

Mutualidad de Carabineros

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional
Obligaciones

E1(cl)

Resumen Financiero

Mutualidad de Carabineros Consolidado		
(CLP millones)	31 dic 2017	31 dic 2018
Activos ^a	306.854	N.D.
Inv. Financieras	233.315	N.D.
Reservas Técnicas	153.795	N.D.
Prima Suscrita	34.268	N.D.
Pre tax ROAA ^{a,b}	4,0	N.D.
ROAE	8,4	N.D.

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ROAA – Retorno antes de impuestos sobre activos promedio. N.D. – No disponible. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Factores Clave de la Clasificación

Ausencia de Estados Financieros Auditados a Diciembre 2018: El cambio de clasificación de Mutualidad de Carabineros (Mutucar), obedece a la no existencia de información pública auditada al cierre del 2018, elemento esencial en el proceso realizado por Fitch Ratings.

Rotación Alta de Equipo Gerencial y Administrativo: En el mismo contexto, el cambio de clasificación incorpora los sucesivos cambios administrativos y directivos realizados al interior de la entidad durante el año 2018. Estos factores, que a juicio de la agencia culminan con la no presentación de los estados financieros mencionados, tienen un impacto en la visión de gobernanza corporativa por parte de Fitch, siendo incorporado también en la acción de clasificación adoptada.

Perfil de Cautividad: A septiembre de 2018, Mutucar mantuvo un volumen de prima acotado en el contexto global, con una participación de mercado de 0,6% en el segmento de vida y 0,1% en el segmento de seguros generales. Si bien el tamaño es coherente con un perfil de negocios moderado, Fitch incorpora el perfil de cautividad que mantiene con su canal de distribución, lo que permite mantener un crecimiento estable en prima y un negocio expuesto a volatilidades bajas.

Holgura Patrimonial Amplia: La institución mostró hasta septiembre de 2018 indicadores de capitalización favorables frente a compañías comparables en la industria. Lo anterior fue favorecido por una política de retención de utilidades amplia (60%), aplicada con base en políticas establecidas en los estatutos de la corporación y definida en coherencia con la imposibilidad de hacer llamados de aportes de capital, producto de su condición de mutual.

Inversiones Explicadas por Rol Social: Los indicadores de holgura de inversiones se mantuvieron acotados en relación con entidades comparables en la industria. Lo anterior es producto de un portafolio de inversiones con una concentración mayor en bienes inmobiliarios, los que si bien son consistentes con el rol social de la aseguradora, son considerados para efecto de cálculos, como ilíquidos. El riesgo asociado al negocio inmobiliario estuvo compensado por la aplicación de políticas de crédito conservadoras, así como por el modelo de recaudación de flujos que restringen eficientemente los niveles de morosidad de dichas inversiones.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la clasificación estarán sujetos a la evaluación de la información financiera entregada por la mutualidad, y a la opinión que realice la empresa auditora. Además, la agencia analizará la experiencia de la nueva administración en la gestión técnica de la mutualidad, y el efecto de ello en la estabilidad de resultados, así como las medidas adoptadas para fortalecer las políticas de gobierno corporativo al interior de la entidad.

Cabe señalar que los hechos mencionados han ejercido una presión sobre la visión de gobernanza corporativa de la institución, lo que podría reflejarse al momento de asignar una clasificación diferente actual de 'E1(cl)'. El impacto que esto tenga en la clasificación final dependerá de si los factores de gobierno corporativo repercuten en un deterioro en temas de cumplimiento y resultados, así como también de la visión futura de Fitch respecto a las medidas de control que se apliquen bajo la gestión administrativa nueva.

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros Generales de Chile \(Agosto 15, 2018\).](#)

[Panorama de Seguros de Vida de Chile \(Agosto 15, 2018\).](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno \(Noviembre 19, 2018\).](#)

Analistas

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

Carolina Ocaranza
+ 56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Mutualidad de Carabineros

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional
Obligaciones

E1(cl)

Resumen Financiero

Mutualidad de Carabineros Consolidado		
(CLP millones)	31 dic 2017	31 dic 2018
Activos ^a	306.854	N.D.
Inv. Financieras	233.315	N.D.
Reservas Técnicas	153.795	N.D.
Prima Suscrita	34.268	N.D.
Pre tax ROAA ^{a,b}	4,0	N.D.
ROAE	8,4	N.D.

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ROAA – Retorno antes de impuestos sobre activos promedio. N.D. – No disponible. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Factores Clave de la Clasificación

Ausencia de Estados Financieros Auditados a Diciembre 2018: El cambio de clasificación de Mutualidad de Carabineros (Mutucar), obedece a la no existencia de información pública auditada al cierre del 2018, elemento esencial en el proceso realizado por Fitch Ratings.

Rotación Alta de Equipo Gerencial y Administrativo: En el mismo contexto, el cambio de clasificación incorpora los sucesivos cambios administrativos y directivos realizados al interior de la entidad durante el año 2018. Estos factores, que a juicio de la agencia culminan con la no presentación de los estados financieros mencionados, tienen un impacto en la visión de gobernanza corporativa por parte de Fitch, siendo incorporado también en la acción de clasificación adoptada.

Perfil de Cautividad: A septiembre de 2018, Mutucar mantuvo un volumen de prima acotado en el contexto global, con una participación de mercado de 0,6% en el segmento de vida y 0,1% en el segmento de seguros generales. Si bien el tamaño es coherente con un perfil de negocios moderado, Fitch incorpora el perfil de cautividad que mantiene con su canal de distribución, lo que permite mantener un crecimiento estable en prima y un negocio expuesto a volatilidades bajas.

Holgura Patrimonial Amplia: La institución mostró hasta septiembre de 2018 indicadores de capitalización favorables frente a compañías comparables en la industria. Lo anterior fue favorecido por una política de retención de utilidades amplia (60%), aplicada con base en políticas establecidas en los estatutos de la corporación y definida en coherencia con la imposibilidad de hacer llamados de aportes de capital, producto de su condición de mutual.

Inversiones Explicadas por Rol Social: Los indicadores de holgura de inversiones se mantuvieron acotados en relación con entidades comparables en la industria. Lo anterior es producto de un portafolio de inversiones con una concentración mayor en bienes inmobiliarios, los que si bien son consistentes con el rol social de la aseguradora, son considerados para efecto de cálculos, como ilíquidos. El riesgo asociado al negocio inmobiliario estuvo compensado por la aplicación de políticas de crédito conservadoras, así como por el modelo de recaudación de flujos que restringen eficientemente los niveles de morosidad de dichas inversiones.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la clasificación estarán sujetos a la evaluación de la información financiera entregada por la mutualidad, y a la opinión que realice la empresa auditora. Además, la agencia analizará la experiencia de la nueva administración en la gestión técnica de la mutualidad, y el efecto de ello en la estabilidad de resultados, así como las medidas adoptadas para fortalecer las políticas de gobierno corporativo al interior de la entidad.

Cabe señalar que los hechos mencionados han ejercido una presión sobre la visión de gobernanza corporativa de la institución, lo que podría reflejarse al momento de asignar una clasificación diferente actual de 'E1(cl)'. El impacto que esto tenga en la clasificación final dependerá de si los factores de gobierno corporativo repercuten en un deterioro en temas de cumplimiento y resultados, así como también de la visión futura de Fitch respecto a las medidas de control que se apliquen bajo la gestión administrativa nueva.

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros Generales de Chile \(Agosto 15, 2018\).](#)

[Panorama de Seguros de Vida de Chile \(Agosto 15, 2018\).](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno \(Noviembre 19, 2018\).](#)

Analistas

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

Carolina Ocaranza
+ 56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Perfil de Negocio

Perfil de Negocio Moderado, Beneficiado por Cautividad del Negocio

Mutucar se mantiene como una compañía de tamaño acotado y una participación de mercado en la misma línea. La escala operativa menor en relación con 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, y 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.

Tamaño de Negocio Acotado

La cautividad del negocio, si bien le ha permitido 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. La suscripción consolidada a septiembre de 2018 fue de CLP26.860 millones, 1,1% superior a igual período de 2017 y que le significó en ese trimestre 0,6% y 0,1% de la cuota de mercado en la industria de seguros de vida y generales, respectivamente. El crecimiento en primaje mostrado en los últimos tres años, ha estado determinado mayoritariamente por la creación de productos de suscripción voluntaria. Destacan en términos de aumento en prima, los negocios de vida tradicional y property, con un crecimiento anual de 4,2% y 13,7% a septiembre de 2018, respectivamente.

Mutucar no ha presentado a la fecha de publicación de este reporte sus estados financieros auditados a diciembre de 2018. Por lo tanto, Fitch no mantiene información suficiente para la evaluación del perfil de negocio al cierre de dicho año, lo cual es consistente con el cambio en la clasificación de riesgo asignada.

Productos Orientados al perfil de sus Afiliados

A septiembre de 2018, 43,8% del primaje suscrito estuvo enfocado en seguros de suscripción obligatoria para las fuerzas policiales. Los seguros de vida tradicional (obligatorios para esta rama) han sido complementados por la mutualidad con la creación de productos basados en las necesidades de sus afiliados. Así, la distribución de primaje muestra como segunda mayoría, la participación de seguros de salud complementarios, que representan 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. Aunque se esperan efectos en el primaje en el largo plazo, Fitch no los incorpora como propios de un enfoque de negocios más riesgosos y de volatilidad mayor en suscripción.

La agencia considera el perfil de riesgo de Mutucar moderado, con una exposición a líneas de negocio de volatilidad acotada, tanto por la proporción de negocios de suscripción obligatoria, como por el rol social de la entidad que es atractivo para los funcionarios policiales, favoreciendo la renovación y estabilidad de las líneas de suscripción voluntaria.

Metodologías Relacionadas

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

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Presentación de Cuentas

Mutucar no presentó los estados financieros a diciembre de 2018 dentro de los plazos normativos vigentes, lo que de acuerdo al comunicado oficial por parte de la aseguradora, se debió al proceso de normalización y modernización de las áreas de producción, financiera y contable que la mutualidad requería. Esto tuvo un efecto de retraso en el proceso de elaboración y auditoría de dichos estados contables.

Producto de lo anterior, Fitch no cuenta, a la fecha de publicación de este reporte, con información auditada actualizada que permita mantener la clasificación vigente previa a esta acción de clasificación.

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por AGN Abatas Auditores Consultores Ltda y no presentaron observaciones. La corporación, a diferencia de otras compañías de la industria, opera bajo una personalidad jurídica única (seguros de vida y generales), pese a lo cual reporta interinamente y al regulador bajo informes de gestión separados por segmento.

Estructura de Propiedad

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.

Durante 2018, y como resultado del dictamen de la Contraloría General de la República en el contexto de las investigaciones realizadas a Carabineros de Chile, Mutucar enfrentó una rotación importante en los cargos gerenciales clave para la gestión del negocio, así como también modificaciones en la composición del Consejo Directivo, el cual, de acuerdo al dictamen de Contraloría, no procedía que estuviera integrado por las altas autoridades de Carabineros y de la Policía de Investigaciones, así como tampoco que recibieran remuneración por dicho concepto.

En el mismo contexto, durante 2018, Fitch fue informado por la gerencia de Mutucar, tras un análisis interno realizado al interior de la aseguradora, que la mutualidad no se habría visto afectada por el fraude en la institución de Carabineros, lo que fue incorporado en sus acciones de clasificación. Durante el segundo semestre de 2018, el Ministerio Público solicitó los estados contables de la mutualidad con el objetivo de revisar irregularidades que involucraran a la institución en el caso de Carabineros. Al cierre de 2018, el ministerio aún no pronunciaba sobre su investigación, lo que unido a la no presentación de los estados financieros contables y la opinión de los auditores respecto a ellos, presionó la evaluación que Fitch mantiene sobre la gobernanza corporativa y la administración de Mutucar. Lo anterior derivó en el cambio de clasificación a la categoría E(cl) al no contar con información suficiente para pronunciarse sobre el riesgo crediticio de la entidad.

Fitch está atenta a los resultados de los requerimientos del Ministerio Público, así como también a las opiniones que entregue la nueva empresa auditora respecto a los estados financieros al cierre de 2018, y evaluará el efecto que ello tenga sobre la visión de fortaleza de gobiernos corporativos de la institución. Cabe señalar que, si bien las buenas prácticas de gobiernos corporativos no favorecen la clasificación de una entidad, la determinación de prácticas menos efectivas o no efectivas tiene un efecto importante en la clasificación crediticia asignada.

Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Expectativa de Fitch
Mutucar Vida						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. 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 ^a /Patrimonio (x)	1,3	1,2	1,1	1,1	N.D.	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	1,0	1,0	1,0	1,0	N.D.	
Mutucar Generales						
Prima Retenida/Patrimonio ^b (x)	0,1	0,1	0,1	0,1	N.D.	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	5,5	5,5	5,6	5,7	N.D.	

^a Incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b 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 a la no publicación de estados financieros auditados, Fitch no puede pronunciarse respecto a los indicadores de capitalización y apalancamiento de la compañía al cierre de 2018. 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, sustentados 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 apalancamiento bajos y estables. 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 relevante (2,1x industria seguros generales a diciembre 2018) y se mantuvo dentro de los parámetros históricamente revelados (0,1x promedio de tres cierres anuales a diciembre 2017).

Retención de Utilidades Amplia

De acuerdo a los estatutos de la mutualidad, los resultados netos obtenidos por esta deberán ser distribuidos en 40% a los departamentos de bienestar de las instituciones policiales adscritas, y el restante 60% 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 93,1% por reservas patrimoniales y 6,6% por resultados acumulados.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Expectativa de Fitch
Mutucar Vida						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. Con base en ello, Fitch analizará la estabilidad en los indicadores y la posibilidad de proyección de las tendencias en el largo plazo.
Índice Operacional ^{a,b} (%)	80,8	38,9	39,9	32,3	N.D.	
Pre tax ROAA ^c (%)	3,0	3,3	3,6	3,8	N.D.	
Mutucar Generales						
Siniestralidad Neta (%)	28,8	30,7	15,6	29,8	N.D.	
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	63,5	48,5	60,3	54,6	N.D.	

^a Para efectos del índice, el resultado de inversiones solo considera los resultados realizados y devengados. ^b El índice incluye variación de reservas en curso y matemáticas.

^c Considera resultado antes de impuesto. ROAA – Retorno 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 al cierre de 2018. La información auditada a diciembre de 2017 y no auditada a septiembre de 2018 revelan una operación de márgenes técnicos positivos, los que se han favorecido de su relación de cautividad con su canal de distribución (departamentos 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 y que ha estado favorecida por el segmento de vida. El resultado neto se tradujo en un indicador de rentabilidad *pre-tax* ROAA 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 comparan favorablemente 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 comparables, los que promediaron 59,3% y 89,8%, respectivamente, a igual fecha.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Expectativa de Fitch
Mutucar Vida						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. Con base en ello, Fitch analizará la estabilidad en los indicadores y la posibilidad de proyección de las tendencias en el largo plazo.
Préstamos Tenedores de Pólizas/Patrimonio (x)	1,6	1,5	1,3	1,3	N.D.	
Inv. Inmobiliaria/Patrimonio (x)	0,5	0,5	0,5	0,5	N.D.	
Rentabilidad de Inversiones (%)	4,5	4,8	5,4	5,4	N.D.	
Mutucar Generales						
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	23,7	21,8	19,3	16,0	N.D.	
Inv. Renta Fija/Inversiones Financieras (x)	95,4	95,4	95,5	96,6	N.D.	
x – Veces. N.D. – No disponible.						
Fuente: Fitch Ratinas. CME.						

x – Veces. N.D. – No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Inversiones Explicadas por Rol Social de la Corporación

Al no contar con información financiera auditada y actualizada, Fitch no puede emitir una evaluación respecto a la composición de las inversiones ni de su perfil crediticio al cierre de 2018.

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 exigente control 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 2018. Al 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.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Expectativa de Fitch
Mutucar Vida						La agencia se mantiene en la espera de la publicación de los estados financieros auditados al cierre 2018 y de la opinión de los auditores externos. Con base en ello, Fitch analizará la estabilidad en los indicadores y la posibilidad de proyección de las tendencias en el largo plazo.
Reservas Matemáticas/Reservas Técnicas (%)	88,5	89,6	88,9	89,2	N.D.	
Reservas Netas/PRND (x)	5,0	4,6	4,3	4,8	N.D.	
Mutucar Generales						
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	63,3	62,3	67,9	59,6	N.D.	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	53.9	40.6	18.0	18.0	N.D.	

PRND – Prima retenida neta devengada. X – veces. 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 a 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 al cierre de 2018. Con base en los estados financieros publicados al cierre de 2017 y a los no auditados presentados 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.

Reaseguros

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 altos (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

Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, Chile presenta una regulación de seguros estricta, la que alineada a las mejores prácticas internacionales, compara favorablemente con la región. Actualmente la industria está en proceso de aprobación de la nueva Ley de Seguros que incorporaría un régimen de regulación asociado a Solvencia II, incorporando una supervisión basada en riesgo. Con el objeto de poder alinearse a Solvencia II, el regulador ha adaptado normas modificando los principios de gobierno corporativo, los sistemas de gestión de riesgo y control interno, introduciendo el concepto de Autoevaluación de Riesgo y Solvencia. La agencia considera que el regulador mantiene mecanismos de supervisión efectivos y rigurosos, los cuales son transparentes y con una aplicación y cumplimiento consistente por parte de las aseguradoras.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Pese a que aún mantiene espacio para el crecimiento, el mercado asegurador chileno presenta la tasa de penetración más alta de la región (cerca a 5%), con una diversificación amplia de productos, pese a que el segmento de vida concentra la mayor parte del primaje debido a la participación de rentas vitalicias en el total. La industria muestra una amplia sofisticación técnica en relación con 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, con altos atractivos para la entrada de nuevos competidores, reflejándose en la creación de ocho nuevas aseguradoras los últimos tres años y en los procesos de fusión/adquisición que atrajeron nueva inversión extranjera al país. Pese a lo anterior, y si bien existen competidores que sustentan su competencia en precios, el promedio de la industria mantiene una estrategia sustentada en la generación de márgenes positivos y fijación de tarifas sobre parámetros técnicos, lo que hace manejable los períodos de competencia tarifarias.

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 entre los mercados emergentes y 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, posicionándose 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

En febrero de 2019, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local (LC IDR, por sus siglas en inglés) de Chile en 'A+' y mantuvo la Perspectiva Estable. Las clasificaciones de Chile cuentan con el respaldo de un marco macroeconómico fiable centrado en un régimen de metas de inflación, tipo de cambio flexible y un balance soberano relativamente sólido, con indicadores de deuda pública proyectados para estabilizarse en niveles moderados. Estas fortalezas se contrarrestan por un ingreso per cápita que se proyecta que permanecerá bajo en relación con el de los pares, la dependencia alta de los productos básicos y el apalancamiento externo y métricas de liquidez más débiles, aunque el marco de política flexible ha servido como un amortiguador eficaz para los términos de intercambio y los shocks de financiamiento.

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 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 comparan favorablemente frente a sus pares con un indicador de 48% en los últimos cuatro cierres anuales, la que es favorecida 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, que es favorable frente a la industria de vida tradicional, la cual promedió 1,4x al cierre de 2018. Mutucar si bien refleja indicadores superiores a 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 (*pre-tax ROAA* 3,4% y *ROAE* 7,5%) se muestran menos positivos frente a su grupo comparable (promedio al cierre de 2018: ,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 2,0x al cierre de 2018).

Si bien la corporación muestra resultados netos positivos, los indicadores de rentabilidad se mantienen por debajo de su grupo comparable (*pre-tax ROAA* 9,2% y *ROAE* 22,9%). Esto es producto de su orientación exclusiva explicada por su rol social.

Comparación con Pares

(CLP millones; cifras a diciembre de 2018)	Calificación	Prima Suscrita (CLP millones)	Pasivo Exigible ^{a,f} / Patrimonio ^b (x)	Prima Retenida/ Patrimonio ^b (x)	Holgura Patrimonial (%)	Índice Operacional ^{c,d} (%)	Índice de Gastos Netos (%)	Rentabilidad Inversiones (%)	Pre Tax ROAA ^{e,f} (%)	ROAE (%)
Mutucar Vida	AA-(cl)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Mutualidad del Ejército y Aviación	NCF	24.699	0,3	0,2	1,0	35,3	26,9	7,3	9,3	12,3
Mutualidad de Seguros de Chile	NCF	58.256	0,8	0,4	1,4	88,6	38,0	2,4	3,0	5,8
Mutucar Generales	AA-(cl)	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Bci Generales	AA(cl)	355.921	3,7	3,6	1,2	89,4	42,0	2,8	6,1	22,3
Zurich Santander	NCF	80.402	1,8	1,3	1,2	64,2	30,2	2,6	12,2	27,2

^a Pasivo exigible incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Incluye reserva catastrófica. ^c Para efectos de este índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados realizados y devengados. ^d Índice incluye variación de reservas en curso y matemáticas. ^e Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. ^f Considera rentabilidad antes de impuestos. ROAA – retorno antes de impuestos sobre activos promedio. NCF – No clasificado por Fitch. x – Veces. N.D. – No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Mutualidad de Carabineros (Vida)

Balance General

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2017	Dic 2018
Activos Líquidos	13.209	30.194	41.518	42.955	N.D.
Efectivo Equivalente	10.147	27.699	39.642	41.901	N.D.
Instrumentos Financieros	3.062	2.495	1.876	1.055	N.D.
Otras Inversiones	0	0	0	0	N.D.
Avance de Pólizas	0	0	0	0	N.D.
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	N.D.
Participaciones de Grupo	0	0	0	0	N.D.
Inversiones Inmobiliarias	52.478	52.794	58.787	70.341	N.D.
Propiedades de Inversión	52.478	52.794	58.787	70.341	N.D.
Leasing	0	0	0	0	N.D.
Otras Financieras	156.721	162.112	166.422	175.830	N.D.
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	N.D.
Deudores de Prima	0	0	0	0	N.D.
Deudores de Reaseguro	0	0	0	0	N.D.
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	N.D.
Participación de Reaseguro en Reservas	0	0	0	0	N.D.
Activo Fijo	869	886	840	952	N.D.
Otros Activos	630	368	487	923	N.D.
Total de Activos	223.907	246.354	268.054	291.002	N.D.
Reservas Técnicas	123.834	134.393	140.648	152.133	N.D.
Riesgo en Curso	1.436	1.793	2.036	2.116	N.D.
Matemáticas	109.593	120.400	125.010	135.732	N.D.
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	N.D.
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	N.D.
Rentas Privadas	0	0	0	0	N.D.
Reserva de Sinistros	4.062	3.736	5.217	5.939	N.D.
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	N.D.
Otras Reservas	8.744	8.465	8.386	8.346	N.D.
Pasivo Financiero	0	0	0	0	N.D.
Cuentas de Seguros	0	0	0	3.933	N.D.
Deudas por Reaseguro	0	0	0	0	N.D.
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	N.D.
Otros	0	0	0	3.933	N.D.
Otros Pasivos	942	1.015	1.961	1.665	N.D.
Total de Pasivos	124.776	135.408	142.609	157.731	N.D.
Capital Pagado	0	0	0	0	N.D.
Reservas	91.411	102.064	115.463	122.311	N.D.
Utilidad (Pérdida) Retenida	7.720	8.882	9.981	10.960	N.D.
Otros Ajustes	0	0	0	0	N.D.
Patrimonio	99.131	110.946	125.445	133.271	N.D.

Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2017	Dic 2018
Prima Retenida	24.942	29.842	33.170	24.942	N.D.
Prima Directa y Aceptada	24.942	29.842	33.170	24.942	N.D.
Prima Cedida	0	0	0	0	N.D.
Variación de Reservas	11.614	10.885	4.774	11.614	N.D.
Costo de Sinistro y Costo de Rentas	19.752	17.584	24.089	19.752	N.D.
Directo y Aceptado	19.752	17.584	24.089	19.752	N.D.
Cedido	0	0	0	0	N.D.
Resultado Intermediación	9	10	4	9	N.D.
Costo de Suscripción	9	10	4	9	N.D.
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	N.D.
Otros Gastos	0	0	0	0	N.D.
Margen de Contribución	(6.433)	1.364	4.304	(6.433)	N.D.
Costo de Administración	2.420	3.495	2.908	2.420	N.D.
Resultado de Inversiones	9.717	11.252	13.931	9.717	N.D.
Resultado Técnico de Seguros	863	9.121	15.327	863	N.D.
Otros Ingresos y Gastos	(2.116)	(8.295)	(10.308)	(2.116)	N.D.
Neto Unidades Reajustables	8.973	8.056	4.961	8.973	N.D.
Resultado antes de Impuesto	7.720	8.882	9.981	7.720	N.D.
Impuestos	0	0	0	0	N.D.
Resultado Neto	7.720	8.882	9.981	7.720	557

N.D. – No disponible.

Fuente: CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Mutualidad de Carabineros (Generales)

Balance General

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2017	Dic 2018
Activos Líquidos	12.222	12.673	13.464	14.529	N.D.
Efectivo Equivalente	9.611	10.745	12.190	13.393	N.D.
Instrumentos Financieros	2.611	1.928	1.275	1.137	N.D.
Otras Inversiones	0	0	0	0	N.D.
Avance de Pólizas	0	0	0	0	N.D.
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	N.D.
Participaciones de Grupo	0	0	0	0	N.D.
Inversiones Inmobiliarias	594	617	635	512	N.D.
Propiedades de Inversión	594	617	635	512	N.D.
Leasing	0	0	0	0	N.D.
Otras Financieras	0	0	0	0	N.D.
Cuentas de Seguros	815	1.097	1.196	1.058	N.D.
Deudores de Prima	559	709	809	716	N.D.
Deudores de Reaseguro	21	103	17	13	N.D.
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	N.D.
Participación de Reaseguro en Reservas	236	285	369	329	N.D.
Activo Fijo	0	0	0	0	N.D.
Otros Activos	48	45	47	81	N.D.
Total de Activos	13.679	14.432	15.342	16.180	N.D.
Reservas Técnicas	1.124	1.254	1.486	1.662	N.D.
Riesgo en Curso	712	781	1.008	991	N.D.
Matemáticas	0	0	0	0	N.D.
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	N.D.
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	N.D.
Rentas Privadas	0	0	0	0	N.D.
Reserva de Sinistros	40	84	58	245	N.D.
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	N.D.
Otras Reservas	372	388	419	426	N.D.
Pasivo Financiero	0	0	0	0	N.D.
Cuentas de Seguros	378	475	629	603	N.D.
Deudas por Reaseguro	308	329	427	328	N.D.
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	N.D.
Otros	70	146	202	274	N.D.
Otros Pasivos	28	27	32	37	N.D.
Total de Pasivos	1.530	1.757	2.147	2.302	N.D.
Capital Pagado	0	0	0	0	N.D.
Reservas	10.724	11.326	11.819	12.333	N.D.
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.424	1.350	1.376	1.545	N.D.
Otros Ajustes	0	0	0	0	N.D.
Patrimonio	12.148	12.676	13.195	13.879	N.D.

Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2017	Dic 2018
Prima Retenida	1.306	1.401	1.563	1.986	N.D.
Prima Directa y Aceptada	1.797	1.980	2.274	2.779	N.D.
Prima Cedida	491	579	711	793	N.D.
Variación de Reservas	81	85	258	-10	N.D.
Costo de Sinistro y Costo de Rentas	359	409	208	597	N.D.
Directo y Aceptado	579	646	274	667	N.D.
Cedido	220	237	66	70	N.D.
Resultado Intermediación	(169)	(146)	(191)	(211)	N.D.
Costo de Suscripción	7	11	7	0	N.D.
Ingresos por Reaseguro	176	156	198	211	N.D.
Otros Gastos	0	0	0	0	N.D.
Margen de Contribución	1.035	1.053	1.288	1.610	N.D.
Costo de Administración	830	680	943	1.084	N.D.
Resultado de Inversiones	450	390	450	462	N.D.
Resultado Técnico de Seguros	655	763	795	987	N.D.
Otros Ingresos y Gastos	(12)	(12)	(13)	(14)	N.D.
Neto Unidades Reajustables	179	105	79	56	N.D.
Resultado antes de Impuesto	822	856	862	1.028	N.D.
Impuestos	0	0	0	0	N.D.
Resultado Neto	822	856	862	1.028	N.D.

N.D. – No disponible. Fuente: CMF.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

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

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

Los criterios de clasificación de grupo se aplican únicamente a compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros (FFS) o la clasificación internacional de riesgo de emisor (IDR) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo.

Enfoque Individual o Stand Alone: La aseguradora filial es clasificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su clasificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.

Atribución Parcial: La aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación de FFS o IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.

Enfoque de Grupo: Las clasificaciones FFS o IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo. De manera opcional para las compañías no fundamentales, discute el tratamiento para cada una.

La clasificación de la compañía no considera soporte.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa 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.

Mutucar actualmente se encuentra en un proceso de cambios en su estructura gerencial y gestión administrativa, los que han deteriorado temas de cumplimiento y resultados, presionando la visión de Fitch sobre la gobernanza corporativa. La agencia estará atenta a las medidas de control que se apliquen bajo la nueva administración.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Según Norma de Carácter General No. 62, Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(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.

Dependiendo de las características que determinan la razón de la insuficiencia de información, se establecen las siguientes definiciones dentro de la categoría E:

E1: La información contenida en los últimos estados financieros a ser utilizados en la clasificación presenta una o más de las siguientes características:

- Contiene antecedentes incompletos o no representativos de la situación de la compañía, que pueden conducir a error respecto de una clasificación.
- La compañía se niega a proporcionar a la clasificadora toda la información necesaria a juicio del clasificador, para su clasificación.
- Los auditores externos, de acuerdo a los informes correspondientes y respecto de los últimos estados financieros anuales auditados previo a la clasificación, se abstienen de opinar respecto de la situación de la compañía, o éstos han emitido una opinión adversa en relación a los mismos, en tanto los problemas allí identificados subsistan a la fecha de clasificación. No obstante cuando una opinión adversa se deriva exclusivamente del uso o aplicación de normativa emitida por esta Superintendencia, la clasificadora podrá omitirla, sólo en la medida que tal acción no distorsione la situación financiera de la entidad aseguradora. Cuando así suceda, se debe hacer mención a la norma o reglamento en cuestión, debiendo explicitarse las razones que han justificado tal omisión. En caso que la opinión de los auditores contenga alguna salvedad respecto a algún hecho o situación en particular, será responsabilidad de la clasificadora determinar si su omisión introduce una distorsión relevante en el análisis de la compañía. De ser así, procede la clasificación definitiva en E1.

E2: La compañía evaluada se encuentra bajo proceso de regularización fiscalizado por la Superintendencia.

E3: La información contenida en los estados financieros no permite reflejar, razonablemente, la situación de la compañía debido a que ésta ha experimentado cambios significativos en sus operaciones o se han producido otras circunstancias que, habiendo afectado la capacidad de cumplimiento de las obligaciones, es probable que no se repitan, y sus estados financieros no puedan uniformarse para aislar los efectos correspondientes.

E4: La compañía clasifica en categoría C, pero los accionistas se han comprometido a efectuar un aporte de capital en plazo y magnitud tal, que la capacidad de cumplimiento de las obligaciones vigentes de seguros se verá mejorada al realizarse el aporte. Esta subcategoría podrá ser utilizada sólo cuando existan, a juicio del clasificador, antecedentes suficientes que acrediten la materialización del aporte dentro del plazo señalado. En todo caso, las obligaciones de una compañía de seguros sólo podrán permanecer clasificadas en esta subcategoría por un máximo de dos trimestres consecutivos.

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.

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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile o www.fitchratings.cl.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. 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 © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o 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".