



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

MUTUALIDAD DE CARABINEROS

Diciembre 2006

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.

MUTUALIDAD DE CARABINEROS

SOLVENCIA	A
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Cristián Rosales C. Fono: (562) 757 0474

Clasificaciones

	Septiembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006
Obligaciones de seguros	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de la Mutualidad de Carabineros se sustenta en el bajo nivel de endeudamiento y la estabilidad de su rentabilidad patrimonial. Considera así mismo su posición comercial, focalizada en un segmento altamente concentrado.

La compañía opera en el segmento de seguros de incendio, orientándose a las propiedades de funcionarios de Carabineros de Chile y de la Policía de Investigaciones de Chile. Su cartera de negocios es atomizada y de amplia dispersión geográfica, también accede al segmento de seguros de incendio, de los bienes raíces financiados con préstamos para vivienda, que otorga la entidad relacionada de seguros de vida.

El volumen de negocios es bajo, pero sus resultados técnicos son favorables. Factores también importantes en la rentabilidad es la eficiencia en la cobranza, efectuada a través de descuento por planilla, y los bajos costos de ventas.

La institución cuenta con protecciones de reaseguro, que reducen la exposición patrimonial.

La distribución de gastos generales sobre la base de costos marginales se traduce en alta eficiencia y buen desempeño operacional.

El buen desempeño técnico y de inversiones, se refleja en una favorable rentabilidad patrimonial.

La solvencia se sustenta además, en un bajo endeudamiento, y en una sólida estructura financiera, respaldada por una conservadora cartera de inversiones. Por otro lado, la rentabilidad patrimonial es consistente y superior al promedio de la industria de seguros generales.

PERSPECTIVAS

La entidad opera sólo en el seguro de incendio y sus potenciales asegurados forman parte exclusivamente de los funcionarios policiales. En consecuencia las proyecciones de crecimiento son limitadas.

No obstante la estabilidad de sus retornos aún en periodos económicos complejos, y el conservador nivel de gasto y endeudamiento, se traducen en perspectivas estables respecto de su solvencia.

Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos a Septiembre de 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Prima Directa	828	862	845	649
Resultado de Operación	325	311	358	339
Resultado de Inversiones	237	282	361	302
Resultados de Explotación	523	560	692	607
Resultado del Ejercicio	523	560	692	607
Total Activos	5.305	6.249	6.869	7.573
Inversiones	4.956	6.040	6.767	7.408
Patrimonio	4.608	5.464	6.264	6.942
Participación de Mercado (i)	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%
Endeudamiento Total	0,15	0,14	0,10	0,09
Siniestralidad	32,6%	35,7%	22,6%	21,9%
Gasto Neto	10,3%	13,8%	24,0%	11,5%
Combined Ratio (2)	62,7%	67,5%	73,8%	62,2%
Retención Neta	76,7%	82,7%	73,7%	79,2%
Margen Técnico	77,5%	68,0%	95,6%	87,7%
Rentabilidad Patrimonial (A)	12,2%	11,2%	12,0%	12,3%
Rentabilidad de Inversiones (A)	5,0%	5,2%	5,7%	5,7%

(i) Segmento incendio

(2) Ajustado por Dividendo y XL

Mutualidad de Carabineros

HECHOS RELEVANTES

- *Cambio de General Director de Carabineros:* El 27 de Noviembre del 2005 asumió como General Director de Carabineros el General José Bernales Ramírez, quien por orden estatutario preside el Honorable Consejo de Administración de Mutualidad.
- *Desarrollo de Sucursal Virtual:* Mutualidad de Carabineros desarrolló una sucursal virtual, permitiendo entregar información al asegurado, obtener formularios de uso habitual y proyecta realizar a futuro transacciones remotas.
- *Cambio en la administración:* En enero de 2006 asumió como Gerente don Nelson Godoy Barrientos (General Inspector de Carabineros en Retiro). Adicionalmente, se procedió a la renovación parcial del directorio de la administración.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Protección catastrófica:* La Mutualidad de Carabineros cuenta con un contrato de exceso de pérdidas catastróficas. Con ello logra reducir la exposición patrimonial ante eventuales cúmulos que pudiesen producirse por sismo.
- *Riesgos y coberturas estandarizadas.* La Mutualidad muestra consistentemente un favorable desempeño técnico, gracias a una cartera de productos diversificada y de bajo riesgo. La simplicidad de los riesgos cubiertos facilita el control sobre la suscripción, incidiendo en bajos costos operacionales, ya que no se requiere de inspección y red de oficinas.
- *Eficiencia en la cobranza.* La cobranza se realiza a través de descuento por planilla. Esto permite reducir costos operativos, además de colaborar en la captación y mantención de clientes.

Riesgos

- *Concentración del negocio:* La compañía concentra su negocio en los funcionarios de Carabineros y la Policía de Investigaciones. Esto limita el crecimiento a aumentos en dotaciones de funcionarios.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

La Mutualidad inició sus actividades en octubre de 1916, como una pequeña sociedad de socorros mutuos al servicio del Cuerpo de Carabineros, cuyo objetivo era otorgar beneficios ante la ausencia de normas previsionales que protegieran a los integrantes de dicha institución.

Con la Ley N° 807, de 23 de diciembre de 1925, se establece el seguro de vida para el personal del Ejército, Carabineros y Policía, determinando sus niveles de cobertura.

A partir del año 1975, la Mutualidad fue autorizada para operar en el ramo de seguros generales, en las mismas condiciones que las demás entidades aseguradoras del país, dando cobertura al personal de Carabineros e Investigaciones de Chile.

En agosto de 1979 la corporación amplió sus actividades a dicho sector, oportunidad en que pasó a sustituir a la compañía Orden y Patria S.A. Esta última, requirió a la Superintendencia respectiva su disolución anticipada.

Mutualidad de Carabineros

La entidad se fundó en Santiago donde mantiene su oficina central. Sin embargo, su ámbito de acción se extiende a lo largo de todo el país.

En el segmento de seguros de vida la Mutualidad da cobertura en protección familiar y seguros dotales. También otorga préstamos de auxilio y préstamos habitacionales. Parte de sus inversiones se efectúa en propiedades que destina a arriendo para el personal. También participa en proyectos inmobiliarios para la venta a los funcionarios del servicio. La entidad de seguros de vida administra activos por \$119 mil millones y dispone de un patrimonio de alrededor de \$57 mil millones.

Actualmente, Mutualidad de Carabineros concentra gran parte de sus recursos en la implementación de un plan de mejoramiento continuo, el cual involucra a toda la organización. Este proceso implica redefiniciones de objetivos, procesos y estrategias, además de fuertes cambios tecnológicos.

Administración

Mutualidad de Carabineros opera dando cobertura exclusivamente institucional, tanto de seguros de vida como de generales, sobre la base de una administración común, aprovechando una serie de sinergias en los distintos procesos operativos y administrativos de ambos negocios.

La institución tiene una estructura organizacional que consta de cuatro niveles jerárquicos. La dirección está a cargo de un Consejo de Administración, compuesto por ocho directores, encargados de establecer las políticas generales de desarrollo. El Consejo está compuesto por representantes de Carabineros de Chile, de la Policía de Investigaciones de Chile y personal en retiro. Los integrantes de este Consejo tienen una duración de tres años.

Ante el Consejo de Administración reporta la Gerencia, a cargo de don Nelson Godoy Barrientos, General Inspector de Carabineros en retiro. Más abajo, en un tercer nivel, está la Subgerencia Técnica, a cargo de un Ingeniero Comercial y Contador Auditor; y finalmente en un cuarto nivel los Departamentos de Seguros, Contabilidad y Finanzas, Préstamos y Planificación y Desarrollo Inmobiliario. El Departamento de Seguros presenta una segmentación para los procesos de seguros de vida y generales. Los cargos ejecutivos son de confianza del Consejo de la Mutualidad. La Dirección General de Carabineros está a cargo del General José Bernales Ramírez, quién es además el Presidente del Consejo de Mutualidad.

A cargo de la tarificación y control técnico se encuentra don Waldo Urzúa, Actuario Matemático, profesional de larga trayectoria en la institución, responsable de la determinación de tarifas, reservas técnicas y protecciones de reaseguro.

La dotación de personal es de 57 trabajadores, entre profesionales, administrativos y auxiliares, la mayoría de los cuales trabaja a tiempo compartido entre la institución de vida y generales.

Para enfrentar el desafío operacional Mutualidad emprendió un proceso de modernización que involucra a toda la organización, donde se redefinieron objetivos, procesos, estrategias y soporte tecnológico necesario para llevar a cabo su nuevo desafío. Actualmente sobre la base del Modelo de Mando Integral Mutualidad ha establecido objetivos corporativos en los ámbitos financiero, clientes, procesos, recursos humanos y soporte tecnológico y se ha renovado la formación de equipos de trabajo. Para

Mutualidad de Carabineros

tales fines se ha creado además una unidad de call center y una sucursal virtual, otorgando a sus clientes una mejor atención e información en cuanto a los seguros ofrecidos. Adicionalmente, ello ha permitido automatizar una alta proporción de los procesos operativos y contar con una amplia base de datos para la evaluación técnica de los riesgos y de los cúmulos.

Estructura Administrativa y Directorio Mutualidad de Carabineros

(A diciembre 2006)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
José Bernalés R.	Presidente	Nelson Godoy B.	Gerente
Lillian Gonzalez G.	Vicepresidenta	Héctor Escobar C.	Subgerente Técnico
Arturo Herrera V.	Consejero	Darling Sarayo C.	Jefa Depto de Contabilidad
Guillermo Imas U.	Consejero	Waldo Urzúa M.	Jefe Depto. Seguros
Carlos Carrasco H.	Consejero	Jaime Rieutord C.	Jefe Depto. Planif. y Des. Inmb
Claudio Castillo Z.	Consejero	Ana M. Moya B.	Jefa Depto. Préstamos
Javier Orozco U.	Consejero		
Iván Maulén R.	Consejero		

POSICIÓN COMPETITIVA

Perfil de negocios

El negocio asegurador de Mutualidad se sostiene en la administración de contratos individuales y colectivos de incendio. La cobertura se otorga para la protección de las propiedades del personal de Carabineros de Chile y Policía de Investigaciones de Chile, en servicio activo o en retiro. La cobertura incluye un seguro por daños de terrorismo y en forma adicional, a solicitud del asegurado, ofrece la cobertura de sismo. El contrato colectivo corresponde a un seguro de protección de especies, con un límite máximo de UF 50. El seguro de sismo es poco relevante y sólo una pequeña proporción de los seguros privados cuenta con esa cobertura.

A la fecha, la entidad administra una cartera de más de 32 mil pólizas, con una prima promedio de UF 1,1 anuales. El capital asegurado promedio retenido alcanza a alrededor de UF 390. El volumen de asegurados y el segmento objetivo de clientes reflejan la existencia de una cartera bien diversificada geográficamente y de bajo riesgo individual, lo que limita la exposición a pérdidas de mayor envergadura.

Los clientes de la compañía provienen en su gran mayoría de un mercado cautivo. Ello, porque la principal fuente de ventas está ligada a la contratación del seguro para protección de viviendas, cuyos préstamos son ofrecidos por la entidad relacionada de seguros de vida.

El sistema de comercialización no involucra costos de intermediación y la cobranza se basa en un esquema de descuentos por planilla. El ámbito de acción comprende todo el territorio nacional, concentrando la región metropolitana el 37% de las ventas totales, seguida por la décima región con un 16%, y la octava región con un 11%.

Participación de Mercado

El escaso volumen de negocios de la entidad no permite observar variaciones importantes en la participación de mercado global, manteniéndose este indicador en torno del 0,6% para el ramo incendio.

A septiembre 2006, las ventas han experimentado un crecimiento atípico a sus tradicionales tasas de crecimiento, logrando crecer un 8,3% en primaje directo.

Mutualidad de Carabineros

Evolución de la Cartera

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-05	Sep-06
Prima Directa	828	862	845	600	649
Variación Prima Directa	3,38%	6,59%	1,58%	-0,35%	8,26%

Desempeño técnico

Mutualidad ha tenido un desempeño técnico estable, gracias a su orientación a un segmento objetivo de clientes que presenta un perfil de bajo riesgo individual y con poco acceso al mercado, debido a las características de los bienes inmuebles.

A Septiembre de 2006, la siniestralidad ha mostrado un leve aumento, disminuyendo el número de pólizas emitidas, lo que ha impactado en un descenso de la frecuencia siniestral. Se observa también, un ajuste en el margen técnico, producto del incremento en la siniestralidad de la cartera, absorbiendo la compañía el mayor costo de siniestros, ello, debido al paulatino aumento de la tasa de retención promedio.

A partir de 2002 se han liberado reservas adicionales de incendio, manteniendo aún reservas adicionales por \$263 millones correspondiente a las protecciones que la Mutualidad mantiene para hacer frente a los riesgos de sismo.

Evolución Técnica de los Seguros de Incendio

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Margen de Contribución	492	485	595	451
Prima Retenida Neta	635	713	622	514
Prima Directa	828	862	845	649
Prima Cedida	-193	-149	-222	-135
Aj. Reserva de Riesgo en Curso	-77	-126	26	-13
Otros Aj. al Ingreso por Prima Devengada	25	63	10	10
Ajuste Reservas Adicionales	25	63	10	10
Costo de Siniestros	-190	-232	-148	-112
Resultado de Intermediación	99	67	85	52
Numero de Pólizas Vigentes	32.183	32.280	32.274	32.167
Numero de Pólizas Emitidas	33.349	33.000	32.881	14.420
Numero de Ítems Vigentes	33.148	32.571	32.564	32.457
Numero de Siniestros	53	74	88	33
Retención Neta	76,7%	82,7%	73,7%	79,2%
Siniestralidad	37,9%	50,5%	22,6%	26,6%
Margen Técnico	86,6%	119,3%	92,4%	85,9%
Variación Prima Directa	3,4%	6,6%	1,6%	8,3%
Frecuencia Siniestral	16,0%	22,7%	27,0%	10,2%
Comisiones Cedidas	-51,2%	-45,0%	-38,4%	-38,4%
Resultado Int. Ret. / PRN	15,6%	9,4%	13,7%	10,1%

Reaseguro

Los contratos de reaseguro, con que cuenta la institución están colocados en Mapfre Re, clasificada en AA/Stable por Standard & Poor's.

En general, el resultado técnico obtenido por el reasegurador ha sido favorable y estable, respecto de los estándares del sector, lo que se traduce en una buena posi-

Mutualidad de Carabineros

ción negociadora para la Mutualidad. Además, dado lo atomizado de la cartera ha sido posible aumentar la tasa de retención sin exponer el patrimonio a pérdidas adicionales relevantes.

Dado el perfil de cartera, la retención de la compañía está muy por sobre el promedio de mercado, asemejándose al comportamiento que muestran las carteras hipotecarias de la bancaseguros. La corporación cuenta con un contrato de exceso de pérdida catastrófica colocado en Mapfre Re. Por otra parte, el edificio institucional se reasegura facultativamente, también en Mapfre Re.

A septiembre 2006, el monto total de prima cedida alcanzaba a \$135 millones. En tanto, la exposición neta del patrimonio de la mutualidad a deudas totales de reaseguradores alcanzaba a la misma fecha 0,01 veces.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de Mutualidad de Carabineros es Simple. Ello contrasta con el promedio de la industria, donde el 46,7% de los activos está compuesto por inversiones, las reservas técnicas representan el 59,5% y en el cual el 29,5% del pasivo corresponde a patrimonio. En lo que respecta la mutualidad, el 97,8% de los activos está compuesto por inversiones y las reservas técnicas representan el 7,7% de los pasivos.

La compañía no presenta endeudamiento financiero ni posiciones en moneda extranjera. El 91,7% del pasivo corresponde al patrimonio, del cual un 8,8% son utilidades retenidas. El único pasivo no asociado a seguros corresponde a deudas con la entidad asociada de seguros de vida, cuyo monto no es significativo.

El patrimonio de riesgo está dado por el mínimo de UF 90.000 exigido por la normativa vigente. Las inversiones cubren 3,1 veces las obligaciones de reserva técnica y patrimonio de riesgo, contando con un superávit de \$4.743 en inversiones de libre disposición, suficiente para respaldar su evolución y siniestralidad.

A Septiembre de 2006, Mutualidad presenta una utilidad de \$607 millones, y un flujo neto operacional de \$930 millones, el cual destina a inversión financiera como política de la compañía. La evolución del balance de la corporación refleja un fuerte crecimiento a partir del año 2004.

Estructura Financiera

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Total Activos	5.305	6.249	6.869	7.573
Inversiones	4.956	6.040	6.767	7.408
Inversiones Financieras	4.511	5.594	6.322	6.965
Inversiones Inmobiliarias y Similares	445	445	445	443
Deudores por Primas Asegurados	209	172	49	70
Deudores por Reaseguros	139	38	53	92
Otros Activos	0	0	0	3
Total Pasivos	5.305	6.249	6.869	7.573
Reservas Técnicas	640	594	575	580
Otros Pasivos	57	190	30	51
Patrimonio	4.608	5.464	6.264	6.942
Reservas Legales	3.758	4.351	4.952	5.615
Reservas Reglamentarias	326	553	620	720
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	523	560	692	607

Mutualidad de Carabineros

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Como se ha mencionado, las entidades de vida y generales se administran en forma conjunta, lo que se traduce en el aprovechamiento de sinergias en los distintos procesos operativos y administrativos, a través por ejemplo de la utilización de infraestructura y personal compartidos.

Los gastos administrativos de la entidad de seguros generales se determinan sobre la base de una distribución de gastos que permita estabilidad de la rentabilidad patrimonial, modalidad bajo la que se ha operado por años. En este sentido, los gastos de esta entidad están subordinados al comportamiento de los gastos de la entidad globalmente considerada.

En el cuadro siguiente se presentan las principales cifras del estado de resultados de Mutualidad de Carabineros, para el periodo comprendido entre diciembre de 2003 y septiembre de 2006.

En los últimos años se puede apreciar un primaje bastante estable, sin embargo, a Septiembre del 2006 este experimenta una alza de un 8,3% en relación a los años anteriores. Por su parte, el gasto neto ha retomando sus niveles históricos.

El margen de contribución tuvo una mejoría en los últimos años, gracias a un aumento en la retención y buenos niveles de siniestralidad.

Entre 2003 y septiembre 2006, la compañía ha logrado resultados operacionales bastante estables. Por su parte, los ingresos generados por la cartera de inversiones financieras alcanzaron a \$302 millones en septiembre 2006, aportando con un 48,8% al resultado del operacional de la Mutualidad.

Estado de Resultados

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Prima Directa	828	862	845	649
Venta Directa	828	862	845	649
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	25	63	10	10
Costo de Siniestros	-190	-232	-148	-112
Resultado de Intermediación	99	67	85	52
Margen de Contribución	492	485	595	451
Costo de Administración	-167	-174	-237	-112
Resultado de Operación	325	311	358	339
Resultado de Inversiones	237	282	361	302
Corrección Monetaria	-39	-33	-27	-33
Resultados de Explotación	523	560	692	607
Resultado del Ejercicio	523	560	692	607

Mutualidad de Carabineros

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de indicadores de eficiencia de la corporación.

Indicadores de Eficiencia y Rentabilidad

	Mutualidad de Carabineros				Mercado
	2003	2004	2005	Sep-06	Sep-06
Siniestralidad	37,9%	50,5%	22,6%	26,6%	51,2%
Gasto Neto	10,3%	13,8%	24,0%	11,5%	45,3%
Combined Ratio	62,7%	67,5%	73,8%	62,2%	97,3%
ICH	26,7%	31,1%	16,7%	4,6%	94,2%
Costo de Adm. / Prima Directa	20,2%	20,2%	28,1%	17,2%	22,0%
Result. de interm. / Prima ret. neta	15,6%	9,4%	13,7%	10,1%	3,0%
Utilidad / Activos (A)	9,9%	9,0%	10,1%	10,7%	1,6%
Utilidad / Prima directa	63,2%	65,0%	81,9%	93,5%	1,6%
Utilidad / Patrimonio (A)	12,2%	11,2%	12,0%	12,3%	5,7%

El combined ratio (ajustado por dividendos y exceso de pérdidas), a lo largo del periodo analizado ha presentado niveles muy inferiores en relación al mercado, debido a su alta eficiencia operacional.

Los resultados finales son crecientes, logrando una favorable rentabilidad patrimonial en torno al 12,3%, superior al 5,7% que presenta el mercado.

INVERSIONES

La política de inversiones de la institución es muy conservadora. Las decisiones globales de inversiones se centralizan en un comité de inversiones, que reporta directamente a la gerencia general.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de inversiones de la mutualidad. Como se aprecia la cartera presenta una adecuada composición según riesgo.

Distribución de la Cartera de Inversiones

(A junio de 2006)

	Mut. de Carabineros	Mercado
Instr. del Estado	68,6%	19,1%
Depósitos a plazo	21,6%	19,2%
Inversiones inmob.	6,2%	4,8%
Letras hipotecarias	3,6%	11,4%
Bonos bancarios	0,0%	5,7%
Bonos y debentures	0,0%	18,6%
Acciones de S.A.	0,0%	1,5%
Fondos de Inversión	0,0%	0,3%
Fondos Mutuos	0,0%	6,7%
Invers. en el extr.	0,0%	1,3%
Caja y bancos	0,0%	9,2%
Otros (1)	0,0%	2,0%
Total	100%	100,0%

(1) Incluye acciones de S.A. cerradas, Inversiones Mobiliarias y Otros.

La institución concentra sus inversiones en PRC estatales representando el 69% de la cartera, depósitos a plazo del sistema financiero, del Banco Chile, CorpBanca, Santander Santiago, Scotiabank y BCI, en total un 21,6% de las inversiones y cerca del 3,6% de la cartera se encuentra colocada en letras hipotecarias. El sector inmobiliario está concentrado en un estacionamiento destinado para arriendo.

Mutualidad de Carabineros

Dado que sus inversiones se determinan en base a una distribución del portafolio global de vida y generales, el ítem “otros” que comprende caja y bancos es cero.

La compañía realiza el control de gestión y contabilización de la totalidad de las inversiones a través del DCV.

En cuanto a la clasificación de riesgo de sus inversiones, en general se concentran en clasificaciones en el rango de AAA y AA.

Riesgo Crediticio de Inversiones

(A junio de 2006)

	Mut. de Carabineros	Mercado
AAA	68,6%	21,5%
AA	21,0%	41,5%
A	4,2%	10,1%
BBB	0,0%	0,8%
SC*	0,0%	0,2%
Otros	6,2%	25,8%
Total	100%	100,0%
Con Rating	94%	74%

(*) SC: sin clasificación de Feller Rate, ni de CCR.

La rentabilidad de la cartera ha sido estable y superior al promedio de la industria, alcanzando a septiembre 2006 un 5,7%, cuando el mercado sólo logra un 3,3%. El buen desempeño de la cartera de inversiones es debido a la concentración en renta fija, especialmente PRC de antigua data con tasas del orden del 7,5% y al favorable rendimiento en el sector inmobiliario.

Evolución Cartera de inversiones

(En millones de pesos de septiembre 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Inversiones	4.956	6.040	6.767	7.408
Inversiones Financieras	4.511	5.594	6.322	6.965
Títulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	2.941	3.730	4.495	5.194
Títulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	1.571	1.864	1.826	1.771
Inversiones Inmobiliarias y Similares	445	445	445	443
Bienes Raíces Urbanos	445	445	445	443
Rentabilidad de Inversiones (A)	5,0%	5,2%	5,7%	5,7%

SOLVENCIA

La posición de negocios de la compañía es un factor relevante de su solvencia. Se respalda en las sinergias comerciales y operativas que surgen con la entidad relacionada de seguros de vida, la que aporta una amplia base de negocios cautivos y eficiencia en la estructura operativa. El carácter institucional de ambas compañías se traduce en una posición competitiva estable en su segmento objetivo de asociados. No obstante, la concentración de negocios es muy alta, creando dependencia al precio y baja dispersión de riesgos.

Los resultados técnicos son favorables, con base en una cartera geográficamente diversificada, pero por sobretodo de bajo riesgo individual. Actualmente cuenta con protecciones de sismo, de exceso de pérdida.

Mutualidad de Carabineros

Indicadores de Solvencia

	2003	2004	2005	Sep-06
Endeudamiento total	0,15	0,14	0,10	0,09
Endeudamiento financiero	0,00	0,00	0,00	0,00
Prima retenida neta a patrimonio neto	0,14	0,13	0,10	0,10
Exposición reaseg(deudas) a patrimonio	0,03	0,01	0,01	0,01
Prima retenida neta ND a patrimonio neto	0,08	0,07	0,05	0,05

La situación financiera de la compañía se caracteriza por presentar un nivel de endeudamiento muy bajo en relación al mercado. Por lo demás, posee una cartera de inversiones estructurada de forma conservadora en relación a su perfil de obligaciones.

Por otro lado, la corporación presenta flujos de caja provenientes de la gestión técnica y de la rentabilidad de la cartera de renta fija, que permite cubrir holgadamente la estructura de gastos administrativos, ello se traduce en un combined ratio muy favorable, lo anterior unido al conservador rendimiento de las inversiones se traduce en estabilidad del rendimiento patrimonial. Esto último es muy significativo dado lo conservador del endeudamiento de esta institución.

Las inversiones cubren 3,1 veces las obligaciones de reserva técnica y patrimonio de riesgo, contando con un superávit de \$4.743 en inversiones de libre disposición, suficiente para respaldar su evolución y siniestralidad. La corporación no requiere de endeudamiento financiero y generó a septiembre de 2006 un flujo neto operacional de \$930 millones.

El riesgo de sismo es poco relevante, dado lo atomizado de la cartera y las protecciones con que cuenta.

En el cuadro siguiente se aprecia que la cartera de la institución presenta altas volatilidades durante los años 2003 y 2004, propias del perfil de riesgo de incendio. Sin embargo, en 2005 y lo que va de 2006, la volatilidad ha caído fuertemente, debido al buen comportamiento que ha presentado la siniestralidad en esos periodos. Adicionalmente, la disminución de la prima neta no ganada a patrimonio, tiene como consecuencia una menor exposición patrimonial, que se sitúa en 0,1% actualmente. En comparación, la industria de seguros generales que presenta una exposición patrimonial de de 2,2%.

Exposición Patrimonial de la Cartera y Volatilidad

	2003	2004	2005	Sep-06	Máx. volatilidad
Siniestralidad cartera prom trimestral	37,9%	50,5%	22,6%	26,6%	
Volatilidad del margen técnico (ds)	61,2%	93,2%	7,8%	1,9%	46,3%
Prima neta no ganada a patrimonio	0,08	0,07	0,05	0,05	0,05
Expos patrimonial cartera: ds * LO	5,0%	6,3%	0,4%	0,1%	2,2%

Mutualidad de Carabineros

MUTUALIDAD CARABINEROS VIDA

La Mutualidad de Carabineros opera dando cobertura exclusivamente institucional, tanto de seguros de vida como de seguros generales, sobre la base de una administración común, aprovechando de esta forma una serie de sinergias en los distintos procesos operativos y administrativos de ambos negocios.

Los principales negocios de la Mutualidad de Carabineros Vida son los seguros de vida entera, colectivo temporal, protección familiar, seguros dotales y seguro de desgravamen. Además realiza prestaciones económicas, las cuales presentan una tasa de morosidad muy baja, en torno al 0,3%. Adicionalmente y con el objetivo de brindar más beneficios adicionales a sus asegurados, la corporación contará a partir de enero de este año con un seguro complementario de salud, de tipo colectivo.

Los principales ingresos de la Mutualidad provienen de las primas, préstamos a los asegurados, arriendos e inversiones financieras. A su vez, los gastos están asociados principalmente a sueldos e innovación tecnológica.

La institución se caracteriza por un conservador nivel de endeudamiento. Por su parte, las inversiones representan el 99,9% de los activos totales y están constituidos por inversiones financieras en un 62% e inversiones inmobiliarias en un 38%. Las inversiones cubren en 1,93 veces a las reservas técnicas. La participación de mercado es baja, debido a que solo capta los seguros de su segmento cautivo (funcionarios de Carabineros y Policía de Investigaciones de Chile). La rentabilidad patrimonial es baja, pero se ha comportado de manera estable a lo largo de los años de análisis. No obstante, muestra un incremento en el último período, debido al buen rendimiento de la cartera de inversiones, el cual contribuye al resultado final de la institución.

Actualmente la corporación se encuentra abocada a la implementación y desarrollo de un plan de mejoramiento continuo, el cual involucra a toda la organización.

El plan de mejoramiento implica redefiniciones de objetivos, procesos y estrategias, además de fuertes cambios tecnológicos, lo que involucra un gran desarrollo operacional por parte de la institución.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Septiembre de 2006)

	2003	2004	2005	Sep-06
Prima Directa	7.486	7.747	7.141	5.253
Margen de Contribución	-263	262	352	118
Resultado de Operación	-2.342	-2.029	-2.484	-1.989
Resultado de inversiones	5.574	6.931	5.453	4.248
Resultado del Ejercicio	2.277	3.585	2.487	2.213
Total Activos	109.054	114.604	116.788	118.773
Inversiones	108.996	114.413	116.758	118.722
Patrimonio	55.305	57.457	57.047	57.144
Participación de Mercado*	1,4%	1,2%	1,0%	0,9%
Endeudamiento total	0,97	1,00	1,05	1,08
Gasto Neto	27,8%	29,6%	39,7%	40,1%
Margen técnico	-7,5%	6,4%	7,7%	3,5%
Rentabilidad Inversiones (A)	5,3%	6,3%	4,8%	4,8%
Rentabilidad Patrimonial (A)	4,2%	6,4%	4,4%	5,2%

(*) Seg. Tradicionales