

Mutualidad de Carabineros

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional	
Obligaciones	AA-(cl)
Perspectiva	
Obligaciones	Estable

Resumen Financiero

Mutualidad de Carabineros

(USD millones)	30 dic 2016	30 dic 2015
Activos	423,31	367,22
Inversiones Financieras	330,72	288,64
Reservas Técnicas	212,31	191,01
Prima Suscrita	52,94	44,81
Siniestralidad (%)	81,8	88,8
ROAA ^a (%)	6,0	3,9
ROAE ^a (%)	12,4	8,3

^a Anualizado.
Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno \(Enero 16, 2016\).](#)

[Panorama Seguros Chile – Fusiones y Adquisiciones Cambiarán Estructura de Mercado Asegurador \(Enero 11, 2017\).](#)

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Diversificación de Primaje y Crecimiento Estable: Mutualidad de Carabineros (Mutucar) presenta una tendencia favorable en diversificación de primaje. A diciembre de 2016, la prima estuvo concentrada principalmente en productos de permanencia voluntaria, diversificados y creados como complementos del seguro de vida obligatorio para instituciones policiales (Carabineros e Investigaciones). El primaje presentó un crecimiento históricamente estable 11,4% al cierre 2016, beneficiado por el perfil de cautividad de su canal y el crecimiento inherente de las fuerzas policiales.

Crecimiento Patrimonial Orgánico: Fitch considera favorable la estructura de distribución de beneficios definida por la corporación. Con base en esta, Mutucar ha logrado mantener un crecimiento orgánico y estable en el tiempo, con una retención de utilidades estable de 60%, porcentaje elevado y adecuado considerando que, por su calidad de mutualidad, la compañía está imposibilitada para obtener capital de fuentes alternativas.

Evolución Positiva de Resultados Operacionales: Mutucar presenta una evolución positiva en sus principales indicadores operacionales. Al cierre de 2016, el margen operacional fue de CLP1.741 millones, positivo frente a las pérdidas operacionales de diciembre de 2015. Pese al crecimiento en este indicador, el resultado neto continuó influenciado fuertemente por sus resultados financieros (CLP14.382 millones). Al cierre de 2016 los índices combinado y operacional de la compañía fueron de 94,1% y 45,7% respectivamente, beneficiados por mejoras en siniestralidad, eficiencia y resultados de inversiones.

Exposición Catastrófica Baja: Los niveles de retención de negocios se mantienen elevados. Al cierre de 2016, 98,0% del primaje suscrito se retuvo, quedando 2,0% cedido en su totalidad a Mapfre Re, compañía que, por su riesgo crediticio (clasificación de fortaleza financiera de seguros de 'A-' en escala internacional por Fitch) y reputación internacional, limita el riesgo de contraparte enfrentado. La estructura de reaseguros expone a Mutucar a un riesgo catastrófico que no representaría más de 0,2% de su patrimonio por evento, por lo que no constituye un riesgo para la solvencia.

Composición de Inversiones Influida por Rol Social: Si bien la compañía mantiene un nivel de liquidez adecuado a las necesidades del negocio, Fitch considera que conserva un componente ilíquido elevado en relación con lo observado en la industria. El portafolio de inversiones total se compuso a diciembre de 2016 en 21,4% de inversiones inmobiliarias (destino renta) y 59,1% de préstamos a afiliados. Aunque su mayor iliquidez es considerada como un riesgo comparativamente mayor, Fitch opina que los mecanismos de recaudación de pagos y las políticas estrictas de crédito empleadas en el otorgamiento de préstamos son mitigantes efectivos.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: Fitch no vislumbra variaciones sustanciales en las principales variables de análisis. Futuros incrementos en la clasificación podrían derivar de una mejora significativa en los índices de desempeño, que posicionara sostenidamente a Mutucar por encima de las compañías comparables. Por el contrario, deterioros continuos en los indicadores de desempeño, cobertura y holgura patrimonial podrían presionar una baja en la clasificación.

Mutualidad de Carabineros

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Nacional	
Obligaciones	AA-(cl)
Perspectiva	
Obligaciones	Estable

Resumen Financiero

Mutualidad de Carabineros

(USD millones)	30 dic 2016	30 dic 2015
Activos	423,31	367,22
Inversiones Financieras	330,72	288,64
Reservas Técnicas	212,31	191,01
Prima Suscrita	52,94	44,81
Siniestralidad (%)	81,8	88,8
ROAA ^a (%)	6,0	3,9
ROAE ^a (%)	12,4	8,3

^a Anualizado.
Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno \(Enero 16, 2016\).](#)

[Panorama Seguros Chile – Fusiones y Adquisiciones Cambiarán Estructura de Mercado Asegurador \(Enero 11, 2017\).](#)

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Diversificación de Primaje y Crecimiento Estable: Mutualidad de Carabineros (Mutucar) presenta una tendencia favorable en diversificación de primaje. A diciembre de 2016, la prima estuvo concentrada principalmente en productos de permanencia voluntaria, diversificados y creados como complementos del seguro de vida obligatorio para instituciones policiales (Carabineros e Investigaciones). El primaje presentó un crecimiento históricamente estable 11,4% al cierre 2016, beneficiado por el perfil de cautividad de su canal y el crecimiento inherente de las fuerzas policiales.

Crecimiento Patrimonial Orgánico: Fitch considera favorable la estructura de distribución de beneficios definida por la corporación. Con base en esta, Mutucar ha logrado mantener un crecimiento orgánico y estable en el tiempo, con una retención de utilidades estable de 60%, porcentaje elevado y adecuado considerando que, por su calidad de mutualidad, la compañía está imposibilitada para obtener capital de fuentes alternativas.

Evolución Positiva de Resultados Operacionales: Mutucar presenta una evolución positiva en sus principales indicadores operacionales. Al cierre de 2016, el margen operacional fue de CLP1.741 millones, positivo frente a las pérdidas operacionales de diciembre de 2015. Pese al crecimiento en este indicador, el resultado neto continuó influenciado fuertemente por sus resultados financieros (CLP14.382 millones). Al cierre de 2016 los índices combinado y operacional de la compañía fueron de 94,1% y 45,7% respectivamente, beneficiados por mejoras en siniestralidad, eficiencia y resultados de inversiones.

Exposición Catastrófica Baja: Los niveles de retención de negocios se mantienen elevados. Al cierre de 2016, 98,0% del primaje suscrito se retuvo, quedando 2,0% cedido en su totalidad a Mapfre Re, compañía que, por su riesgo crediticio (clasificación de fortaleza financiera de seguros de 'A-' en escala internacional por Fitch) y reputación internacional, limita el riesgo de contraparte enfrentado. La estructura de reaseguros expone a Mutucar a un riesgo catastrófico que no representaría más de 0,2% de su patrimonio por evento, por lo que no constituye un riesgo para la solvencia.

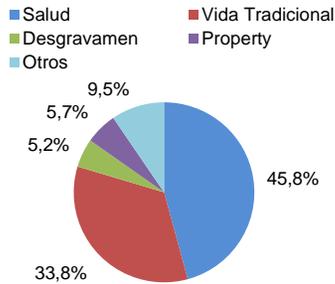
Composición de Inversiones Influida por Rol Social: Si bien la compañía mantiene un nivel de liquidez adecuado a las necesidades del negocio, Fitch considera que conserva un componente ilíquido elevado en relación con lo observado en la industria. El portafolio de inversiones total se compuso a diciembre de 2016 en 21,4% de inversiones inmobiliarias (destino renta) y 59,1% de préstamos a afiliados. Aunque su mayor iliquidez es considerada como un riesgo comparativamente mayor, Fitch opina que los mecanismos de recaudación de pagos y las políticas estrictas de crédito empleadas en el otorgamiento de préstamos son mitigantes efectivos.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: Fitch no vislumbra variaciones sustanciales en las principales variables de análisis. Futuros incrementos en la clasificación podrían derivar de una mejora significativa en los índices de desempeño, que posicionara sostenidamente a Mutucar por encima de las compañías comparables. Por el contrario, deterioros continuos en los indicadores de desempeño, cobertura y holgura patrimonial podrían presionar una baja en la clasificación.

Composición de Prima Consolidada

Primaje Suscrito Consolidado
CLP35.444 millones



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación, pero pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes.

Fitch estima que el Consejo Directivo de Mutualidad de Carabineros se mantiene altamente involucrado en las decisiones de gestión y control de riesgos, definiendo políticas de supervisión claras y cumpliendo adecuadamente con la normativa de gobierno corporativo.

Metodología Relacionada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía de Tamaño Acotado con Cautividad de Canal

- Estabilidad en Crecimiento Beneficiado por Perfil de Cautividad
- Estructura de Negocios Definida por Rol Social

Estabilidad en Crecimiento Beneficiado por Perfil de Cautividad

Mutucar es una corporación sin fines de lucro que se rige por la regulación especial de mutualidades, provista en la legislación de seguros chilena. Su objeto por ley es dar cobertura de vida obligatoria a los funcionarios policiales de Carabineros e Investigaciones, adicional a lo cual ha creado nuevos productos con el fin de satisfacer necesidades particulares de su grupo de asegurados.

Las operaciones de Mutucar mantienen el perfil de estabilidad histórico, basado en un negocio con perfil de cautividad, pese a que parte relevante del primaje suscrito en los últimos años ha provenido de negocios de permanencia voluntaria. El crecimiento consolidado (seguros de vida y generales) a diciembre de 2016 fue de 11,4% en base anual, promediando un incremento en prima de 14,7% para los últimos tres años.

Estructura de Negocios Definida por Rol Social

La estructura de productos mantiene una concentración en productos de vida (diciembre 2016: 93,6% primaje consolidado), con una participación creciente de los seguros de salud en el total (48,9% total suscrito por vida). La proporción de seguros generales se mantuvo acotada al cierre de 2016, en 6,4% del total consolidado. Destaca la incorporación al cierre del dicho año de seguros de responsabilidad civil vehicular, representativos de 4,5% del primaje de seguros generales, pese a que persiste la concentración en seguros asociados a *property* (91,2%).

La incorporación de nuevos productos, creados con base en el rol social de la corporación, ha significado una diversificación continua de fuentes de ingreso para la compañía, escenario que es valorado positivamente por Fitch. La mayor gama de productos de permanencia voluntaria (66,2% del total suscrito al cierre 2016) ha permitido a Mutucar mantener un crecimiento estable y superior al crecimiento inherente a su negocio obligatorio de vida asociado en términos netos al crecimiento de las fuerzas policiales.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2016 fueron auditados por AGN Abatas Auditores Consultores Ltda. sin observaciones. Mutucar, a diferencia de otras compañías de la industria, opera bajo una personalidad jurídica única (seguros de vida y generales), pese a lo cual reporta interinamente y al regulador bajo informes de gestión separados por segmento.

Estructura de Propiedad Neutral para 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 mantienen como referente hasta hoy. La gestión y dirección de Mutucar se estructura sobre parámetros definidos claramente por su Consejo Directivo y la compañía responde al alto mando de las policías de Chile. El consejo incorpora a oficiales de Carabineros y de la Policía de Investigaciones. Los excedentes generados por la entidad son para 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 60% se capitaliza.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La economía chilena continúa mostrando un desempeño limitado y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La menor inversión privada, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros, particularmente en el segmento de seguros no previsionales. Pese a ello, la industria aseguradora nacional sigue mostrando niveles de penetración de seguros superiores al promedio de la región (diciembre 2016: 5,0% en comparación con el promedio de Latinoamérica cercano a 4,0%), con densidades promedio igualmente mayores. No obstante, el mercado local aún tiene un potencial importante de crecimiento, considerando el promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de niveles de penetración en torno a 8%, con una densidad promedio cercana a USD3.300 (densidad mercado chileno USD696).

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de renta vitalicia, con 33,6% de la prima suscrita total. Dicho segmento ha impulsado el crecimiento agregado durante los últimos 2 años (18,1% crecimiento anual a diciembre de 2016), propiciado principalmente por eventos coyunturales que favorecieron estos productos sobre otras alternativas de pensión. Además de lo anterior, las líneas de seguros de vida con componente de ahorro también han mostrado un crecimiento importante (15,0% en base anual al cierre de 2016), beneficiado por indicadores favorables de movilidad social, ingresos promedio más altos en el país y una propensión mayor a la búsqueda de alternativas de ahorro de largo plazo.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida tuvo una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% superior a la del cierre de 2015, y el segmento de seguros generales presentó un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% superior al de diciembre de 2015.

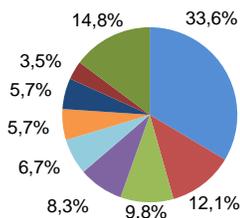
Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total de la industria aseguradora, los resultados de esta han estado determinados principalmente por resultados financieros. Si bien el retorno de inversiones es naturalmente el núcleo de la actividad de seguros previsionales y de ahorro, desde hace algún tiempo ha sido fundamental también para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios, cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras períodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria se encuentra inmersa en procesos de fusión activos o inminentes de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente en el segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la distribución de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. En opinión de Fitch, una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos, para la lentitud en su mejora ha sido la presión competitiva mayor derivada de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones y nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria mantiene tasas de retención en rangos acotados (59,1% a diciembre de 2016), con enfoque en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena

CLP8.394.977 millones



AFP: administración de fondos de pensiones.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Análisis Comparativo

El desarrollo de Mutucar y su comparación frente a la industria se encuentra influido por su condición de mutualidad, con un crecimiento estable sobre una masa potencial de negocios baja y de características de cautividad. En el segmento de vida, Mutucar y sus principales pares comparables se posicionan como actores pequeños, cuyos crecimientos han estado ligados a seguros de vida temporal, frente a una industria cuyo motor se ha basado en negocios de renta vitalicia y seguros con ahorro.

Los indicadores de desempeño operacional en este segmento se muestran menos favorables para Mutucar, a causa de una participación mayor en salud, asociada a niveles de siniestralidad más altos. Al cierre de 2016, el índice combinado de Mutucar fue de 95,1%, desfavorable frente al promedio de sus pares comparables de 91,7% y de la industria de 90,4% (considerando compañías orientadas solo a seguros de vida tradicional). Pese a ello, los resultados favorables de inversiones le permitieron un índice operacional de 46,0%, positivo frente al de sus pares (56,4%) y al promedio de compañías de vida tradicional (82,0%).

En el segmento de seguros generales, Mutucar se posiciona favorablemente en todos los indicadores de desempeño. Los indicadores de siniestralidad se mantienen muy inferiores al promedio comparable, para lo cual se consideran compañías con participación alta en líneas de *property*. A diciembre de 2016 el índice de siniestralidad retenida de la compañía fue de 15,9%, frente a su promedio de 50,8% y de 51,9% de la industria de seguros generales, cifras que se traducen en un índice combinado favorable.

Los indicadores de rentabilidad en el segmento de vida se muestran menos positivos frente al promedio de sus pares. Esto también se observa en seguros generales, pese a que el resultado sobre activos en este segmento posiciona positivamente a Mutucar frente al de la industria (ROAA de industria de seguros generales: 1,8% a diciembre 2016).

En el segmento de vida, el indicador de endeudamiento, medido como pasivos exigibles a patrimonio, permaneció levemente por encima del promedio de las mutuales presentes en el mercado (0,55 veces [x] promedio), aunque bajo en consideración de los parámetros analizados por Fitch para la mezcla de productos ofrecidos. En los seguros generales, el indicador de apalancamiento sobre prima retenida neta devengada de Mutucar (0,12x) fue ampliamente inferior al presentado por la industria (1,99x promedio), favorecido por un negocio más acotado en tamaño y una holgura patrimonial amplia.

Fitch observa una estabilidad amplia en el desarrollo de la compañía, tanto individualmente como en su posicionamiento a nivel de industria. Al respecto, Fitch no espera variaciones sustanciales en su evaluación comparativa en el mediano plazo.

Análisis Comparativo

	Clasificación	Prima Suscrita (CLP millones)	Siniestralidad (%)	Índice Operacional (%)	Costos de Administración/ Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (x)	Reservas/ PRND (x)	Retención (%)
MC Vida	AA-(cl)	33.170	84,8	46,0	1,1	3,9	8,4	1,1	0,2	100
Ejército	NC	23.010	54,5	31,7	5,8	16,2	21,8	0,3	0,3	99,2
Mutual Seguros	NC	45.322	61,2	81,2	7,4	6,2	10,9	0,8	0,4	99,8
MC Generales	AA-(cl)	2.274	15,9	39,1	6,1	5,8	6,7	0,13	0,1	68,7
BCI Generales	AA(cl)	291.798	50,9	92,3	13,3	4,5	25,4	3,84	3,4	84,6
Zurich Santander	NC	73.028	50,7	68,1	9,2	7,4	30,0	1,71	1,1	62,0

PRND: prima retenida neta devengada. x: veces. NC: no clasificada por Fitch.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y estimaciones de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Mutucar Vida						
Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	1,14	1,22	1,26	1,20	1,15	Respecto al crecimiento orgánico patrimonial de la compañía y la estabilidad en el crecimiento de sus operaciones, Fitch no espera variaciones sustanciales en los indicadores de endeudamiento en el mediano plazo.
PRD/Patrimonio (veces)	0,23	0,17	0,13	0,14	0,17	
Reservas Patrimoniales/Patrimonio (%)	92,0	92,0	92,2	93,2	93,5	
Mutucar Generales						
Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	0,13	0,12	0,11	0,11	0,12	
PRD/Patrimonio (veces)	0,10	0,10	0,10	0,11	0,07	
Reservas Patrimoniales/Patrimonio (%)	89,6	89,4	88,3	83,6	84,9	

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Holgura Patrimonial Amplia

- Política de Retención Alta de Utilidades Favorece Holgura Patrimonial
- Niveles de Apalancamiento Bajos

Política de Retención Alta de Utilidades Favorece Holgura Patrimonial

Debido a su condición de mutual y su imposibilidad de recaudar capital, Fitch valora la política de retención alta de utilidades estipulada por la corporación (60%). Dicha retención le ha permitido mantener un patrimonio orgánicamente creciente, con incremento anual de 12,1% al cierre del 2016. En dicho período, el patrimonio consolidado estuvo compuesto en un 91,8% por reservas patrimoniales y en un 8,2% por utilidades retenidas. El creciente patrimonio ha permitido sostener los niveles de crecimiento de la compañía, manteniendo un indicador de holgura patrimonial en sus rangos históricos.

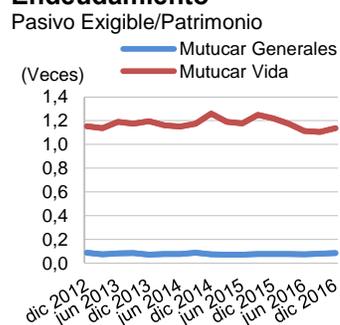
Niveles de Apalancamiento Bajos

La corporación ha mantenido históricamente niveles de endeudamiento bajos, favorecidos principalmente por una holgura patrimonial amplia y creciente. A diciembre de 2016, el índice de pasivos exigibles a patrimonio de la compañía de vida fue de 1,1x, con promedio de 1,21x para los últimos 3 años. Si bien el indicador es levemente superior al de sus pares comparables (0,6x promedio), se mantiene por debajo del promedio de compañías orientadas a seguros de vida tradicional (1,3x a diciembre de 2016).

El indicador de prima retenida neta ganada a patrimonio del segmento de seguros generales de Mutucar fue de 0,1x al cierre de 2016, muy inferior al de sus pares comparables (2,4x promedio) y el promedio de la industria de seguros generales (2,0x). El índice a diciembre de 2016 se mantuvo estable respecto a los últimos 3 años, pese al crecimiento evidenciado.

Fitch considera los indicadores de endeudamiento en ambos segmentos como bajos. Son coherentes con el tipo de negocios realizados y los parámetros considerados dentro de la clasificación vigente.

Evolución de Endeudamiento



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Desempeño Operativo

	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Mutucar Vida						
Índice Operacional (%)	46,0	51,9	93,5	63,0	54,9	En cuanto a la evolución de la mezcla de productos y la flexibilidad de la compañía para enfrentar desviaciones en siniestralidad, Fitch no espera variaciones sustanciales en el comportamiento de los indicadores operacionales, los cuales estima que se mantendrán estables en sus rangos históricos.
Índice Combinado (%)	95,1	111,2	166,4	128,8	104,1	
Siniestralidad (%)	84,8	92,8	148,2	111,8	87,1	
Gastos de Administración/PRD (%)	10,2	18,4	18,2	16,9	16,9	
ROAA (%)	3,9	3,8	3,6	3,2	3,1	
ROEA (%)	8,4	8,5	8,0	7,0	6,8	
Mutucar Generales						
Índice Operacional (%)	39,1	42,0	46,5	28,2	15,8	
Índice Combinado (%)	73,6	71,6	83,3	74,4	78,6	
Siniestralidad (%)	15,9	31,1	29,3	14,8	25,4	
Gastos de Administración/PRD (%)	72,2	51,7	67,7	66,7	70,4	
ROAA (%)	5,8	6,1	6,1	7,8	6,4	
ROEA (%)	6,7	6,9	6,9	8,8	7,2	

PRD: prima retenida devengada.
Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

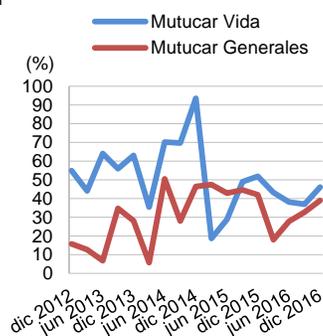
Evolución Favorable en Indicadores Operacionales

- Márgenes Operacionales Positivos Favorecen Resultado Neto
- Flexibilidad en Ajuste Tarifarios
- Indicadores Operacionales Beneficiados por Mejora en Siniestralidad

Márgenes Operacionales Positivos Favorecen Resultado Neto

Mutucar presentó una evolución positiva durante 2016, cerrando el año con una utilidad 11,3%, superior a la del cierre de 2015 y que se tradujo en una rentabilidad de 6,0% sobre activos promedios (ROAA) y 12,4% sobre patrimonio promedio (ROAE). El resultado consolidado derivó principalmente de los resultados de inversión, que mostraron un incremento en base anual de 23,5% a diciembre de 2016. Se suma a lo anterior el desarrollo favorable de los márgenes operacionales durante el año, apoyados por un margen de contribución creciente y costos de administración a la baja. A diciembre de 2016, el margen operacional representó 5,0% de la prima retenida, superior al -5,6% presentado a diciembre de 2015.

Índice Operacional



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Flexibilidad en Ajuste Tarifarios

El indicador de siniestralidad agregado presentó en 2016 una mejora frente al período 2015, beneficiado por la disminución en la siniestralidad de seguros de vida tradicional. Los indicadores de siniestralidad de la principales líneas de negocios de Mutucar permanecieron dentro de los rangos observados en la industria, pese a que el segmento de seguros de salud (97,2%) mantuvo una siniestralidad aún por encima del promedio de dicho segmento a nivel de la industria (79,8%). A diciembre de 2016, la línea vehicular tuvo una siniestralidad elevada respecto a lo observado en la industria (101,2% y 69,3% respectivamente); sin embargo, Fitch consideró que ello se debió a la incorporación reciente del ramo al portafolio de productos de la compañía. En este contexto, la agencia valora positivamente la flexibilidad de la entidad en el proceso de ajuste de precios, en el que desajustes relevantes en siniestralidad han podido ser corregidos rápidamente permitiendo estabilidad en los resultados.

Los gastos de administración sobre prima retenida neta devengada (índice de eficiencia) mostraron una tendencia favorable durante 2016, al alcanzar 13,0% a diciembre del mismo año. Este ha sido su mejor resultado durante los últimos 3 años, beneficiado por una disminución en gastos de administración no asociados a remuneraciones, los cuales Fitch espera que se mantengan en parámetros similares en el mediano plazo.

Indicadores Operacionales Beneficiados por Mejora en Siniestralidad

La mejora en siniestralidad y eficiencia permitió registrar un índice combinado consolidado favorable (94,1%), con tendencia positiva y competitivo en relación con el de sus pres comprables. Los altos resultados de inversiones favorecieron un índice operacional consolidado de 45,7% a diciembre de 2016 (46,0% vida, 39,1% generales), ampliamente holgado en relación con el de sus pares (56,4% y 80,2%) y el promedio de las industrias respectivas (82,0%, 97,8%). Fitch opina que los indicadores de desempeño operacional de la compañía son estables y, considerando la flexibilidad de ajuste en sus tarifas y el control adecuado de gastos, estima que el comportamiento favorable de estos debería mantenerse similar en el mediano y largo plazo.

Inversiones y Liquidez

	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Mutucar Vida						
Préstamos Tenedores de Póliza/Patrimonio (veces)	1.32	1,46	1,58	1,45	1,30	Fitch no espera variaciones en la composición de inversiones, dado que esta responde a un rol social con sus afiliados. De la misma forma, no anticipa cambios en la percepción de liquidez de los flujos de inversiones, considerando los mecanismos de recaudación y análisis de riesgo de los mismos.
Activos Financieros/Reservas Ajustadas (veces)	1.48	1,43	1,37	1,43	1,42	
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (veces)	0.47	0,48	0,54	0,50	0,53	
Retorno Inversiones (%)	5.4	4,8	4,4	4,3	4,0	
Mutucar Generales						
Préstamos Tenedores de Póliza/Patrimonio (veces)	-	-	-	-	-	
Activos Financieros/Reservas Ajustadas (veces)	9.06	10,11	10,87	11,27	9,83	
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (veces)	0.05	0,05	0,05	0,05	0,05	
Retorno Inversiones (%)	3.3	3,0	3,5	4,8	4,2	

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Inversiones Coherentes con Perfil Social de la Corporación

- Concentración en Préstamos a Afiliados
- Inversiones Financieras Líquidas y de Riesgo Crediticio Muy Bajo
- Participación Inmobiliaria Creciente Asociada a Flujos Estables

Concentración en Préstamos a Afiliados

Los activos mantienen una estructura estable, compuestos mayoritariamente por inversiones financieras (diciembre 2016: 78,1% del total de activos consolidado) e inversiones inmobiliarias (21,3%). Dicha estructura ha otorgado a la compañía una estabilidad adecuada en los ingresos financieros, aspecto positivo para el resultado neto histórico. La composición de inversiones, si bien registra un componente ilíquido (bienes inmuebles) amplio, conservaba una proporción de activos de disponibilidad inmediata (depósitos a plazo y cuentas corrientes) de 14,0% del portafolio de inversiones a diciembre de 2016, acorde con la combinación de productos ofrecidos y necesidades de la operación.

Inversiones Financieras Líquidas y de Riesgo Crediticio Muy Bajo

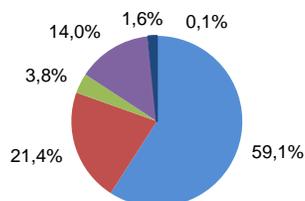
La porción financiera de las inversiones está representada en 75,2% por préstamos a asegurados, lo cual es consistente con el rol social de la corporación. Mutucar aplica controles de crédito estrictos para la asignación de préstamos que, junto al mecanismo de recaudación de pagos, permite mantener una liquidez y rentabilidad elevadas en el portafolio. El porcentaje empleado en préstamos se ha mantenido dentro de márgenes estables los últimos 3 años y Fitch no espera variaciones en el mediano plazo.

El 19,1% del componente financiero estuvo invertido a diciembre de 2016 en depósitos a plazo, instrumentos del Estado y cuentas corrientes de instituciones bancarias locales de calidad crediticia muy alta (riesgo de crédito promedio ponderado AAA(cl)). El 4,8% se mantuvo en cuotas de fondos mutuos, concentrado en su totalidad en fondos de tipo mercado de dinero (*money*

Composición del Portafolio Inversiones

CLP281.667 millones

- Préstamos
- Inversión Inmobiliaria
- Fondos Mutuos
- Depósitos a Plazo y Cuentas Corrientes
- Acciones
- Otros



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

market), con riesgo de mercado y volatilidad muy bajos y clasificación del componente crediticio en AAA(c).

Participación Inmobiliaria Creciente Asociada a Flujos Estables

La proporción de activos inmobiliarios, considerados mayor mente como ilíquidos, permaneció estable dentro de los parámetros históricos. Pese a ello, Fitch espera un incremento en los próximos trimestres como consecuencia de la incorporación de un nuevo desarrollo inmobiliario destinado a arriendo para la institución de Carabineros. Si bien Fitch considera esta inversión como de mayor riesgo, debido a su iliquidez inherente, opina que la generación de flujos de arriendo significa estabilidad en los flujos de inversiones, mitigando el riesgo de la inversión. Además, Fitch incorpora favorablemente los modelos de recaudación de flujos, que disminuyen eficientemente la morosidad y vacancia de los bienes raíces en cartera.

La inversión en acciones se mantuvo acotada a diciembre de 2016 en niveles de 0,1% del total de inversiones (0,2% sobre patrimonio). En opinión de Fitch, no genera un riesgo real sobre la solvencia de la corporación.

Adecuación de Reservas

(Veces)	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Mutucar Vida						
Reservas Ajustadas/PRD (x)	4,95	7,09	9,29	8,28	6,57	Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de reservas, dada la estabilidad en la composición y crecimiento del primaje y considerando que estas se alinean a las normas vigentes, sobre las cuales no se prevén cambios.
Reserva Siniestros/PRD (x)	0,18	0,20	0,30	0,19	0,15	
Res. Voluntaria /PRD (x)	0,30	0,45	0,65	0,66	0,57	
Mutucar Generales						
Reservas Ajustadas/PRD (x)	1,14	0,95	0,92	0,82	1,45	
Reserva Siniestros/PRD (x)	0,04	0,06	0,03	0,04	0,04	
Res. Voluntaria/PRD (x)	-	-	-	-	-	

PRD: prima retenida devengada.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Constitución de Reservas Creciente y Delineada por Normativa

- Indicadores Favorables de Reservas
- Composición de Reservas Acorde con Estructura de Negocios
- Holgura de Inversiones Adecuada

Indicadores Favorables de Reservas

Las reservas se mantienen al alza en congruencia con el crecimiento del negocio. El total de reservas consolidadas sobre el total de prima retenida devengada fue de 3,2x a diciembre de 2016, inferior a lo presentado en diciembre de 2015 (6,7x) debido una menor variación de reservas; sin embargo, se sostuvo muy por sobre sus comparables. En el segmento de vida, el indicador fue de 5,0x, mientras que los promedios de sus pares comparables y la industria fueron de 1,4x y 0,6x respectivamente. En seguros generales, estuvo dentro de los rangos observados en la industria, en torno a 1,5x.

Composición de Reservas Acorde con Estructura de Negocios

La composición de las reservas es acorde con el tipo de negocios realizados. En términos consolidados, la mayor proporción proviene del negocio de vida (diciembre 2016: 99,0%). Las reservas matemáticas concentraban 88,0% del total de reservas técnicas consolidadas, mientras las de siniestro consolidadas representaron 3,7% de las reservas totales y las de riesgo en curso, 2,1% a diciembre de 2016. Mutucar mantiene estables las reservas voluntarias (5,9%), destinadas a compensar posibles liberaciones de reservas con el objeto de mantener indicadores de adecuación conservadores. La compañía no presenta reservas de insuficiencia de prima.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, comparan favorablemente con la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo y, en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida resultan normalmente en una base sólida de reservas técnicas.

Respecto a la estabilidad del negocio y el crecimiento de las operaciones, Fitch no prevé incrementos y variaciones sustanciales en la composición de reservas de Mutucar. La agencia considera que las reservas mantienen una adecuación y coherencia correctas para el negocio gestionado.

Holgura Adecuada de Inversiones

La compañía mantiene las reservas resguardadas adecuadamente a través de sus inversiones, con un indicador de superávit de inversiones sobre obligación de invertir de 0,8%. Dicho indicador ha sido estable en el tiempo y Fitch no vislumbra cambios debido a la política de inversiones de la compañía.

Reaseguros

Niveles de Retención Elevados

- Cesión Concentrada en Líneas de *Property*
- Exposición Patrimonial Baja a Eventos Catastróficos

Cesión Concentrada en Líneas de Property

Mutucar mantiene niveles de retención elevados y estables. A diciembre de 2016, la prima retenida representó 98,0% del total suscrito, manteniéndose en el nivel histórico. La cesión de primaje proviene del negocio de seguros generales, específicamente de las líneas de *property* (31,1% cesión) y cascos aéreos (100% de cesión); esta última fue incluida recientemente en el programa de reaseguros.

Exposición Patrimonial Baja a Eventos Catastróficos

A diciembre de 2016, para las líneas de incendio y terremoto, se mantenían vigentes una estructura de contratos de reaseguro proporcional de excedentes, así como un contrato no proporcional catastrófico. De acuerdo al contrato catastrófico suscrito, la compañía estaría expuesta en 0,2% de su patrimonio consolidado por evento catastrófico (2,6% considerando patrimonio asignado a la compañía de seguros generales), porcentaje que no afectaría la solvencia de la compañía, a juicio de la agencia. Dichas líneas de negocio conservan un contrato con la reaseguradora Mapfre Re, que concentraba la totalidad de la prima cedida por Mutucar a diciembre de 2016. Fitch clasifica la fortaleza financiera de seguros de Mapfre Re en 'A-' en escala internacional, por lo cual considera que el riesgo de contraparte se encuentra mitigado adecuadamente.

La línea de cascos aéreos (0,2% del primaje total) mantiene una cesión completa. Las contrapartes involucradas en el contrato son los sindicatos de Lloyd's y Hannover Rueck SE, ambas clasificadas por Fitch en escala internacional en 'AA-' con Perspectiva Estable, con lo cual la agencia considera que a compañía en esta línea de negocios mantiene también un bajo riesgo de contraparte.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Mutualidad de Carabineros (Vida)

Balance General

(CLP millones)	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2013
Activos Liquidables	41.518	30.194	13.209	22.224	29.682
Efectivo Equivalente	39.642	27.699	10.147	18.783	25.714
Instrumentos Financieros	1.876	2.495	3.062	3.441	3.968
Otras Inversiones	0	0	0	135.809	115.380
Avance Pólizas	0	0	0	135.809	115.380
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	58.787	52.794	52.478	46.327	45.935
Propiedades de Inversión	58.787	52.794	52.478	46.327	45.935
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	166.422	162.112	156.721	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0
Deudores Prima	0	0	0	0	0
Deudores Reaseguro	0	0	0	0	0
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	0	0	0	0	0
Activo Fijo	840	886	869	879	921
Otros Activos	487	368	630	0	0
Total Activos	268.054	246.354	223.907	205.239	191.917
Reservas Técnicas	140.648	134.393	123.834	110.753	101.901
Riesgo en Curso	2.036	1.793	1.436	1.203	441
Matemáticas	125.010	120.400	109.593	98.172	90.391
Matemáticas de Seguros de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	5.217	3.736	4.062	2.595	2.262
Reservas de Seguros con Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	8.386	8.465	8.744	8.783	8.806
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	0	0	0	0	0
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.961	1.015	942	1.008	928
Total Pasivos	142.609	135.408	124.776	111.761	102.829
Capital Pagado	0	0	0	0	0
Reservas	115.463	102.064	91.411	87.107	83.320
Utilidad (Pérdida) Retenida	9.981	8.882	7.720	6.371	5.769
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	125.445	110.946	99.131	93.478	89.089

Estado de Resultados

	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2013
Prima Retenida	33.170	29.842	24.942	21.894	19.527
Prima Directa y Aceptada	33.170	29.842	24.942	21.894	19.527
Prima Cedida	0	0	0	0	0
Variación Reservas	4.774	10.885	11.614	8.520	4.008
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	24.089	17.584	19.752	14.958	13.524
Directo y Aceptado	24.089	17.584	19.752	14.958	13.524
Cedido	0	0	0	0	0
Resultado Intermediación	4	10	9	9	8
Costo de Suscripción	4	10	9	9	8
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros Gastos	0	0	0	0	0
Margen de Contribución	4.304	1.364	(6.433)	(1.592)	1.987
Costo de Administración	2.908	3.495	2.420	2.264	2.622
Resultado Inversiones	13.931	11.252	9.717	8.808	7.637
Resultado Técnico de Seguros	15.327	9.121	863	4.952	7.002
Otros Ingresos y Gastos	(10.308)	(8.295)	(2.116)	(1.658)	(5.016)
Neto Unidades Reajustables	4.961	8.056	8.973	3.077	3.782
Resultado Antes de Impuesto	9.981	8.882	7.720	6.371	5.769
Impuestos	0	0	0	0	0
Resultado Neto	9.981	8.882	7.720	6.371	5.769

Fuente: SVS.

Apéndice A: Información Financiera Resumida (Continuación)

Mutualidad de Carabineros (Generales)

Balance General

(CLP millones)	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2013
Activos Liquidables	13.464	12.673	12.222	11.848	11.290
Efectivo Equivalente	12.190	10.745	9.611	8.671	7.542
Instrumentos Financieros	1.275	1.928	2.611	3.176	3.748
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	635	617	594	562	549
Propiedades de Inversión	635	617	594	562	549
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1.196	1.097	815	740	658
Deudores Prima	809	709	559	463	442
Deudores Reaseguro	17	103	21	68	22
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	369	285	236	209	194
Activo Fijo	0	0	0	0	0
Otros Activos	47	45	48	42	44
Total Activos	15.342	14.432	13.679	13.191	12.540
Reservas Técnicas	1.486	1.254	1.124	1.051	1.148
Riesgo en Curso	1.008	781	712	653	787
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas de Seguros de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	58	84	40	48	30
Reservas de Seguros con Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	419	388	372	350	331
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	629	475	378	386	331
Deudas por Reaseguro	427	329	308	346	313
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	202	146	70	40	19
Otros Pasivos	32	27	28	26	28
Total Pasivos	2.147	1.757	1.530	1.464	1.507
Capital Pagado	0	0	0	0	0
Reservas	11.819	11.326	10.724	9.809	9.364
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.376	1.350	1.424	1.918	1.669
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	13.195	12.676	12.148	11.727	11.033

Estado de Resultados

	Dic 201	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2013
Prima Retenida	1.563	1.401	1.306	1.162	1.065
Prima Directa y Aceptada	2.274	1.980	1.797	1.618	1.530
Prima Cedida	711	579	491	457	465
Variación Reservas	258	85	81	(115)	275
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	208	409	359	188	200
Directo y Aceptado	274	646	579	337	270
Cedido	66	237	220	148	69
Resultado Intermediación	(191)	(146)	(169)	(127)	(135)
Costo de Suscripción	7	11	7	9	8
Ingresos por Reaseguro	198	156	176	135	144
Otros Gastos	0	0	0	37	0
Margen de Contribución	1.288	1.053	1.035	1.178	725
Costo de Administración	943	680	830	851	556
Resultado Inversiones	450	390	450	590	496
Resultado Técnico de Seguros	795	763	655	917	665
Otros Ingresos y Gastos	(13)	(12)	(12)	(9)	(9)
Neto Unidades Reajustables	79	105	179	95	116
Resultado Antes de Impuesto	862	856	822	1.003	773
Impuestos	0	0	0	0	0
Resultado Neto	862	856	822	1.003	773

Fuente: SVS.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con 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 Ei(cl): 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 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS..](https://fitchratings.com/understandingcreditratings) ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".