

# Mutualidad de Carabineros

## Resumen Ejecutivo

### Clasificaciones

Escala Nacional	
Obligaciones	AA-(cl)

### Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

### Resumen Financiero

#### Mutualidad de Carabineros Consolidado

(CLP millones)	31 dic 2016	31 dic 2017
Activos <sup>a</sup>	283.396	306.854
Inv. Financieras	221.404	233.315
Reservas Técnicas	142.134	153.795
Prima Suscrita	35.444	34.268
Siniestralidad Neta (%)	70,9	65,1
ROAA <sup>a,b</sup> (%)	4,0	4,1
ROAE (%)	8,2	8,4

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. <sup>b</sup> Considera resultado antes de impuesto.  
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

### Informe Relacionado

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

### Analistas

Carolina Ocaranza  
+56 2 2499 3327  
[carolina.ocaranza@fitchratings.com](mailto:carolina.ocaranza@fitchratings.com)

Carolina Álvarez  
+56 2 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Diversificación de Prima:** Si bien la Mutualidad de Carabineros (Mutucar) es considerada una compañía de nicho, con una participación acotada, esta ha logrado diversificación y consolidación de productos nuevos tanto en el segmento de vida como de generales. Lo anterior favorece la proporción mayor de negocios asociados a prima de suscripción voluntaria, la cual alcanzó 59,6% de la prima suscrita al cierre de 2017. Fitch Ratings valora como positiva la diversificación del primaje que ha logrado la corporación, lo que favorece las perspectivas de crecimiento de la operación en el largo plazo sobre una base diversificada de ingresos.

**Política de Retención de Utilidades Conservadora:** Los estatutos de la corporación prohíben los aportes de capital. De esta forma, Mutucar reparte como beneficios a sus afiliados 40% de sus utilidades, reteniendo el restante 60%. Lo anterior ha beneficiado el fortalecimiento de su patrimonio, lo que se refleja ampliamente en su indicador de cobertura patrimonial en el cual, a diciembre de 2017, el patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo fue de 5,7 veces (x) en el segmento generales y de 1x en el segmento de vida.

**Indicadores de Desempeño Favorables y Estables:** Los indicadores operacionales de Mutucar no presentan variaciones grandes y la utilidad ha estado favorecida mayoritariamente por el segmento de vida; a diciembre de 2017, representó 91,4% del resultado consolidado. El índice combinado de los cuatro últimos cierres anuales es de 79,8% con índice operacional consolidado de 36,0% (69,4% generales; 24,7% en vida). Estos se han favorecido por el crecimiento de sus líneas de negocios y un nivel controlado de gastos. Fitch espera que, dadas las características de cautividad de la operación (por su condición de mutualidad), Mutucar continúe con la estabilidad en sus indicadores, los cuales debiesen potenciarse frente a la incorporación de productos nuevos.

**Perfil de Inversiones Explicadas por Rol Social:** A diciembre de 2017, 80,6% de sus activos estaba compuesto por préstamos afiliados (57,2%) e inversiones inmobiliarias (23,4%, uso arriendo). Si bien las inversiones inmobiliarias son consideradas de liquidez menor y por ello de riesgo comparativo mayor, Fitch incorpora positivamente la estabilidad de los flujos generados en consideración con las políticas de crédito conservadoras y los modelos de recaudación de flujos que restringen eficientemente la morosidad y la vacancia de dichas inversiones.

**Cobertura de Reservas Favorecidas con Reservas Voluntarias:** La constitución de reservas de Mutucar está alineada a la normativa vigente. Adicional a las reservas exigidas por normativa, Mutucar mantiene "reservas voluntarias", generadas por un cambio pasado en la forma de constitución de reservas que les significó liberar parte de estas y que se hayan quedado, voluntariamente, dentro de la operación para mantener el perfil de sus indicadores. Dicha reservas se encuentran en patrimonio y totalizaban CLP134.644 millones al cierre de 2017.

### Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable:** Fitch no espera cambios significativos en la operación y estrategia diseñada por Mutucar que deriven en variaciones al perfil crediticio de la compañía. La clasificación podría incrementarse frente a un fortalecimiento en el perfil de negocios, con una diversificación mayor de productos favorecidos por un incremento en las líneas de suscripción voluntaria y una mejora significativa en los indicadores de rentabilidad de la operación. Por el contrario, la clasificación podría impactarse frente a deterioros en los indicadores de desempeño, holgura patrimonial o cambios en la política de inversiones.

# Mutualidad de Carabineros

## Informe de Clasificación

### Clasificaciones

Escala Nacional	
Obligaciones	AA-(cl)

### Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

### Resumen Financiero

#### Mutualidad de Carabineros Consolidado

(CLP millones)	31 dic 2016	31 dic 2017
Activos <sup>a</sup>	283.396	306.854
Inv. Financieras	221.404	233.315
Reservas Técnicas	142.134	153.795
Prima Suscrita	35.444	34.268
Siniestralidad Neta (%)	70,9	65,1
ROAA <sup>a,b</sup> (%)	4,0	4,1
ROAE (%)	8,2	8,4

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. <sup>b</sup> Considera resultado antes de impuesto.  
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

### Informe Relacionado

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

### Analistas

Carolina Ocaranza  
+56 2 2499 3327  
[carolina.ocaranza@fitchratings.com](mailto:carolina.ocaranza@fitchratings.com)

Carolina Álvarez  
+56 2 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Diversificación de Prima:** Si bien la Mutualidad de Carabineros (Mutucar) es considerada una compañía de nicho, con una participación acotada, esta ha logrado diversificación y consolidación de productos nuevos tanto en el segmento de vida como de generales. Lo anterior favorece la proporción mayor de negocios asociados a prima de suscripción voluntaria, la cual alcanzó 59,6% de la prima suscrita al cierre de 2017. Fitch Ratings valora como positiva la diversificación del primaje que ha logrado la corporación, lo que favorece las perspectivas de crecimiento de la operación en el largo plazo sobre una base diversificada de ingresos.

**Política de Retención de Utilidades Conservadora:** Los estatutos de la corporación prohíben los aportes de capital. De esta forma, Mutucar reparte como beneficios a sus afiliados 40% de sus utilidades, reteniendo el restante 60%. Lo anterior ha beneficiado el fortalecimiento de su patrimonio, lo que se refleja ampliamente en su indicador de cobertura patrimonial en el cual, a diciembre de 2017, el patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo fue de 5,7 veces (x) en el segmento generales y de 1x en el segmento de vida.

**Indicadores de Desempeño Favorables y Estables:** Los indicadores operacionales de Mutucar no presentan variaciones grandes y la utilidad ha estado favorecida mayoritariamente por el segmento de vida; a diciembre de 2017, representó 91,4% del resultado consolidado. El índice combinado de los cuatro últimos cierres anuales es de 79,8% con índice operacional consolidado de 36,0% (69,4% generales; 24,7% en vida). Estos se han favorecido por el crecimiento de sus líneas de negocios y un nivel controlado de gastos. Fitch espera que, dadas las características de cautividad de la operación (por su condición de mutualidad), Mutucar continúe con la estabilidad en sus indicadores, los cuales debiesen potenciarse frente a la incorporación de productos nuevos.

**Perfil de Inversiones Explicadas por Rol Social:** A diciembre de 2017, 80,6% de sus activos estaba compuesto por préstamos afiliados (57,2%) e inversiones inmobiliarias (23,4%, uso arriendo). Si bien las inversiones inmobiliarias son consideradas de liquidez menor y por ello de riesgo comparativo mayor, Fitch incorpora positivamente la estabilidad de los flujos generados en consideración con las políticas de crédito conservadoras y los modelos de recaudación de flujos que restringen eficientemente la morosidad y la vacancia de dichas inversiones.

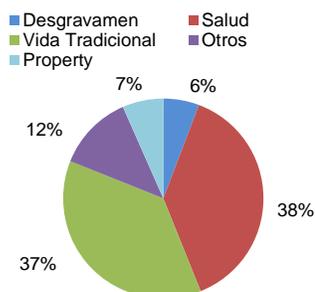
**Cobertura de Reservas Favorecidas con Reservas Voluntarias:** La constitución de reservas de Mutucar está alineada a la normativa vigente. Adicional a las reservas exigidas por normativa, Mutucar mantiene "reservas voluntarias", generadas por un cambio pasado en la forma de constitución de reservas que les significó liberar parte de estas y que se hayan quedado, voluntariamente, dentro de la operación para mantener el perfil de sus indicadores. Dicha reservas se encuentran en patrimonio y totalizaban CLP134.644 millones al cierre de 2017.

### Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable:** Fitch no espera cambios significativos en la operación y estrategia diseñada por Mutucar que deriven en variaciones al perfil crediticio de la compañía. La clasificación podría incrementarse frente a un fortalecimiento en el perfil de negocios, con una diversificación mayor de productos favorecidos por un incremento en las líneas de suscripción voluntaria y una mejora significativa en los indicadores de rentabilidad de la operación. Por el contrario, la clasificación podría impactarse frente a deterioros en los indicadores de desempeño, holgura patrimonial o cambios en la política de inversiones.

### Composición de Prima Consolidada

CLP34.268 millones



Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

### Gobierno Corporativo

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Superintendencia de Valores y Seguros ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

Sobre la base de los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada; sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Fitch estima que el consejo directivo que la mutualidad se mantiene altamente involucradas en la decisión de gestión y control de riesgos. Actualmente se encuentra en la creación de nuevos comités técnicos y mejoras de los ya existentes, definiendo políticas de supervisión claras, cumpliendo adecuadamente con la normativa de gobierno corporativo y fortaleciendo la transparencia.

### Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación de Seguros.](#)

### Perfil de Negocio

#### Compañía de Nicho por Cautividad en Canal de Distribución

- Concentración de Prima por Perfil de Cautividad
- Crecimiento en Primaje Potenciado por Nuevos Productos

#### Concentración de Prima por Perfil de Cautividad

Mutucar es una corporación sin fines de lucro acogida a la regulación especial de mutualidades incorporada en la legislación de seguros chilena. Por normativa local, la corporación tiene como objetivo principal entregar cobertura de vida obligatoria a los funcionarios de Carabineros de Chile, Policía de Investigaciones de Chile, Dirección de Previsión de Carabineros, Mutualidad de Carabineros, y de sus correspondientes grupos familiares (suscripción obligatoria), el que ha sido complementado con una mezcla de productos adicionales de suscripción voluntaria para satisfacer necesidades particulares de su grupo de asegurados.

Su composición de prima está concentrada en seguros de vida. A diciembre de 2017, esta representó 91,9% de la prima consolidada (vida más generales) y que está explicada en seguros de salud y de vida tradicional (41,5% y 40,4% del total suscrito por vida, respectivamente).

La corporación es considerada una compañía de nicho con una participación de mercado acotada pero estable respecto a la industria local, producto su rol social con orientación exclusiva a Carabineros y Policía de Investigaciones. Representa 0,4% de la prima suscrita por la industria de seguros de vida, y 0,1% de la suscrita por la industria de seguros generales.

#### Crecimiento en Primaje Potenciado por Nuevos Productos

Si bien Mutucar venía registrando crecimientos sostenidos en su primaje consolidado (14,7% promedio en los últimos 3 años), a diciembre 2017 bajó 3,3% en la prima suscrita que se explica por un cambio de criterio contable a contar de diciembre de 2017. Lo anterior afectó el ramo colectivo de salud, ya que parte de su prima ganada, se constituye en un fondo por experiencia favorable, razón por la cual se debe descontar de la prima suscrita. Al incluir dicho primaje, que totalizó CLP3.934 millones a diciembre de 2017, se traduce en un crecimiento en primaje consolidado de 6,8% y un 4,8% específicamente en el ramo de salud.

La corporación se encuentra en proceso de creación de nuevos comités que permitan la incorporación de nuevos productos para potenciar la diversificación y crecimiento del primaje. Lo anterior es valorado positivamente por Fitch.

### Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por AGN Abatas Auditores Consultores Ltda y no presentaron observaciones. La corporación, 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.

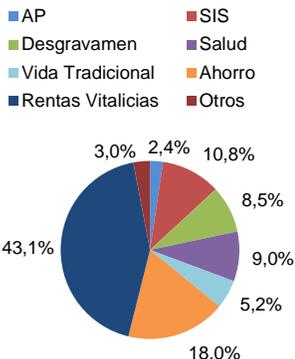
### Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

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 mantiene como referente hasta el día de hoy.

La gestión y dirección de Mutucar se estructura sobre parámetros claramente definidos por su Consejo Directivo y responde al alto mando de las policías de Chile, destacando que este consejo incorpora a oficiales de Carabineros y de la Policía de Investigaciones. Los excedentes generados

**Composición Industria Vida**

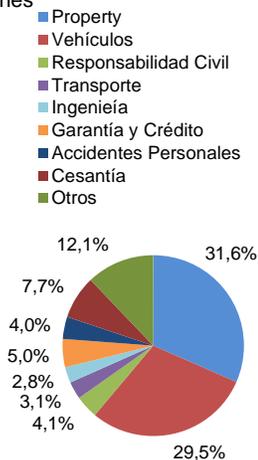
Prima sucrita diciembre 2017 CLP5,8 billones



AP: Accidentes Personales. SIS: Seguros de Invalidez y Supervivencia- Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

**Composición Industria Generales**

Prima sucrita diciembre 2017 CLP2,6 billones



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

por la entidad se distribuyen, de acuerdo a sus Estatutos, a los departamentos de Bienestar de las policías de Carabineros e Investigaciones de Chile (aproximadamente 40% se distribuye al departamento de bienestar de ambas policías y 60% se capitaliza).

**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que, durante el año, tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva. Fitch proyecta para el cierre 2018 un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2,4%, reflejando una tendencia positiva en el crecimiento.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una leve caída en el primaje suscrito, agregado de 0,6% anual. El crecimiento menor estuvo influenciado principalmente por la caída en el negocio de rentas vitalicias con un 11,4% negativo, debido a su peso sobre el total, lo que afectó al comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 2,5%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de caídas en prima.

La composición de negocios agregada de la industria aseguradora chilena fue estable, concentrada a diciembre 2017 en 69,4% en el segmento de seguros de vida (liderado por el negocio previsional), mientras que el segmento de seguros generales (liderado por negocios de *property* y vehículos) permaneció con 30,6%.

Aunque los niveles de crecimiento a nivel de industria aseguradora fueron acotados en 2017, el mercado chileno siguió mostrando un nivel mayor de desarrollo dentro de la región, con niveles de penetración de seguros superiores al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0% en comparación con el promedio de Latinoamérica de aproximadamente 3,0%), y densidades promedio igualmente mayores, aunque aún inferior al promedio de países desarrollados, lo que significa que todavía mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos.

A diciembre de 2017, el resultado neto de la industria fue de CLP620.886 millones, 23,6% superior al cierre de 2016 y favorecido por el mayor resultado del segmento de seguros de vida (39% crecimiento), mientras que el de seguros generales presentó un retroceso en resultados de 50,7%. El segmento de vida tuvo un resultado neto de CLP585.734 millones, explicado principalmente por resultados de inversiones (CLP2.211.695 millones), y se tradujo en una rentabilidad sobre activos promedios antes de impuestos (pre-tax ROAA) de 1,5% y sobre patrimonio promedio (ROAE) de 17,0%, ambos favorables frente a los del cierre de 2016 (1,2% y 13,2%, respectivamente). El ramo de seguros generales tuvo un resultado neto de CLP35.152 millones, traduciéndose en un pre-tax ROAA de 1,6% y un ROAE de 4,6%.

Dada la proporción alta del negocio previsional en el total, los resultados netos de la industria están altamente determinados por los resultados financieros de la misma. Si bien, dicho comportamiento fue propio del segmento de seguros de vida hasta hace algunos años, hoy las compañías presentes en seguros generales han comenzado a observar un comportamiento similar con resultados de inversiones que han permitido compensar niveles de competencia elevados y que han repercutido en márgenes operacionales muy acotados y en muchos casos deficitarios. En términos agregados, el resultado de inversiones estuvo favorecido durante 2017 por los rendimientos positivos de los instrumentos de renta variable, los cuales Fitch prevé se moderarán durante 2018. Al cierre de 2017, la rentabilidad de inversiones alcanzó 5,9% superior a la rentabilidad registrada en 2016 en 5,5%.

## Análisis Comparativo

(CLP millones; cifras a diciembre de 2017)	Clasificación	Prima Suscrita (CLP millones)	Pasivo Exigible/ Patrimonio(x)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Siniestralidad Neta (%)	Índice Operacional <sup>c</sup> (%)	Ratio de Gastos Netos Inversiones (%)	Rentabilidad Inversiones (%)	ROAA <sup>a,b</sup> (%)	ROAE (%)
<b>Mutualidad de Carabineros</b>	AA-(cl)	31.490	1,1	0,2	67,4	24,7	10,1	5,4	3,9	8,5
Mutualidad del Ejército y Aviación	NCF	24.005	0,3	0,2	56,2	34,4	26,5	7,8	9,5	12,6
Mutualidad de Seguros de Chile	NCF	52.508	0,7	0,3	59,6	79,7	37,2	3,7	3,4	6,2
<b>Mutucar Generales</b>	AA-(cl)	2.779	0,1	0,1	29,8	69,4	54,6	3,2	6,7	7,4
BCI Generales	AA(cl)	325.506	3,7	3,6	51,8	89,0	17,9	2,8	6,2	22,3
Zurich Santander	NCF	77.951	1,6	1,4	43,5	62,1	30,0	2,6	14,2	30,9

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación la participación del reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> Considera resultado antes de impuesto. <sup>c</sup> Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados realizados y devengados. NCF: no clasificado por Fitch. x: veces.  
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y cálculos de Fitch.

Dado las características de cautividad de Mutucar, se comparó por el lado de segmentos de vida con otras mutuales presentes en el mercado. Mutucar registra un crecimiento estable sobre una base de negocios baja y el crecimiento de los últimos años ha sido favorecido por el ramo de salud.

El desempeño operativo de Mutucar compara favorablemente frente a sus pares con un índice operacional de 24,7%. A pesar de tener una mayor siniestralidad por su mayor proporción en el ramo salud, la compañía ha logrado una mayor eficiencia en sus gastos registrando un indicador de 10,1%, frente a 31,8% de sus pares.

En consideración a sus pares, aunque Mutucar muestra resultados positivos a diciembre de 2017, estos se mantienen bajo el promedio de sus mutuales comparables. Al cierre de 2017, los indicadores de pre-tax ROAA y ROAE se mantuvieron positivos (3,9% y 8,5%, respectivamente), pero no superaron el promedio de las otras mutuales, que tuvieron un pre-tax ROAA de 6,5% y un ROAE de 9,4%.

Los niveles de endeudamiento de Mutucar si bien se muestran desfavorables frente a sus pares (diciembre 2017: 1,1x ; grupo de pares: 0,5x), se mantienen bajos respecto de los parámetros analizados por Fitch para la mezcla de productos ofrecidos.

Para el segmento generales, la comparación se realizó con compañías que mantienen una participación relevante en las líneas de *property*.

Si bien los indicadores de rentabilidad de Mutucar son menos positivos frente a su grupo de pares por el negocio acotado en el que opera (Mutucar con ROAE 7,4%; grupo de pares: 26,6% y pre-tax ROAA de Mutucar de 6,7%; grupo de pares: 10,2%), la corporación muestra favorable su índice operacional con un 69,4% frente a su grupo comparable con un 75,6%.

Lo mismo se observa en los niveles de endeudamiento; el indicador de prima retenida sobre patrimonio se muestra holgadamente más favorable con 0,1x, frente a 2,5x que registró su grupo de pares.

Fitch valora la estabilidad de los indicadores mostrados por la corporación en ambos segmentos. La agencia no espera variaciones relevantes que pudiesen afectar los índices adecuados de Mutucar.

## Capitalización y Apalancamiento

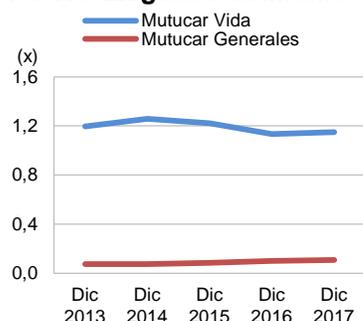
(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Expectativas de Fitch
<b>Mutucar Vida</b>						
Pasivo Exigible <sup>a</sup> /Patrimonio (x)	1,2	1,3	1,2	1,1	1,1	La agencia considera como robusta la política de retención de utilidades, por lo que espera que la compañía continúe fortaleciendo su crecimiento orgánico. De la misma forma, no espera variaciones sustanciales en los indicadores de endeudamiento de la Mutucar.
Utilidad Retenida/Patrimonio (x)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
<b>Mutucar Generales</b>						
Prima Retenida/Patrimonio (x)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Pasivo Exigible <sup>a</sup> /Patrimonio (x)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Patrimonio/Activos <sup>b</sup> (x)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	5,6	5,5	5,5	5,6	5,7	

<sup>a</sup> Incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> No considera participación de reaseguro. x: veces.  
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

### Holgura Patrimonial Amplia

- Niveles Endeudamiento Bajos
- Crecimiento Patrimonial Beneficiado por Política de Retención de Utilidades

### Endeudamiento Pasivo Exigible/Patrimonio



Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

### Niveles Endeudamiento Bajos

El indicador de endeudamiento histórico de Mutucar para ambos segmentos han sido ampliamente bajos, beneficiado por su estructura patrimonial fortalecida. A diciembre de 2017, el indicador de endeudamiento en seguros generales, medido como pasivo exigible sobre patrimonio fue de 0,1x para Mutucar, muy inferior al promedio de su grupo de pares de 2,7x.

En cuanto a seguros de vida, el indicador, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, en el que Mutucar registró 1.1x, fue superior a las otras dos mutuales que tuvieron 0,5x al cierre de 2017.

Fitch no espera variaciones sustanciales en los indicadores de endeudamiento de Mutucar, considerando la relación estable entre el crecimiento orgánico y el patrimonio. Este último es sustentado en una política conservadora de retención de utilidades.

### Crecimiento Patrimonial Beneficiados por Política de Retención de Utilidades

Los estatutos de la corporación prohíben los aportes de capital. De esta forma, Mutucar reparte como beneficios a sus afiliados 40% de sus utilidades, reteniendo el restante 60%. Lo anterior ha beneficiado el fortalecimiento de su patrimonio, lo que se refleja ampliamente en su indicador de cobertura patrimonial. A diciembre de 2017, el patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo fue de 5,7x (segmento generales), bastante superior comparado con su grupo de pares de 1,2x. Para el segmento de generales, dado que sus comparables son mutuales, el indicador fue de 1x para todos.

## Desempeño Operativo

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Expectativas de Fitch
<b>Mutucar Vida</b>						
Índice Operacional <sup>a</sup> (%)	33,1	48,0	28,9	35,6	24,7	La agencia espera que la compañía continúe con sus indicadores operacionales dentro del promedio histórico, los que si bien podrían presentar variaciones tras la incorporación de nuevos productos, estos no debiese alterar en forma significativa su desempeño.
Gastos de Administración/Activos <sup>b</sup> (%)	1,1	1,1	1,4	1,1	1,1	
ROAA <sup>c</sup> (%)	3,2	3,6	3,8	3,9	3,9	
ROEA (%)	7,0	8,0	8,5	8,4	8,5	
<b>Mutucar Generales</b>						
Siniestralidad Neta (%)	14,5	28,8	30,7	15,6	29,8	
Índice de Gastos Netos (%)	65,5	50,6	38,1	48,1	44,0	
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	73,2	63,5	48,5	60,3	54,6	
Índice Combinado (%)	80,1	79,4	68,8	63,7	73,8	

<sup>a</sup> Para efectos del índice, el resultado de inversiones solo considera los resultados realizados y devengados. <sup>b</sup> Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>c</sup> Considera rentabilidad antes de impuestos.

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

### Indicadores de Desempeño Positivos

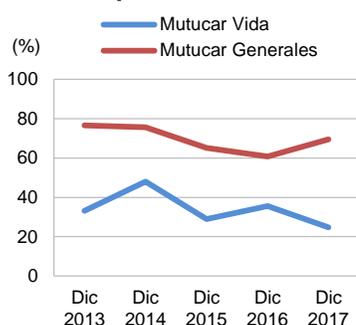
- Resultado en Inversiones Mitigan Caída en Margen Técnico
- Indicadores de Desempeño Favorables y Estables

#### Resultado en Inversiones Mitigan Caída en Margen Técnico

A diciembre de 2017, Mutucar registró un resultado técnico consolidado de CLP1.175 millones, inferior a lo registrado al cierre de 2016 (CLP5.591 millones), producto de una variación mayor de reservas matemáticas por un ajuste en la cobertura de vida entera en las reserva. Esta caída se compensa por dos factores: el resultado de inversiones que totalizó CLP15.139 millones al cierre de 2017 (básicamente inversiones financieras) y una disminución de CLP6.715 millones en otros egresos, explicada mayoritariamente por una revalorización del capital propio.

Mutucar cerró a diciembre de 2017, con una utilidad consolidada de CLP11.989 millones, superior a la registrada en 2016. Lo anterior significó una rentabilidad con un pre-tax ROAA de 4,1% y ROAE de 8,4%, similares a los registrados en 2016, pero inferior a los promedios de su pares en ambos segmentos.

#### Índice Operacional



Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

#### Indicadores de Desempeño Favorables y Estables

Los indicadores operacionales de Mutucar no presentan variaciones grandes y la utilidad ha estado favorecida mayoritariamente por el segmento de vida; a diciembre de 2017, representó 91,4% del resultado consolidado. El índice combinado de los cuatro últimos cierres anuales es de 79,8%, con un índice operacional consolidado de 36,0% (69,4% generales; 24,7% en vida). Estos se han favorecido por el crecimiento de sus líneas de negocios y un nivel controlado de gastos. Fitch espera que, dadas las características de cautividad de la operación (por su condición de mutualidad), Mutucar continúe con la estabilidad en sus indicadores, los cuales debiesen potenciarse frente a la incorporación de productos nuevos.

### Inversiones y Liquidez

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Expectativas de Fitch
<b>Mutucar Vida</b>						La agencia no espera cambios en la composición del portafolio de sus inversiones en atención al perfil social que mantiene con sus afiliados. Fitch valora positivamente la recaudación de sus flujos y estabilidad de estos, lo que sumado a una estricta política de crédito no observa un riesgo en la rentabilidad de sus inversiones.
Prestamos Tenedores de Pólizas /Patrimonio (x)	1,5	1,6	1,5	1,3	1,3	
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	
Inv. Inmobiliaria /Patrimonio (x)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	
Rentabilidad de Inversiones (%)	4,4	4,5	4,8	5,4	5,4	
<b>Mutucar Generales</b>						
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	24,1	23,7	21,8	19,3	16,0	
Inv Renta Fija /Inversiones Financieras (x)	95,5	95,4	95,4	95,5	96,6	
Resultado Inversiones (%)	4,4	3,3	2,9	3,2	3,2	

x: veces.

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

### Inversiones Explicadas por Rol Social de la Corporación

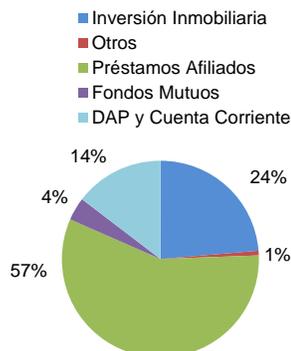
- Inversiones Financieras Concentradas en Préstamos a Afiliados
- Incremento en Inversiones Inmobiliarias con Estabilidad en sus Flujos

#### Inversiones Financieras Concentradas en Préstamos a Afiliados

Los activos están compuestos por inversiones financieras (76,0%) e inversiones inmobiliarias (23,4%). Las inversiones financieras están concentradas en préstamos a afiliados (75,4%) explicados por su rol social con un exigente control para la asignación de crédito, una estructura de pago mensual y una rentabilidad asociada. El restante 23,7% de dichas inversiones corresponden a depósitos a plazo, cuentas corrientes y fondos mutuos, con una calidad crediticia alta, lo que

## Composición del Portafolio de Inversiones

CLP300.569 millones



DAP: Depósito a plazo.  
Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

permitted to weight a credit risk in category AAA(cl). En cuanto a instrumentos de renta variable, se mantiene marginal frente al total de inversiones (0,1% y 0,3%, en el mismo orden, respecto al patrimonio).

## Incremento en Inversiones Inmobiliarias con Estabilidad en sus Flujos

La proporción de inversiones inmobiliarias es alta frente a la industria, explicado principalmente por el perfil social de la institución. A diciembre de 2017, totalizó CLP71.806 millones y estuvo compuesta principalmente por bienes raíces arrendados a funcionarios de las fuerzas policiales y que incrementó 19,2% por la construcción del Edificio Centenario el que estará destinado al arriendo para la institución de Carabineros. Si bien las inversiones inmobiliarias son consideradas de liquidez menor y por ello de riesgo comparativo mayor, Fitch incorpora positivamente la estabilidad de los flujos generados en consideración con las políticas de crédito conservadoras y los modelos de recaudación de flujos que restringen eficientemente la morosidad y la vacancia de dichas inversiones.

Los indicadores de holgura de inversiones se mantienen adecuados respecto a su comportamiento histórico. A diciembre de 2017, Mutucar registró un indicador de superávit de inversiones sobre obligación de invertir reservas y patrimonio en riesgo de 18,0% para el segmento vida y 1,6% para el segmento generales, sobre el cual Fitch no espera variaciones relevantes.

## Adecuación de Reservas

(CLP millones)

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Expectativas de Fitch
<b>Mutucar Vida</b>						La agencia espera una tendencia estable en los indicadores de cobertura y adecuación de reservas, considerando que estas se alinean a la normativa vigente.
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	
Reservas Netas /PRND (x)	5,2	5,0	4,6	4,3	4,8	
Reservas Matemáticas/Reservas Técnicas (%)	88,6	88,5	89,6	88,9	89,2	
Reservas Voluntarias/PRND (x)	4,1	3,7	3,5	3,5	3,9	
<b>Mutucar Generales</b>						
Reservas Netas /PRND (x)	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	62,2	63,3	62,3	67,9	59,6	
Reservas Voluntarias/PRND (x)	7,6	8,6	8,5	8,8	6,16	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	93,7	53,9	40,6	18,0	18,0	

PRND: prima retenida neta devengada x: veces.  
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

## Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador. La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas y a su constitución. Fitch considera dichos requerimientos como rigurosos, en relación con el contexto regional. En esta línea, la Mutucar cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente.

## Constitución Alineada a Normativa Vigente

- Reservas Técnicas concentradas en Reservas Matemáticas y Voluntarias
- Cobertura de Reservas Adecuada

### Reservas Técnicas concentradas en Reservas Matemáticas y Voluntarias

A diciembre de 2017, Mutucar alcanzó a nivel consolidado reservas técnicas de CLP153.795 millones, donde 88,3% provienen del segmento de vida y corresponden a reservas matemáticas y un 4% a reservas de riesgo en curso. Además, Mutucar mantiene "reservas voluntarias", destinadas a eventuales liberaciones de reservas y para mantener un nivel estable o al alza en reservas totales. Dicha reservas se encuentran en patrimonio y totalizaban CLP134.644 millones al cierre de 2017. La corporación no registra reservas por insuficiencia de prima.

El total de reservas consolidadas sobre el total de prima retenida neta devengada fue de 4,6x, superior a lo registrado al cierre 2016, por una mayor variación de reservas. Este indicador en el segmento generales fue de 0,5x, inferior al grupo de pares de 0,9x. Sin embargo, el indicador fue de 4,9x, ampliamente holgado respecto del promedio de su grupo de pares (1,9x) y de la industria de vida tradicional (1,0x).

**Cobertura de Reservas Adecuada**

Mutucar fortaleció su cobertura de reservas medida por el superávit de inversiones sobre la obligación de invertir, registrando a nivel consolidado un índice de 1,9% al cierre de 2017, superior respecto a los últimos períodos analizados (1,1% promedio en los últimos 4 años). La agencia no espera cambios en el indicador, considerando la composición de su portafolio de inversiones (inversiones inmobiliarias y préstamos afiliados), pero valora el riesgo bajo de morosidad de los flujos emanados por dichas inversiones, mitigando el riesgo asociado.

**Reaseguros**

- Niveles de Retención Bajos
- Exposición Patrimonial Baja a Eventos Catastróficos

**Niveles de Retención Bajos**

Mutucar mantiene niveles altos de retención, con un nivel consolidado 97,7% a diciembre de 2017, han sido estables. La prima cedida proviene del segmento generales del ramo *property* (53,6% cesión) y casco aéreo (100% cesión) específicamente. Al cierre 2017 registró CLP793 millones. La prima es cedida a la compañía reaseguradora Mapfre Re (clasificada por Fitch en escala global en 'A' IFS, Outlook Estable). Dada la calidad crediticia, Fitch estima que el riesgo de contraparte está mitigado adecuadamente.

**Exposición Patrimonial Baja a Eventos Catastróficos**

La corporación mantiene contratos de reaseguro proporcional de excedentes y no proporcional catastrófico para las líneas de *property* (incendio y terremoto). De acuerdo con el contrato catastrófico, la cobertura significaría una exposición máxima de 0,2% del patrimonio ante la existencia de un evento de dichas características. En caso de considerar solo el patrimonio de seguros generales, sería de 2,6% que, de igual forma, no afectaría la solvencia de Mutucar.

**Apéndice A: Información Financiera Adicional**  
**Mutualidad de Carabineros (Vida)**

**Balance General**  
**(CLP millones)**

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017
Activos Liquidables	22.224	13.209	30.194	41.518	42.955
Efectivo Equivalente	18.783	10.147	27.699	39.642	41.901
Instrumentos Financieros	3.441	3.062	2.495	1.876	1.055
Otras Inversiones	135.809	0	0	0	0
Avance Pólizas	135.809	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión (CUI)	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	46.327	52.478	52.794	58.787	70.341
Propiedades de Inversión	46.327	52.478	52.794	58.787	70.341
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	156.721	162.112	166.422	175.830
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	879	869	886	840	952
Otros Activos	0	630	368	487	923
<b>Total Activos</b>	<b>205.239</b>	<b>223.907</b>	<b>246.354</b>	<b>268.054</b>	<b>291.002</b>
Reservas Técnicas	110.753	123.834	134.393	140.648	152.133
Riesgo en Curso	1.203	1.436	1.793	2.036	2.116
Matemáticas	98.172	109.593	120.400	125.010	135.732
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	2.595	4.062	3.736	5.217	5.939
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	8.783	8.744	8.465	8.386	8.346
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	3.933
Deudas por Reaseguro	0	0	0	0	0
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	3.933
Otros Pasivos	1.008	942	1.015	1.961	1.665
<b>Total Pasivos</b>	<b>111.761</b>	<b>124.776</b>	<b>135.408</b>	<b>142.609</b>	<b>157.731</b>
Capital Pagado	0	0	0	0	0
Reservas	87.107	91.411	102.064	115.463	122.311
Utilidad (Pérdida) Retenida	6.371	7.720	8.882	9.981	10.960
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio</b>	<b>93.478</b>	<b>99.131</b>	<b>110.946</b>	<b>125.445</b>	<b>133.271</b>

**Estado de Resultados**  
**(CLP millones)**

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017
Prima Retenida	21.894	24.942	29.842	33.170	31.490
Prima Directa y Aceptada	21.894	24.942	29.842	33.170	31.490
Prima Cedida	0	0	0	0	0
Variación Reservas	8.520	11.614	10.885	4.774	10.763
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	14.958	19.752	17.584	24.089	21.161
Directo y Aceptado	14.958	19.752	17.584	24.089	21.161
Cedido	0	0	0	0	0
Resultado Intermediación	9	9	10	4	0
Costo de Suscripción	9	9	10	4	0
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros gastos	0	0	0	0	0
<b>Margen de Contribución</b>	<b>(1.592)</b>	<b>(6.433)</b>	<b>1.364</b>	<b>4.304</b>	<b>(434)</b>
Costo de Administración	2.264	2.420	3.495	2.908	3.176
Resultado inversiones	8.808	9.717	11.252	13.931	15.139
Resultado Técnico de Seguros	4.952	863	9.121	15.327	11.528
Otros Ingresos y Gastos	1.658	(2.116)	(8.295)	(10.308)	(3.595)
Neto unidades Reajustables	3.077	8.973	8.056	4.961	3.027
Resultado Antes de Impuesto	<b>6.371</b>	<b>7.720</b>	<b>8.882</b>	<b>9.981</b>	<b>10.960</b>
Impuestos	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>6.371</b>	<b>7.720</b>	<b>8.882</b>	<b>9.981</b>	<b>10.960</b>

SIS: Seguro de Invalidez y Supervivencia.  
Fuente: CMF.

## Apéndice A: Información Financiera Adicional Mutualidad de Carabineros (Generales)

### Balance General

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017
Activos Liquidables	11.848	12.222	12.673	13.464	14.529
Efectivo Equivalente	8.671	9.611	10.745	12.190	13.393
Instrumentos Financieros	3.176	2.611	1.928	1.275	1.137
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión (CUI)	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	562	594	617	635	512
Propiedades de Inversión	562	594	617	635	512
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	740	815	1.097	1.196	1.058
Deudores Prima	463	559	709	809	716
Deudores Reaseguro	68	21	103	17	13
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	209	236	285	369	329
Activo Fijo	0	0	0	0	0
Otros Activos	42	48	45	47	81
<b>Total Activos</b>	<b>13.191</b>	<b>13.679</b>	<b>14.432</b>	<b>15.342</b>	<b>16.180</b>
Reservas Técnicas	1.051	1.124	1.254	1.486	1.662
Riesgo en Curso	653	712	781	1.008	991
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	40	84	58	245
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	350	372	388	419	426
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	386	378	475	629	603
Deudas por Reaseguro	346	308	329	427	328
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	40	70	146	202	274
Otros Pasivos	26	28	27	32	37
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.464</b>	<b>1.530</b>	<b>1.757</b>	<b>2.147</b>	<b>2.302</b>
Capital Pagado	0	0	0	0	0
Reservas	9.809	10.724	11.326	11.819	12.333
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.918	1.424	1.350	1.376	1.545
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio</b>	<b>11.727</b>	<b>12.148</b>	<b>12.676</b>	<b>13.195</b>	<b>13.879</b>

### Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017
Prima Retenida	1.162	1.306	1.401	1.563	1.986
Prima Directa y Aceptada	1.618	1.797	1.980	2.274	2.779
Prima Cedida	457	491	579	711	793
Variación Reservas	(115)	81	85	258	-10
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	188	359	409	208	597
Directo y Aceptado	337	579	646	274	667
Cedido	148	220	237	66	70
Resultado Intermediación	(127)	(169)	(146)	(191)	(211)
Costo de Suscripción	9	7	11	7	0
Ingresos por Reaseguro	135	176	156	198	211
Otros Gastos	37	0	0	0	0
<b>Margen de Contribución</b>	<b>1.178</b>	<b>1.035</b>	<b>1.053</b>	<b>1.288</b>	<b>1.610</b>
Costo de Administración	851	830	680	943	1.084
Resultado Inversiones	590	450	390	450	462
Resultado Técnico de Seguros	917	655	763	795	987
Otros Ingresos y Gastos	(9)	(12)	(12)	(13)	(14)
Neto unidades Reajustables	95	179	105	79	56
Resultado Antes de Impuesto	<b>1.003</b>	<b>822</b>	<b>856</b>	<b>862</b>	<b>1.028</b>
Impuestos	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>1.003</b>	<b>822</b>	<b>856</b>	<b>862</b>	<b>1.028</b>

SIS: Seguro de Invalidez y Supervivencia.

Fuente: CMF.

## 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 las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría B(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría C(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría D(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

**Categoría E(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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://FITCHRATINGS.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.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.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 © 2018 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".