Mutualidad de Carabineros

MC

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones	A+(cl)

Perpectiva

Estable

Resumen Financiero

MC (consolidado)

CLP millones	31 12 13	31 12 12
Activos	218.430	204.458
Inversiones Inmobiliarias	47.768	47.405
Inv. Financieras	169.881	156.351
Reservas	111.804	103.049
Patrimonio	105.205	100.122
Prima Directa	23.512	21.057
Utilidad Neta	7.374	6.541
ROA	3,4%	3,2%
ROE*	7,0%	6,5%

Informes Relacionados

Perspectiva 2014:Sector Asegurador Chileno (Diciembre, 2013)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 (2) 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 (2)2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Bajos y estables niveles de apalancamiento: MC mantiene niveles de apalancamientos bajos en relación a sus comparables, lo que se ha podido dar en consideración al continuo fortalecimiento patrimonial, el cual le ha permitido mantener índices de endeudamiento (pasivos exigibles sobre patrimonio) en torno a 1,1 vez (x), incluso cuando los índices de crecimiento de prima han sido positivos y crecientes (12,0% anual a diciembre 2013).

Crecimiento estable conforme al mantenimiento de un primaje cautivo. La compañía mantiene un foco de negocios de nicho, bajo una definición estratégica que incorpora un rol fuertemente social para sus afiliados (dotaciones policiales de Chile). La orientación a nicho en un mercado maduro como lo es el objetivo de la institución, supone un crecimiento limitado, pese a ello, Fitch considera positivo, dentro de este escenario, la fuerte cautividad de su primaje, el cual le ha permitido evidenciar un progresivo crecimiento orgánico.

Alta capacidad de generación orgánica de patrimonio: La clasificación incorpora el constante fortalecimiento que ha tenido el patrimonio de la institución en base a la obtención de buenos resultados y el mantenimiento de una política de retención de resultados amplia, que le ha permitido compensar su imposibilidad de levantamiento de capital.

Indicadores de rentabilidad competitivos: MC muestra índices operacionales que si bien han mostrado un retroceso respecto a lo obtenido al cierre del 2012 –producto principalmente de ajustes de prima-, se muestran competitivos en relación a sus comparables. Fitch incorpora positivamente el incremento sostenido mostrado por los índices de rentabilidad sobre activo y patrimonio (a nivel consolidado), alcanzando a diciembre de 2013 un 3,4% y 7,0% respectivamente.

Portfolio de inversiones en línea con rol social: En términos consolidados, la compañía muestra una cartera de inversiones compuesta mayoritariamente por préstamos a sus asegurados (59,3%), los cuales han sido entregados a través de créditos de corto plazo y créditos hipotecarios. Las inversiones inmobiliarias han tomado también una posición relevante (20,5%), estando constituidas principalmente por bienes inmuebles destinados para arriendo de funcionarios policiales. De esta forma, las inversiones están mayoritariamente compuestas por activos de menor liquidez pero que mantienen coherencia con el rol social de la institución. Cabe señalar que las políticas de cobro y asignación de créditos han permitido mantener muy bajos niveles de morosidad, entregando con ello una alta estabilidad a los flujos recibidos.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: Fitch no espera cambios significativos en el perfil de riesgo de la compañía en el corto plazo. Pese a ello, mejoras sostenidas en el índice combinado (por bajo el 100%), y el mantenimiento de indicadores de apalancamiento aún más acotados (similar a otras mutuales), podrían gatillar una revisión al alza de la clasificación. Contrario a ello, la reducción en los índices de liquidez de cobertura y/o deterioros sostenidos en los índices operativos, podrían significar presión sobre la clasificación.

Mutualidad de Carabineros

MC

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones	A+(cl)

Perpectiva

Estable

Resumen Financiero

MC (consolidado)

CLP millones	31 12 13	31 12 12
Activos	218.430	204.458
Inversiones Inmobiliarias	47.768	47.405
Inv. Financieras	169.881	156.351
Reservas	111.804	103.049
Patrimonio	105.205	100.122
Prima Directa	23.512	21.057
Utilidad Neta	7.374	6.541
ROA	3,4%	3,2%
ROE*	7,0%	6,5%

Informes Relacionados

Perspectiva 2014:Sector Asegurador Chileno (Diciembre, 2013)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 (2) 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 (2)2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Bajos y estables niveles de apalancamiento: MC mantiene niveles de apalancamientos bajos en relación a sus comparables, lo que se ha podido dar en consideración al continuo fortalecimiento patrimonial, el cual le ha permitido mantener índices de endeudamiento (pasivos exigibles sobre patrimonio) en torno a 1,1 vez (x), incluso cuando los índices de crecimiento de prima han sido positivos y crecientes (12,0% anual a diciembre 2013).

Crecimiento estable conforme al mantenimiento de un primaje cautivo. La compañía mantiene un foco de negocios de nicho, bajo una definición estratégica que incorpora un rol fuertemente social para sus afiliados (dotaciones policiales de Chile). La orientación a nicho en un mercado maduro como lo es el objetivo de la institución, supone un crecimiento limitado, pese a ello, Fitch considera positivo, dentro de este escenario, la fuerte cautividad de su primaje, el cual le ha permitido evidenciar un progresivo crecimiento orgánico.

Alta capacidad de generación orgánica de patrimonio: La clasificación incorpora el constante fortalecimiento que ha tenido el patrimonio de la institución en base a la obtención de buenos resultados y el mantenimiento de una política de retención de resultados amplia, que le ha permitido compensar su imposibilidad de levantamiento de capital.

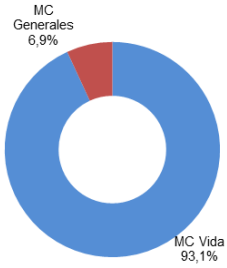
Indicadores de rentabilidad competitivos: MC muestra índices operacionales que si bien han mostrado un retroceso respecto a lo obtenido al cierre del 2012 –producto principalmente de ajustes de prima-, se muestran competitivos en relación a sus comparables. Fitch incorpora positivamente el incremento sostenido mostrado por los índices de rentabilidad sobre activo y patrimonio (a nivel consolidado), alcanzando a diciembre de 2013 un 3,4% y 7,0% respectivamente.

Portfolio de inversiones en línea con rol social: En términos consolidados, la compañía muestra una cartera de inversiones compuesta mayoritariamente por préstamos a sus asegurados (59,3%), los cuales han sido entregados a través de créditos de corto plazo y créditos hipotecarios. Las inversiones inmobiliarias han tomado también una posición relevante (20,5%), estando constituidas principalmente por bienes inmuebles destinados para arriendo de funcionarios policiales. De esta forma, las inversiones están mayoritariamente compuestas por activos de menor liquidez pero que mantienen coherencia con el rol social de la institución. Cabe señalar que las políticas de cobro y asignación de créditos han permitido mantener muy bajos niveles de morosidad, entregando con ello una alta estabilidad a los flujos recibidos.

Sensibilidad de la Clasificación

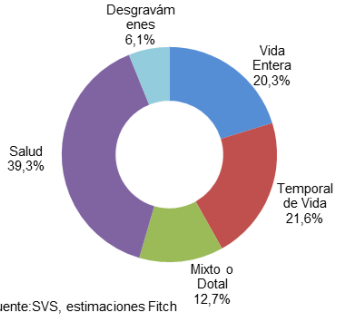
Perspectiva Estable: Fitch no espera cambios significativos en el perfil de riesgo de la compañía en el corto plazo. Pese a ello, mejoras sostenidas en el índice combinado (por bajo el 100%), y el mantenimiento de indicadores de apalancamiento aún más acotados (similar a otras mutuales), podrían gatillar una revisión al alza de la clasificación. Contrario a ello, la reducción en los índices de liquidez de cobertura y/o deterioros sostenidos en los índices operativos, podrían significar presión sobre la clasificación.

MC - Composición del Primaje
(cifras como porcentaje de la prima directa total a diciembre 2013)



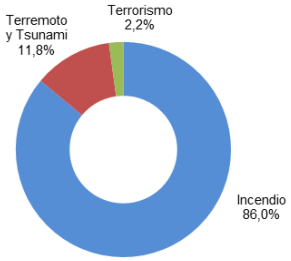
Fuente:SVS, estimaciones Fitch

MC Vida - Composición del Primaje
(cifras como porcentaje de la prima directa a diciembre 2013)



Fuente:SVS, estimaciones Fitch

MC Generales - Composición del Primaje
(cifras como porcentaje de la prima directa a diciembre 2013)



Fuente:SVS, estimaciones Fitch

Tamaño y Posición de Mercado

Corporación sin Fines de Lucro, de Nicho y Segmento Cautivo

- Corporación ligada a las instituciones policiales
- Entidad de nicho refleja una participación de mercado acotada

Corporación Ligada a las Instituciones Policiales

Mutualidad de Carabineros (MC) es una corporación sin fines de lucro que se acoge a la regulación especial de mutualidades incluida en la legislación de seguros de Chile. La corporación tiene como objetivo entregar cobertura de vida obligatoria requerida para los funcionarios de Carabineros y la Policía de Investigaciones. Utilizando una misma estructura, la corporación toma la oportunidad de entregar coberturas complementarias tanto en el segmento de vida (salud y desgravamen) como en el segmento de seguros generales, ofreciendo seguros asociados a riesgos de la naturaleza.

Su actividad es coherente con el rol social definido en sus estatutos, donde el pool de productos financieros y de ayuda social son coordinados con el departamento de bienestar y otros estamentos para los funcionarios de la institución. A diferencia de la industria, la corporación opera bajo una personalidad jurídica única (seguros de vida y generales), aún cuando reporta interinamente y al regulador bajo informes de gestión separados por segmento.

Entidad de Nicho Refleja una Participación de Mercado Acotada

MC mantiene una participación acotada producto de su orientación en un segmento de nicho con un mercado cautivo que fluctúa exclusivamente con la evolución de la dotación policial. Pese a tener una participación menor en la industria de seguros (0,6% en segmento vida y 0,1% en generales en términos de prima directa), la corporación ha mostrado un crecimiento estable y sostenido en términos de primaje, tanto en sus seguros obligatorios como en aquellos de suscripción voluntaria.

En términos de composición de primaje, y considerando a la institución de manera consolidada, el 39,0% de la prima directa se encuentra enfocada a seguros de vida obligatorios, lo cual es consistente con el objetivo de la corporación. Pese a ello, durante los últimos años la participación se seguros de vida complementarios (salud) ha tomado mayor relevancia, casi equiparando la participación de los seguros antes mencionados. La participación de los seguros generales ha mostrado una tendencia de crecimiento positiva, sin embargo aún continúa representando una proporción muy inferior respecto a la prima total administrada por la institución.

Estructura de Propiedad Neutral a la Clasificación

La sociedad fue fundada en 1916 por un grupo de funcionarios del antiguo cuerpo de Carabineros bajo el carácter de Sociedad de Socorros Mutuos, cuyos principios de solidaridad y ayuda mutua a sus afiliados se mantiene como referente hasta el día de hoy.

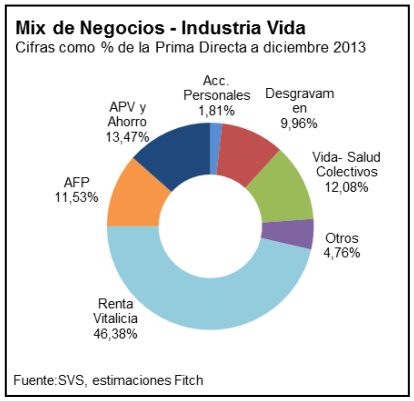
El carácter de mutual extiende la propiedad de la compañía a los tenedores de pólizas, en tanto su estructura de patrimonio se compone mayoritariamente de una amplia base de reservas que se nutre de capitalizaciones periódicas.

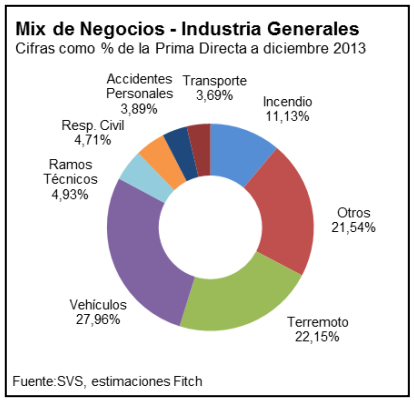
La gestión y dirección de MC se estructura sobre parámetros claramente definidos por su consejo directivo y responde al alto mando de las policías de Chile, destacando que el consejo directivo incorpora a oficiales de Carabineros y de la Policía de Investigaciones. Los excedentes generados por la entidad tienen por objeto el beneficio del personal institucional y el formato de distribución se encuentra preestablecido en sus estatutos (aproximadamente 40% se distribuye al departamento de bienestar de ambas policías y un 60% se capitaliza).

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo





En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD 650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 62 compañías de seguros (33 de Vida y 29 de Generales), destacando la incorporación de siete aseguradores nuevos en los últimos tres años, mayormente, entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a CLP 5.829.367 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre del año 2012.

Respecto al segmento de seguros de vida, éste mostró un crecimiento de 7,8% y si bien continúa con un enfoque multiproducto y multisegmento, éste se mantiene una concentración relevante en el segmento previsional, representando el 57,9% de la prima total. El segmento de seguros de vida tradicional se presenta balanceado, siendo las principales líneas de negocio aquellas ligadas a vida con ahorro (13,5%), coberturas complementarias de salud (12,1%) y desgravamen (10,0%).

El segmento de seguros generales mantiene una sólida diversificación de prima, similar a otros países de la región. Es más, dicho segmento sigue manteniendo una concentración de primaje mayoritaria en líneas de incendio/desastres naturales (32,5%) y vehículos (27,3%), los que en conjunto representan casi el 60% del total de prima suscrita en el segmento.

La alta proporción de negocios ligados a la administración de activos ha llevado a que las utilidades del sector de vida estén determinadas en una proporción importante por los ingresos financieros, los cuales a su vez generan cierta volatilidad sobre las mismas. A diciembre de 2013 la utilidad del segmento de compañías de vida alcanzó los CLP 220.646 millones, con un descenso de 39,1% respecto al cierre 2012, en donde el menor resultado de las inversiones explicó cerca del 4%.

Análisis Comparativo

	Rating	Market Share (%)	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio	Reservas Ajustadas/PRND
Compañías Vida.									
MC	A+(cl)	0,6	128,8	63,0	16,9	3,1	6,8	1,2x	8,3x
Ejercito	-	0,5	98,2	45,5	27,3	8,1	11,1	0,4x	1,9x
Mutual de Seguros	-	0,8	97,6	71,8	33,6	3,6	6,0	0,7x	2,9x
Compañías Generales									
MC	A+(cl)	0,1	74,4	28,2	66,7	7,6	8,6	0,1x	0,3x
BCI	AA(cl)	10,9	96,8	93,7	22,2	5,0	26,0	3,7x	0,8x
Zurich Santander	-	2,7	40,1	29,0	55,4	10,2	42,5	1,7x	0,6x

Elevada cautividad de su cartera de asegurados y flexibilidad de tarificación

Las mutualidades en Chile responden a condiciones regulatorias particulares, asociadas a ramas de las fuerzas armadas y de orden cuyo negocio central radica en brindar la cobertura de seguro de vida obligatorio a sus contingentes activos. Paralelamente, las mutualidades han derivado en coberturas complementarias a sus contingentes, funcionarios y familias, fundamentalmente bajo un prisma de componente social para sus afiliados.

Si bien el segmento de mutuales, y particularmente MC, evidencian atractivos indicadores de retorno y estabilidad de flujos, favorecidos por la cautividad de su cartera de asegurados, dichas organizaciones no tienen fines de lucro, por lo cual transfieren gran parte de sus excedentes como beneficio social a sus afiliados. Lo anterior se refleja principalmente en indicadores de rentabilidad inferiores a compañías no mutuarias en la industria, quienes experimentan rentabilidades sobre patrimonio bastante por sobre a lo mostrado por MC.

Los indicadores de desempeño muestran comportamientos distintos –respecto a sus comparables- en el segmento de vida y en el de generales. De esta forma, en el segmento de seguros de vida, la compañía evidencia favorables indicadores de eficiencia, mientras que los índices de desempeño operativo se muestran influidos negativamente por una mayor variación de prima en relación a sus comparativos. En la vereda contraria, en el segmento de seguros generales, la compañía evidencia indicadores de desempeño favorables sustentados en el mantenimiento de una base de negocios menor, asociada a riesgos de menor frecuencia, favoreciendo a la fecha los costos de siniestros, sin embargo los indicadores de eficiencia se muestran menos favorables producto de costos de administración elevados en relación al primaje observado.

Capitalización y Apalancamiento

MC Vida	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Dic 2009
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	1,20	1,15	1,20	1,18	1,15
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,99	0,99	0,99	1,00	1,00
Prima Retenida/Patrimonio (%)	0,23	0,22	0,22	0,21	0,20
MC Generales	**Dic 2013**	**Dic 2012**	**Dic 2011**	**Dic 2010**	**Dic 2009**
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	0,11	0,12	0,09	0,12	0,07
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,72	0,76	0,96	0,97	0,97
Prima Retenida/Patrimonio (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10

Expectativas de Fitch

Dada la conservadora política de distribución de excedentes y los estrictos estatutos bajos los cuales se maneja la administración de la mutualidad, Fitch espera que los bajos niveles de endeudamiento se mantengan estables en el tiempo.

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

Bajos y Estables Niveles de Apalancamiento

- Alta capacidad de generación orgánica de patrimonio
- Apalancamiento estable sustentado en fortalecimiento patrimonial
- Importante participación inmobiliaria en cartera de inversiones

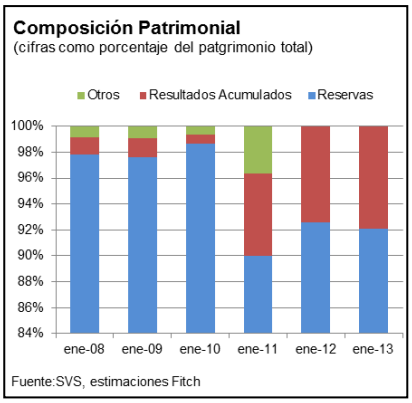
Alta Capacidad de Generación Orgánica de Patrimonio

La institución ha definido una clara estrategia de fortalecimiento patrimonial permanente, lo que unido a los adecuados resultados obtenidos por la compañía ha permitido fortalecer la base patrimonial y a su vez le ha permitido distribuir parte de sus excedentes a sus afiliados cumpliendo con el rol social mantenido por la corporación.

En relación a lo anterior, cerca del 60% del resultado neto es destinado a fortalecer la base patrimonial de la corporación, quedando el 40% restante disponible para ser distribuido a fondos orientados a beneficios para sus afiliados, los cuales son definidos bajo un marco estricto y aprobado por el directorio.

La capacidad de generación orgánica de patrimonio toma especial relevancia para la corporación en consideración a que su estructura patrimonial no incorpora aportes de capital, si no que se sustenta en un amplio stock de reservas, las que dependen de una generación estable de resultados netos.

Apalancamiento Estable Sustentado en Fortalecimiento Patrimonial



MC ha mostrado a lo largo de su historia niveles de crecimiento positivos y estables, los cuales han sido acompañados por un fortalecimiento constante de la base patrimonial. Lo anterior ha permitido mantener niveles de apalancamiento bajos y estables, favorables en relación a compañías comparables en la industria (no mutuarias) y positivamente holgados en consideración a sus limitaciones en el levantamiento de capital.

Los índices de pasivos exigibles sobre patrimonio se han mostrado estables en ambos segmentos. En el caso de la compañía de vida, el índice alcanzo 1,2x en línea con el promedio de compañías orientadas a seguros de vida tradicionales, las cuales promediaron un endeudamiento de 0,9x. Por su parte, el índice de endeudamiento de la compañía de seguros generales se mostró favorable en relación a su industria, alcanzando un endeudamiento equivalente a 0,11x, mientras el promedio del sistema obtuvo un índice de 2,5x.

Pese al bajo nivel de endeudamiento, la institución mantiene acotados márgenes de solvencia y superávit de inversiones, éste último representativo sólo del 3,9% del patrimonio en términos consolidados. Cabe señalar que la compañía de generales, contrario a los valores consolidados, muestra altos niveles de holgura, con un superávit de inversiones equivalente al 26,3% del patrimonio.

Debido al mantenimiento de estrictas políticas respecto a la distribución de excedentes y

retención de resultados, Fitch considera que el fortalecimiento patrimonial debiese mantenerse en parámetros similares a los observados a la fecha, lo que acompañado de crecimientos estables en el nivel de primaje (sustentados especialmente en el incremento de la dotación policial), debiese resultar en el mantenimiento de índices de apalancamiento muy estables y acotados en relación a lo mostrado por las industrias respectivas.

Importante Participación Inmobiliaria en Cartera de Inversiones

La cartera de inversiones mantenida por ambas compañías no muestra una exposición relevante a variaciones en su valor de mercado. Pese a ello, la importante participación de activos inmobiliarios en el portfolio de inversiones (especialmente en el caso de la compañía de vida), podría significarle efectos adversos en las mediciones de adecuación de capital (de acuerdo a la futura norma de Capital Basado en Riesgo), en consideración a que dicha clase de activos está expuesta a un mayor ajuste por riesgo en respuesta a su menor liquidez.

Desempeño Operativo

MC Vida	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Dic 2009	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	128,8	104,1	106,6	116,2	115,4	El retroceso en los indicadores de desempeño, responden a ajustes de reserva que afectaron las cuentas de la institución durante el período 2012-2013. De esta forma, Fitch espera que en el futuro la mutualidad continúe con la senda de fortalecimiento de los índices relevantes pudiendo el índice combinado posicionarse por bajo el 100%.
Índice Operacional (%)	63,0	54,9	43,0	45,7	43,6	
Gastos de Adm./Prima Directa (%)	16,9	16,9	22,1	29,5	31,0	
ROAA (%)	3,1	3,0	2,9	2,8	2,4	
ROEA (%)	6,8	6,5	6,3	6,0	5,2	
MC Generales	**Dic 2013**	**Dic 2012**	**Dic 2011**	**Dic 2010**	**Dic 2009**	
Índice Combinado (%)	74,4	78,6	67,9	47,7	34,5	
Índice Operacional (%)	28,2	15,8	9,7	-8,2	-24,0	
Siniestralidad (%)	14,8	25,4	9,4	50,3	23,5	
Gastos de Adm./Prima Directa (%)	66,7	70,4	71,5	15,7	25,9	
ROAA (%)	7,6	6,2	6,5	5,7	9,6	
ROEA (%)	8,6	7,0	7,1	6,4	10,3	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Índices de Desempeño Estables y Consistentes con Carácter de Mutualidad

- Rentabilidades competitivas y crecientes
- Índices Operacionales influidos por mayor variación de reservas
- Indicadores de eficiencia favorecidos por estructura de gastos liviana

Rentabilidades Competitivas y Crecientes

El nivel de utilidades registrado por la institución durante los últimos años ha mostrado una tendencia al alza. Es así como, en promedio, durante los últimos 3 años el nivel de incremento en los resultados se sitúa en torno a 11,0%. A nivel consolidado, los adecuados resultados se han visto también reflejados en niveles de rentabilidad sobre activos y patrimonio igualmente crecientes, ubicándose al cierre del año 2013 en 3,4% y 7,0% respectivamente, siendo ambos competitivos en relación al comportamiento del mercado.

La utilidad consolidada alcanzó a diciembre de 2013 CLP 7.374 millones, explicada principalmente por los positivos resultados mostrados por la compañía de vida, los cuales representaron el 86,4% de los resultados totales de la institución, con un crecimiento respecto al cierre del año 2012 de 10,4%.

Fitch espera que los positivos resultados continúen en la misma tendencia, considerando la cautividad de su base de clientes y la mayor participación que han tenido los seguros de suscripción voluntaria, los cuales han aportado positivamente a los resultados de la compañía.

Índices Operacionales Influidos por Mayor Variación de Reservas

Pese al mayor crecimiento de las operaciones de la compañía, los índices operacionales se han visto influidos por mayores variaciones en las reservas. El índice combinado muestra a diciembre de 2013 un incremento de 21,2%, alcanzando un nivel de 124,1%. Los positivos resultados de inversiones no lograron revertir la tendencia mostrada por el índice operacional, el cual se ubicó en 59,9% registrando un índice operacional 7,0% superior a lo observado a diciembre de 2012.

Los indicadores de siniestralidad muestran, en ciertas líneas de negocios, variaciones relevantes respecto a lo observado al cierre del 2012. En el segmento de vida, la línea con mayor variación correspondió a Vida Entera, la cual estuvo expuesta a una mayor variación de reservas respecto al cierre del 2012. En el segmento de seguros generales, la línea de Incendio fue la que registró la mayor variación, llegando a los niveles más bajos mostrados durante los últimos años (16,3%).

Indicadores de Eficiencia Favorecidos por Estructura de Gastos Liviana

MC mantiene una plataforma organizacional pequeña y estable, la cual se manifiesta un una estructura de gastos liviana y favorecida por un primaje al alza. La estructura mantenida ha favorecido los índices de eficiencia, los cuales si bien mostraron un leve retroceso respecto a la tendencia mostrada hacía fines del 2012, continúan siendo favorables respecto al comportamiento histórico de la institución, así como también respecto a compañías comparables.

Inversiones y Riesgo de Activos

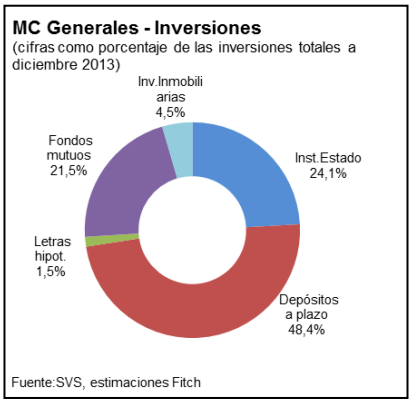
MC Vida	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010	Dic 2009	Expectativas de Fitch
Préstamos Asegurados/Patrimonio (%)	151,4					Fitch no prevé cambios significativos en la estructura de inversiones, ni tampoco en la capacidad de éstas de generar flujos de corto y largo plazo.
Inversión Financiera/Patrimonio (%)	20,8					
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (%)	52,5					
Retorno Inversiones	5,6	5,3	6,8	7,2	7,1	
MC Generales	**Dic 2013**	**Dic 2012**	**Dic 2011**	**Dic 2010**	**Dic 2009**	
Préstamos Asegurados/Patrimonio (%)	-					
Inversión Financiera/Patrimonio (%)	101,0					
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (%)	4,8					
Retorno Inversiones	5,0	4,4	6,1	4,0	4,6	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Composición de Inversiones en Línea con su Rol Social

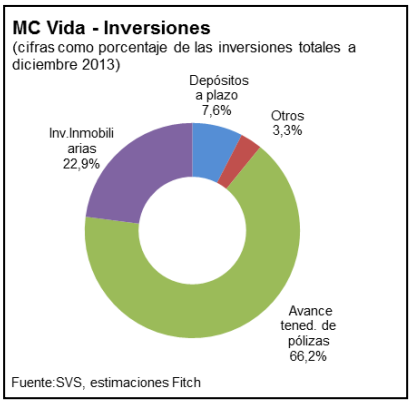
- Préstamos y activos inmobiliarios concentran inversiones
- Inversiones financieras con perfil de riesgo conservador

Préstamos y Activos Inmobiliarios Concentran Inversiones



El perfil de inversiones mostrado por ambas compañías muestra comportamientos opuestos. Es así como mientras la compañía de seguros generales muestra una cartera compuesta mayoritariamente por instrumentos de alta liquidez (representadas por inversiones financieras), la compañía de vida muestra una cartera de inversiones compuesta por activos menos líquidos (aunque generadores de una estable base de flujos) y préstamos a asegurados, en línea con el rol social de la institución.

A diciembre de 2013 y considerando operaciones consolidadas, las inversiones estuvieron representadas en un 59,3% por préstamos a asegurados -otorgados a través de créditos de corto plazo y créditos hipotecarios- los cuales están estructurados sobre bases de pago mensual, permitiéndole generar flujos de caja estables y atractivos en términos de retorno. Por su parte, el 20,5% estuvo representado por inversiones inmobiliarias, las que consideradas como de muy baja liquidez, estuvieron representadas en aproximadamente un 97% por



propiedades destinadas a renta para el uso de funcionarios policiales. El riesgo asociado a la menor liquidez de dichas inversiones se encuentra mitigado, a juicio de Fitch, por las políticas de crédito restrictivas aplicadas por la institución, lo que mitiga eficientemente los riesgos de morosidad y vacancia, así como también por el modelo de recaudación de las mismas realizadas a través de descuentos por planillas.

Inversiones Financieras con Perfil de Riesgo Conservador

Las inversiones financieras mantenidas por ambas compañías mantienen un perfil conservador en términos de riesgo de crédito y riesgo de mercado. El riesgo de crédito ponderado de los activos de deuda equivalió a una categoría 'AAA(cl)', evidenciando una orientación de inversión a aquellos títulos con la más alta calidad crediticia presentes en el mercado local. En términos de riesgo de mercado, el mantenimiento de una cartera de instrumentos de corto plazo con un bajo duration, le significó una baja exposición a variaciones en las condiciones de mercado, resguardando el valor de dicha proporción de inversiones.

Cabe señalar que MC cuenta con una política de inversiones clara y aprobada por el consejo de directores para cada una de las entidades (MC Vida y MC Generales), definida en función de sus necesidades de liquidez, delimitación de riesgos y de forma muy relevante considera el foco social de su gestión, y por lo tanto se espera que la composición de inversiones observada a la fecha se mantenga en similares condiciones en el largo plazo.

Reaseguros

MC mantiene un esquema de contratos proporcionales en base a excedentes para la cartera seguros generales (monolínea de incendio y sismo). El riesgo de contraparte se mantiene acotado a Reaseguradora Mapfre Re. (clasificado por Fitch en Categoría BBB (IFS) / Estable). Paralelamente, dicha cartera cuenta con un reaseguro no proporcional catastrófico que limita la exposición máxima por evento a aproximadamente un 3,0% del patrimonio de MC Generales.

En opinión de Fitch, dichos contratos limitan adecuadamente su exposición patrimonial frente a siniestros de envergadura, considerando tanto su amplia base patrimonial así como la atomización de riesgos que enfrenta su cartera.

Por su parte, MC Vida no incorpora coberturas de reaseguro para su operación, sin embargo Fitch reconoce que en términos individuales los niveles de pérdidas se encuentran adecuadamente limitados y bien atomizados, aduciendo capitales asegurados acotados.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

MC Vida

Resumen Financiero

MUT DE CARABINEROS VIDA

BALANCE GENERAL (millones pesos)	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Activos Líquidables	22.224	29.682	28.321	121.629	114.213	104.206
Efectivo equivalente	18.783	25.714	2.888	0	0	0
Instrumentos financieros	3.441	3.968	25.432	121.629	114.213	104.206
Otras Inversiones	135.809	115.380	102.603	0	0	0
Avance polizas	135.809	115.380	102.603	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciónes grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	46.327	45.935	45.551	49.540	52.088	53.513
Propiedades de Inversión	46.327	45.935	45.551	49.540	52.088	53.513
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0	0
Deudores prima	0	0	0	0	0	0
Deudores reaseguro	0	0	0	0	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo	879	921	1.932	0	0	0
Otros activos	0	0	10	19	10	28
TOTAL ACTIVOS	205.239	191.917	178.418	171.189	166.311	157.747

	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Reservas Técnicas	110.753	101.901	96.623	92.316	88.643	81.218
Riesgo en Curso	1.203	441	794	835	807	997
Matemáticas	98.172	90.391	93.677	89.390	85.346	77.455
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	2.595	2.262	1.010	769	1.119	1.307
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	8.783	8.806	1.142	1.323	1.371	1.459
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0	0
Deudas por reaseguro	0	0	0	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.008	928	376	458	413	596
TOTAL PASIVOS	111.761	102.829	97.000	92.774	89.056	81.814
Capital Pagado	0	0	0	0	0	0
Reservas	87.107	83.320	73.394	78.415	61.127	59.799
Utilidad (Pérdida) Retenida	6.371	5.769	5.115	0	0	0
Otros ajustes	0	0	2.909	0	0	0
PATRIMONIO	93.478	89.089	81.418	78.415	61.127	59.799

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Prima Retenida	21.894	19.527	18.216	16.736	15.272	14.396
Prima Directa y Aceptada	21.894	19.527	18.216	16.736	15.272	14.396
Prima Cedida	0	0	0	0	0	0
Variación Reservas	8.520	4.008	4.124	4.338	3.899	3.091
Costo de Siniesto	14.958	13.524	11.911	10.754	9.597	10.367
Siniestro Directo y Aceptado	14.958	13.524	11.911	10.754	9.597	10.367
Siniestro Cedido	0	0	0	0	0	0
Resultado Intermediación	9	8	0	0	0	0
Costo de suscripción	9	8	0	0	0	0
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros gastos	0	0	0	0	0	0
Margen de Contribución	**(1.592)**	**1.987**	**2.181**	**1.644**	**1.776**	**938**
Costo de Administración	2.264	2.622	3.110	3.652	3.526	3.498
Resultado inversiones	8.808	7.637	8.960	8.739	8.165	7.965
Resultado Técnico de Seguros	4.952	7.002	8.030	6.731	6.415	5.406
Otros Ingresos y Gastos	(1.658)	(5.016)	0	0	0	0
Neto unidades reajustables	3.077	0	0	0	0	0
Corrección monetaria		3.782	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuesto	**6.371**	**5.769**	**8.030**	**6.731**	**6.415**	**5.406**
Impuestos	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	**6.371**	**5.769**	**8.030**	**6.731**	**6.415**	**5.406**

MC Generales

Resumen Financiero

MUTUALIDAD DE CARABINEROS GENERALES

BALANCE GENERAL (millones pesos)	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Activos Líquidables	11.848	11.290	10.491	10.238	10.334
Efectivo equivalente	8.671	7.542	0	0	0
Instrumentos financieros	3.176	3.748	10.491	10.238	10.334
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciónes grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	562	549	537	538	543
Propiedades de Inversión	562	549	537	538	543
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	740	658	472	593	151
Deudores prima	463	442	424	232	60
Deudores reaseguro	68	22	48	362	91
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	209	194	0	0	0
Activo Fijo	0	0	0	0	0
Otros activos	42	44	42	39	36
TOTAL ACTIVOS	**13.191**	**12.540**	**11.542**	**11.408**	**11.063**

	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Reservas Técnicas	1.051	1.148	889	1.081	683
Riesgo en Curso	653	787	835	917	683
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	48	30	54	164	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	350	331	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	386	331	55	105	39
Deudas por reaseguro	346	313	55	105	39
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	40	19	0	0	0
Otros Pasivos	26	28	36	38	25
TOTAL PASIVOS	**1.464**	**1.507**	**980**	**1.224**	**747**
Capital Pagado	0	0	0	0	0
Reservas	9.809	9.364	9.364	8.976	8.610
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.918	1.669	753	652	1.066
Otros ajustes	0	0	444	557	640
PATRIMONIO	**11.727**	**11.033**	**10.562**	**10.184**	**10.316**

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	1.162	1.065	1.055	975	840
Prima Directa y Aceptada	1.618	1.530	1.464	1.316	1.156
Prima Cedida	457	465	409	341	316
Variación Reservas	(115)	275	(51)	241	21
Costo de Siniesto	188	200	104	369	193
Siniestro Directo y Aceptado	337	270	266	736	313
Siniestro Cedido	148	69	162	366	120
Resultado Intermediación	(127)	(135)	(144)	(134)	(122)
Costo de suscripción	9	8	0	0	0
Ingresos por reaseguro	135	144	144	134	122
Otros gastos	37	0	0	0	0
Margen de Contribución	**1.178**	**725**	**1.147**	**500**	**749**
Costo de Administración	851	556	791	115	212
Resultado inversiones	590	496	644	410	479
Resultado Técnico de Seguros	917	665	999	795	1.016
Otros Ingresos y Gastos	(9)	(9)	(10)	(14)	(16)
Neto unidades reajustables	95	116	(236)	(129)	67
Corrección monetaria					
Resultado Antes de Impuesto	**1.003**	**773**	**753**	**652**	**1.066**
Impuestos	0	0	0	0	0
Resultado Neto	**1.003**	**773**	**753**	**652**	**1.066**

Categorías de Clasificación de Riesgo
(Según Norma de Carácter General Nº 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «–». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «–» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.