



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

ASEGURADORA MAGALLANES

Junio 2007

www.feller-rate.com

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

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

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

ASEGURADORA MAGALLANES

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Junio 2004	Junio 2005	Junio 2006	Junio 2007
Obligaciones de seguros	A-	A	A	A+
Perspectivas	Positivas	Estables	Positivas	Estables

FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación se sustenta en la consistente rentabilidad de su gestión financiera y de negocios. Se fundamenta además, en la calidad crediticia de su estructura financiera, y en la capacidad de su reaseguro. Adicionalmente, el compromiso de sus accionistas es muy tangible, respaldando el crecimiento con diversos aportes de capital, conforme a los requerimientos del proyecto y participando activamente en la gestión de riesgos.

Aseguradora Magallanes se orienta mayoritariamente a seguros masivos, como vehículos y Soap, nichos altamente competitivos y de escasa diferenciación de marca, pero donde ha logrado concretar diversas alianzas de negocios, compatibilizando los canales, tanto tradicionales como directos, generando además sinergias de negocios. Participa, además, en seguros de nicho, donde logra satisfactorias participaciones de mercado y rentabilidades operacionales. La compañía ha invertido recursos en capacidad técnica y de gestión que le permiten enfrentar con mayor fortaleza el proceso de diversificación de negocios. A ello se suma un creciente apoyo de reaseguradores internacionales.

La gestión operacional se encuentra dentro de las más eficientes de la industria, y se sustenta en una plataforma focalizada en la suscripción de seguros masivos, en la atención al asegurado y en la administración de la cobranza.

Las características de la cartera de seguros y del segmento objetivo de Aseguradora Magallanes, unido a la favorable eficiencia, se traducen en resultados técnicos y operacionales superiores a la media de la industria, pero de mayor volatilidad, debiendo enfrentar fuertes presiones competitivas.

No obstante, las mejoras al desempeño de inversiones han complementado el desempeño operacional, contribuyendo a la estabilidad del retorno patrimonial.

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 mejoras a su capacidad técnica y operacional. Por su parte, la industria muestra signos de consolidación que debieran traducirse en mayor estabilidad para sus diversos partícipes.

Resumen Financiero

(Millones de pesos de marzo de 2007)

	2004	2005	2006	Mar-07
Prima Directa	44.514	50.887	54.583	14.398
Resultado de Operación	867	1.316	1.116	10
Resultado de Inversiones	449	499	1.054	542
Resultados de Explotación	1.559	1.847	2.143	571
Resultado del Ejercicio	1.301	1.567	1.861	500
Total Activos	39.465	44.998	50.337	52.921
Inversiones	13.737	17.027	20.073	20.472
Patrimonio	10.171	11.320	13.841	13.753
Participación de Mercado	6,1%	6,5%	6,5%	7,0%
Endeudamiento Total	3,07	3,28	2,92	3,21
Gasto Neto	30,9%	30,8%	33,4%	30,5%
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,7%	3,3%	5,7%	10,7%
Rentabilidad Patrimonial (A)	14,0%	14,8%	15,0%	14,5%
Siniestralidad	63,8%	63,9%	62,8%	68,5%
Retención Neta	75,8%	77,1%	74,2%	69,9%
Indice de cobertura	92,9%	93,1%	94,4%	95,7%

Aseguradora Magallanes S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- *Reformas MKII permitirán comercializar pólizas expresadas en pesos.* Se abre así una oportunidad comercial que había estado restringida por muchos años, bajo el alero de las unidades reajustables. Un escenario macroeconómico de mayor estabilidad interna favorece la opción de comercializar productos expresados en términos nominales. Ello podría generar ventajas competitivas en el segmento de riesgos personales.
- *Movimientos de capital.* Durante el año 2006 se enteraron \$932 millones y se retiraron \$458 millones en dividendos. El primer trimestre del año 2007 se reconocieron dividendos por pagar por \$555 millones, con cargo a las utilidades obtenidas en 2006, ascendentes a \$1.851 millones. A marzo 2007 se encuentran pendientes aportes comprometidos del orden de \$3.061 millones. Para la mayor parte del aporte pendiente existe un plazo abierto de hasta cinco años desde la fecha del acuerdo de la junta extraordinaria de accionistas (julio de 2005).

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Alta participación de accionistas en la gestión.*
- *Estrategia de negocios coherente.*
- *Alta atomización de riesgos.*
- *Amplia red de sucursales.*
- *Amplia y diversificada red de distribución.*
- *Sólido posicionamiento en sus principales líneas de negocios.*
- *Creciente apoyo de reaseguro.*
- *Eficiente control presupuestario y de gestión.*
- *Consistente rentabilidad patrimonial.*
- *Diversificada y amplia cartera de inversiones.*
- *Creciente rentabilidad de inversiones.*
- *Participación creciente de empleados en la propiedad.*

Riesgos propios

- *Fuerte concentración en seguros comoditizados*
- *Presiones por crecimiento en Margen de Solvencia.*

Riesgos de la Industria

- *Dependencia del nivel de actividad económica del país.*
- *Baja rentabilidad de inversiones de renta fija local.*
- *Creciente concentración de los canales de distribución.*
- *Creciente concentración de la industria de seguros generales.*

Aseguradora Magallanes S.A.

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 Larrain, Prieto, Risopatrón S.A., trasladando su sede a la ciudad de Santiago. Posteriormente se han modificado y reformado los estatutos de la sociedad adecuándose a la Ley 18.046.

La estructura de la propiedad esta distribuida de la siguiente forma, 69,12% pertenece a NALAC S.A., un 7,89% a Inversiones Las Dunas S.A. y el porcentaje restante se encuentra dividido entre ejecutivos de la compañía (7,44%) y otras sociedades con participaciones minoritarias.

NALAC S.A. es una sociedad anónima cerrada cuyo giro principal es la inversión mobiliaria e inmobiliaria. Sus principales accionistas son Eduardo Domínguez y Joaquín García, empresarios del sector de la construcción. El fuerte desarrollo del sector registrado en los años recientes ha permitido acumular recursos patrimoniales.

Los ingresos del grupo NALAC S.A. provienen fundamentalmente de la Aseguradora Magallanes, de Mapsa y de ETAC (empresa destinada al arriendo de grúas para la construcción en altura). El endeudamiento financiero del grupo es poco relevante, y está relacionado fundamentalmente con deudas bancarias de Mapsa, destinadas a levantar recursos para las operaciones de leasing de la vivienda.

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

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 cuenta con un equipo gerencial para la ejecución del plan de negocios. En 2006 la compañía complementó su plana ejecutiva incorporando profesionales del área técnica y operacional. La planta de empleados alcanza a 383 personas a marzo 2007. Producto de la expansión operacional de la compañía se han efectuado inversiones ampliando la planta de oficinas.

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. Paralelamente, la compañía está desarrollando una nueva plataforma informática de negocios, proyecto al cual se le han asignado amplios recursos. 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. La implementación de estos sistemas estaría completa a fines del año 2007.

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. Los más relevantes son Vehículos y SOAP, negocios que se caracterizan por ser altamente competitivos y de difícil diferenciación.

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 limitado. No obstante, la aseguradora ha estado fortaleciendo su capacidad técnica y de reaseguro lo que le ha permitido comenzar a captar nuevos negocios, orientados a perfiles comerciales medios además de casa habitación.

En ciertos segmentos, como el seguro agrícola, de responsabilidad civil profesional, o de garantías ha logrado una significativa focalización, con participaciones de mercado de relevancia, aunque no exenta de riesgos operacionales, debido fundamentalmente al volumen relativo de algunas cuentas.

Los negocios de transporte están aumentando, vinculados a una base operacional más sólida, que ha permitido ampliar el primaje. Los riesgos de ingeniería están medianamente vinculados a los negocios del grupo propietario, vinculado al sector de la construcción.

Volumen de Negocios

(en millones de pesos de marzo 2007)

	2004	2005	2006	Mar-07
Incendio	3.418	3.512	3.449	1.027
Terremoto	2.153	2.009	1.827	582
Vehículos	23.870	29.986	34.056	9.088
Transporte	1.244	1.242	1.369	568
Casco	117	47	347	122
Robo	754	693	663	174
Ingeniería	1.327	1.472	1.507	352
Soap	6.712	5.752	5.302	811
Otros	4.920	6.176	6.063	1.674
Total	44.514	50.887	54.583	14.398

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

Otra fortaleza estratégica ha consistido en desarrollar alianzas comerciales y operacionales con clientes corporativos, tales como cadenas de supermercados, grandes distribuidoras automotrices, empresas de arrendamiento o de leasing de vehículos motorizados. Los potenciales asegurados de vehículos también pueden extenderse a otras líneas como por ejemplo incendio/hogar, robo o accidentes personales. Además, los representantes de marcas automotrices aportan con su capacidad de reparación propia, generando a su vez sinergias en el ciclo del negocio. Estas alianzas constituyen canales directos de comercialización, que han llegado a representar cerca del 50% de la venta total de Magallanes.

La principal línea de negocios de la compañía la constituye el seguro de vehículos, aportando con el 63,1% del primaje directo, presentando un crecimiento sostenido. La comercialización de esta línea de negocios se concentra en seguros particulares,

Aseguradora Magallanes S.A.

principalmente a través de grandes distribuidores de vehículos. A marzo 2007 la cartera se compone de 154 mil vehículos, el 91% corresponde a vehículos particulares (G1). En algunos canales masivos se ha recurrido a la venta de coberturas a dos años, que incluyen ofertas de regalos de cierto valor, gastos incurridos al inicio de la vigencia. No obstante, no representan una proporción relevante del primaje.

El segmento de SOAP se caracteriza por una alta competitividad, observándose una creciente canalización al retail y canales masivos en la industria. Por ello, con el objetivo de fortalecer su posición competitiva la compañía ha efectuado ajustes a su estrategia de negocios y canales de venta, de modo de captar los segmentos de mejor desempeño técnico.

Relevantes son también las coberturas agrupadas en el ramo “otros”, que representa el 11,6% del primaje total de la cartera de seguros. Dentro de este ramo, las principales coberturas desarrolladas por la compañía son responsabilidad civil, garantía, accidentes personales, seguro agrícola y el subgrupo otros.

La compañía participa activamente en el seguro agrícola. Esta cobertura otorga protección contra riesgos de la naturaleza que puedan afectar las cosechas de algunos productos del campo, principalmente oleaginosas.

La compañía está focalizada en incrementar su diversificación de productos y canales de ventas, basado en mayor capacidad profesional y operacional, además de una base de reaseguro también más amplia.

Para ampliar su base de negocios es relevante también contar con el apoyo patrimonial de sus accionistas, puesto que la diversificación de cartera hacia riesgos de mayor envergadura incorpora mayor exposición patrimonial a impactos por siniestros y reaseguros.

Participación de mercado

A marzo de 2007, la participación de mercado de Magallanes llegó a 7%, ubicándose en el octavo lugar en el ranking de ventas de seguros generales.

Las participaciones de mercado más relevantes se concentran en los segmentos de vehículos con el segundo lugar, seguido de SOAP, con el tercer lugar en ventas en la campaña de 2006 (cifras SVS).

Participación De Mercado

	2004	2005	2006	Mar-07
Incendio	2,7%	2,6%	2,5%	3,9%
Terremoto	1,6%	1,6%	1,4%	1,7%
Vehículos	13,5%	14,9%	15,9%	15,7%
Transporte	3,8%	3,5%	3,5%	5,9%
Casco	0,5%	0,2%	1,7%	2,9%
Robo	4,6%	4,0%	3,8%	3,4%
Ingeniería	3,6%	3,7%	4,4%	3,7%
Soap	20,9%	19,6%	17,9%	23,4%
Otros	3,5%	3,7%	3,1%	3,3%
Total	6,1%	6,5%	6,5%	7,0%

Para el año 2007 se espera que la industria de seguros generales muestre un escenario competitivo más favorable para la rentabilidad técnica, en particular de las carteras retenidas. Los diversos ajustes que caracterizaron a la industria en 2006 se en-

Aseguradora Magallanes S.A.

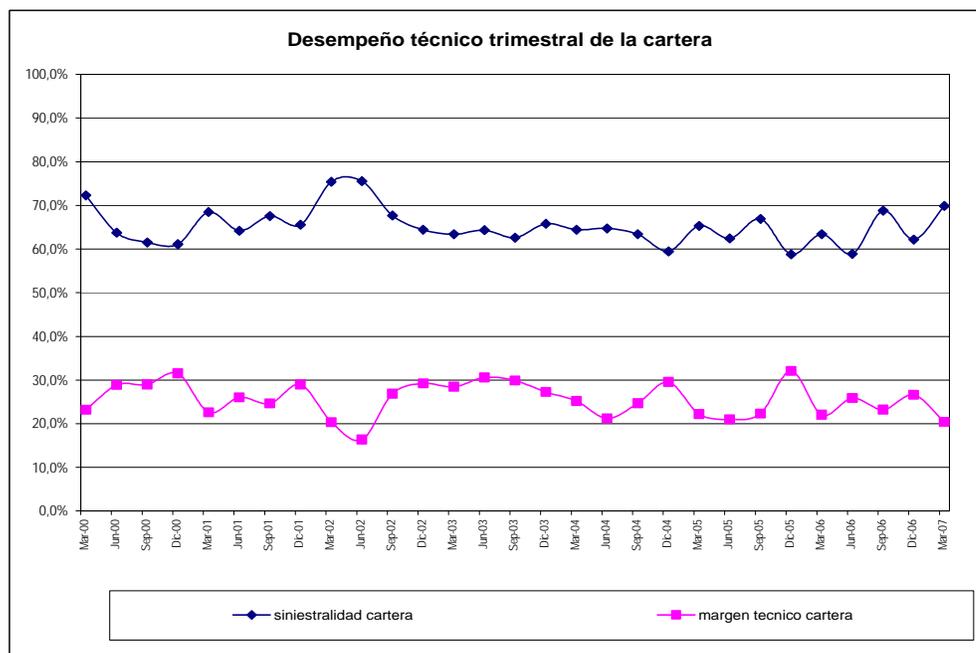
cuentran en pleno proceso de maduración, lo que debiera generar presión por rentabilizar las inversiones efectuadas, impactando en mayor estabilidad en las tarifas. Por otra parte, la gran mayoría de las aseguradoras ha optado por aumentar su retención de riesgos, ya sea utilizando su capacidad patrimonial local o con cesión a su propia casa matriz, lo que fortalece la necesidad de estabilidad en precios.

Las proyecciones de ventas de vehículos nuevos son también muy ambiciosas, situando la meta anual en torno a los 200 mil, lo que debiera contribuir a focalizar las estrategias de las aseguradoras en segmentación de riesgos y perfiles del asegurado más que en ajustes 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 y con escenarios de tarifas relativamente estables para esos segmentos.

Como se ha señalado, los seguros de vehículos representan más del 70% de la prima neta y contribuyen con cerca del 50% del margen. En los últimos tres años ha tendido a aumentar esta proporción, en parte por el crecimiento del primaje pero también por el buen desempeño que ha reportado esta cartera. A marzo de 2007, se observa un aumento en la siniestralidad, presumiblemente relacionado con la puesta en marcha del nuevo sistema de transporte metropolitano, pero también con algunos siniestros que afectaron a vehículos pesados. No obstante, las ventas de seguros han continuado fortaleciéndose, lo que contribuirá a mejorar la tasa de siniestralidad y los ingresos técnicos.



Por su parte, el ramo "Otros" contribuye con poco más del 20% del margen técnico de la compañía, y con alrededor del 6% de la prima neta. Su perfil está compuesto

Aseguradora Magallanes S.A.

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.

En 2006 SOAP generó el 12% del margen global, registrando un cierto deterioro del desempeño, vinculado a las presiones sobre tarifas. La siniestralidad de Magallanes ha estado aumentando, básicamente por un aumento en la severidad de los siniestros, puesto que la frecuencia se ha reducido respecto del año anterior, situándose para el año 2006 en torno al 1% de los seguros vigentes, similar a la media de la industria. En marzo 2007 la aseguradora efectuó una reevaluación de sus parámetros de cálculo de reservas ajustándolas a las condiciones de cobertura, lo que incidió en un aumento de alrededor de UF 20 mil en las reservas de siniestros en proceso. La siniestralidad se vio afectada también. No obstante, para la campaña de 2007 se ha fortalecido los canales masivos, y la inversión en publicidad, lo que permitió crecer sin ajustar precios.

Los resultados del ramo incendio/terremoto contribuyen con un 7% del margen neto, y con un porcentaje similar 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 e incrementar los negocios focalizados en perfiles comerciales medios y habitacionales. Contrastando con la estabilidad de los diversos riesgos relevantes, el segmento de terrorismo registra un incremento del capital medio asegurado. 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.

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 fortalecido 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. Las coberturas de reaseguro contemplan básicamente protecciones cuota parte, combinadas con excedentes, y complementadas con protecciones operativas y catastróficas. La prioridad catastrófica asciende a UF 10.000, equivalente a un 1,5% del patrimonio.

Durante el año 2006 se efectuaron algunos ajustes a la estructura de protecciones, tendiente a buscar una optimización del perfil de protecciones y mejorar las capacidades de algunas coberturas. También se incorporaron 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.

Aseguradora Magallanes S.A.

En 2006 el 90% de la cesión de negocios fue efectuada a través de reaseguro directo. A marzo 2007 esta proporción había bajado al 80%. 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 a este canal de reaseguro.

No obstante que, en 2006 los resultados del reaseguro de incendio no fueron muy positivos, en términos consolidados en los últimos años la gestión de reaseguros ha sido rentable para las instituciones que operan con Magallanes. Ello permite esperar escenarios favorables para una renovación flexible y estable en junio 2007.

A marzo 2007 la exposición patrimonial a deudas con reaseguradores es de 0,49 veces, inferior al promedio de la industria, que alcanza a 1,68 veces. A esa fecha los saldos por cobrar a reaseguradores, correspondientes a siniestros en proceso, alcanzaron los \$4.009 millones. De ellos, el 90% era gestionado a través de reaseguro directo.

Aseguradora Magallanes no participa en frontings de mayor envergadura, debido al riesgo implícito en la solvencia del reaseguro y al bajo retorno que los caracteriza.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance permite apreciar el sostenido crecimiento que ha experimentado la compañía. Como se puede apreciar, la estructura de sus activos es coherente con las funciones propias del ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador.

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. A marzo 2007 el 95% de los deudores 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. Por ello, el gasto anual en provisiones de cobranza ha estado disminuyendo.

Las inversiones financieras también han estado aumentando, lo que unido a una mayor diversificación y mayor profundización en la gestión se ha traducido en aumentos a los ingresos financieros.

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, que 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 otros activos registra la venta de una propiedad de la compañía, con documento a vencer en mayo 2007, por cerca de \$900 millones.

Aseguradora Magallanes S.A.

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, reflejando ajustes a las provisiones y un incremento paulatino de la tasa de siniestralidad y de la retención.

Las obligaciones con instituciones financieras corresponden en un 31% a un crédito hipotecario por la compra de un bien raíz (pisos de casa matriz) y el resto a provisiones por sobregiro contable en cuenta corriente 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

	2004	2005	2006	Mar-07
Total Activos	39.465	44.998	50.337	52.921
Inversiones	13.737	17.027	20.073	20.472
Inversiones Financieras	10.813	14.192	16.417	17.512
Inversiones Inmobiliarias y Similares	2.924	2.835	3.656	2.960
Deudores por Primas Asegurados	20.386	23.203	24.960	26.083
Deudores por Reaseguros	3.301	2.603	2.647	2.451
Otros Activos	2.040	2.165	2.657	3.914
Total Pasivos	39.465	44.998	50.337	52.921
Reservas Técnicas	26.337	30.317	33.151	33.809
Obligaciones con Instituciones Financieras	1.111	1.426	791	1.130
Otros Pasivos	1.846	1.935	2.553	4.229
Patrimonio	10.171	11.320	13.841	13.753

A marzo 2007 las deudas con intermediarios se habían reducido. Entre los pasivos relevantes se incluye \$1.585 millones de provisión de ingresos, que corresponden en gran medida a rendiciones de SOAP por aplicar y a depósitos por identificar. En general se vinculan al ciclo de rendición del SOAP, cuya vigencia se inicia el 1 de abril de cada año.

El endeudamiento financiero está en 0,44 veces, algo superior al registrado por sus pares. En buena medida se debe al ciclo de pago de comisiones de canales masivos y al del soap, que incrementa los pasivos hasta su liquidación o validación.

Del último compromiso de aumento de capital inscrito en SVS en febrero de 2006 restarían cerca de \$3.000 millones por enterar. Por otra parte, durante el primer trimestre se reconocieron dividendos por pagar por \$555 millones, con cargo a las utilidades del año 2006, lo que también incide en el mayor endeudamiento financiero. En 2006 se enteraron cerca de \$1.000 millones, de los que alrededor del 25% correspondió a aportes de los empleados, financiado con crédito de la propia aseguradora.

A marzo de 2007 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas, de \$3.803 millones, equivalentes al 9% de sus obligaciones de reservas técnicas más patrimonio de riesgo. En el caso de Magallanes el patrimonio de riesgo está definido por el Margen de Solvencia, que a marzo 2007 se elevó a \$8.037 millones. Su determinación está fuertemente condicionada por el crecimiento del primaje más que por la evolución de sus siniestros (excepto en seguros de incendio). Por ello, el permanente crecimiento del primaje genera alguna presión sobre el patrimonio disponi-

Aseguradora Magallanes S.A.

ble y sobre los recursos financieros. No obstante, a marzo 2007 el patrimonio neto alcanzaba a \$12.952 millones, excediendo en \$4.915 millones al margen de solvencia exigido.

Durante el año 2006 la aseguradora generó un flujo neto por actividades operacionales de \$1.779 millones, inferior al logrado a igual fecha del año anterior. Influyó en ello el aumento en los costos de administración, atribuido a incremento de personal y aumentos en las comisiones pagadas a los canales masivos. Los flujos operacionales, unidos al aumento de capital efectivo por cerca de \$750 millones se destinaron fundamentalmente a incrementar las inversiones financieras y, en menor medida, al pago de dividendos y de préstamos.

La posición en moneda extranjera con potencial impacto patrimonial no supera los US\$ 200 mil a marzo 2007, de modo que la revalorización 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 se ha reflejado en alzas a sus gastos operacionales, de alrededor de un 25% entre los años 2004 y 2006.

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 la base de costos variables.

Pese a ello, el gasto neto promedio se ha mantenido en torno al 30%, reportando niveles inferiores al promedio de la industria, que se alza en torno al 45%. La relación gasto administración a prima directa de Aseguradora Magallanes es también muy favorable y, a pesar del incremento de algunos costos ha mostrado indicios de continuar mejorando.

Estado de resultados

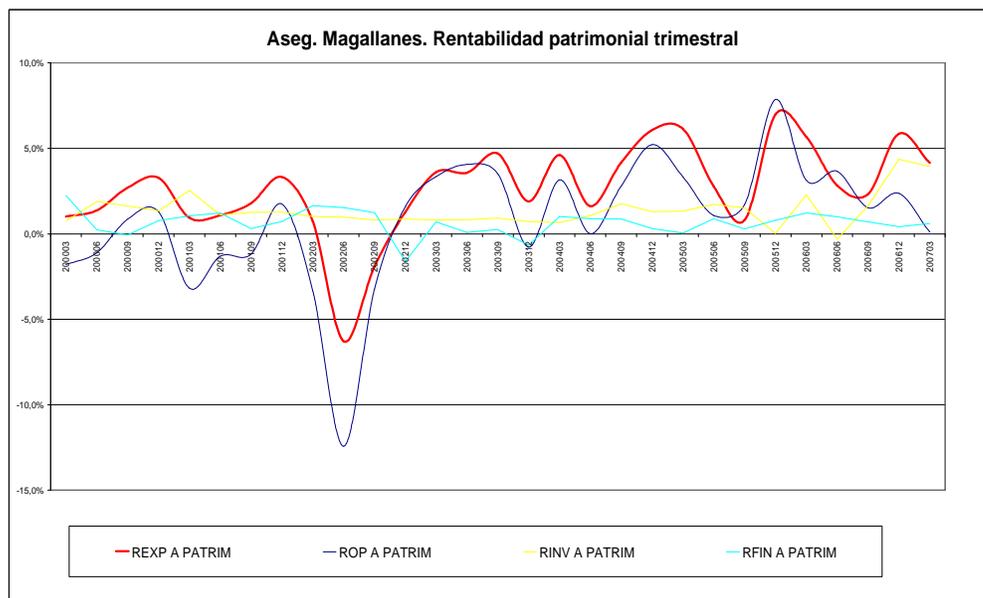
(Millones de pesos de marzo 2007)

	2004	2005	2006	Mar-07
Prima Directa	44.514	50.887	54.583	14.398
Prima Retenida Neta	33.760	39.214	40.506	10.061
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-2.756	-2.340	-568	181
Ingresos por Primas Devengadas	31.004	36.874	39.937	10.242
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-576	-482	-468	-134
Costo de Sinistros	-19.293	-23.132	-24.990	-7.065
Resultado de Intermediación	-3.402	-4.334	-4.814	-978
Margen de Contribución	7.733	8.925	9.666	2.065
Costo de Administración	-6.866	-7.609	-8.549	-2.055
Resultado de Operación	867	1.316	1.116	10
Resultado de Inversiones	449	499	1.054	542
Otros Ingresos e Egresos	409	447	412	73
Corrección Monetaria	-165	-414	-439	-54
Resultados de Explotación	1.559	1.847	2.143	571
Impuestos del Periodo	-259	-283	-284	-73
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	1.301	1.567	1.861	500

Aseguradora Magallanes S.A.

La creciente importancia de los canales masivos también genera impacto sobre los costos y márgenes.

El primer trimestre 2007 el combined ratio fue de 102%, afectado por alzas a la tasa de siniestralidad. No obstante, el índice de cobertura se mantuvo estable, en torno al 95%, debido a la creciente contribución de los ingresos de inversiones. En todo caso, alrededor del 45% de estos ingresos provino de la venta de la sucursal Apoquindo.



Tal como se puede apreciar del cuadro anterior, durante el periodo de análisis la rentabilidad patrimonial de Aseguradora Magallanes, medida sobre una base trimestral se ha mantuvo relativamente estable. Y, aunque el resultado operacional refleja presiones de cierta relevancia, la creciente contribución de los ingresos financieros de la cartera de inversiones ha permitido sostener niveles estables de rendimiento patrimonial, en torno al 15% anualizado.

El cuadro siguiente permite analizar la volatilidad de los principales componentes de la rentabilidad patrimonial de la compañía. Se presenta también el desempeño de la industria, que refleja la suma de conductas competitivas del conjunto de compañías participantes.

Es relevante destacar que para Aseguradora Magallanes la combinación de riesgo/retorno es más favorable que para la industria. También se puede apreciar la creciente importancia de la gestión de inversiones en el retorno total. Y, aunque no ha estado exenta de ajustes (como se aprecia en el cuadro anterior), a nivel agregado no se perciben aumentos de volatilidad patrimonial atribuibles al desempeño de las inversiones, sino más bien ha contribuido a reducir la volatilidad global del retorno patrimonial.

Por su parte, la industria registra niveles mas acotados de volatilidad, pero con una rentabilidad media muy inferior. Los bajos niveles de riesgo de la industria (volatilidad) se atribuyen al comportamiento agregado de las conductas competitivas y des-

Aseguradora Magallanes S.A.

empeño técnico de las carteras de mayor tamaño estadístico. La rentabilidad de inversiones es baja, pero también lo es su riesgo, que se condice con una menor participación de renta variable.

Resultados y volatilidad trimestral

indicadores	2000-2007/03		2004-2007/03		2005-2007/03		2006-2007/03	
	prom	ds	prom	ds	prom	ds	prom	ds
MERCADO								
ROP A PATRIM	-0,8%	1,8%	0,3%	1,1%	0,1%	1,2%	0,2%	1,0%
RINV A PATRIM	1,5%	0,6%	1,3%	0,5%	1,3%	0,6%	1,6%	0,6%
RFIN A PATRIM	0,5%	0,7%	0,3%	0,7%	0,3%	0,8%	0,0%	0,4%
UTIL A PATRIM	1,0%	1,5%	1,5%	1,2%	1,5%	1,1%	1,6%	1,1%
MAGALLANES								
ROP A PATRIM	0,7%	3,1%	2,3%	1,8%	2,3%	1,9%	1,8%	1,3%
RINV A PATRIM	1,4%	1,0%	1,6%	1,3%	1,8%	1,6%	2,4%	1,9%
RFIN A PATRIM	0,6%	0,7%	0,7%	0,3%	0,7%	0,4%	0,8%	0,3%
UTIL A PATRIM	2,3%	2,2%	3,5%	1,6%	3,6%	1,7%	3,6%	1,4%

INVERSIONES
FINANCIERAS

La cartera de inversiones de Aseguradora Magallanes alcanza los \$20.472, equivalente al 5,2% 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. 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. La posición neta de moneda extranjera no parece requerirlo.

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 requiere de alta dedicación, que permita lograr incrementos de la rentabilidad bajo parámetros de riesgo coherentes con el perfil de los pasivos y de los accionistas.

A partir del año 2006 se aprecia un aumento relevante de la rentabilidad media de la cartera de Magallanes, equiparando ingresos de renta fija con los aportes de la renta variable local e internacional. Ello no ha estado exento de riesgos, percibiéndose aumentos en la volatilidad del desempeño trimestral.

El primer trimestre de 2007 Magallanes registró ingresos extraordinarios por \$240 millones, aportados por la utilidad en la venta de la sucursal de Avda. Apoquindo.

Aseguradora Magallanes S.A.

Sin considerar ese efecto la rentabilidad media de la cartera sigue siendo elevada, y superior a la media de la industria.

La diversificación de la cartera de inversiones es conservadora, con una alta proporción invertida en títulos de corto plazo, presentando una diversificada composición y adecuada calidad crediticia.

Evolución Cartera de Inversiones

	2004	2005	2006	Mar-07
Inversiones Financieras	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Renta Fija	71,8%	82,2%	68,0%	61,5%
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	8,6%	12,3%	12,4%	14,8%
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	28,8%	47,5%	38,5%	31,7%
Títulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	34,4%	22,4%	17,1%	15,1%
Renta Variable	20,6%	8,5%	17,0%	19,7%
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	6,4%	5,4%	9,7%	8,8%
Cuotas de Fondos Mutuos	14,2%	3,1%	7,3%	10,9%
Inversiones en el Extranjero	0,0%	2,3%	7,2%	9,1%
Caja y Banco	7,6%	7,0%	7,8%	9,7%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	27,0%	20,0%	22,3%	16,9%
Bienes Raíces Urbanos	23,3%	17,4%	20,0%	14,8%
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,7%	3,3%	5,7%	10,7%

La cartera de renta fija se focaliza en el mediano plazo. La proporción invertida en letras hipotecarias es baja (5,6% de la cartera total), de modo que el riesgo de prepago está minimizado.

Consideradas según el emisor las inversiones de mayor relevancia corresponden a papeles estatales, depósitos a plazo bancarios (BBVA y Corp, Bonos Securitizados Security, y depósitos a la vista en moneda extranjera).

Los Bonos Security representan un 4,6% 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 7% a 21 años (con 15 años residuales), y paga cupones semestrales. De acuerdo a los reportes de monitoreo de Feller Rate ha registrado aumento del prepago.

En cuanto al riesgo crediticio de la cartera, el 56% de las inversiones cuentan con clasificaciones de riesgo diversificadas entre AAA y A. La compañía cuenta con un monto relevante de inversiones en instrumentos sin clasificación de solvencia.

Actualmente las inversiones en el extranjero representan el 9% de la cartera total. Corresponden a cuotas de fondos mutuos accionarios y renta fija en diversas regiones y sectores económicos.

La cartera inmobiliaria está constituida por dos pisos del edificio Torre Oriente donde se encuentran las dependencias de la casa matriz, un piso en el centro de la ciudad, destinado a atención de corredores, y un conjunto de propiedades comerciales, más un par de propiedades no habitacionales. Las tasaciones de las principales inversiones (Torre Oriente) son similares a su valor contable, de modo que no hay reservas patrimoniales relevantes por este concepto.

La compañía ha enajenado algunas propiedades, y ha invertido recursos en la adquisición de nuevas propiedades, algunas en la misma Torre Oriente, destinadas al soporte de la expansión operacional de la aseguradora y a fortalecer el servicio a los asegurados.

Aseguradora Magallanes S.A.

SOLVENCIA

La solvencia global de Aseguradora Magallanes se compara satisfactoriamente con los indicadores promedio de la industria.

Su estrategia de desarrollo ha sido coherente a través del tiempo, concentrándose en segmentos muy competitivos pero donde la eficiencia y capacidad de entrega de servicios de calidad han permitido fortalecer la lealtad y estabilidad de las relaciones con sus socios y clientes.

Por otra parte, la permanente participación de sus accionistas en la gestión de la aseguradora genera una fuerte orientación al control de riesgos de envergadura.

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

La cartera de reaseguradores es muy solvente y protege adecuadamente el patrimonio de la aseguradora. Las relaciones con reaseguradoras son crecientes, logrando aumentar el apoyo externo a su capacidad de negocios.

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

La distribución altamente homogénea del perfil de riesgos y una conservadora estructura de reaseguro, permiten alcanzar favorables relaciones riesgo retorno para la cartera de seguros retenidos.

A partir de 2006 se readecuó la política y gestión de inversiones, incorporando mayor proporción de renta variable, tanto local como internacional. Ello permitió incrementar el retorno no operacional, diversificando las fuentes de ingresos. La exposición potencial a caída en los retornos está acotada a alrededor de un 4% del patrimonio, en un escenario de ajuste del 15% en el valor de mercado y considerando un 20% de la cartera de inversiones financieras. El retorno ROA se ha desempeñado favorablemente, compensado las presiones competitivas y técnicas que se pudieran manifestar en presiones al retorno operacional de los seguros de mayor relevancia.