

Chile - Seguros Generales Análisis de Riesgo

Mutualidad de Carabineros

Ratings (Abril 2006)

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

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 33 20
carola.saldias@fitchratings.cl

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

Informes Relacionados

- ? Sectorial Seguros Generales.
- ? Ficha Seguros Generales.

Fortalezas y Oportunidades

- ? Mercado cautivo.
- ? Adecuados indicadores de gestión y desempeño.
- ? Conservador manejo de inversiones.
- ? Bajo nivel de endeudamiento.

Debilidades y Amenazas

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

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación se fundamenta en la solidez financiera que ha demostrado Mutualidad de Carabineros (MC), la que se refleja en adecuados indicadores de gestión, un resultado técnico positivo a lo largo del tiempo e indicadores de siniestralidad que le permiten la continuidad del negocio. La entidad es de tamaño pequeño dentro de la industria de seguros generales, tanto en términos de primaje como de patrimonio, con una participación de mercado de 0,1% y 3,0%, respectivamente a dic/05. La entidad ha logrado mantener el volumen de operación en su nicho de mercado, el que si bien es acotado limitado al personal de Carabineros y de la Policía de Investigaciones de Chile, mantienen una estable y constante demanda de seguros asociados a incendio. Considerando específicamente la participación de mercado en el ramo de incendio, la entidad evidencia una posición estable a lo largo de los años, mostrando un primaje sobre el total de la industria de 0,3%.

MC es una entidad monoprodutora 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 a lo largo del país, donde su comercialización va atada a créditos hipotecarios otorgados por el área de seguros de vida. Por lo tanto, considerando la alta atomización que presenta la cartera asociada a la cobertura de incendio, se evidencia un bajo niveles de siniestros, si bien al considerar la siniestralidad medida como costo de siniestro sobre prima retenida neta se observa que la entidad registra un 33%, por sobre el promedio de la industria de 26,5%. Sin embargo, este efecto se debe exclusivamente a la tarificación que mantienen la entidad, que al considerar su carácter de mutualidad, ofrece precios más favorables respecto de los precios promedio de la industria.

A pesar de mantener un pequeño volumen de operaciones, su solvencia financiera se refuerza por una cartera de inversiones de \$120.032 millones a dic/05 (considerando la cartera de seguros de vida y la de seguros generales), manteniendo una política de inversiones bastante conservadora, asociada a un bajo riesgo de crédito y alto grado de liquidez respecto de la industria, concentrada principalmente en activos asociados a los créditos hipotecarios junto con inversiones inmobiliarias e instrumentos de renta fija. El retorno de sus inversiones ha mostrado un comportamiento positivo en los últimos años, si bien a nivel consolidado presenta una rentabilidad por debajo del promedio de la industria, ésta se ha mantenido estable y sin grandes volatilidades.

Perspectivas de Corto Plazo

Las perspectivas de la entidad son estables, ya que no se esperan cambios importantes en su estrategia comercial en el corto-mediano plazo, con lo cual continuará con su focalización hacia seguros de incendio. Sin embargo, la administración está evaluando la implementación de un sistema de comercialización basado en tecnología web con el objeto de desarrollar el concepto de sucursal virtual. En términos de crecimiento, su actividad continuará siendo dependiente de la evolución de los créditos hipotecarios otorgados por el área de seguros de vida, esperando para el 2006 un volumen de prima directa similar a los últimos años.

Abril 2006

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 ofrecer sistemas de seguros a base de primas a favor del personal activo y pasivo de Carabineros y de la Policía de Investigaciones de Chile, así como para sus correspondientes grupos familiares, incorporando además sistemas de previsión social y ayuda mutua, bajo la institucionalidad sin fin de lucro. En este sentido, los excedentes de balance generados por MC durante los ejercicios anuales van en directo beneficio 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.

El concepto de seguro de vida para el personal de Carabineros de Chile y las Fuerzas Armadas surge en 1925 bajo el Decreto de Ley N°807, que establece la obligación de mantener un seguro de vida para ese segmento de la población, que sería controlado por las respectivas mutualidades institucionales que los administren. 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 segmentos.

Mutualidad de Carabineros opera como una entidad conjunta para la administración tanto de la actividad comercial de seguros de vida como de seguros generales, bajo una plataforma administrativa y operativa común y totalmente integrada, si bien mantiene separada la contabilidad para ambos segmentos, bajo consideraciones especiales solicitadas por La Superintendencia. La estructura organizacional de la compañía está compuesta por 53 empleados que trabajan de planta en ambos negocios.

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 y de la Policía de Investigaciones de Chile, donde la máxima autoridad, en este caso la presidencia del consejo, es ejercida por el general Director de Carabineros, General José Bernal R. quién asumió en Noviembre de 2005. La estructura administrativa de la entidad se divide en tres áreas que reportan directamente a la Gerencia

General: (i) área de producción, (ii) área de préstamos, y (iii) área técnica, de administración y finanzas.

La línea comercial para seguros generales (primer grupo) comercializa únicamente coberturas de incendio y terremoto para el personal de Carabineros y Policía de Investigaciones que accede a un crédito hipotecario a través del departamento de Bienestar, junto con aquella demanda que surge directamente de parte de aquellos que solicitan cobertura para sus propiedades a lo largo del país. Por otro lado, la comercialización de la línea de seguros relacionados con vida (segundo grupo) 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, la entidad ofrece una serie de servicios relacionados con el bienestar de los funcionarios de la institución y sus familias, donde sobresalen créditos hipotecarios y de consumo. La participación de mercado se detalla a continuación:

Participación de mercado Cías Primer Grupo					
	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%
Prima Directa	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Reservas	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Patrimonio	3,0%	2,5%	2,2%	2,2%	2,0%

Participación de mercado Cías Segundo Grupo					
	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos	0,90%	0,94%	0,98%	1,05%	1,12%
Inversiones	0,95%	0,99%	1,02%	1,09%	1,17%
Patrimonio	3,91%	4,06%	4,26%	5,30%	5,36%

A dic/05 Mutualidad de Carabineros mantiene activos por \$120.130 millones, de los cuales el 99.8% corresponde a inversiones financieras, principalmente créditos hipotecarios, renta fija e inversiones inmobiliarias. En términos de capital, la entidad mantiene una base de reservas legales y utilidades retenidas (considerando que por normativa las mutualidades no presentan capital pagado) que a dic/05 asciende a \$61.521 millones, de los cuales \$18.341 millones corresponden a reservas y el resto a utilidades de ejercicios anteriores. Considerando la importante base patrimonial que presenta la entidad, los niveles de endeudamiento son bastante bajos, registrando un endeudamiento de 0,95 veces a dic/05, que se ha mantenido estable a lo largo de los años no sobrepasando 1,0 veces. Cabe señalar el hecho que la entidad no presenta endeudamiento con instituciones financieras.

Con el objeto de mejorar la calidad de servicio, la institución está implementando un plan de mejoramiento institucional, tanto a nivel tecnológico como de gestión. Para ello se está desarrollando un nuevo proyecto tecnológico enfocado hacia una atención a los asegurados por vía remota, a través 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 para cada uno de los grupos de seguros en los que opera, ofreciendo para el caso de la cobertura del primer grupo, exclusivamente pólizas de seguros de incendio y terremoto, asociados a las solicitudes de créditos hipotecarios que se generan por parte del departamento de Bienestar. Para el caso de las coberturas del segundo grupo, la entidad proporciona cobertura de seguros de vida al personal de Carabineros y la Policía de Investigaciones, con la oferta de una póliza única colectiva de seguro de vida y otras coberturas destinadas al ahorro y protección ante un eventual fallecimiento del asegurado.

Para el caso específico de los seguros del primer grupo, 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 tanto de vida como generales, 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 2005, 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, con un volumen de pólizas vigentes estable en el tiempo y que no presenta variaciones significativas, alcanzando un total de 32.881 a dic/05 (22.280 a diciembre 2004) en el caso de seguros generales.

El siguiente cuadro muestra la concentración de cartera de productos para el segmento del Primer Grupo de Mutual de Carabineros y la Industria:

Diversificación por Ramo Prima directa								
	Dic-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	100,0%	33,0%	100,0%	35,6%	100,0%	38,3%	100,0%	40,7%
VEHÍCULOS	0,0%	25,5%	0,0%	24,0%	0,0%	23,2%	0,0%	22,4%
CASCOS	0,0%	2,9%	0,0%	3,4%	0,0%	4,2%	0,0%	4,9%
TRANSPORTE	0,0%	4,5%	0,0%	4,4%	0,0%	4,4%	0,0%	4,8%
OBLIGATORIOS	0,0%	3,7%	0,0%	4,4%	0,0%	2,0%	0,0%	2,2%
GARANTÍA	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%	0,0%	0,7%
FIDELIDAD	0,0%	0,6%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%	0,0%	1,5%	0,0%	1,3%
AGRÍCOLA	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%	0,0%	1,1%
OTROS	0,0%	27,0%	0,0%	25,2%	0,0%	23,6%	0,0%	21,4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

La concentración de cartera productos para el segmento de seguros de vida de Mutual de Carabineros y la Industria:

Diversificación por Ramo Prima directa.								
	Dic-05		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	25,7%	10,5%	23,5%	10,3%	24,4%	11,3%	24,1%	9,9%
Renta Individual		0,7%		0,9%		1,5%		1,3%
Protección Familiar I.		1,6%		1,6%		1,7%		1,5%
Salud I.		0,7%		0,7%		0,6%		0,4%
Accidentes personales I.		1,0%		0,6%		0,6%		0,5%
Desgravamen I.		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
APV		3,5%		2,4%		0,9%		
Otros I.		0,3%		0,2%		0,2%		0,1%
Vida Colectivo	65,2%	7,0%	68,4%	5,2%	68,0%	5,2%	69,1%	4,2%
Protección Familiar C.		0,1%		0,2%		0,2%		0,1%
Salud C.		5,1%		3,9%		4,0%		3,6%
Accidentes personales C.		0,8%		0,9%		0,6%		0,5%
Desgravamen C.	9,1%	12,0%	8,1%	7,0%	7,7%	6,4%	6,9%	5,0%
Otros C.		0,2%		0,2%		0,2%		0,2%
Seguro de AFP		8,0%		8,8%		7,7%		7,2%
Renta Vitalicia		48,5%		56,9%		59,2%		65,5%

Para el segmento de seguros de incendio, y dada la orientación de su actividad, 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. A dic/05 la participación de mercado en base a activos de la línea de seguros generales corresponde a un 1,0% de la industria del primer grupo y en base a patrimonio un 3,0%. Respecto de prima directa total, la participación de mercado es menor y alcanza un 0,1% de la industria, cifra que se ha mantenido estable a lo largo de los años. Si consideramos exclusivamente el ramo incendio, la participación de mercado de la entidad alcanza a 0,3% a dic/05. Ahora bien, considerando la participación de mercado en seguros de vida, la entidad presenta a dic/05 el 0,9% de los activos de la industria del segundo grupo, un 0,95% de las inversiones y un 3,9% del patrimonio total de la industria.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de Mutual de Carabineros

en función de su prima directa, tanto para la industria del primer grupo como para el segundo grupo:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
INCENDIO	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
VEHÍCULOS	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%	0,1%

Participación de mercado por ramos Prima directa						
	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Vida Individual	1,08%	1,13%	1,13%	1,16%	1,11%	1,19%
Renta Individual						
Protección Familiar I.						
Salud I.						
Accidentes personales I.						
Desgravamen I.						
APV						
Otros I.						
Vida Colectivo	4,17%	5,45%	6,46%	7,08%	7,53%	7,22%
Protección Familiar C.						
Salud C.						
Accidentes personales C.						
Desgravamen C.	0,34%	0,42%	0,57%	0,64%	0,62%	0,62%
Otros C.						
Seguro de AFP						
Renta Vitalicia						
TOTAL	0,44%	0,46%	0,49%	0,54%	0,45%	0,48%

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, 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, 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 esperado de cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta aunque progresiva disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en pleno ciclo recesivo, éstos son considerados aún altos dados los niveles de

crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, 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 lento 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.

En Chile operan un total de 22 compañías de seguros del primer grupo, mercado que en los últimos períodos evidencia una importante tendencia de concentración, destacando que la entrada, salida, fusiones y adquisiciones que marcan la orientación de nuevos actores de mercado. Esperamos que durante el 2006 se concrete la fusión entre Liberty e ING Seguros Generales, Royal & Sun Alliance y Cruz del Sur Seguros Generales, y la salida de ABN AMRO Seguros Generales, lo que totalizaría 19 entidades.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento desde la caída sufrida en 1999, con alzas más marcadas de la prima directa en el 2001 y 2002 con tasas superiores la 20%, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles bastante más moderados. A diciembre de 2005 la prima directa de la industria aseguradora del 1° grupo alcanzó los \$761.466 millones, evidenciado un aumento de 6,91% respecto del período anterior, y con una prima retenida neta de \$424.964 millones, la cual se incrementó en un 16,27% atribuible al mayor nivel de retención registrado por el mercado. 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 las 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 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 \$10.954 millones con un ROA de 1,61% y un ROE de 5,28%, los cuales se comparan desfavorablemente a 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 \$128 millones v/s los \$6.673 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.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002, tendiendo a incrementarse a partir del 2003 por los mayores gastos 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, durante el 2005 se deteriora 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 2005 una prima directa total de \$7.760 millones, de los cuales sólo \$821 millones corresponden al negocio de seguros generales. La entidad evidencia una leve disminución en la prima total comercializada respecto del año 2004 (\$8.362 millones), situación que se explica por un ajuste de precios a la baja que realizó la entidad durante el año para aquellas pólizas de seguros de vida con motivo de la celebración de los 30 años de la institución. Así se produjo un ajuste a la baja en los precios con el consiguiente efecto en primaje. Si bien la reducción de primaje afectó a ambas líneas de negocios, vida y generales, la disminución en la prima del segmento de generales se debió a un cambio en el personal comercial, los que fueron totalmente renovados y presentaron una leve disminución en la venta considerando no conocían a cabalidad el manejo comercial de la compañía.

La entidad ha registrado históricamente altos costos de siniestro asociados a la alta siniestralidad que presenta, que si bien en términos de montos asociados no representa cifras relevantes es bastante afectada considerando que la entidad ofrece precios de pólizas bastante por debajo de la media de mercado. Con ello, los costos de siniestros son bastante altos, alcanzando a dic/05 \$4.221 millones, los que afectan en forma importante los ingresos de la compañía. En términos de gastos de administración, éstos se han comportado bastante estables en los últimos años, registrando a dic/05 \$2.985 millones, los que si bien presentan un aumento respecto del año anterior (\$2.985 millones a dic/04), corresponden principalmente a un aumento en remuneraciones asociado a la nueva estructura comercial. De lo anterior, la entidad alcanza un margen de contribución bastante ajustado que a dic/05 corresponde a \$920 millones, si bien se observa un leve incremento respecto del año anterior (\$726 millones a dic/04).

En términos de resultado de inversiones, debido al importante portafolio de inversiones en renta fija e inversiones inmobiliarias, la rentabilidad de inversiones de la entidad es bastante alta y corresponde a una importante fuente de ingresos para la entidad, alcanzado un resultado de \$5.649 millones a dic/05.

Así, los resultados finales de la compañía están explicados en gran medida por el importante aporte del resultado de inversiones, con lo cual a dic/05 MC registra a dic/05 una utilidad neta de \$3.090 millones, inferior al año anterior (\$4.027 millones) debido al

ajuste de precios a la baja que realizó la entidad y que afectó los niveles de primaje. En términos de rentabilidad, y considerando el importante respaldo patrimonial que maneja la institución, se observa un ROE bastante ajustado respecto de promedio de la industria, con un ROE de 5,14% a dic/05 y un ROA de 2,66%, ambas cifras inferiores a lo registrado el año anterior como consecuencia de los menores resultados registrados por la compañía.

Sin embargo, al considerar los niveles de rentabilidad y los niveles de eficiencia por línea de negocio, se observa que la posición de la compañía es batéate estable, si bien no presenta competitividad en gastos al compararse con la industria.

Índices de rentabilidad de eficiencia para el segmento de seguros generales:

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA									
	Dic-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02		
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	
ROE	11,8%	5,3%	11,1%	8,5%	12,1%	10,6%	13,8%	2,4%	
ROA	10,5%	1,6%	9,7%	2,7%	10,5%	3,3%	11,9%	0,7%	
Ut. / Prima D.	81,9%	1,4%	65,0%	2,5%	63,2%	3,0%	62,9%	0,6%	
Gastos Adm. / Prima D.	28,1%	20,7%	20,2%	18,7%	20,2%	17,3%	29,8%	15,7%	
Gastos Adm. / Act.	3,6%	23,1%	3,0%	20,2%	3,4%	19,1%	5,6%	18,4%	
R. Interm. / Prima D.	10,1%	-1,6%	7,8%	-0,6%	11,9%	0,5%	14,7%	0,8%	

Siniestralidad

La empresa registró una mejora en los niveles de siniestralidad de la línea de seguros generales, si bien en términos de siniestros reportados se produjo un incremento desde 74 en diciembre 2004 a 88 en diciembre 2005, los niveles de siniestralidad alcanzaron un 33%, lo que si bien respecto de la industria es superior (26,5% para el promedio de la industria) se compara positivamente con el 45,7% del año anterior. 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.

SINIESTRALIDAD									
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo									
	Dic-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02		
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	
INCENDIO	33,0%	26,5%	45,7%	17,2%	41,1%	19,6%	25,2%	26,5%	
VEHICULOS	0,0%	71,2%	0,0%	72,2%	0,0%	74,6%	0,0%	76,9%	
CASCOS	0,0%	-20,4%	0,0%	34,0%	0,0%	72,3%	0,0%	59,8%	
TRANSPORTE	0,0%	60,0%	0,0%	48,1%	0,0%	40,6%	0,0%	47,4%	
OBLIGATORIOS	0,0%	60,6%	0,0%	62,9%	0,0%	76,6%	0,0%	67,2%	
GARANTÍA	0,0%	42,0%	0,0%	18,2%	0,0%	-10,7%	0,0%	-9,8%	
FIDELIDAD	0,0%	14,5%	0,0%	22,4%	0,0%	23,0%	0,0%	16,8%	
CREDITO	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%	0,0%	119,6%	0,0%	112,5%	
AGRICOLA	0,0%	54,3%	0,0%	33,3%	0,0%	19,1%	0,0%	52,9%	
OTROS	0,0%	37,8%	0,0%	42,4%	0,0%	60,9%	0,0%	38,8%	
TOTAL	33,0%	52,6%	45,7%	52,6%	41,1%	58,1%	25,2%	57,0%	

Inversiones

La positiva evolución de su actividad comercial se han traducido en un alza progresiva del volumen de activos y por consiguiente sus inversiones. A dic/05 su cartera de inversiones alcanza los \$120.032 millones (\$117.0021 millones a dic/04). La compañía mantiene una política de inversiones formal que delimita claramente su exposición, caracterizándose por ser altamente conservadora. Para ello, la entidad cuenta con un Comité de Inversiones, el cual opera como staff y reporta directamente a la Gerencia General. Este tiene por objeto 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, 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, que mantiene principalmente a término, no realizando operaciones de *trading*. 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. Por otro lado, la entidad posee dentro de su cartera de inversiones una participación importante en créditos hipotecarios

hacia el personal de Carabineros e Investigaciones, así como también una alta participación en bienes raíces los que son arrendados al mismo personal.

La composición de los activos de la compañía es bastante simple, concentrándose en inversiones relacionadas a los créditos hipotecarios que otorga el área de bienestar, los que representan el 47,1% de la cartera. Por otro lado, a dic/05 las inversiones inmobiliarias representan el 36,38% de la cartera y las inversiones en títulos de renta fija del Estado un 8,86%.

Para efectos prácticos mostramos la composición de la cartera de inversión en formato consolidado para ambos negocios, seguros generales y seguros de vida.

Composición Cartera de Inversiones				
	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia. Año 2005	Cia. Año 2004	2005	2004
Caja / Banco	1.199	1.061	1,00%	0,91%
Del Estado	10.631	11.377	8,86%	9,72%
Sist. Financiero	5.712	9.463	4,76%	8,09%
Bonos Empresas	-	-	0,00%	0,00%
Mutuos Hip. Endosables	1.240	2.120	1,03%	1,81%
Acciones	228	187	0,19%	0,16%
Cuotas Fondos	421	3.132	0,35%	2,68%
Inv. En el Extranjero	-	-	0,00%	0,00%
Inv. Inmobiliarias	43.671	37.158	36,38%	31,76%
Inv. CUI	-	-	0,00%	0,00%
Otros (*)	56.497	52.071	47,07%	44,50%
Total	120.032	117.002	100%	100,00%

(*) Principalmente Créditos Hipotecarios.

En términos de rentabilidad, la entidad ha sido capaz de obtener resultados consolidados bastante estables, si bien por debajo del promedio de rentabilidad observado para ambas industrias. Esto principalmente por la alta concentración de inversiones que presenta en créditos hipotecarios relacionados con el financiamiento al personal de Carabineros y Policías de Investigaciones, los que se encuentran fijados a tasas más bajas que el promedio de rentabilidad que generan instrumentos financieros. Sin embargo, gran parte de las utilidades de inversiones corresponde a las rentabilidades asociadas a los instrumentos de renta fija que mantienen en cartera la entidad, considerando que la rentabilidad de éstos a dic/05 alcanza a 8,98%, respecto de un promedio de 6,30% para la industria.

Reaseguro y retención

Respecto del nivel de reaseguro que mantiene la entidad, éste está exclusivamente relacionado con el segmento de seguros generales. La entidad a diferencia del mercado, ha mantenido un nivel de retención alto, derivado principalmente del enfoque de sus negocios, el cual enfrenta exposición de riesgo individual acotado y bastante atomizado, lo que no genera gran presión en su exposición patrimonial. A

diciembre 2005, la entidad presenta una disminución en el nivel de retención como consecuencia de la renovación de un contrato de reaseguro que presentaba una mayor cesión, lo que le permitió registrar una retención de 73,7% a dic/05 (respecto de 82,7% a dic/04). El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía y el mercado:

RETENCIÓN								
Prima Retenida / Prima Directa								
	Dic-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	73,7%	32,4%	82,7%	27,9%	76,7%	25,0%	61,6%	25,2%
VEHICULOS	0,0%	92,0%	0,0%	93,8%	0,0%	92,3%	0,0%	92,1%
CASCOS	0,0%	3,0%	0,0%	3,9%	0,0%	3,2%	0,0%	6,2%
TRANSPORTE	0,0%	29,6%	0,0%	31,5%	0,0%	29,4%	0,0%	37,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	99,2%	0,0%	99,6%	0,0%	88,5%	0,0%	88,2%
GARANTÍA	0,0%	30,1%	0,0%	30,0%	0,0%	26,4%	0,0%	24,0%
FIDELIDAD	0,0%	44,4%	0,0%	55,7%	0,0%	58,1%	0,0%	53,6%
CREDITO	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%	0,0%	22,0%	0,0%	33,4%
AGRÍCOLA	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%	0,0%	8,0%	0,0%	7,8%
OTROS	0,0%	57,3%	0,0%	47,8%	0,0%	47,1%	0,0%	40,5%
TOTAL	73,7%	55,8%	82,7%	51,3%	76,7%	46,3%	61,6%	44,6%

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. se retiró del mercado asegurador latinoamericano, lo que 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 el patrimonio bajo la forma de reservas legales, específicamente reservas de revalorización y utilidades retenidas. A diciembre 2005, MC registra un patrimonio de \$61.521 millones, con reservas legales por \$8.341 millones, las cuales evidencian una evolución creciente a tasas superiores al 14% en los últimos años, producto de una política de retención periódica de una parte del resultado. Sin

embargo, la mayor parte de los excedentes de la entidad se distribuyen conforme a lo estipulado en los estatutos de la compañía, que establece que dichos excedentes deben ser 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. Las distribuciones se realizan en un 40% al Fondo de Ayuda del Servicio de Bienestar Social, un 20% al Fondo de Bonificación y Revalorización de Pólizas, un 14% al Fondo de Ayuda a Familias de Asegurados Fallecidos y Auxilio Extraordinario de Asegurados, 14% al Fondo de Adquisición, Construcción y Reparación de Bienes Raíces y montos menores al Fondo de Prestaciones Económicas a los Asegurados y Fondo de Ayuda al Departamento de Bienestar de los Trabajadores de la Mutualidad.

Las mutualidades, presentan como consecuencia de su estructura, el riesgo potencial de no poder levantar capital en caso de requerirlo, 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.

En términos de niveles de endeudamiento, históricamente la compañía se ha caracterizado por operar con bajos *leverage*, lo que le ha permitido manejar una amplia base patrimonial. A diciembre 2005 la entidad registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio para la línea de seguros generales de 0,1 veces, por debajo del promedio de 2,37 veces para la industria y en línea con los años anteriores donde se ha mantenido en niveles inferiores a 0,15 veces y por debajo del límite de 15 veces establecido por la regulación. Este endeudamiento corresponde principalmente a deuda de corto plazo relacionada con la operación de reaseguro.

Respecto del endeudamiento financiero (asociado a instituciones financieras) MC no ha registrado obligaciones por este concepto. El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y el mercado (veces) para el segmento de seguros generales:

Endeudamiento	Dic-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	0,10	2,37	0,14	2,20	0,15	2,11	0,15	2,38
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00	0,04	0,00	0,05

Estados Financieros (CONSOLIDADO)

(Cifras en MM\$ de Diciembre de 2005)

	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
ACTIVOS	120.160	117.390	112.206	105.240	102.264	93.050
INVERSIONES	120.032	117.002	111.942	104.863	102.186	93.037
FINANCIERAS	75.834	79.251	75.884	80.630	76.351	66.736
Renta Fija	11.441	17.526	15.773	22.380	25.459	27.803
Estado y Bco. Central	10.631	11.377	13.187	14.248	18.116	18.152
Sist. Bancario y Financiero	5.712	9.463	4.849	7.385	4.806	5.769
Sociedades Inscritas en SVS	0	0	0	0	316	0
Mutuos Hipotecarios Endosables	1.240	2.120	3.307	5.174	6.366	7.321
Renta Variable	649	3.319	4.572	5.486	2.295	1.398
Acciones	228	187	161	116	312	486
Cuotas de Fondos	421	3.132	4.411	5.371	1.983	911
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	1.199	1.061	250	353	222	515
Otras Inversiones Financieras	56.402	51.910	49.720	47.983	44.230	33.581
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	44.198	37.751	36.058	24.234	25.834	26.301
DEUDORES POR PRIMAS	47	167	171	205	0	0
DEUDORES POR REASEGURO	52	36	37	137	60	9
OTROS ACTIVOS	29	185	56	35	18	5
Deudas del Fisco	0	0	0	0	0	0
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	29	185	56	35	18	5
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
PASIVOS	120.160	116.853	111.655	104.920	101.939	92.937
RESERVAS TECNICAS	58.344	55.871	52.338	48.415	44.719	40.802
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	0	0	0	0	0	0
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	56.970	54.477	50.984	47.135	43.494	39.977
Reserva de Riesgo en Curso	1.153	1.110	1.098	1.673	1.598	1.698
Reserva Matemática	55.817	53.368	49.886	45.437	41.890	38.279
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Siniestros por Pagar	0	0	0	26	6	0
RESERVAS ADICIONALES	1.374	1.394	1.354	1.280	1.225	824
PRIMAS POR PAGAR	42	25	25	132	127	38
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	42	25	25	132	127	38
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	254	376	654	127	940	185
Deudas con el Fisco	12	12	12	4	6	7
Deudas Previsionales	12	10	11	10	8	9
Deudas con el Personal	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	229	353	631	113	926	169
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	58.640	56.272	53.017	48.674	45.787	41.025
PATRIMONIO	61.521	60.581	58.638	56.246	56.152	51.912
Capital Pagado	0	0	0	0	0	0
Reservas Legales	18.341	17.177	17.602	38.025	38.998	38.511
Reservas Reglamentarias	603	538	551	320	325	113
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	43.180	43.404	41.035	18.220	17.155	13.401
Utilidades Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	3.089	4.026	2.770	2.583	2.418	2.376
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	40.091	39.377	38.265	15.638	14.736	11.025

Estado de Resultados (CONSOLIDADO)

(Cifras en MM\$ de Diciembre de 2005)

	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	(2.065)	(1.669)	(1.967)	(1.336)	(1.340)	(939)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	920	726	227	516	19	661
Prima Retenida Neta	6.939	7.525	7.275	7.081	6.504	6.336
Prima Directa	7.760	8.362	8.133	7.894	7.314	7.115
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(216)	(145)	(148)	(189)	(311)	(207)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(53)	(148)	520	(107)	57	(626)
Ajuste Reserva Matemática	(2.461)	(3.472)	(4.428)	(3.531)	(3.601)	(3.199)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	0	0	0	0	0	0
Ajuste otras Reservas	29	22	(11)	(29)	(384)	(165)
Costo de Rentas	0	0	0	0	0	0
Costo de Sinistros	(4.221)	(3.958)	(3.906)	(3.618)	(3.174)	(2.346)
Resultado de Intermediación	83	65	67	97	119	88
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0
Costo de Administración	(2.985)	(2.395)	(2.194)	(1.852)	(1.360)	(1.601)
RESULTADO DE INVERSIONES	5.649	7.006	5.698	5.275	6.603	5.502
Títulos de Deuda de Renta Fija	1.222	1.141	1.676	1.891	3.423	2.226
Renta Variable	138	99	103	(142)	(4)	(84)
Bienes Raíces	1.668	3.228	1.256	1.037	882	1.187
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	2.621	2.539	2.663	2.490	2.302	2.173
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	3.584	5.337	3.732	3.939	5.263	4.562
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(18)	(694)	(1.705)	(719)	(3.041)	(1.797)
Ingresos	0	0	0	0	0	0
Egresos	(18)	(694)	(1.705)	(719)	(3.041)	(1.797)
Gastos Financieros	(18)	(694)	(1.705)	(719)	(3.041)	(1.797)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	0	0	0	0	0	0
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	0	0	0	0	0	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(476)	(616)	744	(637)	197	(390)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	3.090	4.027	2.770	2.583	2.418	2.376
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	3.090	4.027	2.770	2.583	2.418	2.376
IMPUESTOS DEL PERÍODO	0	0	0	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	3.090	4.027	2.770	2.583	2.418	2.376

Copyright © 2006 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.