

Mutualidad de Carabineros

MC

FYgi a Yb'9 4W Hjj c

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Mutualidad de Carabineros (consolidado)		
(USD millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activos	367,2	391,6
Inv. Financieras	288,6	300,2
Inv. Inmobiliarias	76,5	88,9
Reservas	191,0	205,9
Patrimonio	174,1	183,4
Prima Directa	44,8	44,1
Utilidad Neta	13,7	14,1
ROAA	3,9	3,7
ROEA	8,3	7,9

Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Factores Clave de la Clasificación

Diversificación de Prima: El incremento en la clasificación asignada a Mutualidad de Carabineros (MC) se fundamenta en la diversificación adecuada y sostenida de los flujos de ingreso observados durante los últimos años. Dicho proceso se apoya en la incorporación de nuevos productos (algunos aún en proceso de aprobación) adaptados a las necesidades particulares de los asegurados a la mutual. La diversificación, unido a las características de cautividad del canal de distribución, ha permitido a la compañía fortalecer sus indicadores de crecimiento, impulsando una proporción mayor de negocios asociados a prima de suscripción voluntaria, la cual alcanzó el 65% de la prima suscrita al cierre de 2015.

Amplia Holgura Patrimonial: Sustentado en resultados positivos y estables, y en una política de retención de utilidades conservadora, MC ha mostrado un crecimiento orgánico del patrimonio favorable, el cual ha sido valorado por Fitch Ratings en consideración a la capacidad limitada de levantar capital que tiene la compañía (producto de su carácter de mutual). La amplia holgura patrimonial le ha permitido a MC mantener su nivel de crecimiento histórico acompañado de niveles de apalancamiento bajos y estables (1,1 veces(x) consolidado), los cuales comparan favorablemente con el promedio de las industrias respectivas y compañías comparables.

Recuperación Favorable de Índices Operacionales: El ajuste de precios en el ramo de salud permitió a la compañía retomar los niveles históricos de siniestralidad, mismos que al cierre del 2015 se mostraron competitivos frente a compañías comparables en la industria (compañías con alta participación en el segmento). La menor siniestralidad consolidada (88,8%) y los índices de eficiencia positivos (20,6% gastos de administración sobre prima retenida ganada) permitieron recuperar el comportamiento histórico del índice operacional (51,2% en base a datos consolidados).

Inversiones Alineadas a Rol Social: El portafolio de inversiones mantiene un perfil social amplio. Así, el 62,5% de las inversiones se encuentra asociado a préstamos a asegurados y un 20,9% a inversiones inmobiliarias destinadas al arriendo por miembros de las instituciones policiales. Si bien las inversiones tienen un componente alto de iliquidez (afectando los indicadores de holgura de inversiones), Fitch valora las políticas de crédito conservadoras y los modelos de recaudación de flujos, los que han restringido eficientemente la morosidad y la vacancia enfrentada, y con ello el riesgo emanado de las inversiones en cuestión.

Alto Componente de Reservas Voluntarias: La constitución de reservas de MC está alineada a la normativa vigente. Además, la compañía mantiene una importante proporción de reservas voluntarias (6,2%) para preservar la estabilidad en las reservas totales frente a potenciales escenarios de liberación de reservas. Lo anterior ha permitido mantener índices de adecuación de reservas muy amplios en relación a lo experimentado por compañías comparables.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: Fitch no espera variaciones sustanciales en las políticas de suscripción, tarificación y crecimiento en el mediano plazo. Futuros incrementos en la clasificación podrían gatillarse frente a una mejora significativa en los índices de desempeño que la posición sostenidamente por sobre las compañías comparables. Por el contrario, continuos deterioros en las variables de desempeño, cobertura y holgura patrimonial, podrían presionar una baja en la clasificación.

Informes Relacionados

[Outlook 2016: Seguros de Vida Chile \(27 enero 2016\)](#)

[Outlook 2016: Seguros Generales Chile \(27 enero 2016\)](#)

Analistas

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

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

Mutualidad de Carabineros

MC

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Mutualidad de Carabineros (consolidado)	31 dic 2015	31 dic 2014
(USD millones)		
Activos	367,2	391,6
Inv. Financieras	288,6	300,2
Inv. Inmobiliarias	76,5	88,9
Reservas	191,0	205,9
Patrimonio	174,1	183,4
Prima Directa	44,8	44,1
Utilidad Neta	13,7	14,1
ROAA	3,9	3,7
ROEA	8,3	7,9

Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Factores Clave de la Clasificación

Diversificación de Prima: El incremento en la clasificación asignada a Mutualidad de Carabineros (MC) se fundamenta en la diversificación adecuada y sostenida de los flujos de ingreso observados durante los últimos años. Dicho proceso se apoya en la incorporación de nuevos productos (algunos aún en proceso de aprobación) adaptados a las necesidades particulares de los asegurados a la mutual. La diversificación, unido a las características de cautividad del canal de distribución, ha permitido a la compañía fortalecer sus indicadores de crecimiento, impulsando una proporción mayor de negocios asociados a prima de suscripción voluntaria, la cual alcanzó el 65% de la prima suscrita al cierre de 2015.

Amplia Holgura Patrimonial: Sustentado en resultados positivos y estables, y en una política de retención de utilidades conservadora, MC ha mostrado un crecimiento orgánico del patrimonio favorable, el cual ha sido valorado por Fitch Ratings en consideración a la capacidad limitada de levantar capital que tiene la compañía (producto de su carácter de mutual). La amplia holgura patrimonial le ha permitido a MC mantener su nivel de crecimiento histórico acompañado de niveles de apalancamiento bajos y estables (1,1 veces(x) consolidado), los cuales comparan favorablemente con el promedio de las industrias respectivas y compañías comparables.

Recuperación Favorable de Índices Operacionales: El ajuste de precios en el ramo de salud permitió a la compañía retomar los niveles históricos de siniestralidad, mismos que al cierre del 2015 se mostraron competitivos frente a compañías comparables en la industria (compañías con alta participación en el segmento). La menor siniestralidad consolidada (88,8%) y los índices de eficiencia positivos (20,6% gastos de administración sobre prima retenida ganada) permitieron recuperar el comportamiento histórico del índice operacional (51,2% en base a datos consolidados).

Inversiones Alineadas a Rol Social: El portafolio de inversiones mantiene un perfil social amplio. Así, el 62,5% de las inversiones se encuentra asociado a préstamos a asegurados y un 20,9% a inversiones inmobiliarias destinadas al arriendo por miembros de las instituciones policiales. Si bien las inversiones tienen un componente alto de iliquidez (afectando los indicadores de holgura de inversiones), Fitch valora las políticas de crédito conservadoras y los modelos de recaudación de flujos, los que han restringido eficientemente la morosidad y la vacancia enfrentada, y con ello el riesgo emanado de las inversiones en cuestión.

Alto Componente de Reservas Voluntarias: La constitución de reservas de MC está alineada a la normativa vigente. Además, la compañía mantiene una importante proporción de reservas voluntarias (6,2%) para preservar la estabilidad en las reservas totales frente a potenciales escenarios de liberación de reservas. Lo anterior ha permitido mantener índices de adecuación de reservas muy amplios en relación a lo experimentado por compañías comparables.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: Fitch no espera variaciones sustanciales en las políticas de suscripción, tarificación y crecimiento en el mediano plazo. Futuros incrementos en la clasificación podrían gatillarse frente a una mejora significativa en los índices de desempeño que la posición sostenidamente por sobre las compañías comparables. Por el contrario, continuos deterioros en las variables de desempeño, cobertura y holgura patrimonial, podrían presionar una baja en la clasificación.

Informes Relacionados

[Outlook 2016: Seguros de Vida Chile \(27 enero 2016\)](#)

[Outlook 2016: Seguros Generales Chile \(27 enero 2016\)](#)

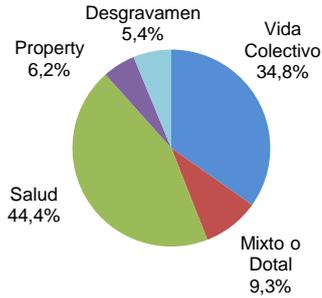
Analistas

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

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

Diversificación de Prima

Prima consolidada diciembre 2015
CLP31.822 millones



Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Gobierno Corporativo

Fitch valora la emisión de nuevas normas para el fortalecimiento de los gobiernos corporativos por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros (junio de 2015), las cuales buscan mejorar la información entregada por las sociedades anónimas abiertas.

En base a 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 de Mutualidad de Carabineros se mantiene altamente involucrado en las decisiones de gestión y control de riesgos, definiendo claras políticas de supervisión y cumpliendo adecuadamente con la normativa de gobierno corporativo.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2015 fueron auditados por AGN Abatas Auditores Consultores Ltda. sin 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.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía de Nicho y Cautividad de Canal

- Cautividad de Negocios
- Nuevos Productos Diversifican Flujos y Potencian Crecimiento
- Suscripción Voluntaria Supera Prima Asociada a Seguros Obligatorios

Cautividad de Negocios

MC es una corporación sin fines de lucro acogida a la regulación especial de mutualidades incorporada en la legislación de seguros chilena. De acuerdo a lo definido por la ley, la corporación tiene por objeto entregar cobertura de vida obligatoria a los funcionarios de Carabineros y de Policías de Investigaciones (suscripción obligatoria). La corporación también ha implementado un mix de productos adicionales (suscripción voluntaria) para satisfacer necesidades particulares de su grupo de asegurados.

Producto de su orientación exclusiva a las fuerzas policiales nacionales (canal con características de cautividad), la participación de mercado de la compañía se ha restringido al tamaño de estas, siendo pequeñas en relación al tamaño de la industria de seguros local. A diciembre de 2015 la prima global de la compañía (seguros de vida y generales) alcanzó CLP31.822 millones, con un crecimiento de 19,0% respecto al cierre de 2014, producto principalmente del incremento en líneas de suscripción voluntaria. La participación de mercado es baja y estable, representando el 0,6% de la prima suscrita por la industria de seguros de vida, y el 0,1% de la suscrita por la industria de seguros generales.

Nuevos Productos Diversifican Flujos y Potencian Crecimiento

Si bien el objetivo principal de la compañía es otorgar seguros de vida obligatorio a sus afiliados, durante su historia la corporación ha incluido una serie de seguros voluntarios en los segmentos de vida y generales, todos ellos creados sobre la base del rol social definido en sus estatutos y coordinados con el Departamento de Bienestar de la institución. MC ha exhibido una diversificación cada vez mayor de primaje, beneficiando la diversificación de flujos de ingresos de la compañía y el crecimiento de los mismos en el largo plazo.

Suscripción Voluntaria Supera Prima Asociada a Seguros Obligatorios

Al cierre de 2015, el 44,4% de la prima global estuvo relacionada a seguros de salud (suscripción voluntaria con un importante incremento los últimos años), y el 34,8% a seguros de vida colectivos (obligatorios para fuerzas policiales), los cuales han crecido principalmente como respuesta al aumento de la dotación policial. La prima asociada a seguros generales está relacionada en su totalidad a *property* y representa el 6,2% de la prima global a diciembre de 2015. Actualmente la compañía se encuentra en proceso de aprobación de una serie de productos adicionales (vida y generales), lo que permitiría continuar con el proceso de diversificación de flujos y el crecimiento de primaje en el largo plazo.

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.

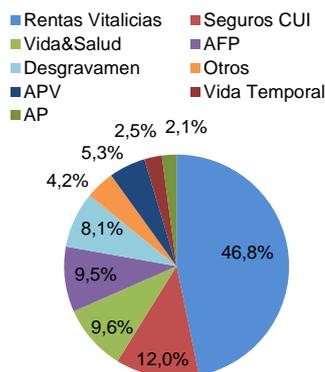
La gestión y dirección de MC se estructura sobre parámetros claramente definidos por su Consejo Directivo y responde al alto mando de las policías de Chile, destacando que este consejo incorpora a oficiales de Carabineros y de la Policía de Investigaciones. Los excedentes generados por la entidad son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

Metodología Utilizada

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

Mix Prima Industria - Vida

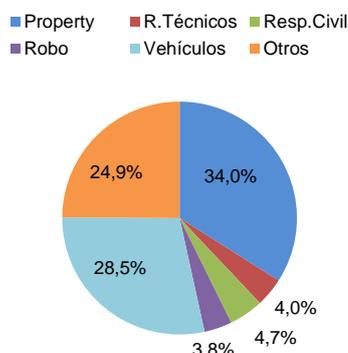
CLP5.098.634 MM - diciembre 2015



Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Mix Prima Industria - Generales

CLP2.328.369 MM - diciembre 2015



Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros local mantiene un perfil maduro, con tasas de penetración (4,2% del PIB) y densidad de seguros (USD612) que lo posicionan favorablemente en la región aunque aún por debajo de los niveles mostrados por economías pertenecientes a la OCDE (en rangos de 8% de penetración), presentando por ello atractivos espacios de crecimiento.

A diciembre de 2015, el primaje de la industria de seguros ascendió a CLP7.465.861 millones, representado en un 68,3% por seguros de vida y 31,7% por seguros generales, tendencia que se ha mantenido estable en relación a períodos anteriores.

La industria de vida mostró un crecimiento de 23,7% respecto al cierre de 2014, guiado principalmente por las líneas de rentas vitalicias y seguros con ahorro, las cuales presentaron el mayor nivel de crecimiento ponderado. En términos de mix de productos, el 46,0% de la prima suscrita por la industria de vida se encuentra asociada a seguros previsionales (rentas vitalicias), y el resto del primaje suscrito en una gama diversificada de productos con una posición balanceada similar a lo exhibido en períodos pasados.

El desempeño de la industria de seguros de vida se mantiene favorable, con un índice de rentabilidad sobre activos anualizados (ROAA) de 1,2% y sobre patrimonio anualizado (ROAE) de 13,2%, ambos levemente por sobre lo logrado al cierre de 2014. Si bien el nivel de rentabilidad a nivel de industria se ha mantenido estable, Fitch observa que el comportamiento muestra una volatilidad alta al analizar individualmente las compañías que la componen.

Por su parte, la industria de seguros generales mantiene una estructura de negocios similar a lo observado en períodos anteriores. Si bien los segmentos de *property* y vehículos mantienen una concentración de primaje mayor (62,4% a diciembre 2015), la industria se destaca por tener una diversificación balanceada de prima por línea de negocio y con niveles de concentración por compañías moderado, favoreciendo con ello la competitividad.

Si bien durante el 2015 el segmento de seguros generales mantuvo una tendencia de deterioro en los principales indicadores de margen técnico y rentabilidad, al cierre de ese año estos lograron revertirse, mostrando indicadores operacionales favorables a lo presentado al cierre de 2014. El índice combinado se situó en 102,6% (106,1% 2014) y los indicadores de ROAA y ROAE se ubicaron en 1,3% y 7,3% superiores, respectivamente a lo presentado en diciembre de 2014 (0,8% y 4,0%).

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando adecuadamente los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria mantiene tasas de retención en rangos acotados, especialmente en aquellos segmentos de exposición mayor, manteniendo un índice de retención agregado estable que, a septiembre de 2015, alcanzó 59,1% de la prima directa.

Análisis Comparativo (cifras a diciembre 2015)

	Clasificación	Prima Suscrita (CLP millones)	Siniestralidad (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio (x)	Reservas/PRD (x)	Retención (%)
MC Vida	A+(cl)	29.842	92,8	51,9	18,4	3,8	8,5	1,2	7,1	100
Ejército	NRF	22.014	54,3	34,7	26,3	10,9	15,0	0,4	1,6	99,2
Mutual Seguros	NRF	42.851	62,0	80,4	29,2	5,1	8,8	0,8	2,6	99,8
MC Generales	A+(cl)	1.980	31,1	42,0	51,7	6,1	6,9	0,1	1,0	70,8
BCI Generales	AA(cl)	276.602	55,7	94,8	19,7	3,7	20,7	4,2	1,2	86,7
Zurich Santander	NRF	53.308	51,9	79,1	48,0	3,9	17,7	1,8	2,0	47,9

NRF: No clasificado por Fitch.
Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

El mercado asegurador chileno mostró un crecimiento en prima anual de 19,1% al cierre de 2015, crecimiento que se observó tanto en el segmento de seguros de vida (23,7%) como en el de seguros generales (10,1%).

La mayor prima del segmento de vida estuvo determinada por el crecimiento en las líneas previsionales (rentas vitalicias) y de seguros con ahorro, mientras las líneas de seguros de salud (mayor proporción de primaje en mix de productos de MC al cierre de 2015) tuvo un crecimiento igualmente importante de 14,3% respecto al cierre de 2014. El primaje de la industria de seguros generales tuvo un crecimiento gatillado principalmente por las líneas asociadas a *property* (13,2%) y vehículos (10,9%), ambas relevantes en el primaje total con el 62,4% de la prima suscrita total.

Debido a las características societarias de mutual de MC, su comportamiento se ha comparado, en el segmento de vida, con otras mutuales presentes en el mercado; mientras en el segmento de seguros generales esta ha sido analizada en comparación a compañías que mantienen una participación relevante en las líneas de *property*.

En consideración a sus pares, si bien MC muestra positivos resultados a diciembre de 2015, estos se mantienen bajo el promedio de sus mutuales comparables. Al cierre de 2015, los indicadores de ROAA y ROAE se mantuvieron positivos (3,8% y 8,5%, respectivamente), pero no superaron el promedio de las otras mutuales, quienes mostraron un ROAA de 8,0% y un ROAE de 11,9%. Los indicadores operacionales de MC (51,9%) se observan competitivos frente al promedio de sus pares (57,6%), y al analizarlos con otras compañías relevantes en la industria (en consideración a su mix de productos), muestran una posición favorable en términos de siniestralidad por líneas de negocio y en resultados operacionales totales (índice operacional segmento vida tradicional 85,8%).

Los niveles de endeudamiento son bajos en un contexto de industria (1,2x MC; 1,5x industria), sin embargo, se mantienen superiores al promedio de las mutuales (0,6x).

En el segmento de seguros generales, la compañía mantiene resultados altamente competitivos. De esta forma, y si bien los niveles de rentabilidad son inferiores al promedio comparable (ROAE 6,9% MC y 19,2% grupo par), los resultados operacionales se observan favorables, con un índice operacional de 42,0% comparado con el 86,9% de su grupo par y el 99,8% del promedio de la industria.

Capitalización y Apalancamiento

MC Vida	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	1,22	1,26	1,20	1,15	1,20	Fitch no espera variaciones sustanciales en los resultados de la compañía, así como tampoco en las políticas de retención de utilidades, con lo cual espera que MC mantenga el crecimiento del patrimonio estable observado a la fecha, el cual debiese compensar el creciente nivel de operaciones, manteniendo un nivel de apalancamiento en el largo plazo similar a lo registrado a la fecha.
PRD/Patrimonio (veces)	0,17	0,13	0,14	0,17	0,18	
Reservas Patrimoniales/Patrimonio (%)	92,0	92,2	93,2	93,5	100	
MC Generales	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	0,12	0,11	0,11	0,12	0,09	
PRD/Patrimonio (veces)	0,10	0,10	0,11	0,07	0,06	
Reservas Patrimoniales/Patrimonio (%)	89,4	88,3	83,6	84,9	88,7	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Amplia Holgura Patrimonial

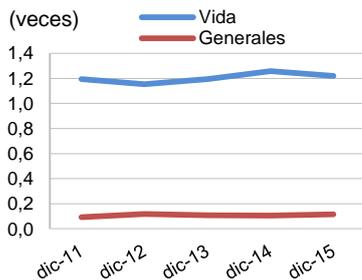
- Bajos y Estables Niveles de Endeudamiento
- Amplia Retención de Utilidades Favorece Crecimiento Patrimonial

Bajos y Estables Niveles de Endeudamiento

MC mantiene indicadores de apalancamiento bajos, consistente con lo mostrado históricamente y beneficiados por una estructura patrimonial orgánicamente creciente. A diciembre de 2015, el índice de endeudamiento (pasivos exigibles sobre patrimonio) del segmento de seguros de vida fue de 1,2x y el de seguros generales 0,12x, índices favorables

Apalancamiento

Índice Pasivo Exigible/Patrimonio



Fuente: SVS, cálculos Fitch

en relación al promedio de la industria y compañías comparables (promedio segmento seguros de vida tradicional 1,5x, promedio industria seguros generales 2,8x). Los indicadores de endeudamiento operacional de MC fueron igualmente favorables, registrando 0,2x el segmento de vida y 0,1x el de generales (1,3x y 2,0x promedio industrias respectivas).

Fitch no espera variaciones sustanciales en los indicadores de endeudamiento de MC, considerando la relación estable entre el crecimiento de las operaciones y el patrimonio, este último sustentado en una política conservadora de retención de utilidades.

Amplia Retención de Utilidades Favorece Crecimiento Patrimonial

De acuerdo a los estatutos, la institución deberá repartir como beneficios a sus afiliados el 40% de las utilidades, quedando el 60% retenido. Lo anterior ha permitido cumplir adecuadamente con los mandatos de la mutualidad y mantener un crecimiento patrimonial sólido, traduciéndose en indicadores de holgura patrimonial y endeudamiento favorables.

A diciembre de 2015, la estructura patrimonial se componía en 91,7% por reservas patrimoniales y 8,3% por resultados acumulados, proporción históricamente estable. Fitch valora la generación de resultados positiva y la política de retención de utilidades conservadora, debido a que ello constituye la única fuente de potencial crecimiento patrimonial, considerando que la institución, por su carácter de mutual, no contempla la posibilidad de aportes de capital.

Desempeño Operativo

MC Vida	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Operacional (%)	51,9	93,5	63,0	54,9	51,2	
Índice Combinado (%)	111,2	166,4	128,8	104,1	106,6	
Siniestralidad (%)	92,8	148,2	111,8	87,1	84,5	
Gastos de Adm./PRD (%)	18,4	18,2	16,9	16,9	22,1	Fitch espera que los indicadores operacionales se mantengan estables en los rangos observados a la fecha, debido a que éstos son coherentes con el mix de productos ofrecidos.
ROAA (%)	3,8	3,6	3,2	3,1	2,9	Pese a ello, la agencia estará atenta al movimiento y adaptación de los indicadores al nuevo mix de productos una vez que MC logre ampliar su mix de productos cumpliendo con la actual estrategia.
ROEA (%)	8,5	8,0	7,0	6,8	6,4	
MC Generales	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	
Índice Operacional (%)	42,0	46,5	28,2	15,8	12,2	
Índice Combinado (%)	71,6	83,3	74,4	78,6	68,8	
Siniestralidad (%)	31,1	29,3	14,8	25,4	16,4	
Gastos de Adm./PRD (%)	51,7	67,7	66,7	70,4	69,6	
ROAA (%)	6,1	6,1	7,8	6,4	6,6	
ROEA (%)	6,9	6,9	8,8	7,2	7,3	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Incremento en Resultados Operacionales y de Inversiones

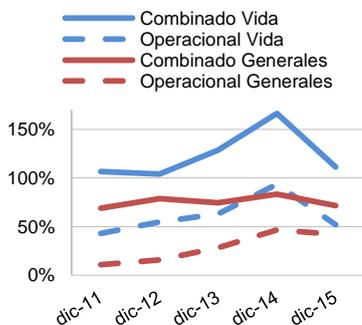
- Desarrollo de Productos y Cautividad Favorecen Crecimiento Operacional
- Resultados de Inversiones Compensan Margen Operacional Negativo

Desarrollo de Productos y Cautividad Favorecen Crecimiento Operacional

Al cierre de 2015, MC presentó resultados favorables, traducidos en una utilidad consolidada de CLP9.739 millones. Al igual que en períodos anteriores, la utilidad ha estado gatillada mayoritariamente por los resultados positivos del segmento de seguros de vida, representativos del 91,2% de la utilidad global.

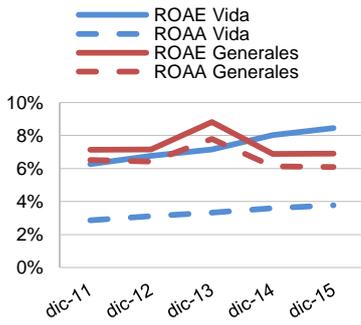
Los resultados favorables se sustentan en el crecimiento estable de operaciones y un también estable y controlado nivel de gastos. Fitch valora el crecimiento en operaciones mostrado por MC, considerando que este obedece a las características de cautividad que mantiene la compañía en parte relevante de sus productos (vida colectivo - seguro obligatorio) así como también en el desarrollo e implementación de nuevos productos, los cuales han permitido incrementar sostenidamente el primaje de líneas de suscripción voluntaria.

Resultados Operacionales



Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Resultados Netos



Fuente: SVS, cálculos Fitch.

La utilidad del período se tradujo en un ROAA de 3,9% y ROAE de 8,3%, favorables en relación a los resultados de 2014 (3,7% y 7,9%), aunque inferior al promedio de sus pares (compañías mutuales, 8,0% y 11,9%).

Resultados de Inversiones Compensan Margen Operacional Negativo

Los indicadores operacionales mostraron una importante mejora en relación al cierre de 2014. La menor siniestralidad del segmento de seguros de salud -producto de ajustes tarifarios- (76,6% diciembre de 2015 frente a 128,7% al cierre 2014) significó una mejora en los indicadores siniestros y combinado a nivel agregado. El indicador de eficiencia (gastos de administración sobre prima retenida neta devengada) se mostró favorable en relación al cierre de 2014 (20,6% en comparación a 22,3%) pese a que los costos de administración se vieron incrementados en 28,5% como consecuencia de gastos en remuneración mayores.

Cabe destacar que si bien los resultados operacionales han mostrado una mejora relevante, los ingresos globales de MC se explican mayoritariamente por los resultados de inversiones favorables. A diciembre de 2015, el margen operacional consolidado fue de -CLP1.759 millones, compensándose con resultados de inversiones por CLP11.643 millones, generados en un 23,1% por resultados de inversiones inmobiliarias y en un 84,7% por inversiones financieras, estas últimas con un crecimiento de 27,6% respecto a 2014.

Inversiones y Riesgo de Activos

MC Vida	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Préstamos Tenedores de Póliza/Patrimonio (x)	1,46	1,58	1,45	1,30	1,27	
Act. Financieros/Reservas Ajustadas (x)	1,43	1,37	1,43	1,42	1,36	
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (x)	0,48	0,54	0,50	0,53	0,58	
Retorno Inversiones (%)	4,8	4,4	4,3	4,0	6,8	Fitch no espera variaciones en la composición de inversiones, toda vez que esta responde a un rol social con sus afiliados. De la misma forma, Fitch no espera cambios en la percepción de liquidez de los flujos de inversiones en consideración a los mecanismos de recaudación y análisis de riesgo de los mismos.
MC Generales	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	
Préstamos Tenedores de Póliza/Patrimonio (x)	-	-	-	-	-	
Act. Financieros/Reservas Ajustadas (x)	10,11	10,87	11,27	9,83	11,11	
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (x)	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	
Retorno Inversiones (%)	3,0	3,5	4,8	4,2	6,2	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Inversiones de Flujos Estables Asociadas a Rol Social de la Institución

- Incremento en Préstamos Favorece Resultados de Inversiones
- Inversión Inmobiliaria de Flujos Estables, Morosidad Baja y Vacancia Limitada
- Activos Financieros de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Muy Bajo

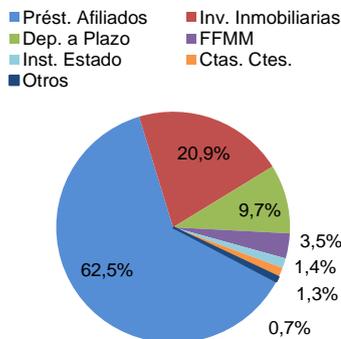
Incremento en Préstamos Favorece Resultados de Inversiones

MC muestra una cartera de inversiones altamente estable, con una alta participación de inversiones inmobiliarias y préstamos a asegurados (corto y largo plazo), los que, en conjunto, representan 87,8% de los activos a diciembre de 2015. Las inversiones financieras representaron una proporción menor (15,6%) y continúan concentradas en flujos de liquidez alta y riesgo de crédito bajo.

A diciembre de 2015, la inversión asociada a préstamos a asegurados (62,5% del portafolio de inversiones) tuvo un incremento de 3,4% respecto al cierre de 2014 y se constituyó como la principal fuente de ingresos de inversiones del período. Estos mantienen una estructura de pagos mensuales (flujos estables) y rentabilidades atractivas, repercutiendo favorablemente en los resultados de inversiones, los cuales se incrementaron en un 14,5% a diciembre de 2015.

Portafolio Inversiones

Consolidado diciembre 2015



Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Inversión Inmobiliaria de Flujos Estables, Morosidad Baja y Vacancia Limitada

En comparación a la industria, MC mantiene una proporción en inversiones inmobiliarias alta, la que al cierre de 2015 representó el 20,9% del portafolio de inversiones y estuvo compuesta principalmente por bienes raíces arrendados a funcionarios de las fuerzas policiales (98,6%). 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 a políticas de crédito conservadoras y modelos de recaudación de flujos que restringen eficientemente la morosidad y la vacancia.

Activos Financieros de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Muy Bajo

Al cierre de 2015 la inversión en activos financieros de deuda se mantuvo en rangos de 14,7% respecto del total de inversiones. La composición de estos se mantuvo asociada a instrumentos de liquidez muy alta (depósitos a plazo y fondos mutuos de tipo *money market*) y de riesgo de crédito muy bajo (riesgo de crédito promedio ponderado 'AAA(cl)'). Por su parte, la inversión en instrumentos de renta variable se mantiene marginal frente al total de inversiones (0,1% y 2,9% respecto al patrimonio), asociándose a acciones locales de elevada liquidez. Debido a la reducida proporción de la inversión accionaria y la calidad de los emisores, Fitch no considera que esta constituya una presión de riesgo adicional al patrimonio de la compañía.

Adecuación de Reservas

MC Vida	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Reservas Ajustadas/PRD (x)	7,09	9,29	8,28	6,57	6,86	Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de reservas en consideración a la tasa de crecimiento del negocio de la compañía, así como también a las políticas estables que sostienen la composición de las mismas.
Reserva Siniestros/PRD (x)	0,20	0,30	0,19	0,15	0,07	
Res. Voluntaria /PRD (x)	0,45	0,65	0,66	0,57	0,08	
MC Generales	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	
Reservas Ajustadas/PRD (x)	0,95	0,92	0,82	1,45	1,69	
Reserva Siniestros/PRD (x)	0,06	0,03	0,04	0,04	0,05	
Res. Voluntaria /PRD (x)	-	-	-	-	-	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Constitución Alineada a Normativa Vigente

- Reservas Técnicas concentradas en Reservas Matemáticas y Voluntarias
- Baja Holgura de Inversiones Representativas de Reservas

Reservas Técnicas concentradas en Reservas Matemáticas y Voluntarias

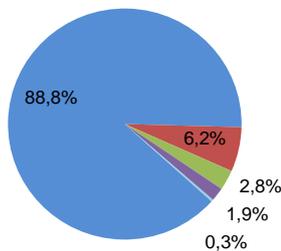
MC mantiene una constitución de reservas estable, alineada a la normativa vigente. En consideración a la relevancia del negocio de vida en el consolidado, las reservas técnicas totales se explicaron a diciembre de 2015, principalmente por reservas matemáticas (88,8%), mostrando un incremento leve respecto al comportamiento histórico. Las reservas de siniestro y de riesgo en curso representaron una pequeña proporción (4,7% en conjunto), mientras las reservas voluntarias realizadas por la compañía (efectuadas para absorber voluntariamente eventuales liberaciones de reservas y mantener un nivel estable o creciente en reservas totales) representaron el 6,2% de las reservas técnicas totales.

MC mantiene tasas de reserva sobre prima suscrita alineadas al promedio de compañías comparables (segmento de seguros generales), mientras en el segmento de vida, las reservas se observan mucho más elevadas, con un índice de reservas técnicas a prima retenida neta devengada de 7,1x, 6,0x superior a lo presentado por el promedio del segmento de seguros de vida tradicional y 3,0x superior al promedio de sus comparables.

Composición Reservas

Consolidado diciembre 2015

- Matemática
- Siniestros
- Cat. Terremoto
- Voluntarias
- Riesgo en Curso



Fuente: SVS, cálculos Fitch

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

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

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

Holgura de Inversiones Comparativamente Baja

Los índices de holgura de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo si bien son positivos, se han mantenido por debajo del índice promedio de la industria, estando afectados principalmente por su calidad de mutual y la composición de inversiones mantenida (la cual incluye una participación comparativa mayor en inversiones inmobiliarias y préstamos a asegurados). A diciembre de 2015, el superávit de inversiones consolidado ascendió a CLP2.111 millones, representativo del 1,7% del patrimonio contable. Cabe señalar que si bien la holgura es considerada baja, Fitch incorpora la estabilidad y el bajo riesgo de morosidad de los flujos emanados por dichas inversiones, mitigando el riesgo asociado.

Reaseguros

MC mantiene un 100% de retención de riesgos en el segmento de vida, mientras que en el segmento de seguros generales dicho porcentaje alcanza 70,8%, cediendo parte de la prima suscrita a la compañía reaseguradora Mapfre Re (clasificada por Fitch en escala global en 'A' IFS). En consideración a la clasificación crediticia, Fitch estima que el riesgo de contraparte está mitigado adecuadamente.

La estructura de reaseguros mantiene un contrato proporcional de excedentes para las líneas de incendio y terremoto, y un contrato no proporcional catastrófico para las mismas líneas, el cual contempla una prioridad que limita la exposición por evento a un monto máximo equivalente al 0,3% del patrimonio consolidado, porcentaje que, en opinión de Fitch, no afectaría sustancialmente la solvencia de la compañía ante un evento catastrófico.

Apéndice A: Información Financiera

Mutualidad de Carabineros (Vida)

Balance General (CLP millones)	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011
Activos Líquidables	30.194	13.209	22.224	29.682	28.321
Efectivo Equivalente	27.699	10.147	18.783	25.714	2.888
Instrumentos Financieros	2.495	3.062	3.441	3.968	25.432
Otras Inversiones	162.112	156.721	135.809	115.380	103.370
Avance Pólizas	162.112	156.721	135.809	115.380	103.370
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	52.794	52.478	46.327	45.935	47.412
Propiedades de Inversión	52.794	52.478	46.327	45.935	47.412
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0
Deudores Prima	0	0	0	0	0
Deudores Reaseguro	0	0	0	0	0
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	0	0	0	0	0
Activo Fijo	886	869	879	921	72
Otros Activos	368	630	0	0	10
Total Activos	246.354	223.907	205.239	191.917	179.185
Reservas Técnicas	134.393	123.834	110.753	101.901	96.623
Riesgo en Curso	1.793	1.436	1.203	441	810
Matemáticas	120.400	109.593	98.172	90.391	93.677
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	3.736	4.062	2.595	2.262	1.010
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	8.465	8.744	8.783	8.806	1.126
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	0	0	0	0	0
Deudas con Asegurados	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.015	942	1.008	928	943
Total Pasivos	135.408	124.776	111.761	102.829	97.567
Capital Pagado	0	0	0	0	0
Reservas	102.064	91.411	87.107	83.320	81.618
Utilidad (Pérdida) Retenida	8.882	7.720	6.371	5.769	0
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	110.946	99.131	93.478	89.089	81.618
Estado de Resultados (CLP millones)					
Prima Retenida	29.842	24.942	21.894	19.527	18.216
Prima Directa y Aceptada	29.842	24.942	21.894	19.527	18.216
Prima Cedida	0	0	0	0	0
Variación Reservas	10.885	11.614	8.520	4.008	4.124
Costo de Siniesto	17.584	19.752	14.958	13.524	11.911
Siniestro Directo y Aceptado	17.584	19.752	14.958	13.524	11.911
Siniestro Cedido	0	0	0	0	0
Resultado Intermediación	10	9	9	8	0
Costo de Suscripción	10	9	9	8	0
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros Gastos	0	0	0	0	0
Margen de Contribución	1.364	(6.433)	(1.592)	1.987	2.181
Costo de Administración	3.495	2.420	2.264	2.622	3.110
Resultado Inversiones	11.252	9.717	8.808	7.637	8.960
Resultado Técnico de Seguros	9.121	863	4.952	7.002	8.030
Otros Ingresos y Gastos	-8.295	-2.116	-1.658	-5.016	-1.159
Neto Unidades Reajustables	8.056	8.973	3.077	0	0
Corrección Monetaria	0	0	0	3.782	(1.756)
Resultado Antes de Impuesto	8.882	7.720	6.371	5.769	5.115
Impuestos	0	0	0	0	0
Resultado Neto	8.882	7.720	6.371	5.769	5.115

Fuente: SVS.

Mutualidad de Carabineros (Generales)

Balance General (CLP millones)	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011
Activos Líquidables	12.673	12.222	11.848	11.290	10.491
Efectivo Equivalente	10.745	9.611	8.671	7.542	6.038
Instrumentos Financieros	1.928	2.611	3.176	3.748	4.453
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	617	594	562	549	537
Propiedades de Inversión	617	594	562	549	537
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1.097	815	740	658	472
Deudores Prima	709	559	463	442	424
Deudores Reaseguro	103	21	68	22	48
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	285	236	209	194	0
Activo Fijo	0	0	0	0	0
Otros Activos	45	48	42	44	42
Total Activos	14.432	13.679	13.191	12.540	11.542
Reservas Técnicas	1.254	1.124	1.051	1.148	889
Riesgo en Curso	781	712	653	787	835
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	84	40	48	30	54
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	388	372	350	331	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	475	378	386	331	55
Deudas por Reaseguro	329	308	346	313	55
Deudas con Asegurados	0	0	0	0	0
Otras	146	70	40	19	0
Otros Pasivos	27	28	26	28	36
Total Pasivos	1.757	1.530	1.464	1.507	980
Capital Pagado	0	0	0	0	9.013
Reservas	11.326	10.724	9.809	9.364	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.350	1.424	1.918	1.669	753
Otros Ajustes	0	0	0	0	796
Patrimonio	12.676	12.148	11.727	11.033	10.562
Estado de Resultados (CLP millones)					
Prima Retenida	1.401	1.306	1.162	1.065	1.055
Prima Directa y Aceptada	1.980	1.797	1.618	1.530	1.464
Prima Cedida	579	491	457	465	409
Variación Reservas	85	81	-115	275	-51
Costo de Siniesto	409	359	188	200	104
Siniestro Directo y Aceptado	646	579	337	270	266
Siniestro Cedido	237	220	148	69	162
Resultado Intermediación	(146)	(169)	(127)	(135)	(144)
Costo de Suscripción	11	7	9	8	0
Ingresos por Reaseguro	156	176	135	144	144
Otros Gastos	0	0	37	0	0
Margen de Contribución	1.053	1.035	1.178	725	1.147
Costo de Administración	680	830	851	556	791
Resultado Inversiones	390	450	590	496	644
Resultado Técnico de Seguros	763	655	917	665	999
Otros Ingresos y Gastos	-12	-12	-9	-9	-10
Neto Unidades Reajustables	105	179	95	116	0
Corrección Monetaria	0	0	0	0	(236)
Resultado Antes de Impuesto	856	822	1.003	773	753
Impuestos	0	0	0	0	0
Resultado Neto	856	822	1.003	773	753

Fuente: SVS.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 © 2016 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. 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, suspendidas, 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 dissemination 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.