

# Mutualidad de Carabineros

## Factores Clave de Clasificación

**Ausencia de Estados Financieros:** La ratificación de la clasificación de Mutualidad de Carabineros (Mutucar) se sustenta en la falta de información financiera actualizada y auditada sobre la cual Fitch pueda dar una visión prospectiva de la calidad crediticia de la corporación. La última información financiera disponible es al tercer trimestre de 2018 y, según estima la institución, la actualización de los estados financieros debería estar disponible durante 2020.

**Modernización Contable:** La no publicación de los estados financieros dentro de los plazos normativos tiene relación con el proceso de normalización y modernización en la que se encuentra la corporación desde 2018, año en que la institución realizó cambio de empresa auditora, la cual detectó la necesidad de actualizar parte relevante del proceso de contabilización. Esto implicó una revisión histórica de los estados financieros, lo que finalmente desencadenó el retraso en la entrega de información.

**Gobierno Corporativo en Proceso de Transición:** El proceso de actualización contable también tuvo cambios relevantes en las planas directiva y administrativa, orientado a lograr niveles de profesionalización mayores. Asimismo, y, en respuesta a oficios ordinarios respecto de las deficiencias en el control interno y gobierno corporativo enviado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), creó y fortaleció áreas de control relevantes dentro de la compañía, buscando alinearse a las mejores prácticas observadas en la industria.

**Suspensión de Suscripción Voluntaria:** En septiembre de 2019, la CMF aprobó la suspensión provisoria de la venta de pólizas nuevas de seguros voluntarios, limitándola solo a la suscripción de seguros de vida obligatorios y a las coberturas de responsabilidad civil. La corporación podrá comercializar nuevamente sus productos de suscripción voluntaria una vez que los estados financieros de junio de 2019 sean entregados y validados por el regulador. Ocurrido lo anterior, Fitch analizará el impacto que ello podría tener en el perfil de negocio de Mutucar, tanto en su escala operativa como en sus niveles de diversificación.

**Nivel de Endeudamiento Bajo:** Los indicadores de endeudamiento históricos mostrados por la corporación a septiembre de 2018 eran bajos, sustentados en niveles de holgura patrimonial alta, producto de niveles de retención de utilidades en torno a 60%. El crecimiento orgánico del patrimonio era considerado por Fitch como positivo y estaba alineado a los requerimientos y las restricciones enfrentadas por la institución, dada su condición de mutualidad.

**Inversiones Inmobiliarias:** Los indicadores de holgura de inversiones son acotados, producto de una concentración mayor en inmuebles (asociados a rol social de la entidad). Los riesgos asociados al negocio inmobiliario se resguardan en la aplicación de políticas de crédito conservadoras y los niveles de morosidad en el pago de renta se benefician de la recaudación directa (por planilla). En este punto, el proceso de normalización detectó ciertas deficiencias en cobros para parte de los afiliados, lo cual ha sido corregido y se espera que mejore los niveles de incobrabilidad.

## Sensibilidades de Clasificación

Cambios en la clasificación estarán sujetos a la regularización de los estados financieros pendientes y la opinión del auditor a diciembre de 2018. Fitch analizará la información financiera para evaluar los factores crediticios clave para la clasificación de riesgo. Asimismo, Fitch analizará las medidas adoptadas por la entidad para fortalecer las políticas de gobierno corporativo y control interno exigidas por el regulador, a fin de evaluar la magnitud del impacto que este factor tendría en la clasificación.

## Clasificación

### Mutualidad de Carabineros

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras E1

## Perspectivas

-

## Resumen Financiero

### Mutualidad de Carabineros Consolidado

(CLP Millones)	Sep 2018	Sep 2019
Activos <sup>a</sup>	325.217	n.d.
Inversiones Financieras	245.849	n.d.
Reservas Técnicas Netas	159.392	n.d.
Patrimonio Neto <sup>b</sup>	159.927	n.d.
Prima Suscrita	29.039	n.d.
ROAE(%) <sup>c</sup>	8,6	n.d.

<sup>a</sup>Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup>Incluye reservas catastróficas. <sup>c</sup> Anualizado. ROAE - Resultado neto sobre patrimonio promedio.  
Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

## Metodologías Aplicables

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

[Metodología de Calificación en Escala Nacional \(Agosto 2018\)](#)

## Publicaciones Relacionadas

[Panorama de Seguros Generales de Chile : Junio 2019 \(Septiembre 2019\)](#)

[Panorama de Seguros de Vida en Chile : Junio 2019 \(Septiembre 2019\)](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Seguros Chile \(Noviembre 2019\)](#)

## Analistas

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

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

# Mutualidad de Carabineros

## Factores Clave de Clasificación

**Ausencia de Estados Financieros:** La ratificación de la clasificación de Mutualidad de Carabineros (Mutucar) se sustenta en la falta de información financiera actualizada y auditada sobre la cual Fitch pueda dar una visión prospectiva de la calidad crediticia de la corporación. La última información financiera disponible es al tercer trimestre de 2018 y, según estima la institución, la actualización de los estados financieros debería estar disponible durante 2020.

**Modernización Contable:** La no publicación de los estados financieros dentro de los plazos normativos tiene relación con el proceso de normalización y modernización en la que se encuentra la corporación desde 2018, año en que la institución realizó cambio de empresa auditora, la cual detectó la necesidad de actualizar parte relevante del proceso de contabilización. Esto implicó una revisión histórica de los estados financieros, lo que finalmente desencadenó el retraso en la entrega de información.

**Gobierno Corporativo en Proceso de Transición:** El proceso de actualización contable también tuvo cambios relevantes en las planas directiva y administrativa, orientado a lograr niveles de profesionalización mayores. Asimismo, y, en respuesta a oficios ordinarios respecto de las deficiencias en el control interno y gobierno corporativo enviado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), creó y fortaleció áreas de control relevantes dentro de la compañía, buscando alinearse a las mejores prácticas observadas en la industria.

**Suspensión de Suscripción Voluntaria:** En septiembre de 2019, la CMF aprobó la suspensión provisoria de la venta de pólizas nuevas de seguros voluntarios, limitándola solo a la suscripción de seguros de vida obligatorios y a las coberturas de responsabilidad civil. La corporación podrá comercializar nuevamente sus productos de suscripción voluntaria una vez que los estados financieros de junio de 2019 sean entregados y validados por el regulador. Ocurrido lo anterior, Fitch analizará el impacto que ello podría tener en el perfil de negocio de Mutucar, tanto en su escala operativa como en sus niveles de diversificación.

**Nivel de Endeudamiento Bajo:** Los indicadores de endeudamiento históricos mostrados por la corporación a septiembre de 2018 eran bajos, sustentados en niveles de holgura patrimonial alta, producto de niveles de retención de utilidades en torno a 60%. El crecimiento orgánico del patrimonio era considerado por Fitch como positivo y estaba alineado a los requerimientos y las restricciones enfrentadas por la institución, dada su condición de mutualidad.

**Inversiones Inmobiliarias:** Los indicadores de holgura de inversiones son acotados, producto de una concentración mayor en inmuebles (asociados a rol social de la entidad). Los riesgos asociados al negocio inmobiliario se resguardan en la aplicación de políticas de crédito conservadoras y los niveles de morosidad en el pago de renta se benefician de la recaudación directa (por planilla). En este punto, el proceso de normalización detectó ciertas deficiencias en cobros para parte de los afiliados, lo cual ha sido corregido y se espera que mejore los niveles de incobrabilidad.

## Sensibilidades de Clasificación

Cambios en la clasificación estarán sujetos a la regularización de los estados financieros pendientes y la opinión del auditor a diciembre de 2018. Fitch analizará la información financiera para evaluar los factores crediticios clave para la clasificación de riesgo. Asimismo, Fitch analizará las medidas adoptadas por la entidad para fortalecer las políticas de gobierno corporativo y control interno exigidas por el regulador, a fin de evaluar la magnitud del impacto que este factor tendría en la clasificación.

## Clasificación

### Mutualidad de Carabineros

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras E1

## Perspectivas

-

## Resumen Financiero

### Mutualidad de Carabineros Consolidado

(CLP Millones)	Sep 2018	Sep 2019
Activos <sup>a</sup>	325.217	n.d.
Inversiones Financieras	245.849	n.d.
Reservas Técnicas Netas	159.392	n.d.
Patrimonio Neto <sup>b</sup>	159.927	n.d.
Prima Suscrita	29.039	n.d.
ROAE(%) <sup>c</sup>	8,6	n.d.

<sup>a</sup>Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup>Incluye reservas catastróficas. <sup>c</sup> Anualizado. ROAE - Resultado neto sobre patrimonio promedio.  
Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

## Metodologías Aplicables

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

[Metodología de Calificación en Escala Nacional \(Agosto 2018\)](#)

## Publicaciones Relacionadas

[Panorama de Seguros Generales de Chile : Junio 2019 \(Septiembre 2019\)](#)

[Panorama de Seguros de Vida en Chile : Junio 2019 \(Septiembre 2019\)](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Seguros Chile \(Noviembre 2019\)](#)

## Analistas

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

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

## Perfil de Negocio

Fitch evalúa el perfil de negocios de Mutucar dentro de la categoría de “Menos Favorable” en comparación con las demás compañías de seguros generales y de vida, explicado por la escala operativa menor, una diversificación de negocios moderada y un potencial de crecimiento limitado. La evaluación también consideró la cautividad del canal de distribución y el menor apetito por riesgo de la aseguradora en relación con sus pares.

### Concentración de Prima por Perfil de Cautividad

La escala operativa menor de Mutucar, en relación con la de las aseguradoras comparables, es compensada por su condición de cautividad en el canal de distribución, considerando que la entidad, sin fines de lucro, fue creada con el objeto de dar cobertura de vida obligatoria a los funcionarios de las fuerzas policiales de Chile y a su grupo familiar. La mutualidad mantiene una diversificación de negocios moderada, con una concentración mayor en negocios de suscripción obligatoria para sus asegurados.

### Tamaño de Negocio Acotado

La última información presentada por Mutucar a septiembre de 2018 muestra una operación de seguros de CLP26.860 millones en prima suscrita, lo que la ubica en la parte baja del mercado asegurador local con 0,1% de la prima suscrita total por el segmento de seguros generales y 0,6% del segmento de seguros de vida. La mutualidad mantiene cautividad en el canal de distribución y, si bien ha permitido a la entidad mantener una masa de negocios estable, ha significado también acotar el espectro de crecimiento potencial, limitándolo al incremento en la dotación de las fuerzas policiales locales.

A la fecha de publicación de este reporte, Mutucar no ha presentado sus estados financieros auditados para los cuatro períodos comprendidos entre diciembre de 2018 y septiembre de 2019. Por lo tanto, Fitch no mantiene información suficiente para la evaluación del perfil de negocio actual de la corporación, lo cual es consistente con la clasificación asignada.

### Productos Orientados al Perfil de sus Afiliados

Mutucar se crea con el objeto de dar cobertura de vida obligatoria a los funcionarios de las fuerzas policiales de Chile y a su grupo familiar. Por ello, la diversificación de negocios es más bien acotada y tiene una concentración mayor en negocios de suscripción obligatoria, los que ha complementado en los últimos años con la incorporación de seguros de suscripción voluntaria, cuya masa de negocio ha mostrado una tendencia al alza. La corporación mantiene un apetito por riesgo menor que el promedio del sector y la creación de productos está dirigida únicamente a cumplir con las necesidades observadas dentro de las fuerzas policiales chilenas.

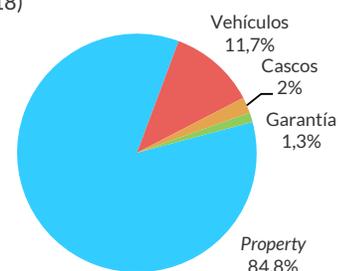
A septiembre de 2018, 43,8% del primaje estuvo asociado a seguros de vida tradicional (obligatorios para esta rama), los cuales han sido complementados con la creación de productos voluntarios basados en las necesidades de sus afiliados. Así, la distribución de primaje muestra como segunda mayoría a la participación de seguros de salud complementarios, la cual representa 43,8% del total suscrito al tercer trimestre de 2018. La proporción de prima en esta línea de negocio muestra variaciones en el tiempo debido a la constitución de un fondo por experiencia favorable, proporción del negocio que debe ser descontada del primaje devengado. La creación del fondo mencionado es consistente con el rol social de la mutualidad.

### Prima Suscrita de Mutucar Vida (CLP 26.860 millones a septiembre de 2018)



Fuente: CMF, Fitch Ratings

### Prima Suscrita de Mutucar Generales (CLP 2.178 millones a septiembre de 2018)



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## Propiedad

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

La corporación está en proceso de normalización desde 2018. En dicho año, la institución cambió su empresa auditora, la cual detectó la necesidad de actualizar parte relevante del proceso de contabilización e implicó una revisión histórica de los estados financieros, lo que finalmente desencadenó el retraso en la entrega de información.

El proceso de actualización contable estuvo acompañado también por cambios relevantes en la plana directiva y administrativa, orientados a lograr niveles de profesionalización mayores. Asimismo, y, en respuesta a oficios ordinarios respecto de las deficiencias en el control interno y gobierno corporativo enviado por la CMF, creó y fortaleció áreas de control relevantes dentro de la compañía, buscando alinearse a las mejores prácticas observadas en la industria.

En septiembre de 2019, a raíz de la falta de información financiera auditada para los cuatro períodos comprendidos entre diciembre de 2018 y junio de 2019, junto con el incumplimiento de los compromisos en los planes de acción referidos a deficiencias en el control interno y gobierno corporativo formalizados en siete oficios ordinarios (sin acceso público), la CMF aprobó la suspensión provisoria de las operaciones de suscripción voluntaria, limitándola solo a la suscripción obligatoria y a coberturas de responsabilidad civil. La corporación podrá comercializar nuevamente sus productos de suscripción voluntaria una vez entregados y validados por el regulador los estados financieros de junio de 2019.

## Presentación de Cuentas

Mutucar no ha presentado los estados financieros dentro de los plazos normativos vigentes para los cuatro períodos comprendidos entre diciembre de 2018 y septiembre de 2019. Por tanto, a la fecha de publicación de este reporte, Fitch no cuenta con información auditada actualizada, lo que está incorporado en la clasificación vigente.

La última información auditada disponible son los estados financieros a diciembre de 2017, los que fueron auditados por AGN Abatas Auditores Consultores Ltda y, a la fecha del reporte están en revisión por parte del regulador. 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 con el objeto de que las pérdidas de uno no afecten el capital de ella misma.

## Capitalización y Apalancamiento

Indicadores Históricos Holgados y Favorables Frente a la Industria

### Indicadores Relevantes

(Veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
<b>Mutucar Vida</b>						La agencia se mantiene en la espera de la publicación de los estados financieros auditados al cierre de 2018 y de la opinión de los auditores externos, junto con la publicación de los estados financieros de los trimestres de 2019. Con base en ello, la agencia analizará la estabilidad en los indicadores y la posibilidad de proyección de las tendencias en el largo plazo.
Pasivo Exigible <sup>a</sup> /Patrimonio	1,2	1,1	1,1	n.d.	n.d.	
Prima Retenida/ Patrimonio	0,3	0,3	0,2	n.d.	n.d.	
Holgura Patrimonial <sup>b</sup>	1,0	1,0	1,0	n.d.	n.d.	
<b>Mutucar Generales</b>						
Prima Retenida/ Patrimonio <sup>c</sup>	0,1	0,1	0,1	n.d.	n.d.	
Holgura Patrimonial <sup>b</sup>	5,5	5,6	5,7	n.d.	n.d.	

<sup>a</sup> Incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> Patrimonio neto/patrimonio en riesgo. <sup>c</sup> Incluye reserva catastrófica de terremoto. x - Veces. n.d. - No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CMF

### Indicadores Históricos Holgados y Favorables Frente a la Industria

En consideración de la no publicación de estados financieros auditados, Fitch no puede pronunciarse respecto a los indicadores de capitalización y endeudamiento de la compañía para los cuatro períodos comprendidos entre diciembre de 2018 y septiembre de 2019. Con base en los estados financieros publicados al cierre de 2017 y a los no auditados presentados a septiembre de 2018, la agencia analiza los indicadores de endeudamiento históricos como bajos. Estos se sustentan en niveles de holgura patrimonial alta, producto de políticas de retención amplia de resultados que permitieron un crecimiento orgánico patrimonial sostenido.

### Endeudamiento Operacional en la Cota Inferior de sus Pares

Con información pública a septiembre de 2018, Mutucar mostró indicadores de endeudamiento bajo y estable. El índice de pasivos exigibles a patrimonio del negocio de vida fue de 1,1 veces (x), manteniéndose en igual rango durante los últimos tres cierres anuales. El indicador se mantuvo inferior al promedio del segmento comparativo relevante, cuyo promedio fue de 1,3x a septiembre de 2018 (diciembre 2018: 1,4x). Por su parte, el segmento de seguros generales presentó un indicador de endeudamiento operacional (prima retenida sobre patrimonio) de 0,1x, igualmente bajo en relación con la industria de seguros generales (diciembre 2018: 2,1x ) y se mantuvo dentro de los parámetros históricamente revelados (promedio de tres cierres anuales a diciembre 2017: 0,1x).

### Retención de Utilidades Amplia

De acuerdo a los últimos estatutos de la mutualidad aprobados en junio de 2019, los resultados netos obtenidos por esta deberán ser distribuidos en 35% (antes 40%) a la dirección de bienestar de las instituciones policiales adscritas, 2% a la dirección de bienestar de los trabajadores de la corporación y el restante 63% deberá ser capitalizado por la mutualidad. Lo anterior, unido a los favorables resultados técnicos, le significó registrar tendencias de crecimiento estable en patrimonio.

Las últimas cifras auditadas (diciembre 2017) mostraron un patrimonio en conjunto, vida y generales, compuesto 91,2% por reservas patrimoniales y 8,5% por resultados acumulados. A septiembre de 2018, los estados financieros publicados mostraron una relación similar, con un patrimonio compuesto de 93,1% en reservas patrimoniales y 6,6% en resultados acumulados.

## Desempeño Financiero y Rentabilidad

### Resultados Favorecidos por su Perfil de Cautividad

#### Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
<b>Mutucar Vida</b>						La agencia se mantiene en la espera de la publicación de los estados financieros auditados al cierre de 2018 y de la opinión de los auditores externos, junto con la publicación de los estados financieros de los trimestres de 2019. Con base en ello, la agencia analizará la estabilidad en los indicadores y la posibilidad de proyección de las tendencias en el largo plazo.
Pre-tax ROAA <sup>a,b,c</sup>	4,4	4,4	4,4	n.d.	n.d.	
ROAE <sup>a</sup>	8,5	8,4	8,5	n.d.	n.d.	
<b>Mutucar Generales</b>						
Siniestralidad Neta	30,7	15,6	29,8	n.d.	n.d.	
Índice Combinado	68,8	63,7	73,8	n.d.	n.d.	

<sup>a</sup>Anualizado. <sup>b</sup> Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>c</sup> Para efectos de índice, solo se consideran resultados de inversiones devengados.

Pre-tax ROAA: Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. n.d. – No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

### Resultados Favorecidos por su Perfil de Cautividad

Al no contar con información financiera auditada y actualizada, Fitch no puede emitir una evaluación respecto al desempeño operativo de la corporación para los cuatro períodos comprendidos entre diciembre de 2018 y septiembre de 2019. La información auditada a diciembre de 2017 y no auditada a septiembre de 2018 revela una operación de márgenes técnicos positivos, los que se han favorecido de su relación de cautividad con su canal de distribución (dirección de bienestar de ambas instituciones policiales) y, con ello, de la generación de prima estable y la ejecución de ajustes en tarifa de forma más ágil que el promedio de la industria.

### Resultados de Inversiones Favorecen Resultado Neto

Según información auditada a diciembre de 2017 y no auditada a septiembre de 2018, Mutucar refleja que los resultados netos son explicados en gran parte por los resultados en inversiones. Con información pública a septiembre de 2018, Mutucar registró una utilidad consolidada de CLP9.970 millones, superior a la registrada en 2017; favorecida por el segmento de vida. El resultado neto se tradujo en un indicador de rentabilidad de ROAA antes de impuestos de 4,2% y ROAE de 8,5%, levemente superior a lo registrado al tercer trimestre de 2017, pero inferior a los promedios de sus pares en ambos segmentos.

### Indicadores de Desempeño Favorables y Estables

Según lo observado en la información auditada a diciembre de 2017 y no auditada a septiembre de 2018, los indicadores operacionales a nivel consolidado se muestran competitivos y se han favorecido por el crecimiento de sus líneas de negocios y un nivel controlado de sus gastos. Estos son favorables en sus respectivos segmentos. Para el segmento de vida, el índice operacional al tercer trimestre de 2018 fue de 23,3% y para el segmento de generales, el índice combinado fue de 74,5%. Ambos son favorables frente a sus pares comparables, los que promediaron 59,3% y 89,8%, respectivamente, a igual fecha.

## Riesgo de Inversiones y Activos

Inversiones Explicadas por Rol Social de la Corporación

### Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
<b>Mutucar Vida</b>						
Activos Riesgosos <sup>a</sup> /Patrimonio	0,3	0,3	0,3	n.d.	n.d.	La agencia se mantiene en la espera de la publicación de los estados financieros auditados al cierre de 2018 y de la opinión de los auditores externos, junto con la publicación de los estados financieros de los trimestres de 2019. Con base en ello, la agencia analizará la estabilidad en los indicadores y la posibilidad de proyección de las tendencias en el largo plazo.
Activos Líquidos <sup>b</sup> / Reservas Totales (veces)	1,4	1,5	1,4	n.d.	n.d.	
<b>Mutucar Generales</b>						
Activos Riesgosos <sup>a</sup> /Patrimonio	4,7	4,7	3,6	n.d.	n.d.	La agencia se mantiene en la espera de la publicación de los estados financieros auditados al cierre de 2018 y de la opinión de los auditores externos, junto con la publicación de los estados financieros de los trimestres de 2019. Con base en ello, la agencia analizará la estabilidad en los indicadores y la posibilidad de proyección de las tendencias en el largo plazo.
Activos Líquidos <sup>b</sup> / Reserva Siniestro Netas (veces)	177,0	321,9	58,9	n.d.	n.d.	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir	40,6	18,8	18,0	n.d.	n.d.	

<sup>a</sup> Fitch considera metodológicamente como activos riesgosos a aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como a activos inmobiliarios para desarrollo e inversiones en activos de renta fija con clasificación bajo el grado de inversión. Para efectos del índice se clasifican dentro de renta variable las cuotas de fondos de inversión, de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador. <sup>b</sup> Inversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes. n.d. - No disponible.  
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Al no contar con información financiera auditada y actualizada, Fitch no puede emitir una evaluación respecto a la composición de las inversiones de la corporación para los cuatro períodos comprendidos entre diciembre de 2018 y a septiembre de 2019.

### Inversiones Financieras Concentradas en Préstamos a Afiliados

Los estados financieros no auditados a septiembre de 2018, mostraron que la estructura de activos es coherente con el tipo de productos ofrecidos por la compañía, concentrando 75,5% de estos en inversiones financieras, las que corresponden mayoritariamente a préstamos a afiliados (72,0% de los activos al tercer trimestre de 2018) explicados por su rol social con un control exigente para la asignación de crédito, una estructura de pago mensual y una rentabilidad asociada.

### Inversiones Inmobiliarias con Estabilidad en sus Flujos

La corporación ha mostrado un incremento leve en la proporción de la inversión inmobiliaria, llegando a representar 23,7% de los activos a septiembre de 2018. A igual fecha, la inversión inmobiliaria totalizó CLP77.044 millones y estuvo compuesta principalmente por bienes raíces arrendados a funcionarios de las fuerzas policiales. 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.

Si bien los riesgos asociados al negocio de renta inmobiliaria estaban compensados por la aplicación de políticas de crédito conservadoras y por los mecanismos de recaudación a través de la dirección de bienestar de las instituciones policiales (descuentos por planilla), el proceso revisión de las operaciones detectó algunas deficiencias en el control de cobranzas en cierto grupo de beneficiarios. Esto último sería corregido como parte de todo el proceso de normalización de la mutualidad.

### Indicadores de Liquidez Holgados

Los estados financieros no auditados a septiembre de 2018 muestran indicadores de liquidez holgados. Para el segmento de vida, el indicador de activos líquidos sobre reservas totales fue de 1,5x y, para el segmento de generales, los activos líquidos de siniestros neta fue de 51,5x. Los indicadores de ambos segmentos se ubican en los rangos altos del factor crediticio.

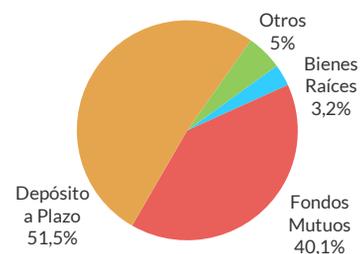
### Portafolio Inversiones de Mutucar Vida



Fuente: CMF, Fitch Ratings

### Portafolio Inversiones de Mutucar Generales

CLP 15.862 millones a Septiembre 2018



Fuente: CMF, Fitch Ratings

## Adecuación de Reservas

### Normativa Local Rigurosa

#### Indicadores Relevantes

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019	Expectativa de Fitch
<b>Mutucar Vida</b>						La agencia se mantiene en la espera de la publicación de los estados financieros auditados al cierre de 2018 y de la opinión de los auditores externos, junto con la publicación de los estados financieros de los trimestres de 2019. Con base en ello la
Reservas Matemáticas/Reservas Técnicas (%)	89,6	88,9	89,2	n.d.	n.d.	
Superávit de Inversiones/ Obligación de Invertir (%)	0,3	0,6	1,6	n.d.	n.d.	agencia analizará la estabilidad en los indicadores y la posibilidad de proyección de las tendencias en el largo plazo.
<b>Mutucar Generales</b>						
Apalancamiento de Reservas (veces)	0,0	0,0	0,0	n.d.	n.d.	
Reservas Siniestro Netas/ Costo de Siniestros (veces)	0,2	0,2	0,4	n.d.	n.d.	

n.d.. - No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CMF

#### Reservas Técnicas Concentradas en Reservas Matemáticas

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas, los cuales Fitch considera como rigurosos dentro del contexto regional. En esta línea, Mutucar cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente, considerándose adecuada para lo contemplado en la clasificación asignada. En cuanto a la no publicación de estados financieros auditados, la agencia no puede pronunciarse respecto a los indicadores de coberturas de reservas para los cuatro períodos comprendidos entre diciembre de 2018 y septiembre de 2019. Con base en los estados financieros publicados al cierre de 2017 y a los no auditados a septiembre de 2018, se observa que las reservas técnicas a nivel consolidado provienen del segmento de vida y corresponden a reservas matemáticas. Mutucar no registra reservas por insuficiencia de prima.

## Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Fitch desconoce si se han producido cambios en las políticas de reaseguro, al no contar con información financiera auditada y actualizada. A nivel consolidado, los indicadores de retención históricos se muestran altos y estables (98% promedio los últimos cuatro cierres anuales). Con información pública a septiembre de 2018, la prima cedida totalizó CLP652 millones y está explicada básicamente por el segmento generales del ramo *property* (32,7% cesión).

## Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Chile y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

### Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, Chile presenta una regulación de seguros estricta, la cual es favorable respecto a las demás en la región, dado que se alinea a las mejores prácticas internacionales. La industria está a la espera del proceso de aprobación de la nueva ley de seguros que incorporaría un régimen de regulación asociado a Solvencia II, que conlleva una supervisión basada en riesgo. Con el objeto de adherirse a Solvencia II, el regulador ha adaptado normas modificando los principios de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgo y control interno e introduciendo el concepto de autoevaluación de riesgo y solvencia. La agencia considera que el regulador utiliza mecanismos de supervisión efectivos y rigurosos, los cuales son transparentes y cuya aplicación y cumplimiento han sido consistentes por parte de las aseguradoras.

### Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Pese a que aún tiene espacio para crecimiento, el mercado asegurador chileno presenta la tasa de penetración más alta de la región (cerca a 5%). Cuenta con una diversificación amplia de productos, aunque el segmento de vida concentra la mayor parte del primaje debido a la participación de rentas vitalicias en el total. La industria muestra una sofisticación técnica amplia en relación con la de otros países de la región, tanto en temas de constitución de reservas (regulatorio) como en los parámetros de suscripción y tarificación aplicados.

### Perfil de Competencia

La industria aseguradora chilena es considerada competitiva y muy atractiva para la entrada de competidores nuevos, lo que se refleja en la creación de ocho aseguradoras en los últimos tres años y en los procesos de fusión y adquisición que atrajeron inversión extranjera nueva al país. Por otro lado, si bien existen competidores que sustentan su competencia en precios, la industria en general mantiene una estrategia que se basa en la generación de márgenes positivos y fijación de tarifas sobre parámetros técnicos, lo que hace manejables los períodos de competencia tarifaria.

### Desarrollo de Mercados Financieros

Chile mantiene un mercado financiero desarrollado, con un indicador de sistema bancario que lo posiciona con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y los mercados emergentes, así como con un indicador macroprudencial que sugiere un riesgo muy limitado. El mercado financiero chileno es considerado profundo y de liquidez alta. A su vez, la industria aseguradora es desarrollada en términos de inversiones, además de que se posiciona como un inversionista institucional relevante. Las carteras de inversiones mantienen una composición de acuerdo a los requerimientos de sus productos y, si bien existe una concentración en instrumentos de renta fija emitidos localmente (debido a límites regulatorios), la concentración por emisor es acotada.

### Riesgo País

El 12 de marzo de 2020, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de Chile en 'A+' y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa. La Perspectiva Negativa refleja un deterioro significativo en el caso base de Fitch para las perspectivas de menor crecimiento, además del aumento en el déficit y la deuda como consecuencia de los disturbios sociales que comenzaron a mediados de octubre de 2019. La revisión de la Perspectiva también refleja otros riesgos planteados por el entorno político y económico global más incierto. Sin embargo, estos riesgos se mitigan en cierta medida por el balance relativamente sólido de Chile y la carga de deuda mucho más baja que la media de la categoría A.

## Apéndice B: Análisis Comparativo

### Indicadores Estables Favorecidos por Cautividad

Al no contar con información financiera auditada y actualizada al cierre de 2018, Fitch no puede realizar una comparación respecto de su grupo comparable a dicha fecha. En el segmento de vida y, con base en los estados financieros anuales de los últimos cuatro años, se observa que la corporación muestra tasas de crecimientos estables sobre una base de negocios baja y donde el crecimiento de los últimos años ha sido favorecido por el ramo de salud.

El índice operacional de sus pares promedió 61,9% a diciembre de 2018. Los indicadores históricos de la corporación son favorables frente a sus pares con un indicador de 48% en los últimos cuatro cierres anuales, favorecido por la mayor eficiencia en gasto a pesar de la mayor siniestralidad explicada por su concentración en el negocio de salud.

El grupo comparable mostró un indicador de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de 0,5x, favorable frente a la industria de vida tradicional, la cual promedió 1,4x al cierre de 2018. Mutucar, si bien refleja indicadores superiores a los de sus pares (1,2x promedio últimos cuatro años), se mantienen bajos respecto de los parámetros analizados por Fitch para la mezcla de productos ofrecidos.

Con base en los estados financieros anuales de los últimos cuatro años, los indicadores de rentabilidad de la corporación (ROAA antes de impuestos 3,4% y ROAE 7,5%) se muestran menos positivos frente a los de su grupo comparable (promedio 2018: 0,2% y 9,1%, respectivamente), debido al negocio acotado en el que opera.

Para el segmento generales, los indicadores históricos de endeudamiento, medidos como prima retenida sobre patrimonio, de Mutucar son bajos y estables (0,1x promedio cuatro últimos cierres anuales), sustentados en un crecimiento orgánico patrimonial amplio producto de imposibilidad de repartir dividendos. En el mismo contexto, el indicador se muestra favorable, frente a su grupo comparable (promedió 2018: 2,0x).

Si bien la corporación muestra resultados netos positivos, los indicadores de rentabilidad están por debajo de su grupo comparable (ROAA antes de impuestos: 9,2% y ROAE 22,9%). Esto es producto de su orientación exclusiva explicada por su rol social.

### Comparación con Pares

(CLP millones; a septiembre de 2019)	Calificación	Prima Suscrita	Activos <sup>a</sup>	Patrimonio <sup>b</sup>	Prima Retenida <sup>d</sup> / Patrimonio <sup>b</sup> (x)	Índice Operacional <sup>c</sup> (%)	ROAE <sup>d</sup> (%)	Reservas a Cargo de Reaseguro/ Patrimonio <sup>b</sup> (%)	Prima Retenida/ Prima Suscrita (%)
<b>Mutucar Vida</b>	E1(cl)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Mutualidad del Ejército y Aviación	NCF	18.741	188.773	144.326	0,2	82,5	11,6	n.a.	99,2
Mutual de Seguros	NCF	48.340	298.266	163.545	0,4	91,8	4,9	n.a.	99,7
<b>Mutucar Generales</b>	E1(cl)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
BCI Generales	AA+(cl)	291.500	481.025	95.639	3,6	88,3	21,8	61,2	89,8
Zurich Santander	NCF	44.527	121.725	50.056	0,7	93,2	24,2	69,9	56,5

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> Incluye reservas catastróficas. <sup>c</sup> Para el segmento vida sólo se considera resultados de Inversiones devengados. <sup>d</sup> Anualizado. n.d. - No disponible. NCF - No clasificado por Fitch. n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

## Apéndice C: Información Financiera Adicional

### Mutualidad de Carabineros (Vida) – Balance General

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019
Efectivo Equivalente	27.699	39.642	41.901	n.d.	n.d.
Instrumentos Financieros	2.495	1.876	1.055	n.d.	n.d.
Otras Inversiones	0	0	0	n.d.	n.d.
Avance de Pólizas	0	0	0	n.d.	n.d.
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	n.d.	n.d.
Participaciones de Grupo	0	0	0	n.d.	n.d.
Inversiones Inmobiliarias	52.794	58.787	70.341	n.d.	n.d.
Propiedades de Inversión	52.794	58.787	70.341	n.d.	n.d.
Leasing	0	0	0	n.d.	n.d.
Otras Financieras	162.112	166.422	175.830	n.d.	n.d.
Cuentas de Seguros	0	0	0	n.d.	n.d.
Deudores de Prima	0	0	0	n.d.	n.d.
Deudores de Reaseguro	0	0	0	n.d.	n.d.
Deudores de Coaseguro	0	0	0	n.d.	n.d.
Participación de Reaseguro en Reservas	0	0	0	n.d.	n.d.
Activo Fijo	886	840	952	n.d.	n.d.
Otros Activos	368	487	923	n.d.	n.d.
<b>Total de Activos</b>	<b>246.354</b>	<b>268.054</b>	<b>291.002</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Reservas Técnicas	134.393	140.648	152.133	n.d.	n.d.
Riesgo en Curso	1.793	2.036	2.116	n.d.	n.d.
Matemáticas	120.400	125.010	135.732	n.d.	n.d.
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	n.d.	n.d.
Rentas Vitalicias	0	0	0	n.d.	n.d.
Rentas Privadas	0	0	0	n.d.	n.d.
Reserva de Siniestros	3.736	5.217	5.939	n.d.	n.d.
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	n.d.	n.d.
Otras Reservas	8.465	8.386	8.346	n.d.	n.d.
Pasivo Financiero	0	0	0	n.d.	n.d.
Cuentas de Seguros	0	0	3.933	n.d.	n.d.
Deudas por Reaseguro	0	0	0	n.d.	n.d.
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	n.d.	n.d.
Otros	0	0	3.933	n.d.	n.d.
Otros Pasivos	1.015	1.961	1.665	n.d.	n.d.
<b>Total de Pasivos</b>	<b>135.408</b>	<b>142.609</b>	<b>157.731</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Capital Pagado	0	0	0	n.d.	n.d.
Reservas	102.064	115.463	122.311	n.d.	n.d.
Utilidad (Pérdida) Retenida	8.882	9.981	10.960	n.d.	n.d.
Otros Ajustes	0	0	0	n.d.	n.d.
<b>Patrimonio</b>	<b>110.946</b>	<b>125.445</b>	<b>133.271</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>

n.d. - No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

**Mutualidad de Carabineros (Vida) – Estado de Resultados**

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019
Prima Retenida	29.842	33.170	31.490	n.d.	n.d.
Prima Directa y Aceptada	29.842	33.170	31.490	n.d.	n.d.
Prima Cedida	0	0	0	n.d.	n.d.
Variación de Reservas	10.885	4.774	10.763	n.d.	n.d.
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	17.584	24.089	21.161	n.d.	n.d.
Directo y Aceptado	17.584	24.089	21.161	n.d.	n.d.
Cedido	0	0	0	n.d.	n.d.
Resultado Intermediación	10	4	0	n.d.	n.d.
Costo de Suscripción	10	4	0	n.d.	n.d.
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	n.d.	n.d.
Otros Gastos	0	0	0	n.d.	n.d.
<b>Margen de Contribución</b>	<b>1.364</b>	<b>4.304</b>	<b>(434)</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Costo de Administración	3.495	2.908	3.176	n.d.	n.d.
Resultado de Inversiones	11.252	13.931	15.139	n.d.	n.d.
Resultado Técnico de Seguros	9.121	15.327	11.528	n.d.	n.d.
Otros Ingresos y Gastos	-8.295	-10.308	-3.595	n.d.	n.d.
Neto Unidades Reajustables	8.056	4.961	3.027	n.d.	n.d.
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>8.882</b>	<b>9.981</b>	<b>10.960</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Impuestos	0	0	0	n.d.	n.d.
<b>Resultado Neto</b>	<b>8.882</b>	<b>9.981</b>	<b>10.960</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>

n.d. - No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

**Mutualidad de Carabineros (Generales) – Balance General**

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019
Efectivo Equivalente	10.745	12.190	13.393	n.d.	n.d.
Instrumentos Financieros	1.928	1.275	1.137	n.d.	n.d.
Otras Inversiones	0	0	0	n.d.	n.d.
Avance de Pólizas	0	0	0	n.d.	n.d.
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	n.d.	n.d.
Participaciones de Grupo	0	0	0	n.d.	n.d.
Inversiones Inmobiliarias	617	635	512	n.d.	n.d.
Propiedades de Inversión	617	635	512	n.d.	n.d.
Leasing	0	0	0	n.d.	n.d.
Otras Financieras	0	0	0	n.d.	n.d.
Cuentas de Seguros	1.097	1.196	1.058	n.d.	n.d.
Deudores de Prima	709	809	716	n.d.	n.d.
Deudores de Reaseguro	103	17	13	n.d.	n.d.
Deudores de Coaseguro	0	0	0	n.d.	n.d.
Participación de Reaseguro en Reservas	285	369	329	n.d.	n.d.
Activo Fijo	0	0	0	n.d.	n.d.
Otros Activos	45	47	81	n.d.	n.d.
<b>Total de Activos</b>	<b>14.432</b>	<b>15.342</b>	<b>16.180</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Reservas Técnicas	1.254	1.486	1.662	n.d.	n.d.
Riesgo en Curso	781	1.008	991	n.d.	n.d.
Matemáticas	0	0	0	n.d.	n.d.
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	n.d.	n.d.
Rentas Vitalicias	0	0	0	n.d.	n.d.
Rentas Privadas	0	0	0	n.d.	n.d.
Reserva de Siniestros	84	58	245	n.d.	n.d.
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	n.d.	n.d.
Otras Reservas	388	419	426	n.d.	n.d.
Pasivo Financiero	0	0	0	n.d.	n.d.
Cuentas de Seguros	475	629	603	n.d.	n.d.
Deudas por Reaseguro	329	427	328	n.d.	n.d.
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	n.d.	n.d.
Otros	146	202	274	n.d.	n.d.
Otros Pasivos	27	32	37	n.d.	n.d.
<b>Total de Pasivos</b>	<b>1.757</b>	<b>2.147</b>	<b>2.302</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Capital Pagado	0	0	0	n.d.	n.d.
Reservas	11.326	11.819	12.333	n.d.	n.d.
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.350	1.376	1.545	n.d.	n.d.
Otros Ajustes	0	0	0	n.d.	n.d.
<b>Patrimonio</b>	<b>12.676</b>	<b>13.195</b>	<b>13.879</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>

n.d. - No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

**Mutualidad de Carabineros (Generales) – Estado de Resultados**

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Sep 2019
Prima Retenida	1.401	1.563	1.986	n.d.	n.d.
Prima Directa y Aceptada	1.980	2.274	2.779	n.d.	n.d.
Prima Cedida	579	711	793	n.d.	n.d.
Variación de Reservas	85	258	-10	n.d.	n.d.
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	409	208	597	n.d.	n.d.
Directo y Aceptado	646	274	667	n.d.	n.d.
Cedido	237	66	70	n.d.	n.d.
Resultado Intermediación	(146)	(191)	(211)	n.d.	n.d.
Costo de Suscripción	11	7	0	n.d.	n.d.
Ingresos por Reaseguro	156	198	211	n.d.	n.d.
Otros Gastos	0	0	0	n.d.	n.d.
<b>Margen de Contribución</b>	<b>1.053</b>	<b>1.288</b>	<b>1.610</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Costo de Administración	680	943	1.084	n.d.	n.d.
Resultado de Inversiones	390	450	462	n.d.	n.d.
Resultado Técnico de Seguros	763	795	987	n.d.	n.d.
Otros Ingresos y Gastos	-12	-13	-14	n.d.	n.d.
Neto Unidades Reajustables	105	79	56	n.d.	n.d.
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>856</b>	<b>862</b>	<b>1.028</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Impuestos	0	0	0	n.d.	n.d.
<b>Resultado Neto</b>	<b>856</b>	<b>862</b>	<b>1.028</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>

n.d. – No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

## Apéndice D: Otras Consideraciones de la Clasificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de calificación/clasificación de Fitch.

### Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

No Aplica.

### Ajuste en Niveles de Calificación/Clasificación (*Notching*)

No Aplica.

### Híbridos – Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No Aplica

### Gobierno Corporativo y Administración

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Comisión para el Mercado Financiero ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo. Según los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada; sin embargo, pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes.

Durante el año 2018 y 2019, Mutucar realizó una reestructuración en su estructura gerencial y administrativa en busca de niveles de profesionalización mayores, lo que derivó en la no publicación de los estados financieros dentro de los plazos normativos. De acuerdo a la metodología de Fitch, la falta de dictámenes de auditoría y el retraso constante en la presentación de los estados financieros, son señales de ineficacias en el Gobierno Corporativo de la institución, implicando reducciones en la clasificación, lo que explica la clasificación vigente.

La corporación estaría ad portas de entregar los estados financieros de cierre de 2018 y producto de la normalización interna fortaleció áreas de control relevantes dentro de la compañía con la intención de alinearse a las mejores prácticas observadas en la industria. La agencia realizará un seguimiento y análisis a los ámbitos de control interno, control de riesgos e involucramiento del Consejo Administrativo (con carácter directivo) en la toma de decisiones, con el objeto de analizar las mejoras que se realicen a temas de Gobierno Corporativo.

### Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

### Variaciones Metodológicas

Ninguna.

## Definiciones de Clasificación

Según Norma de Carácter General No. 62, Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(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 cuenten 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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 LÍDER 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 © 2020 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 y competentes de terceros 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 afirmó 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".