

INFORME DE CLASIFICACION

**MUTUALIDAD DE
CARABINEROS**

OCTUBRE 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 28.10.11
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.11

| | | |
|--------------|-----------|-----------|
| | Oct. 2010 | Oct. 2011 |
| Solvencia | A+ | A+ |
| Perspectivas | Estables | Estables |

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

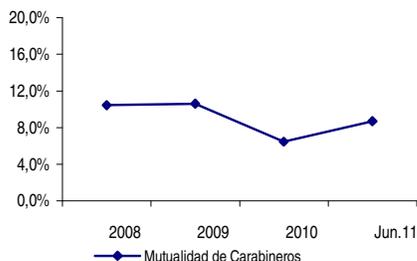
Cifras relevantes

Millones de pesos de junio de 2011

| | 2009 | 2010 | Jun.11 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| Prima directa | 1.142 | 1.295 | 758 |
| Resultado de Operación | 530 | 378 | 303 |
| Resultado de inversión | 474 | 404 | 268 |
| Resultado del ejercicio | 1.053 | 641 | 438 |
| Activos totales | 10.929 | 11.224 | 11.551 |
| Inversiones | 10.745 | 10.602 | 10.641 |
| Patrimonio | 10.191 | 10.020 | 10.112 |

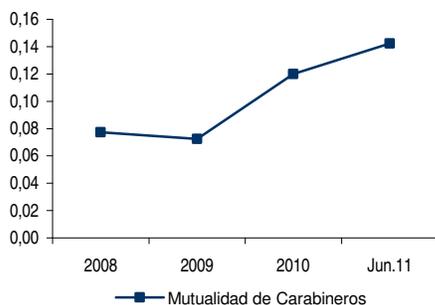
| | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|
| Participación de mercado | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Variación Prima Directa | 2,4% | 17,8% | 35,8% |
| Siniestralidad | 23,5% | 50,3% | 19,1% |
| Gasto neto | 10,8% | -1,7% | 44,1% |
| Endeudamiento | 0,07 | 0,12 | 0,14 |

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Marianne Illanes
 Marianne.illanes@feller-rate.cl
 (562) 757-0472

Fundamentos

La clasificación de Mutualidad de Carabineros es satisfactoria. Se sustenta en una eficiente y conservadora estructura financiera y de inversiones, favorables sinergias operacionales con su aseguradora Mutualidad de Carabineros Seguros de Vida, adecuados niveles de rentabilidad y un mercado objetivo muy acotado.

El foco de negocios se orienta exclusivamente a ofrecer seguros de incendio y terremoto para las viviendas del personal activo y pasivo de Carabineros de Chile y de la Policía de Investigaciones de Chile, que constituyen las fuerzas de orden y seguridad.

Los mecanismos de distribución y cobranza son muy eficientes, lo que representa un bajo nivel de riesgo en sus flujos de ingresos y le permiten mantener una buena situación patrimonial frente a eventos no esperados. Parte de las utilidades de cada ejercicio se destinan a constituir reservas para eventos catastróficos lo que permite mantener bajos costos. Ello incide en la estabilidad de las tarifas, factor muy relevante para entregar un servicio adecuado a las necesidades de su cartera de asegurados.

Los resultados técnicos retenidos han sido muy favorables y estables, viéndose muy parcialmente afectados por el terremoto del 27F. La cartera está adecuadamente cubierta con reaseguro y con reservas patrimoniales. Los riesgos son altamente atomizados y estandarizados, distribuidos ampliamente a través de todo el país, lo que permite diversificar geográficamente sus riesgos. Con todo, mantiene cierta exposición a cúmulos que, en todo caso no se han reflejado en exposición efectiva ante eventos de la naturaleza.

La capacidad para generar retornos es muy estable, basada en favorables perfiles técnicos, baja siniestralidad y la ausencia de costos

operacionales directos de relevancia.

La estructura financiera se caracteriza por un muy bajo nivel de endeudamiento y un alto superávit de inversiones representativas.

Perspectivas

Mutualidad de Carabineros cuenta con una sólida fortaleza patrimonial y un bajo perfil de riesgo, lo que, unido a su capacidad para entregar una adecuada cobertura de riesgos a sus asegurados, le otorga un soporte institucional de relevancia. Por ello, las perspectivas se mantienen estables.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Cartera de riesgos atomizados y estandarizados.
- Adecuado programa de reaseguro y altas reservas patrimoniales permiten respaldar adecuadamente eventos catastróficos.
- Política de inversiones de bajo riesgo se traducen en sólido respaldo crediticio.
- Ausencia de gastos comerciales relevantes se traducen en precios competitivos y eficiencia operacional.
- Eficiente red de distribución.

Riesgos

- Segmento objetivo de negocio es acotado, limitando el crecimiento al desarrollo de la dotación policial.
- Estructura legal de Mutualidad de Carabineros limita su flexibilidad financiera. No obstante, cuenta con el sólido soporte institucional de la Mutualidad de Carabineros Seguros de Vida, además de una estructura financiera propia muy conservadora y excedentaria.

| | |
|--------------|----------|
| Solvencia | A+ |
| Perspectivas | Estables |

PERFIL DE NEGOCIOS

Enfocado a la comercialización de seguros de incendio y terremoto para el personal de las fuerzas del orden público.

Estrategia

Ofrecer seguros a tarifa competitiva al personal de Carabineros y Policía de Investigación.

El foco de negocio de Mutualidad de Carabineros de Seguros Generales se orienta exclusivamente a la comercialización de seguros de incendio y terremoto para las propiedades del personal de Carabineros e Investigaciones de Chile, en servicio activo o en retiro. Están generalmente asociados a los préstamos de su homóloga de Vida, pero también se pueden contratar en forma voluntaria. La cobertura cuenta con un plan básico al cual se le pueden incorporar cláusulas adicionales, tales como daños a consecuencia de desorden popular, actos terroristas o sismo.

Adicionalmente mediante un contrato colectivo la Mutualidad cubre la protección de especies particulares en base a “primera pérdida”, con un límite máximo de 12 ingresos mínimos.

El sistema de comercialización es muy eficiente, sin costos de intermediación, en tanto que la cobranza se basa en descuentos por planilla, lo que reduce significativamente la carga operacional del ciclo del negocio y otorga otros beneficios como precios competitivos y barreras a la entrada de competidores. Además la acumulación de utilidades permite ofrecer precios muy estables en el tiempo.

Posición competitiva

Acotada al crecimiento de su mercado cautivo.

El volumen de negocios está fuertemente relacionado con la dotación de carabineros, que ha crecido sostenidamente en los últimos años. Ello junto con una mayor necesidad de seguros post-terremoto impactó positivamente el primaje, creciendo cerca de 24% a septiembre de 2011.

No obstante el escaso volumen de negocios global de la entidad no permite observar variaciones importantes en la participación de mercado, manteniéndose este indicador en torno al 0,7% para el ramo incendio.

Potenciales cambios la legislación aplicable a los seguros masivos de carácter hipotecario, la aplicación de la obligatoriedad de los seguros de incendio y sismo a todas las entidades prestadoras y una mayor necesidad de protección, por parte del consumidor, podría generar espacios para potenciar la demanda de seguros.

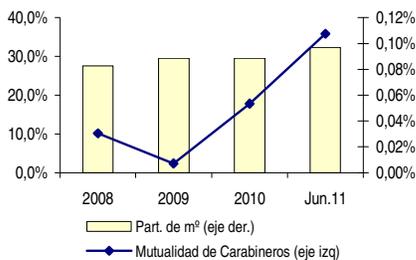
Propiedad

Mutualidad de Carabineros es una corporación de derecho privado sin fines de lucro, que se destina a ofrecer seguros al personal de Carabineros y Policía de Investigaciones, tanto activo como en retiro.

La estructura operacional y administrativa de la Mutualidad se sustenta en una organización altamente piramidal, propia de su cercanía a la fuerza policial que soporta. Por lo mismo, se caracteriza por un alto compromiso en la aplicación de principios y normas de desempeño y ética administrativa.

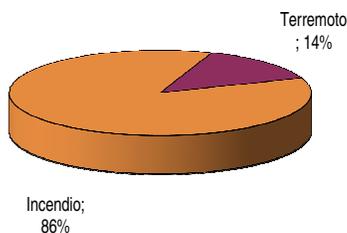
Existe un fuerte compromiso entre la institución de Carabineros de Chile y la Mutualidad que se refleja en el directorio, presidido por el Director General de Carabineros.

Participación de M² y Var. en prima directa



Diversificación (Prima Directa)

(junio de 2011)



Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

PERFIL FINANCIERO

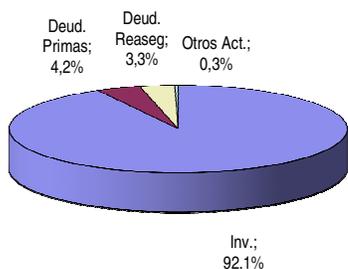
Sólida estructura, administrada bajo conservadores criterios financieros.

Estructura Financiera

Sólida estructura de activos y elevados excedentes patrimoniales.

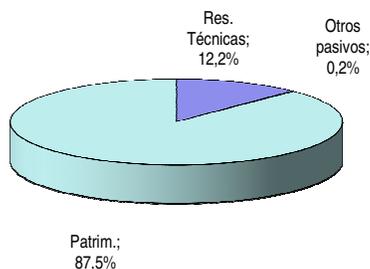
Estructura de activos

(junio de 2011)

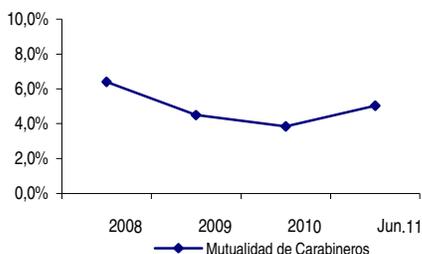


Estructura de pasivos

(junio de 2011)

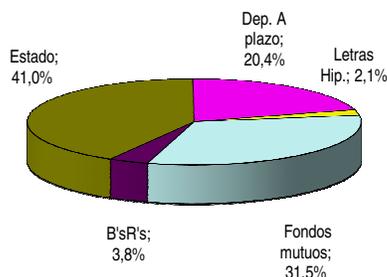


Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

(junio de 2011)



La estructura financiera de Mutualidad de Carabineros es muy eficiente y coherente con el perfil de operaciones.

A junio 2011, el 92,1% de los activos está compuesto por inversiones, en tanto que el 4,2% son deudores por primas y el 3,3% son deudores por reaseguro.

Las reservas técnicas representan el 12,2% de los pasivos totales. Sus reservas relevantes están constituidas por reservas de riesgo en curso, primas por pagar a reaseguradores y reservas de siniestros. 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 representa el 87,5% del pasivo y está constituido fundamentalmente por fondos de reservas para siniestros catastróficos y beneficios sociales.

Según los estatutos de la Mutualidad, 40% de los excedentes se distribuye a las direcciones y jefaturas de bienestar de Carabineros y Policía de Investigaciones, a las organizaciones de personal en retiro y a los departamentos de bienestar de mutualidad y DIPRECA. El 60% restante se reinvierte en reservas patrimoniales para futuros beneficios a los afiliados. Ello explica el alto nivel de reservas patrimoniales que caracteriza a la entidad, lo que le ha permitido además, otorgar beneficios extraordinarios en caso de catástrofes, como en el terremoto del 27 febrero de 2010.

A septiembre 2011 Mutualidad reportaba un superávit regulatorio de \$4.452 millones de pesos, representando 1,4 veces las obligaciones de invertir las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo, otorgando una amplia flexibilidad financiera al perfil crediticio.

El nivel de endeudamiento es de 0,11 veces, muy inferior al máximo permitido por la normativa vigente. El endeudamiento financiero es irrelevante. La principal exigencia de margen de solvencia se origina en el patrimonio de riesgo, el cual está determinado por el capital mínimo de UF 90.000 exigido por la normativa vigente para aseguradoras abiertas.

A septiembre 2011 el flujo neto originado por actividades operacionales alcanzó \$4.090 millones que se destinaron a incrementar la caja de la compañía.

Inversiones

Política de inversión de bajo riesgo y alta liquidez.

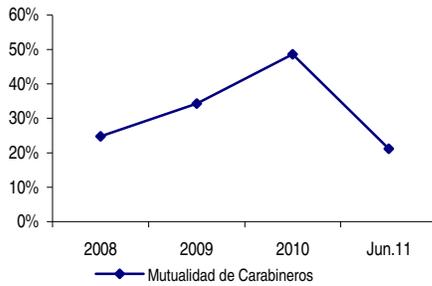
La cartera de inversiones de la institución es muy conservadora. Las decisiones globales de inversiones se centralizan en un comité de inversiones, que reporta directamente a la gerencia general. La compañía mantiene la custodia y el control físico de la totalidad de las inversiones en el DCV. La cartera se concentra en papeles estatales, en depósitos a plazo, letras hipotecarias, bienes raíces y cuotas de fondos mutuos.

La inversión inmobiliaria comprende estacionamientos destinados a arriendo. Los ingresos por este concepto son muy estables. La tasación más reciente data de 2011 y arroja un excedente económico importante.

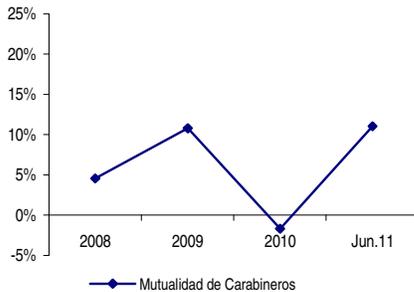
El buen desempeño de la cartera de inversiones se sustenta en la antigua data de los papeles de renta fija, además de una favorable y conservadora diversificación de riesgo, lo que se refleja en baja exposición a riesgos de mercado y una rentabilidad de activos históricamente por encima del promedio de la industria.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

Rentabilidad: Ratio Combinado



Eficiencia: Gasto Neto



Eficiencia y Rentabilidad

Altas sinergias operacionales con Mutual de Carabineros Seguros de Vida se traducen en una alta eficiencia y bajos gastos.

La estructura del estado de resultado de la Mutualidad es coherente con el perfil de negocio y refleja el desempeño de su negocio. A lo largo de los años se ha apreciado una alta estabilidad de los retornos, logrado sobre la base de una eficiente distribución de los gastos operacionales. Los gastos de cada entidad mutual están subordinados al comportamiento de los gastos globalmente considerados.

En 2010 el ratio combinado subió fuertemente producto del terremoto del 27F, que impactó la siniestralidad retenida de la compañía. Por otra parte los gastos de administración disminuyeron, no viéndose afectado por exigencias operacionales del sismo.

Con excepción de los años con eventos sísmicos la siniestralidad se ha mantenido en niveles muy acotados, lo que se refleja en resultados operacionales positivos, aportando alrededor del 50% de los retornos totales. El resto está generado por el retorno de inversión.

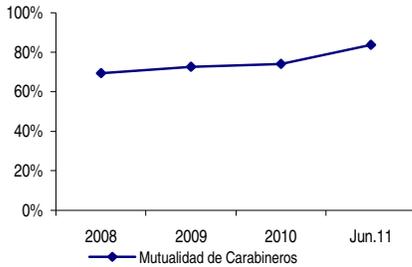
La rentabilidad patrimonial es satisfactoria y estable, en torno a 10% anual. Los resultados a septiembre 2011 muestran una utilidad de \$1.109 millones, casi el doble a igual fecha de 2010. Este resultado se generó principalmente por el margen de contribución aportado por los seguros tradicionales y el resultado de inversiones. El flujo operacional se destinó a cubrir los gastos de administración. El flujo neto del periodo alcanzó los \$6.899 millones.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

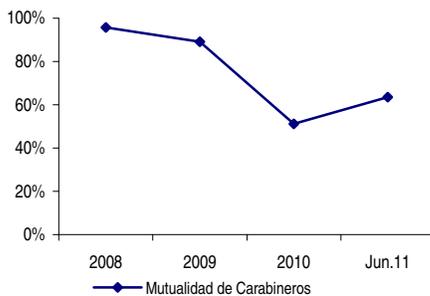
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Elevados retornos técnicos producto de una atomizada y diversificada cartera de negocios de bajo riesgo.

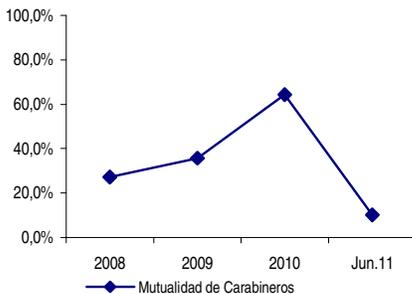
Retención de primas



Margen Técnico



Siniestralidad



Resultados técnicos

Favorable gestión de riesgos con una baja exposición por severidad y cúmulos controlados.

El perfil de riesgos de Mutuality se caracteriza por montos asegurados retenidos muy bajos y adecuada dispersión geográfica. Ello ha favorecido el logro de desempeños técnicos estables y favorables a lo largo de los años, logrando márgenes promedio del orden del 86%, contra un 37% para la industria como un todo.

Mutuality se apoya en estudios de riesgos y de dispersión a lo largo del país, el cual se refleja en cúmulos acotados, sobre el cual se contrata una protección catastrófica. La cartera retenida está cubierta por un contrato de exceso de pérdida catastrófica con capacidad adecuada en relación a los riesgos máximos estimados.

Adicionalmente, Mutuality mantiene reservas patrimoniales excedentarias, que debieran cubrir eventuales excesos de siniestralidad.

Ante eventos catastróficos la retención debe asumir la proporción retenida en los contratos, no cubierta con el reaseguro catastrófico, los costos de la prioridad del contrato de exceso, de la reinstalación del reaseguro y de la reserva mínima regulatoria.

La exposición al terremoto del 27F generó algún impacto adicional en los resultados técnicos, reportó unos 109 siniestros la mayor parte de ellos del tipo viviendas. El costo total alcanzó \$300 millones, \$120 millones a cargo de la mutuality.

Reaseguro

Adecuado programa de reaseguro dado su esquema de negocios.

El contrato de reaseguro con que cuenta la institución está colocado en MAPFRE Re, recientemente clasificada en AA-/Negative por Standard & Poor's. Su edificio institucional de calle Norambuena se reasegura facultativamente, también en MAPFRE Re.

En su trayectoria los resultados técnicos obtenidos por el reasegurador han sido muy positivos, lo que fortalece la relación con la Mutuality y mitiga en parte la nula diversificación de reaseguradores.

Riesgo Operacional

Fuerte compromiso institucional.

La compañía cuenta con una adecuada estructura de comités para la toma de decisión, un alto compromiso del directorio, presidido por el director general de Carabineros y un esquema de control interno. Además, cuentan con un plan de continuidad de negocios y de seguridad informática, coherente con el segmento en el cual opera, dirigido a personal de Carabineros y Policía de Investigaciones de Chile.

Adicionalmente se están evaluando nuevas inversiones en sistemas operativos para otorgar mayor capacidad a la aseguradora.

| | Oct. 2011 | Oct. 2010 | Oct. 2009 | Oct. 2008 | Ene. 2007 | Ene. 2006 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Solvencia | A+ | A+ | A+ | A+ | A | A |
| Perspectivas | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables |

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.