

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	A	-

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 206 7171
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales.
- Ficha Seguros Generales.

Fortalezas y Oportunidades

- Mercado altamente cautivo.
- Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- Conservador manejo de inversiones.

Debilidades y Amenazas

- Actividad monoprotectora.
- Crecimiento de mercado acotado.
- Reducida participación de mercado.
- Limitación frente a aumentos de capital.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Mutualidad de Carabineros (MC) se fundamenta en el estable desempeño financiero demostrado, basado en favorables indicadores de gestión, junto con un resultado técnico positivo a lo largo del tiempo. En términos de posicionamiento en la industria, la compañía es de tamaño pequeño y mantiene una participación de mercado en base a activos manejados de 0,9% a dic/04. MC ha logrado mantener su nicho de mercado, que si bien es acotado, también es altamente cautivo, y lo demuestra la estable participación de 0,2% en base a prima retenida total que ha mantenido durante los últimos 6 años. La actividad ha presentado una evolución positiva en el último tiempo en términos de volúmenes, si bien ya alcanzó la etapa de madurez, donde el volumen de operaciones dado el segmento que aborda es limitado, y alcanza a dic/04 una prima directa de \$808 millones (\$754 millones el año anterior). Si bien su carácter de mutualidad no contempla aportes de capital, MC mantiene una adecuada base patrimonial, con un índice de endeudamiento medido como Pasivo Exigible/Patrimonio de 0,14 veces que se ha mantenido por debajo de 0,2 veces los últimos 6 años.

MC es una entidad monoprotectora que centra su actividad exclusivamente en coberturas de incendio para propiedades adquiridas o utilizadas por funcionarios de Carabineros de Chile y de la Policía de Investigaciones de Chile a lo largo del país, donde su comercialización va atada a créditos hipotecarios otorgados por su relacionada de seguros de vida, destacando que ambas compañías operan con una integración comercial y operativa total. Reflejo del acotado segmento en que opera, MC mantiene una participación marginal respecto del primaje en el ramo de incendio (0,3% del mercado en los últimos 3 años).

A pesar de mantener un pequeño volumen de operaciones, su solvencia financiera se refuerza por una cartera de inversiones de \$2.493 millones que representa el 42,5% de los activos a dic/04, y manteniendo una política de inversiones bastante conservadora, asociada a un bajo riesgo de crédito y alto grado de liquidez respecto de la industria. El retorno de sus inversiones ha mostrado un comportamiento positivo respecto del registrado por la industria en cada periodo, alcanzando una rentabilidad de inversiones de 5,1% a dic/04, superior al 3,81% de la industria.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía mantendrá su orientación exclusiva al ramo de incendio, operando el segmento acotado y cautivo de esta cobertura para las propiedades adquiridas o utilizadas por funcionarios de Carabineros e Investigaciones de Chile, si bien la administración está evaluando nuevos proyectos en respuesta a la implementación de un programa de mejoramiento institucional. Sin embargo, el crecimiento de su actividad continuará siendo dependiente de la evolución de los créditos para la vivienda otorgados por su relacionada de seguros de vida, proyectando un crecimiento de prima directa similar a los últimos años (3,3% durante el 2004). Dado el grado de madurez de su actividad, es esperable que su desempeño financiero se mantenga con similar estabilidad a la ya observada, tanto para el corto como el mediano plazo.

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

Mutualidad de Carabineros

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A	A	-

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 206 7171
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales.
- Ficha Seguros Generales.

Fortalezas y Oportunidades

- Mercado altamente cautivo.
- Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- Conservador manejo de inversiones.

Debilidades y Amenazas

- Actividad monoprotectora.
- Crecimiento de mercado acotado.
- Reducida participación de mercado.
- Limitación frente a aumentos de capital.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Mutualidad de Carabineros (MC) se fundamenta en el estable desempeño financiero demostrado, basado en favorables indicadores de gestión, junto con un resultado técnico positivo a lo largo del tiempo. En términos de posicionamiento en la industria, la compañía es de tamaño pequeño y mantiene una participación de mercado en base a activos manejados de 0,9% a dic/04. MC ha logrado mantener su nicho de mercado, que si bien es acotado, también es altamente cautivo, y lo demuestra la estable participación de 0,2% en base a prima retenida total que ha mantenido durante los últimos 6 años. La actividad ha presentado una evolución positiva en el último tiempo en términos de volúmenes, si bien ya alcanzó la etapa de madurez, donde el volumen de operaciones dado el segmento que aborda es limitado, y alcanza a dic/04 una prima directa de \$808 millones (\$754 millones el año anterior). Si bien su carácter de mutualidad no contempla aportes de capital, MC mantiene una adecuada base patrimonial, con un índice de endeudamiento medido como Pasivo Exigible/Patrimonio de 0,14 veces que se ha mantenido por debajo de 0,2 veces los últimos 6 años.

MC es una entidad monoprotectora que centra su actividad exclusivamente en coberturas de incendio para propiedades adquiridas o utilizadas por funcionarios de Carabineros de Chile y de la Policía de Investigaciones de Chile a lo largo del país, donde su comercialización va atada a créditos hipotecarios otorgados por su relacionada de seguros de vida, destacando que ambas compañías operan con una integración comercial y operativa total. Reflejo del acotado segmento en que opera, MC mantiene una participación marginal respecto del primaje en el ramo de incendio (0,3% del mercado en los últimos 3 años).

A pesar de mantener un pequeño volumen de operaciones, su solvencia financiera se refuerza por una cartera de inversiones de \$2.493 millones que representa el 42,5% de los activos a dic/04, y manteniendo una política de inversiones bastante conservadora, asociada a un bajo riesgo de crédito y alto grado de liquidez respecto de la industria. El retorno de sus inversiones ha mostrado un comportamiento positivo respecto del registrado por la industria en cada periodo, alcanzando una rentabilidad de inversiones de 5,1% a dic/04, superior al 3,81% de la industria.

Perspectivas de Corto Plazo

La compañía mantendrá su orientación exclusiva al ramo de incendio, operando el segmento acotado y cautivo de esta cobertura para las propiedades adquiridas o utilizadas por funcionarios de Carabineros e Investigaciones de Chile, si bien la administración está evaluando nuevos proyectos en respuesta a la implementación de un programa de mejoramiento institucional. Sin embargo, el crecimiento de su actividad continuará siendo dependiente de la evolución de los créditos para la vivienda otorgados por su relacionada de seguros de vida, proyectando un crecimiento de prima directa similar a los últimos años (3,3% durante el 2004). Dado el grado de madurez de su actividad, es esperable que su desempeño financiero se mantenga con similar estabilidad a la ya observada, tanto para el corto como el mediano plazo.

Abril 2005

■ Descripción de la Compañía

Mutualidad de Carabineros (MC) se origina a fines de 1916 como la Sociedad de Socorros Mutuos, organismo auxiliar de previsión con el objetivo de suplir la necesidad de normas previsionales que protegieran a funcionarios de la institución. El objeto de la entidad se orienta a mantener sistemas de seguros a base de primas a favor del personal activo y pasivo de Carabineros de Chile y de la Policía de Investigaciones de Chile, así como para sus correspondientes grupos familiares, incorporando además sistemas de previsión social y ayuda mutua, sin perseguir fines de lucro. En este sentido, los excedentes de balance generados por MC durante los ejercicios anuales van en beneficio directo del personal institucional a través de aportes para el servicio de bienestar tanto de Carabineros de Chile como de la Policía de Investigaciones de Chile.

En 1925 se dicta el Decreto de Ley N°807, que establece la obligación de mantener un seguro de vida obligatorio para el personal y funcionarios de las Fuerzas Armadas y Carabineros de Chile, debiendo ser contratado en las respectivas mutualidades institucionales. Adicionalmente, el Decreto de Ley N°1902 de 1975 amplía las atribuciones de las mutualidades dada su condición de organismo auxiliar de previsión social, autorizándolas además a implementar planes de seguros del primer y segundo grupo, lo que implicó la necesidad de ajustarse a la normativa vigente que rige las operaciones de ambos grupos.

Mutualidad de Carabineros administra tanto la actividad comercial de seguros de vida como seguros generales, bajo una plataforma administrativa y operativa común y totalmente integrada, aún cuando mantiene separada la estructura legal de ambas compañías de acuerdo a la regulación establecida por La Superintendencia. La estructura organizacional de la compañía está compuesta por 51 empleados que trabajan para las dos áreas de negocios, seguros de vida y seguros generales.

La dirección de la compañía recae sobre un consejo de administración compuesto de ocho miembros, que son elegidos por un periodo de 3 años y corresponden a representantes de Carabineros de Chile y de la Policía de Investigaciones de Chile. La estructura administrativa se divide en tres áreas que reportan directamente a la Gerencia General, que corresponden a un área de producción, un área de préstamos, y un área técnica y de administración y finanzas. Cabe señalar que los cargos ejecutivos son de exclusiva confianza del consejo de la MC.

Su relacionada de seguros de vida abarca las necesidades de cobertura estipuladas por ley como obligatorias para el personal de Carabineros e Investigaciones, y ofrece además coberturas de protección familiar y seguros dotales. Adicionalmente, dado su carácter de mutual, genera una serie de servicios relacionados con el bienestar de los funcionarios de la institución y sus familias, siendo de especial relevancia los préstamos habitacionales y de consumo.

Dada la total interrelación existente entre la compañía de seguros generales y la de seguros de vida, es fundamental mencionar que a diciembre 2004, Mutualidad de Carabineros Seguros de Vida administra activos por cerca de \$107.427 millones los cuales casi en su totalidad se encuentran bajo la forma de inversiones (sobre el 99,8%). Un 33,5% de sus inversiones se encuentran concentradas en bienes raíces, tanto de uso propio como destinadas a arriendo por parte de los funcionarios de Carabineros o de la Policía de Investigaciones. En términos de pasivos, la entidad presenta un alto nivel de capitalización con un índice de Patrimonio/Activos Totales de 50,1%. Las reservas técnicas representan el 49% de su pasivo exigible más patrimonio, permitiéndole alcanzar un nivel de endeudamiento inferior a 1,0 vez, evidenciando una importante holgura patrimonial para solventar escenarios adversos. En tanto a diciembre 2004, su prima directa alcanzó los \$7.261 millones y generó una utilidad neta de \$3.360 millones.

La entidad está implementando un plan de mejoramiento institucional, tanto a nivel tecnológico como de gestión. Por ello, se está desarrollando un nuevo proyecto tecnológico enfocado hacia una atención a los asegurados por vía remota, con el desarrollo de una completa sucursal virtual que acerque los servicios de la entidad a todo su segmento de forma más eficiente.

Productos

MC es entidad mono-producto, que ofrece exclusivamente pólizas de seguros de incendio, asociadas fundamentalmente a los créditos hipotecarios que provee su relacionada de seguros de vida. Dado el acotado mercado objetivo, que corresponde exclusivamente al personal de Carabineros y de Policía de Investigaciones que optan por créditos hipotecarios, el esfuerzo comercial de la entidad va correlacionado con la demanda de créditos que exista por parte del personal de ambas instituciones. En este sentido, cabe destacar que los créditos que se otorgan a los funcionarios están

principalmente destinados a la adquisición, reparación, remodelación, ampliación o terminación de viviendas, donde la mayor parte de ellos es financiado por Mutual de Carabineros Seguros de Vida bajo condiciones preferentes.

MC ofrece una póliza global de incendio y contenido, que puede ser contratada en forma conjunta o separada. A su vez, las pólizas consideran coberturas adicionales automáticas relacionadas a incendio o explosión, daños materiales y saqueo como consecuencia de huelga, desorden popular o actos terroristas.

Dada la orientación y cautividad de su negocio, MC tiene la posibilidad de mantener una estructura comercial liviana en comparación con la industria, ya que la actividad comercial se realiza exclusivamente con el apoyo de dos empleados, quienes gestionan productos para ambas compañías recorriendo periódicamente las distintas reparticiones de la institución a lo largo del país. En esta línea, la compañía mantiene una prima directa diversificada geográficamente, donde si bien la Región Metropolitana concentra el 37,3% de las operaciones a diciembre 2004, también son relevantes la Décima, Octava y Novena Región, que concentran el 15,8%, 11,4% y 7,7%, respectivamente.

La actividad de MC se encuentra en una etapa de madurez, con niveles de crecimiento acotados y sujetos a la demanda de créditos hipotecarios registrada por el personal de Carabineros e Investigaciones. El volumen de pólizas vigentes es estable en el tiempo y no presenta variaciones significativas, alcanzando un total de 32.280 a diciembre 2004 (32.183 a diciembre 2003).

A partir de 1999 la actividad de la compañía ha mostrado un crecimiento estable y progresivo, reflejando un alza de 17,3% de su prima directa en el período 1999-2004.

El siguiente cuadro muestra la concentración de cartera de productos de Mutual de Carabineros y de la Industria por ramo:

	Diversificación por Ramo Prima directa							
	Dic-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	100,0%	35,6%	100,0%	38,3%	100,0%	40,7%	100,0%	35,5%
VEHICULOS	0,0%	24,0%	0,0%	23,2%	0,0%	22,4%	0,0%	27,5%
CASCOS	0,0%	3,4%	0,0%	4,2%	0,0%	4,9%	0,0%	6,1%
TRANSPORTE	0,0%	4,4%	0,0%	4,4%	0,0%	4,8%	0,0%	5,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	4,4%	0,0%	2,0%	0,0%	2,2%	0,0%	3,3%
GARANTÍA	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%	0,0%	0,7%	0,0%	0,7%
FIDELIDAD	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%	0,0%	1,4%
AGRÍCOLA	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%	0,0%	1,1%	0,0%	0,8%
OTROS	0,0%	25,2%	0,0%	23,6%	0,0%	21,4%	0,0%	19,1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Dada la orientación de su actividad (netamente incendio), la compañía se ha posicionado como una entidad aseguradora pequeña y de nicho, manteniendo una participación de mercado marginal en términos de sus reservas y prima directa. En tanto a diciembre 2004 sus activos representan un 0,9% de los activos totales de la industria, destacando que dicha proporción mantiene un alto grado de estabilidad en el tiempo.

Dado el acotado segmento que enfrenta la compañía y su posición de mercado en el ramo que opera, MC mostró una evolución decreciente durante el periodo 2000 – 2002 en términos de importancia relativa en la industria; sin embargo ha logrado mantener una participación de 0,3% del primaje de la industria en seguro de incendio durante el periodo 2002 – 2004.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Mutual de Carabineros en función de su prima directa:

	Participación de mercado por ramos Prima directa				
	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
INCENDIO	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%
VEHICULOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%

■ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y

mediano plazo. 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, destacando también el fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución inicial en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. 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, los efectos en nuestra economía han sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan un total de 22 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto de 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo de 2003, la reciente toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual, la fusión entre Ise-Las Americas y Security Previsión, dando paso a Penta Security y por último la reciente adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$661.467 millones, incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a diciembre 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento

de 3,3% respecto del año anterior, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado de forma determinante por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.423 millones al cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en los resultados. A diciembre 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior explicado tanto por un mayor ingreso operacional como el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.664, ROA de 3,29% y ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a diciembre 2004, sin bien no con la intensidad del año anterior, alcanzado un resultado operacional agregado de \$6.439 millones, un ROA de 2,68% y un ROE de 8,46%. La positiva evolución del resultado operacional del mercado se vio determinada por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. En tanto, la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002 se deteriora durante el 2004, producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

Mutualidad de Carabineros

La compañía registró a diciembre 2004 una prima directa de \$808 millones, que se compara positivamente con el año anterior (\$777 millones). El incremento se explica por un mayor número de pólizas vigentes, en línea con una mayor actividad de su relacionada de créditos hipotecarios, que generó mayores transacciones favoreciéndose de la histórica baja tasa de interés que caracterizó al mercado financiero.

La madurez de su cartera de productos le ha permitido mantener niveles de siniestralidad y gastos de administración estables a lo largo de los años, lo que junto al favorable efecto del resultado de intermediación producto de la cesión de prima, se ha traducido en resultados de operación positivos, que además tienen asociado un alto margen técnico y por lo tanto ha contribuido a la estabilidad financiera de la entidad. Lo anterior sumado a un producto de inversiones de fuerte impacto en el resultado final, asociado a una amplia base de inversiones dado un volumen de operaciones relativamente pequeño, permite mantener un positivo resultado neto en cada período. Si bien a diciembre 2004 MC registró una disminución de 4,6% en su resultado de operación, el mayor resultado de inversiones producto de las actuales condiciones de mercado, explican en gran medida el incremento de 6,9% de su resultado neto respecto de diciembre 2004.

En este sentido, la compañía ha registrado altos y relativamente estables niveles de rentabilidad en cada año, tanto sobre patrimonio, activos y ventas, destacando que superan ampliamente los registrados por la industria en cada período, alcanzando a diciembre 2004 un ROA de 9,69%, ROE de 11,12% y un índice de utilidad sobre prima directa de 64,98%, que se comparan favorablemente con promedios para la industria de 2,68%, 8,46% y 2,48%, respectivamente.

La integración operacional y administrativa con su relacionada de seguros de vida, permite que una parte importante de los gastos de administración sean absorbidos por ésta última. Lo anterior explica la fuerte disminución en los costos de administración durante 1999 y 2001, situación atribuible a redistribuciones de gastos. Como resultado, la entidad ha logrado estabilizar el índice de gastos de administración sobre prima directa en torno al 20%, alcanzando 20,2% a dic/04 (20,17% a dic/03). En tanto MC ha logrado fortalecer paulatinamente su base de activos, los cuales evidencian una evolución creciente, lo que se traduce en una mejora progresiva

en su índice de gastos de administración sobre activos, alcanzando 3,01% a dic/04 (3,36% a dic/03).

Debido a que la compañía no opera con intermediarios para la comercialización de sus productos y que recibe comisiones por reaseguro cedido, tradicionalmente ha registrado un resultado de intermediación neto positivo de 7,8% a dic/04, considerando que el promedio para la industria de Resultado de intermediación sobre Prima Directa se sitúa alrededor del -0,6%.

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

	RENTABILIDAD Y EFICIENCIA							
	Dic-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	11,1%	8,5%	12,1%	10,6%	13,8%	2,4%	15,9%	0,3%
ROA	9,7%	2,7%	10,5%	3,3%	11,9%	0,7%	13,9%	0,1%
Ut. / Prima D.	65,0%	2,5%	63,2%	3,0%	62,9%	0,6%	66,1%	0,1%
Gastos Adm./ Prima D.	20,2%	18,7%	20,2%	17,3%	29,8%	15,7%	24,4%	18,1%
Gastos Adm./ Act.	3,0%	20,2%	3,4%	19,1%	5,6%	18,4%	5,1%	19,5%
R. Intern. / Prima D.	7,8%	-0,6%	11,9%	0,5%	14,7%	0,8%	11,3%	-0,9%
Rentab. Prom. Inver.	5,13%	3,81%	4,98%	6,60%	6,51%	4,14%	7,41%	5,70%

Siniestralidad

La empresa registró un importante incremento en la frecuencia de siniestros, desde 53 en diciembre 2003 a 74 en diciembre 2004, lo que provocó el aumento en los niveles de siniestralidad global de la compañía, desde 41,1% el año anterior a 45,7% el 2004. Si bien la entidad presenta un aumento en la siniestralidad es importante considerar que la cartera asegurada se caracteriza por un bajo riesgo individual y además no presenta un alto grado de exigencia técnica ya que se compone por inmuebles y viviendas de características similares. Además, considerando su condición de mutualidad, la compañía ofrece los seguros a precios especiales, resultando en un margen más ajustado lo que afecta el índice de siniestralidad.

MC opera bajo políticas de suscripción amplias, es decir bajo un marco poco restrictivo por afiliado, considerando que su enfoque de actividad se orienta exclusivamente hacia funcionarios institucionales (Carabineros de Chile y Policía de Investigaciones de Chile), quienes enfrentan opciones más limitadas de acceder a coberturas que brinden un beneficio similar y que se encuentren disponibles en el mercado. En este sentido, la suscripción de pólizas va ligada a los créditos hipotecarios otorgados por su relacionada de seguros de vida, lo cual le permite operar una cartera que enfrenta un bajo riesgo individual, y manejar una adecuada distribución y atomización de coberturas.

A pesar que la compañía aborda un limitado segmento dentro de su actividad acotada al ramo de incendio, la cartera de productos de MC se caracteriza por estar en la etapa de madurez, la cual presenta niveles de riesgo de exposición acotados, favorecido por un alto grado de atomización y adecuada distribución geográfica de su cartera.

A diciembre 2004 la industria evidencia una importante caída en el nivel de siniestralidad desde 58,1% en dic/03 a 52,6% a dic/04. Lo anterior explicado principalmente por una mejora en la siniestralidad asociada a los que más afectan el total, como es el caso de incendio, vehículos y obligatorios, que presentaron reducciones de 2,4%, 2,4% y 13,7% respectivamente. En tanto, en el ramo exclusivo de incendio, ramo que opera la compañía, la industria evidenció una mejora significativa en su índice de siniestralidad desde 19,6% a 17,2% en dic/04, producto principalmente del alza en el valor de las pólizas como respuesta a una revalorización de los contratos de reaseguro con posterioridad al atentado de las torres gemelas en septiembre de 2001. A diferencia de la industria y tomando en cuenta la orientación de los negocios de la compañía, ésta no se vio mayormente afectada por la renegociación de las pólizas de reaseguro y ha logrado operar tradicionalmente con niveles de siniestralidad global ampliamente inferiores a los registrados por el mercado en cada período, como se observa en el cuadro siguiente:

SINIESTRALIDAD	Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo							
	Dic-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	45,7%	17,2%	41,1%	19,6%	25,2%	26,5%	25,1%	23,6%
VEHICULOS	0,0%	72,2%	0,0%	74,6%	0,0%	76,9%	0,0%	71,7%
CASCOS	0,0%	34,0%	0,0%	72,3%	0,0%	59,8%	0,0%	63,4%
TRANSPORTE	0,0%	48,1%	0,0%	40,6%	0,0%	47,4%	0,0%	66,9%
OBLIGATORIOS	0,0%	62,9%	0,0%	76,6%	0,0%	67,2%	0,0%	59,5%
GARANTIA	0,0%	16,2%	0,0%	-10,7%	0,0%	-9,8%	0,0%	90,7%
FIDELIDAD	0,0%	22,4%	0,0%	23,0%	0,0%	16,8%	0,0%	14,2%
CREDITO	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%	0,0%	102,5%
AGRICOLA	0,0%	33,3%	0,0%	19,1%	0,0%	52,9%	0,0%	9,4%
OTROS	0,0%	42,4%	0,0%	60,9%	0,0%	38,8%	0,0%	60,6%
TOTAL	45,7%	62,6%	41,1%	58,1%	25,2%	67,6%	26,1%	59,6%

Inversiones

La compañía formalizó una política de inversiones que delimita claramente su exposición, caracterizándose por mantener una orientación altamente conservadora. Para ello, la entidad cuenta con un Comité de Inversiones, el cual opera como staff y reporta directamente a la Gerencia General, el que tiene como objetivo definir las estrategias de inversión de acuerdo a las condiciones de mercado y a las necesidades de liquidez y riesgo de crédito. De manera coherente con su política de inversiones, MC mantiene una estructura de inversiones conservadora, que se concentra principalmente en instrumentos de

renta fija del Banco Central y depósitos de largo plazo con entidades bancarias. Así, la entidad ha evidenciado una cartera de bajo riesgo crediticio y adecuada liquidez, destacando que históricamente se compara favorablemente respecto del promedio de la industria. En tanto, la entidad posee dentro de su cartera de inversiones un bien raíz, el cual influido por una cartera de inversiones creciente ha disminuido progresivamente su importancia relativa respecto de las inversiones totales de la compañía, representando a dic/04 el 7,4% de sus inversiones (9,0% el año anterior).

La composición de los activos de la compañía es bastante simple, concentrándose en inversiones financieras que representan el 96,6% del total, manteniendo una proporción menor en deudores por reaseguro (0,5% de los activos).

La positiva evolución de su actividad comercial y de su nivel patrimonial se han traducido en un alza progresiva del volumen de activos y por consiguiente sus inversiones. A diciembre 2004 su cartera de inversiones alcanza los \$5.661 millones (\$4.648 millones el año anterior) representando el 1,9% de la industria.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a diciembre 2004:

Composición Cartera de Inversiones			
Dic-04	MMS	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	3.496	61,8%	25,7%
Sist. Financiero	1.748	30,9%	33,7%
Bonos Empresas	-	0,0%	17,6%
Acciones	-	0,0%	1,7%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	0,0%	5,1%
Otros Títulos	-	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	0,0%	0,7%
Caja y Banco	-	0,0%	7,2%
Inversiones Inmobiliarias	418	7,4%	5,7%
Otros	-	0,0%	2,3%
Total Inversiones	5.661	100%	100%

Desde 1998 a la fecha, la estructura de inversiones de la compañía se ha mostrado más intensa en instrumentos emitidos por el Estado (principalmente papeles del Banco Central, PRC), incrementando así su posición relativa en dichos instrumentos, y disminuyendo progresivamente la concentración en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras, mejorando paralelamente el riesgo de crédito asociado a su cartera de inversiones. A dic/04 la proporción de sus inversiones en instrumentos del Estado alcanza 61,8% de la cartera, superado ampliamente el promedio de la industria de 25,7%.

A su vez, la concentración en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras a dic/04 alcanza el 30,9% de la cartera, y se compone principalmente de depósitos a plazo (85%), manteniendo una adecuada diversificación por emisor, dados los montos involucrados, y una proporción inferior en Letras Hipotecarias (14,7%), estas últimas concentradas en el Banco Estado.

Si bien su posición en inversiones inmobiliarias muestra una evolución decreciente, ésta contempla un bien raíz (terreno) ubicado en el centro de Santiago que se encuentra cedido en arriendo a la institución, destacando que históricamente sus inversiones en bienes raíces se han limitado a dicha propiedad. En tanto, la compañía no registra inversiones en instrumentos de renta variable asociados a carteras accionarias, cuotas de fondos o inversiones en el extranjero.

En términos de rentabilidad, la entidad ha sido capaz de obtener resultados superiores al promedio de la industria durante los últimos años, a excepción del 2003, como consecuencia de los bajos niveles que registró la tasa de interés de referencia, lo que considerando que las inversiones de MC se concentran principalmente en renta fija, produjo una disminución respecto de los resultados anteriores. Sin embargo durante el 2004 la entidad recuperó levemente la rentabilidad de su cartera, pasando de 4,98% en dic/03 a 5,13% en dic/04, superando nuevamente el promedio de la industria de 3,81% para el mismo periodo. Si bien la compañía registra adecuados resultados operacionales, cabe mencionar que el resultado de sus inversiones ha sido determinante en las favorables utilidades netas registradas en cada período, considerando que a dic/04 el resultado de inversiones representa el 50,3% de la utilidad neta (45,4% el año anterior).

Reaseguro y retención

A diferencia del mercado, MC tradicionalmente ha mantenido un nivel de retención alto, derivado principalmente del enfoque de sus negocios, el cual enfrenta exposición de riesgo individual acotado que no genera gran presión a su capacidad patrimonial. En este sentido, hasta fines de 2001 operó con niveles de retención relativamente estables que giraban alrededor del 70%, sin embargo durante el 2002 la compañía registró una disminución en su nivel de retención asociado al proceso de reordenamiento de su estructura de reaseguro. A diciembre 2004 sin embargo, la entidad presenta un importante incremento en el nivel de retención, alcanzando un 82,7% de la prima directa (76,7% el año anterior).

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía y el mercado:

RETENCIÓN	Prima Retenida / Prima Directa							
	Dic-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	82,7%	27,9%	76,7%	25,0%	61,6%	25,2%	73,5%	28,4%
VEHÍCULOS	0,0%	93,8%	0,0%	92,3%	0,0%	92,1%	0,0%	94,7%
CASCOS	0,0%	3,9%	0,0%	3,2%	0,0%	6,2%	0,0%	4,9%
TRANSPORTE	0,0%	31,5%	0,0%	29,4%	0,0%	37,0%	0,0%	39,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	99,6%	0,0%	88,5%	0,0%	88,2%	0,0%	86,4%
GARANTÍA	0,0%	30,0%	0,0%	26,4%	0,0%	24,0%	0,0%	32,6%
FIDELIDAD	0,0%	55,7%	0,0%	58,1%	0,0%	53,6%	0,0%	62,4%
CREDITO	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%	0,0%	33,4%	0,0%	31,3%
AGRICOLA	0,0%	26,5%	0,0%	8,0%	0,0%	7,8%	0,0%	7,2%
OTROS	0,0%	47,6%	0,0%	47,1%	0,0%	40,5%	0,0%	38,4%
TOTAL	82,7%	51,3%	76,7%	46,3%	61,6%	44,6%	73,5%	49,6%

Tradicionalmente la entidad mantuvo sus operaciones de reaseguro con la Caja Reaseguradora de Chile, ello hasta que a comienzos de 1999 empieza a operar con American Re., debido a condiciones considerablemente más favorables. Sin embargo, a principios del 2002, American Re. decidió retirarse del mercado asegurador latinoamericano, con el objeto de potenciar su posición en el mercado norteamericano. Lo anterior significó que MC reestableciera sus contratos de reaseguro con Mapfre Re. (relacionada a Caja Reaseguradora por medio de la Corporación Mapfre), concentrando el 100% de su reaseguros con dicha entidad.

En términos generales la compañía opera bajo un esquema de contrato de excedentes, destacando que mantiene un límite máximo de retención de UF1.500. Cabe mencionar la utilización de deducibles, los cuales operan como un porcentaje del capital asegurado. Además, y con el objeto de dar cobertura al riesgo de sismo, la entidad mantiene un reaseguro no proporcional catastrófico de incendio y terremoto.

■ Endeudamiento

Debido al carácter de mutualidad de la compañía, su estructura patrimonial no considera capital e incorpora su patrimonio fundamentalmente bajo la forma de reservas legales, específicamente reservas de revalorización. A diciembre 2004, MC registra un patrimonio de \$5.122 millones, con reservas legales por \$4.078 millones, las cuales evidencian una evolución creciente a tasas superiores al 12% en los últimos años, producto de una política de retención periódica de una parte del resultado.

Uno de los potenciales riesgos que afectan a las entidades que tienen el carácter de mutualidad corresponde a la dificultad de levantar capital en caso de ser necesario, debido a que su condición de mutual distribuye una proporción similar de la propiedad de la compañía para cada individuo para el cual fue generada una póliza. Dicho riesgo es controlado por MC mediante un manejo de las operaciones en base

a un carácter institucional y con una administración acotada y supervisada por el Consejo.

Históricamente la compañía se ha caracterizado por operar con bajos niveles de endeudamiento, lo que le ha permitido manejar una amplia base patrimonial. A diciembre 2004 la entidad registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,14 veces, por debajo del promedio de 2,20 veces para la industria y en línea con los años anteriores donde se ha mantenido en niveles inferiores a 0,16 veces.

Por otro lado, históricamente MC no ha registrado obligaciones con Instituciones Financieras y mantiene un índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto marginal (0,000003 veces).

MC no capitaliza utilidades sino distribuye la gran parte de los excedentes anuales de balance conforme a lo estipulado en los estatutos de la compañía. Dichos excedentes son incorporados a fondos institucionales previamente establecidos y aprobados por la junta de administración, los que son distribuidos por medio de los servicios de bienestar social de Carabineros de Chile y la Policía de Investigaciones de Chile. La proporción más importante, se destina al Fondo de Ayuda del Servicio de Bienestar Social, que recibe el 40% de los excedentes.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y el mercado (veces):

Endeudamiento	Dic-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	0,14	2,20	0,15	2,11	0,15	2,38	0,16	2,26
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,03	0,00	0,04	0,00	0,05	0,00	0,06

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Marzo 2002)	Dic-04	Dic-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
TOTAL ACTIVOS	5.858	4.975	4.975	4.359	3.646	3.303
INVERSIONES	5.661	4.648	4.648	4.302	3.638	3.290
Financieras	5.244	4.231	4.231	3.885	3.221	2.873
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	3.496	2.758	2.758	2.592	1.889	1.618
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	1.748	1.473	1.473	1.293	1.332	1.256
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	0	0	0	0	0	0
Acciones y otros Títulos	0	0	0	0	0	0
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias y Similares	418	417	417	417	417	417
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	161	196	196	0	0	0
DEUDORES POR REASEGUROS	35	131	131	56	8	12
OTROS ACTIVOS	0	0	0	0	0	0
Deudas del Fisco	0	0	0	0	0	0
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	5.858	4.975	4.975	4.359	3.646	3.303
RESERVAS TECNICAS	557	600	600	545	474	395
Riesgo en Curso	533	474	474	425	439	340
Siniestros	0	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguros	24	126	126	119	35	55
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	178	54	54	34	18	4
Deudas con el Fisco	0	0	0	0	0	0
Deudas Previsionales	0	0	0	0	0	0
Deudas con el Personal	0	0	0	0	0	0
Otros	178	54	54	34	18	4
PATRIMONIO	5.122	4.321	4.321	3.781	3.154	2.903
Capital Pagado	0	0	0	0	0	0
Reservas Legales	4.078	3.525	3.525	2.999	2.566	2.493
Reservas Reglamentarias	519	306	306	305	106	40
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	525	491	491	477	482	370
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	454	462	462	462	419	433
Ingresos por Primas Devengadas	550	524	524	440	533	476
Prima Retenida Neta	668	596	596	467	536	495
Prima Directa	808	777	777	759	730	689
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-140	-181	-181	-292	-194	-194
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-118	-72	-72	-27	-3	-19
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	59	23	23	15	-96	-80
Costo de Siniestros	-218	-179	-179	-104	-101	-47
Resultado de Intermediación	63	93	93	111	83	84
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-163	-157	-157	-226	-178	-276
RESULTADO DE OPERACIÓN	291	305	305	237	241	157
RESULTADO DE INVERSIONES	264	223	223	259	257	226
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.	0	0	0	0	0	0
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
CORRECCION MONETARIA	-31	-37	-37	-18	-16	-13
RESULTADO DE EXPLOTACION	525	491	491	477	482	370
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACION	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	525	491	491	477	482	370
IMPUESTO DEL PERIODO	0	0	0	0	0	0
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	525	491	491	477	482	370

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.

Abril 2005