

INFORME DE CLASIFICACION

**MUTUALIDAD DE
CARABINEROS S.A.**

NOVIEMBRE 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 07.11.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.06.12

	Oct. 2011	Oct. 2012
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

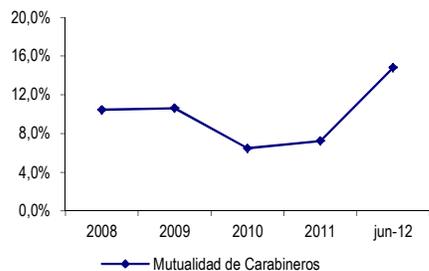
Cifras relevantes

Millones de pesos de junio de 2012

	2010	2011	Jun.12
Prima directa	1.331	1.470	703
Resultado de Operación	389	357	42
Resultado de inversión	415	646	325
Resultado del ejercicio	659	756	785
Activos totales	11.534	11.590	11.896
Inversiones	10.894	11.075	11.328
Patrimonio	10.296	10.606	10.601

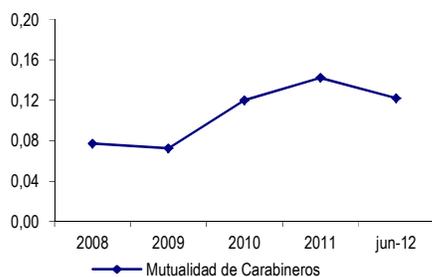
Participación de mercado	0,1%	0,1%	0,1%
Variación Prima Directa	17,8%	10,5%	-9,6%
Siniestralidad	64,2%	16,4%	35,9%
Gasto neto	-1,7%	60,5%	37,2%
Endeudamiento	0,1	0,1	0,1

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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. Su esquema de pago de beneficios le permite mantener una buena situación patrimonial frente a eventos no esperados, ya que 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 27 de febrero de 2010. 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".

La compañía ha estado avanzando en procesos internos de gobiernos corporativos de acuerdo a las nuevas normativas vigentes. Este proceso ha sido realizado en todas las compañías del mercado contribuyendo a dar una mayor solidez en los procesos administrativos y de control de toda la industria.

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.

Analista: Esteban Peñailillo
 Esteban.penailillo@feller-rate.cl
 (562) 757-0474

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.

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 decreto ley N°1.092 de 1975 y en los estatutos de la corporación.

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.

La compañía también ha estado avanzando en un proceso de fortalecimiento interno en línea con las nuevas normativas de gobiernos corporativos, lo que le otorga una mayor solidez y un mejor control de las operaciones.

Posición competitiva

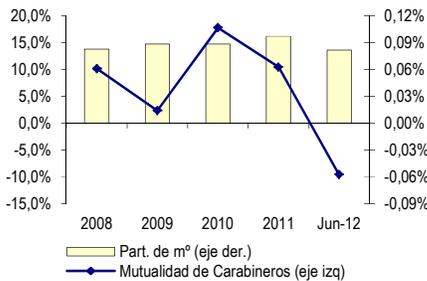
Acotada al crecimiento de su mercado cautivo.

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 18% al cierre de 2010. Durante 2011 y 2012 el crecimiento ha sido menor producto de una estabilidad en el flujo de negocios luego del terremoto.

Debido al 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.

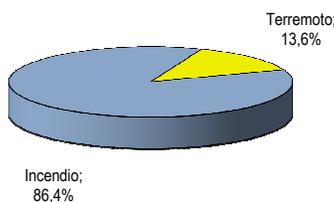
La nueva normativa que obliga a las entidades financieras a licitar su cartera de seguros asociados a los créditos hipotecarios no afectaría directamente a la compañía, ya que por una parte todas sus pólizas son individuales, por lo que no tiene ninguna cartera que licitar. Por otra parte la administración ha señalado que su función es cubrir al personal de carabineros y policía de investigaciones, por lo que no participan en licitaciones para cubrir otros perfiles.

Participación de M° y Var. en prima directa



Diversificación (Prima Directa)

Junio de 2012



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

PERFIL FINANCIERO

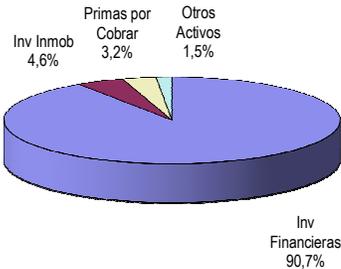
Sólida estructura, administrada bajo conservadores criterios financieros.

Estructura Financiera

Sólida estructura de activos y elevados excedentes patrimoniales.

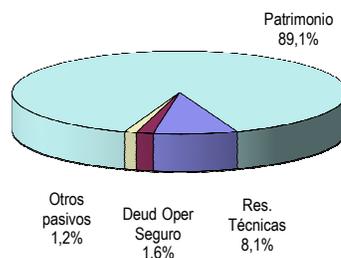
Estructura de Activos

Junio de 2012

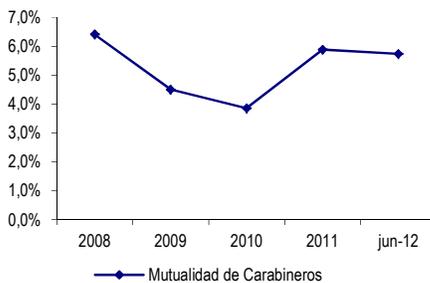


Estructura de Pasivos

Junio de 2012

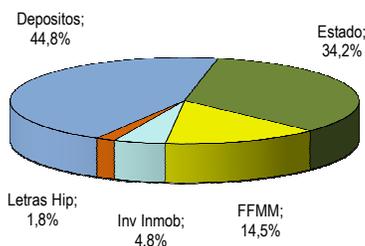


Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

Junio de 2012



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

A junio 2012, el 95,3% de los activos está compuesto por inversiones, en tanto que el 3,2% son deudores por primas y el 1,2% son deudores por reaseguro. La mutual muestra una mayor proporción de inversiones en relación a años anteriores, disminuyendo la proporción de primas y reaseguro por cobrar.

Las reservas técnicas representan el 8,1% de los pasivos totales. Sus reservas relevantes están constituidas por reservas de riesgo en curso y reservas de siniestros, la reserva catastrófica de terremoto representa una proporción menor del total de reservas. 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 89% 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 ocurrió en el terremoto del 27 febrero de 2010.

A junio 2012 Mutualidad reportaba un superávit regulatorio de \$3.991 millones de pesos, representando 1,3 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 0,12 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 junio 2012 el flujo neto originado por actividades operacionales alcanzó \$674 millones que se destinaron a cubrir egresos financieros y 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 del 90% del valor contable.

El buen desempeño de la cartera de inversiones se sustenta en la antigua data de los instrumentos 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 por encima del promedio de la industria.

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

Eficiencia y Rentabilidad

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

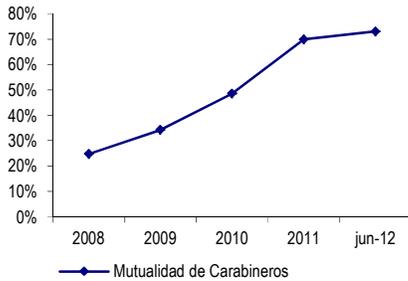
A lo largo de los años se ha apreciado una alta estabilidad de los retornos, logrado sobre la base de una eficiente distribución de los gastos operacionales. Los gastos de cada entidad mutual están subordinados al comportamiento de los gastos globalmente considerados, generándose importantes sinergias en la administración de ambas compañías.

El ratio combinado de la aseguradora ha aumentado producto del terremoto del 27F en 2010, que impactó la siniestralidad retenida de la compañía, y por otra parte los gastos de administración crecieron de forma relevante en 2011 producto de la aplicación de IFRS que significaron importantes esfuerzos y costos dentro de la compañía.

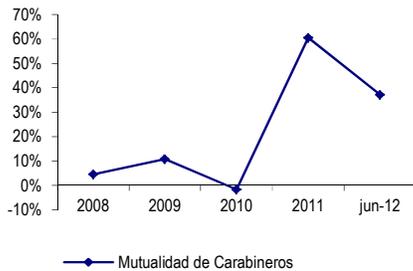
Con excepción de los años con eventos sísmicos la siniestralidad se ha mantenido en niveles muy acotados, lo que se refleja en resultados operacionales positivos. Históricamente los resultados técnicos han aportado cerca del 60% de los ingresos de la aseguradora, el 40% restante son aportados por el producto de inversiones.

La rentabilidad patrimonial es satisfactoria y estable, en torno a 10% anual. No obstante en 2012 por la aplicación de IFRS la rentabilidad aumentó a 14,8%. De la utilidad del periodo que alcanzó los \$785 millones, un 47% se produjeron por “Otros resultados con ajuste en patrimonio” que reflejan el ajuste por diferencias de cambio que realiza la compañía.

Ratio Combinado



Gasto Neto

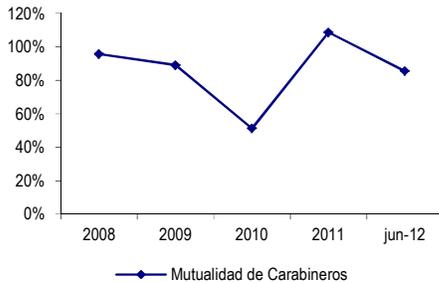


Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

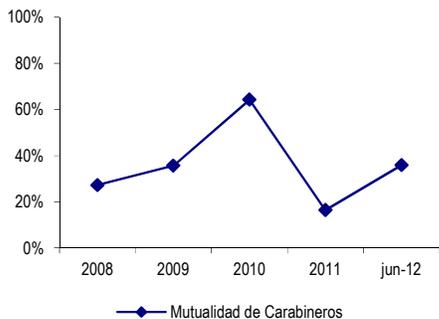
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

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

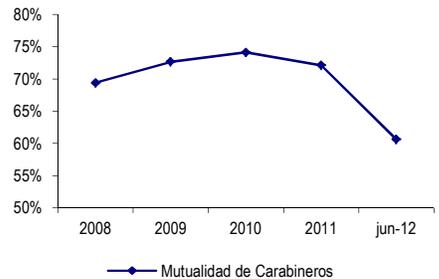
Margen Técnico



Siniestralidad



Retención



Resultados técnicos

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

El perfil de riesgos de Mutualidad 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 superiores al 80%, mientras que la industria alcanza márgenes cercanos a 35%, evidenciando el perfil distinto al que apunta.

Mutualidad 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, Mutualidad 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.

Su mayor siniestro fue el pasado terremoto del 27 de febrero de 2010, que generó un impacto adicional en los resultados técnicos, reportando unos 109 siniestros, la mayor parte de ellos del tipo viviendas. El costo total alcanzó \$300 millones, con cerca de \$120 millones a cargo de la mutualidad.

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 BBB+/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 Mutualidad 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.

Solvencia	Ene. 2007	Oct. 2008	Oct. 2009	Oct. 2010	Oct. 2011	Oct. 2012
Perspectivas	A	A+	A+	A+	A+	A+
	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen financiero

Cifras en Millones de Pesos de Junio 2012

	2008	2009	2010	2011	Jun.12 (IFRS)
ACTIVOS	10.558	11.231	11.534	11.590	11.896
INVERSIONES	10.430	11.041	10.894	11.075	11.328
DEUDORES POR PRIMAS :	34	61	234	426	386
DEUDORES POR REASEGURO	72	93	366	48	143
OTROS ACTIVOS	23	37	40	42	39
					0
PASIVOS	10.558	11.231	11.534	11.590	11.896
RESERVAS TECNICAS	719	733	1.199	948	1.156
OTROS PASIVOS	40	25	38	36	139
PATRIMONIO	9.799	10.472	10.296	10.606	10.601
Prima Directa	1.131	1.174	1.331	1.470	703
Prima Retenida Neta	785	852	986	1.060	426
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	52	-17	-416	37	161
Otros Ajustes Tecn	-57	-4	172	14	-113
Costo de Sinistros	-158	-195	-373	-104	136
Resultado de Intermediación	129	124	136	145	-122
MARGEN DE CONTRIBUCION	751	760	505	1.151	365
Costo de Administración	-162	-215	-116	-795	-322
RESULTADO DE OPERACIÓN	589	545	389	357	42
RESULTADO DE INVERSIONES	634	487	415	646	325
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	1.223	1.031	803	1.003	367
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	-24	-17	-14	-10	-4
UTILIDAD PÉRDIDA POR UNIDADES REAJ					51
CORRECCION MONETARIA	-232	68	-131	-237	0
RESULTADO DE EXPLOTACION	968	1.082	659	756	414
OTROS RESULTADOS CON AJ PATRIM					371
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	968	1.082	659	756	785
RESULTADO DEL EJERCICIO	968	1.082	659	756	785

Indicadores

	2008	2009	2010	2011	Jun.12 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento Total	0,08	0,07	0,12	0,09	0,12
Prima Retenida a Patrimonio (A)	0,08	0,08	0,10	0,10	0,08
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	14,3%	18,3%	8,7%	54,1%	45,8%
Result. de interm. / Prima ret	16,4%	14,5%	13,8%	13,7%	17,4%
Gasto Neto	4,2%	10,7%	-1,7%	60,5%	37,2%
Margen Técnico	95,7%	89,1%	51,2%	108,6%	51,8%
Result. inversiones / Result. explotación	65,6%	45,0%	62,9%	85,5%	78,6%
Siniestralidad	27,3%	35,7%	64,2%	16,4%	35,9%
Retención Neta	69,4%	72,6%	74,1%	72,1%	60,6%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos (A)	9,2%	9,6%	5,7%	6,5%	13,2%
Utilidad / Prima directa	85,6%	92,2%	49,5%	51,4%	111,6%
Utilidad / Patrimonio (A)	10,4%	10,6%	6,5%	7,2%	14,8%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta 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.