respecto del periodo anterior, tanto su margen de contribución como resultado operacional se incrementaron de manera considerable (18,4% y 58,3%

respectivamente), influenciados principalmente por los mejores resultados de vehículos e incendio.

Durante los últimos años Magallanes ha mostrado un progresivo incremento en su nivel de gastos, no obstante ello ha sido coherente con su crecimiento orgánico. A pesar de ello, la entidad muestra mejores indicadores de eficiencia que el promedio de la industria, registrando a septiembre de 2006 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 15,1% y gastos de administración sobre activos de 17,3%. Cabe mencionar que la compañía ha venido desarrollando mejoras en tecnología y sistemas de control y gestión con el objeto de automatizar procesos y mejorar controles.

Respecto a los gastos de intermediación, la compañía ha operado históricamente con niveles más elevados que el promedio de la industria, registrando a septiembre de 2006 un índice de gastos de intermediación directo sobre prima directa de 17%. Cabe considerar que en 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.

	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	12,4%	6,0%	14,6%	5,3%	13,9%	8,5%	11,6%	10,6%
ROA	3,2%	1,8%	3,7%	1,6%	3,6%	2,7%	2,9%	3,3%
Ut. / Prima D.	2,8%	1,6%	3,1%	1,4%	2,9%	2,5%	2,4%	3,0%
Gastos Adm./ Prima D.	15,0%	21,9%	15,0%	20,7%	15,4%	18,7%	16,2%	17,3%
Gastos Adm./ Act.	17,3%	23,9%	18,0%	23,1%	18,8%	20,2%	19,6%	19,1%
R. Interm. / Prima D.	-9,1%	-1,8%	-8,5%	-1,6%	-7,6%	-0,6%	-4,3%	0,5%

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.

Históricamente Magallanes ha mostrado índices de siniestralidad globales superiores al promedio de la industria, registrando a diciembre de 2005 un 63,9% y a septiembre de 2006 un 63,4%. Sin embargo se debe considerar que la compañía concentra el grueso de su actividad en negocios de márgenes más ajustados.

A diciembre de 2005 el ramo de incendio y sus adicionales presentó un aumento en su siniestralidad respecto al periodo anterior (58,8% *versus* 35,7%), que se debió a la severidad de un siniestro en particular. Sin embargo a septiembre de 2006 la siniestralidad del ramo vuelve a estabilizarse (35,9%), aunque aún se mantiene algo más elevada que el promedio de la industria (27,5%).

Durante los últimos años el ramo de vehículos ha mostrado niveles de siniestralidad en torno al promedio de la industria, registrando a diciembre de 2005 una siniestralidad de 70,2%, que se compara favorablemente con la siniestralidad del periodo anterior (72,1%) y la mostrada por el mercado (71,2%). En tanto a septiembre de 2006 la compañía muestra una disminución de su siniestralidad (66,8% *versus* 71,6%), aunque levemente superior a la industria (62,7%). Es importante mencionar que para la reparación de vehículos, la compañía mantiene convenios con distintos distribuidores, donde establece como requisito trabajar con repuestos originales, con lo cual los costos de siniestros promedio presentan un monto superior al mercado, a pesar de ello al considerar la mayor prima que aplican, los niveles de siniestralidad se mantienen acorde a la industria. Por otro lado, la compañía presenta una alta atomización de cartera, contando con un total de 130.198 pólizas vigentes a septiembre de 2006. 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 y liquidadores móviles, que monitorean y apoyan la reparación en caso de que sea necesario.

Las coberturas agrupadas dentro del ramo otros, registraron una siniestralidad de 43,7% a diciembre de 2005, manteniéndose relativamente estable respecto al periodo anterior aunque más elevadas que la industria (37,8%), especialmente en aquellas líneas de equipo contratista y el subgrupo otros. En tanto a septiembre de 2006, la compañía mostró un incremento de su siniestralidad respecto al periodo anterior (58,9% *versus* 47,6%), que se debió a un alza generalizada en las principales líneas de negocios donde opera.

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

SINIESTRALIDAD Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo	sep-05		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	INCENDIO	35,9%	27,5%	58,8%	26,5%	35,7%	17,2%	41,3%
VEHICULOS	66,8%	62,7%	70,2%	71,2%	72,1%	72,2%	68,7%	74,6%
CASCOS	23,0%	79,9%	953,2%	-20,4%	89,5%	34,0%	7,7%	72,3%
TRANSPORTE	22,2%	54,1%	37,1%	60,0%	56,3%	48,1%	67,6%	40,6%
OBLIGATORIOS	64,6%	67,1%	53,7%	60,6%	50,0%	62,9%	68,0%	76,6%
GARANTÍA	19,6%	80,0%	26,9%	42,0%	20,6%	18,2%	25,4%	-10,7%
FIDELIDAD	4,4%	23,8%	-11,7%	14,5%	83,0%	22,4%	11,2%	23,0%
CREDITO	0,0%	85,5%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%	0,0%	119,8%
AGRICOLA	12,1%	44,9%	62,7%	54,3%	38,4%	33,3%	36,3%	19,1%
OTROS	58,9%	32,0%	43,7%	37,8%	42,3%	42,4%	41,4%	60,9%
TOTAL	63,4%	47,5%	63,9%	52,6%	63,8%	52,6%	64,4%	58,1%

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), donde tienen como límite interno no invertir más del 10% de la cartera en acciones. 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.

A septiembre de 2006 la cartera de inversiones de Magallanes alcanzó los \$19.261 millones, aumentando un 16% respecto al periodo anterior y representó el 39,1% 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 \$1.295 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 \$24.344 millones, cuyo principal componente son las primas con plan de pago que representan el 49,4% de los activos de la compañía.

Composición Cartera sep-06	Monto (MMS)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	2.032	63.987	10,5%	17,9%
Sist. Financiero	7.096	139.569	36,8%	39,1%
Bonos Empresas	2.862	62.259	14,9%	17,4%
Acciones	1.700	6.215	8,8%	1,7%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	1.038	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	535	26.685	2,8%	7,5%
Otros Títulos	-	493	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	699	4.145	3,6%	1,2%
Caja y Banco	1.295	31.239	6,7%	8,7%
Inversiones Inmobiliarias	2.694	15.724	14,0%	4,4%
Otros	349	5.971	1,8%	1,7%
Total INVERSIONES	19.261	357.325	100%	100%

Durante el último año la compañía ha ido paulatinamente modificando la estructura de la cartera de inversiones, incorporando una mayor

posición en instrumentos emitidos por el sistema financiero, títulos accionarios e inversiones en el extranjero y disminuyendo su concentración en bonos de empresas y cuotas de fondos mutuos. Ello con el objeto de adaptarse a las nuevas condiciones de mercado y mejorar las condiciones de riesgo-retorno de la cartera.

A septiembre de 2006 su posición en los instrumentos emitidos por el Estado representa el 10,5% de la cartera, y están constituidos por papeles del Banco Central (39,6% en B.C.P., 12,1% en B.C.P. y 48,3% en P.R.C). Respecto a su posición en instrumentos de renta fija emitidos por el sistema financiero, la compañía ha incrementado su concentración en el último tiempo, pasando a representar a septiembre de 2006 el 36,8% del portafolio. Dichas inversiones se componen por depósitos a plazo (76,9%), letras hipotecarias (11,6%) y bonos bancarios (11,5%).

A partir del 2004 la compañía ha ido paulatinamente disminuyendo su posición en bonos corporativos, alineándose a los actuales niveles de la industria, y que a septiembre de 2006 representan el 14,9% de la cartera. Éstos se componen principalmente por Patrimonios Separados de Securitizadora Security (35,1%) y bonos de Masisa (17,3%).

Durante el último tiempo las inversiones en instrumentos de renta variable han mostrado una mayor concentración dentro del portafolio de la compañía, producto de una política más agresiva de la administración en torno a la renta variable. Dichas inversiones están constituidas por cuotas de fondos mutuos (2,8%) y títulos accionarios (8,8%), considerando que el promedio de la industria en acciones concentra sólo un 1,7% de la cartera. Éstas se componen principalmente por títulos de Endesa (20,2%), CCU (13%) y Cencosud (11,6%).

En opinión de Fitch la mayor exposición patrimonial a instrumentos de renta variable podría generar volatilidad en los resultados y por consiguiente afectar la base patrimonial, considerando que actualmente Magallanes opera con un nivel de endeudamiento más ajustado que el promedio de la industria.

Históricamente la entidad ha mostrado una alta concentración de sus inversiones en el sector inmobiliario (14% a septiembre de 2006), las que corresponden principalmente a oficinas de uso propio en la Región Metropolitana.

Desde que se externaliza la administración de las inversiones, Magallanes ha logrado mejorar notablemente el retorno de la cartera, reflejado en

índices de rentabilidad en torno al promedio de la industria en el 2004 y superando al mercado al cierre del 2005 (3,2% *versus* 2,8% del mercado), considerando que anteriormente sus inversiones presentaban rentabilidades bastante inferiores al promedio de la industria.

Si bien durante el tercer trimestre del año el resultado de inversiones se recupera producto de un mejor comportamiento de la bolsa local respecto a los primeros meses del año, aún se mantiene por debajo del rendimiento del ejercicio anterior, disminuyendo un 8,6%. No obstante la rentabilidad de la cartera estuvo en torno al promedio de la industria. (3,3 *versus* 3,4%).

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

Inversiones	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Inv.	3,3%	3,4%	3,2%	2,8%	3,6%	3,8%	2,6%	6,6%

Reaseguros

Si bien Magallanes es una compañía de capitales locales y por tanto no cuenta con una matriz extranjera que genere ventajas comparativas en la contratación de reaseguros, su *pool* de reaseguradores presenta una adecuada diversificación, destacando la entrada de nuevos reaseguradores (Transatlantic) y Munchener tomó una mayor importancia relativa.

La estructura de reaseguros de Magallanes 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 para ciertas líneas de negocios y en vehículos incorporó un contrato de tipo proporcional cuota aparte para altos capitales asegurados (G2).

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de los principales Reaseguradores y Corredoras de la compañía a septiembre de 2006.

REASEGURADORES	PAIS	MONTO (M\$)	PROPORCIÓN
ODYSSEY AMERICA RE. CO.	E.E.U.U.	2.847.899	29,1%
EVEREST REINSURANCE CO.	E.E.U.U.	1.942.725	19,9%
PARTNER RE	ALEMANIA	1.101.576	11,3%
LATIN AMERICAN RE. CO.	BERMUDAS	949.700	9,7%
MAPFRE RE	ESPAÑA	569.224	5,8%
SCOR RE	FRANCIA	486.331	5,0%
MUNCHENER	ALEMANIA	484.213	5,0%
GE FRANKONA	ALEMANIA	243.137	2,5%
HANNOVER	ALEMANIA	189.084	1,9%

CORREDORES DE REASEGUROS	PAIS	MONTO (M\$)	PROPORCIÓN
AON RE CHILE	CHILE	249.439	2,6%
MGT RE	CHILE	140.337	1,4%
CROSS BROKER	CHILE	119.731	1,2%
BENFIELD GREIG	CHILE	80.545	0,8%
RBC CORREDORES DE RE	CHILE	59.319	0,6%
S.C.S. RE	CHILE	53.809	0,6%
RSG CHILE	CHILE	21.339	0,2%
WILLISLIMITED	INGLATERRA	5.468	0,1%

En términos globales, la compañía históricamente ha presentado niveles de retención superiores al promedio de la industria, registrando a septiembre de 2006 un índice de prima retenida neta sobre prima directa de 76% (57% para la industria). Ello se explica fundamentalmente por la mayor concentración de su actividad en vehículos y SOAP, ramos que se caracterizan por los altos niveles de retención a nivel de mercado, y que a septiembre de 2006 retienen el 88,9% y 100% del primaje respectivamente.

En términos particulares, el ramo incendio presenta un nivel de retención similar al promedio de la industria, considerando que en el último tiempo se incrementó dado los nuevos contratos de reaseguro suscritos por la compañía. En tanto los ramos de garantía y seguro agrícola muestran una disminución en su nivel de retención respecto de periodos anteriores, alineándose a los niveles de retención del promedio de la industria. En el ramo de Fidelidad la compañía retiene una proporción considerablemente mayor que el promedio de la industria (78,3% versus 38,1%), en tanto en responsabilidad civil su nivel de retención es levemente superior al mercado.

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

RETENCIÓN	Prima Retenida / Prima Directa							
	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	31,0%	31,3%	24,8%	32,4%	23,4%	27,9%	23,2%	25,0%
VEHICULOS	88,9%	90,3%	94,1%	92,0%	94,9%	93,8%	92,5%	92,3%
CASCOS	2,9%	3,4%	10,5%	3,0%	4,2%	3,9%	5,2%	3,2%
TRANSPORTE	28,9%	31,9%	28,3%	29,6%	22,1%	31,5%	21,1%	29,4%
OBLIGATORIOS	100,0%	98,7%	100,0%	99,2%	98,9%	99,6%	50,0%	88,5%
GARANTÍA	28,0%	30,7%	38,1%	30,1%	38,4%	30,0%	39,6%	26,4%
FIDELIDAD	78,3%	38,1%	88,7%	44,4%	90,8%	55,7%	87,0%	58,1%
CREDITO	0,0%	26,5%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%
AGRICOLA	22,3%	21,8%	24,3%	19,5%	18,6%	26,5%	22,6%	8,0%
OTROS	45,2%	60,9%	43,6%	57,3%	40,9%	47,8%	40,4%	47,1%
TOTAL	76,0%	57,0%	77,1%	55,8%	75,8%	51,3%	66,4%	46,3%

Endeudamiento

Durante los últimos años Magallanes evidencia un progresivo incremento de su nivel patrimonial, producto de un mayor volumen de utilidades retenidas al cierre de cada periodo y a diversos aumentos de capital aprobados por su Directorio. Ello con el objeto de potenciar el crecimiento de la

compañía y fortalecer su base patrimonial. Los aumentos de capital más recientes se materializaron en mayo y septiembre de 2006, que ascendieron a \$770 millones y \$203 millones respectivamente. A septiembre de 2006 la compañía registró un capital pagado de \$10.407 millones y una base patrimonial de \$13.029 millones.

A pesar de lo anterior, Magallanes ha operado históricamente con niveles de endeudamiento superiores al promedio de la industria, registrando a septiembre de 2006 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 2,8 veces considerando que el mercado alcanzó 2,5 veces. En tanto el endeudamiento con instituciones financieras representa 0,09 veces su patrimonio y corresponde principalmente a un sobregiro contable, y el monto restante a un crédito hipotecario de un bien raíz. Si bien Magallanes presenta niveles superiores al promedio de la industria, éste ha disminuido respecto a años anteriores.

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

Endeudamiento	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	2,78	2,46	2,98	2,37	2,88	2,20	2,92	2,11
Pas. Financ. / Pat.	0,09	0,01	0,13	0,03	0,11	0,03	0,16	0,04

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.

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Septiembre 2006)	sep-06	sep-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
TOTAL ACTIVOS	49.262	42.192	44.733	39.220	33.451	28.965
INVERSIONES	19.261	16.599	16.926	13.652	10.783	8.751
Financieras	16.218	13.762	14.108	10.746	7.896	5.742
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	2.032	1.795	1.731	926	0	0
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	7.096	5.676	6.698	3.099	3.798	2.275
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	2.862	3.855	3.163	3.692	1.406	1.402
Acciones y otros Títulos	2.235	1.070	1.204	2.218	943	646
Inversiones en el Extranjero	699	0	318	0	0	0
Caja y Banco	1.295	1.366	994	812	1.749	1.419
Inversiones Inmobiliarias y Similares	3.043	2.837	2.818	2.906	2.886	3.009
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	24.344	20.381	23.067	20.260	17.996	15.959
DEUDORES POR REASEGUROS	2.648	2.393	2.588	3.281	2.007	2.367
OTROS ACTIVOS	3.008	2.819	2.153	2.028	2.666	1.889
Deudas del Fisco	45	85	23	8	88	147
Derechos	109	116	114	121	127	134
Deudores Varios	2.141	1.841	1.377	1.336	1.906	1.153
Otros	713	776	638	563	544	455
TOTAL PASIVOS	49.262	42.192	44.733	39.220	33.451	28.965
RESERVAS TECNICAS	32.856	28.573	30.139	26.174	21.964	18.664
Riesgo en Curso	19.037	17.642	17.928	15.422	12.452	10.939
Sinistros	8.686	7.009	7.147	5.761	5.001	4.069
Deudas por Reaseguros	4.615	3.679	4.644	4.274	4.045	3.462
Otras Reservas	518	242	419	717	466	194
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1.203	1.285	1.418	1.104	1.406	1.170
OTROS PASIVOS	2.174	1.527	1.924	1.834	1.544	2.061
Deudas con el Fisco	462	436	345	369	303	220
Deudas Previsionales	66	58	62	49	48	40
Deudas con el Personal	102	84	89	71	41	0
Otros	1.545	950	1.428	1.345	1.152	1.800
PATRIMONIO	13.029	10.807	11.253	10.108	8.537	7.071
Capital Pagado	10.407	9.506	9.728	8.087	7.606	6.731
Reservas Legales	344	228	0	0	0	14
Reservas Reglamentarias	83	173	-32	92	22	12
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	2.194	900	1.558	1.929	909	315
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	6.985	5.901	8.873	7.685	6.772	5.238
Ingresos por Primas Devengadas	29.721	27.299	36.657	30.812	23.675	23.007
Prima Retenida Neta	30.796	29.411	38.983	33.551	25.199	23.451
Prima Directa	40.528	36.920	50.588	44.239	37.939	33.580
Prima Aceptada	42	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-9.774	-7.510	-11.604	-10.687	-12.741	-10.130
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-1.075	-2.111	-2.326	-2.739	-1.523	-444
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-340	-363	-479	-572	-321	-265
Costo de Sinistros	-18.714	-17.536	-22.996	-19.173	-14.953	-15.995
Resultado de Intermediación	-3.681	-3.500	-4.309	-3.381	-1.629	-1.508
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-6.099	-5.342	-7.564	-6.824	-6.130	-6.294
RESULTADO DE OPERACIÓN	886	560	1.308	862	641	-1.056
RESULTADO DE INVERSIONES	449	491	496	446	257	260
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	356	339	444	406	169	451
Ingresos	491	660	796	713	662	704
Egresos	-135	-321	-352	-307	-492	-253
Gastos Financieros	-34	-50	-61	-99	-80	-75
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-76	-245	-261	-141	-367	-178
Otros Egresos	-25	-26	-30	-67	-45	0
CORRECCION MONETARIA	-361	-342	-412	-164	-1	-92
RESULTADO DE EXPLOTACION	1.331	1.048	1.836	1.549	1.066	-437
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	2	4	4	1	8	8
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	1.333	1.052	1.840	1.550	1.075	-429
IMPUESTO DEL PERÍODO	-200	-152	-282	-257	-166	60
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	1.133	900	1.558	1.293	909	-369

Indicadores

	sep-06	sep-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Exigible / Patrimonio	2,78	2,90	2,98	2,88	2,92	3,10
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,09	0,12	0,13	0,11	0,16	0,17
COBERTURA						
Indice de Cobertura	1,05	1,07	1,06	0,96	1,00	0,98
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA						
ROE	12,44%	11,47%	14,59%	13,87%	11,65%	-5,23%
ROA	3,21%	2,95%	3,71%	3,56%	2,91%	-1,34%
Utilidad / Prima Directa	2,80%	2,44%	3,08%	2,92%	2,40%	-1,10%
Gastos de Adm / Prima Directa	15,05%	14,47%	14,95%	15,42%	16,16%	18,74%
Gastos de Adm / Activos	17,30%	17,50%	18,02%	18,78%	19,64%	22,85%
Result. de Intermediación / Prima Directa	-9,08%	-9,48%	-8,52%	-7,64%	-4,29%	-4,49%
SINIESTRALIDAD						
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo						
INCENDIO	35,9%	61,6%	58,8%	35,7%	41,3%	51,7%
VEHICULOS	66,8%	71,6%	70,2%	72,1%	68,7%	77,0%
CASCOS	23,0%	573,6%	953,2%	89,5%	7,7%	3,7%
TRANSPORTE	22,2%	32,3%	37,1%	56,3%	67,6%	29,7%
OBLIGATORIOS	64,6%	55,4%	53,7%	50,0%	68,0%	65,2%
GARANTÍA	19,6%	38,9%	26,9%	20,6%	25,4%	2,9%
FIDELIDAD	4,4%	-7,5%	-11,7%	83,0%	11,2%	8,3%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	12,1%	64,9%	62,7%	38,4%	36,3%	31,5%
OTROS	58,9%	47,6%	43,7%	42,3%	41,4%	24,4%
TOTAL	63,4%	65,5%	63,9%	63,8%	64,4%	69,4%
RESULTADO TECNICO						
Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e Intermediación / Ing. De explotación						
INCENDIO	65,5%	52,1%	59,0%	80,2%	84,8%	83,5%
VEHICULOS	18,5%	12,9%	15,3%	13,9%	18,9%	11,5%
CASCOS	245,5%	-508,8%	-515,6%	84,9%	239,5%	144,3%
TRANSPORTE	32,2%	34,1%	66,6%	75,7%	68,1%	107,6%
OBLIGATORIOS	17,2%	31,0%	32,6%	38,8%	34,4%	33,2%
GARANTÍA	122,1%	95,6%	100,7%	124,9%	116,6%	114,6%
FIDELIDAD	85,1%	77,5%	85,9%	1,4%	79,1%	79,5%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRICOLA	168,9%	102,8%	80,7%	77,3%	149,4%	174,2%
OTROS	58,7%	63,5%	67,4%	67,4%	72,4%	77,8%
TOTAL	24,6%	22,9%	25,5%	26,8%	30,0%	23,9%
INVERSIONES						
Composición Cartera						
MAGALLANES						
Instrumentos del Estado	10,5%	10,8%	10,2%	6,8%	0,0%	0,0%
Sist. Financiero	36,8%	34,2%	39,6%	22,7%	35,2%	26,0%
Bonos Empresas	14,9%	23,2%	18,7%	27,0%	13,0%	16,0%
Acciones y otros Títulos	8,8%	3,6%	4,5%	5,1%	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	3,6%	0,0%	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	6,7%	8,2%	5,9%	5,9%	16,2%	16,2%
Inversiones Inmobiliarias	14,0%	15,1%	14,7%	18,6%	23,9%	29,8%
Otros	1,8%	2,0%	1,9%	2,7%	2,9%	4,6%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Liquidez						
MAGALLANES						
Alta	20,0%	21,9%	18,7%	23,9%	25,0%	23,4%
Media	64,2%	61,0%	64,6%	54,8%	48,3%	42,2%
Baja	15,8%	17,1%	16,6%	21,3%	26,8%	34,4%
Rentabilidad Promedio Inv.						
	3,31%	4,33%	3,24%	3,65%	2,63%	2,88%

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 imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.