

Chile - Seguros Generales  
Resumen Ejecutivo

**Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.**

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA -	AA	Abril / 03

Tendencia de la Clasificación  
Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.  
(56 2) 499 33 00  
[alejandros.hasbun@fitchratings.cl](mailto:alejandros.hasbun@fitchratings.cl)

Rodrigo Salas U.  
(56 2) 499 33 00  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Generales

**Fortalezas y Oportunidades**

- ? Solvencia del Grupo Controlador.
- ? Respaldo y experiencia del Grupo Controlador.
- ? Bajo nivel de endeudamiento.
- ? Alta especialización en los ramos que comercializa.

**Debilidades y Amenazas**

- ? Tamaño pequeño respecto del promedio de la industria.
- ? Ajustado resultado de inversiones.
- ? Fuerte impacto en el resultado neto de los ingresos por reaseguro cedido a Casa Matriz.
- ? Mercado altamente competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Chubb de Chile Cía. de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) se fundamenta en el soporte patrimonial, técnico y de reaseguro que brinda su Grupo Controlador The Chubb Corporation (clasificado por Fitch Ratings en Categoría AA- (IDR) en escala internacional), destacando de este último la amplia experiencia y posicionamiento en el mercado de seguros especializados a nivel internacional. A su vez, Fitch valora la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía (*leverage* de 0,73 veces vs. 2,5 veces del mercado a sep-07) y una cartera de inversiones bien diversificada y de corte conservador, cuyos principales activos se encuentran invertidos en instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio. A dic-06 la compañía registró pérdidas netas por \$736 millones originadas por un ajuste puntual en la cuenta provisiones de incobrabilidad (\$1.448 millones), pesea a que su resultado operacional y de inversiones mejoraron un 15,4% y 14,1 veces respecto a dic-05. A sep-07 el resultado técnico y operativo mantienen la evolución favorable de periodo anteriores (116% y 80% respectivamente) y la cuenta provisiones de incobrabilidad muestra importantes niveles de recuperó, que permitió compensar el importante ajuste por corrección monetaria y cerrar el periodo con una utilidad neta por \$467 millones con índices de rentabilidad por sobre el mercado (ROEA de 11,2% y ROAA de 5,9%).

La propiedad de Chubb Chile se concentra en Chubb Seg. Holdings Chile S.A. (98,3%) y Federal Ins. Co. (1,7%), ambas filiales directas The Chubb Group of Ins. Co. The Chubb Corp. corresponde a una de las aseguradoras más importante de EE.UU, dedicada exclusivamente al negocio de seguros generales especializados (P&C), con amplia presencia a nivel mundial. Chubb Chile se beneficia de la alta capacidad de reaseguro de su Casa Matriz, a través de su Cía. Reaseguradora Federal Ins. Co. clasificada por Fitch en Categoría AA (IFS) en escala internacional.

Chubb Chile se posiciona como una entidad de tamaño pequeño en la industria aseguradora local, con una participación de mercado de 0,9% en términos de prima directa y 0,1% en función de sus riesgos retenidos a septiembre de 2007, destacando que su operación considera una fuerte cesión de primaje. Su enfoque de negocio se orienta a nichos de mercado, con productos especializados de tipo *Taylor Made*, abordando principalmente líneas de transporte (52% de su prima directa a sep-07), responsabilidad civil (22,2%), fidelidad (7,5%), incendio y terremotos (8,5%), y seguros de responsabilidad civil en exceso para vehículos motorizados (5,3%). Adicionalmente la compañía mantiene pólizas de reaseguro aceptadas de compañías de seguros de Perú, fundamentalmente para líneas de Incendio, Responsabilidad Civil y Fidelidad.

Perspectivas de Corto Plazo

Alineada a las demás oficinas de Chubb Corporation en Latinoamérica, los esfuerzos de la compañía para el corto-mediano plazo se centrarán en el desarrollo de un nuevo sistema operativo, cuyo proceso se encuentra en una etapa de implementación y se espera que a mediados del 2008 parta activamente su funcionamiento. Entre los objetivos de dicho proyecto está aumentar las eficiencias operaciones, acrecentar los controles al interior organización y buscar una mayor integridad en el funcionamiento de las distintas áreas de la compañía.

Chile - Seguros Generales  
Análisis de Riesgo

**Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.**

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA -	AA	Abril / 03

Tendencia de la Clasificación  
Estable

Analistas

Alejandro Hasbun S.  
(56 2) 499 33 00  
[alejandros.hasbun@fitchratings.cl](mailto:alejandros.hasbun@fitchratings.cl)

Rodrigo Salas U.  
(56 2) 499 33 00  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Informes Relacionados

? Estadístico de Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Solvencia del Grupo Controlador.
- ? Respaldo y experiencia del Grupo Controlador.
- ? Bajo nivel de endeudamiento.
- ? Alta especialización en los ramos que comercializa.

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño pequeño respecto del promedio de la industria.
- ? Ajustado resultado de inversiones.
- ? Fuerte impacto en el resultado neto de los ingresos por reaseguro cedido a Casa Matriz.
- ? Mercado altamente competitivo.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a Chubb de Chile Cía. de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) se fundamenta en el soporte patrimonial, técnico y de reaseguro que brinda su Grupo Controlador The Chubb Corporation (clasificado por Fitch Ratings en Categoría AA- (IDR) en escala internacional), destacando de este último la amplia experiencia y posicionamiento en el mercado de seguros especializados a nivel internacional. A su vez, Fitch valora la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía (*leverage* de 0,73 veces vs. 2,5 veces del mercado a sep-07) y una cartera de inversiones bien diversificada y de corte conservador, cuyos principales activos se encuentran invertidos en instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio. A dic-06 la compañía registró pérdidas netas por \$736 millones originadas por un ajuste puntual en la cuenta provisiones de incobrabilidad (\$1.448 millones), pesa a que su resultado operacional y de inversiones mejoraron un 15,4% y 14,1 veces respecto a dic-05. A sep-07 el resultado técnico y operativo mantienen la evolución favorable de periodo anteriores (116% y 80% respectivamente) y la cuenta provisiones de incobrabilidad muestra importantes niveles de recupero, que permitió compensar el importante ajuste por corrección monetaria y cerrar el periodo con una utilidad neta por \$467 millones con índices de rentabilidad por sobre el mercado (ROEA de 11,2% y ROAA de 5,9%).

La propiedad de Chubb Chile se concentra en Chubb Seg. Holdings Chile S.A. (98,3%) y Federal Ins. Co. (1,7%), ambas filiales directas The Chubb Group of Ins. Co. The Chubb Corp. corresponde a una de las aseguradoras más importante de EE.UU, dedicada exclusivamente al negocio de seguros generales especializados (P&C), con amplia presencia a nivel mundial. Chubb Chile se beneficia de la alta capacidad de reaseguro de su Casa Matriz, a través de su Cía. Reaseguradora Federal Ins. Co. clasificada por Fitch en Categoría AA (IFS) en escala internacional.

Chubb Chile se posiciona como una entidad de tamaño pequeño en la industria aseguradora local, con una participación de mercado de 0,9% en términos de prima directa y 0,1% en función de sus riesgos retenidos a septiembre de 2007, destacando que su operación considera una fuerte cesión de primaje. Su enfoque de negocio se orienta a nichos de mercado, con productos especializados de tipo *Taylor Made*, abordando principalmente líneas de transporte (52% de su prima directa a sep-07), responsabilidad civil (22,2%), fidelidad (7,5%), incendio y terremotos (8,5%), y seguros de responsabilidad civil en exceso para vehículos motorizados (5,3%). Adicionalmente la compañía mantiene pólizas de reaseguro aceptadas de compañías de seguros de Perú, fundamentalmente para líneas de Incendio, Responsabilidad Civil y Fidelidad.

Perspectivas de Corto Plazo

Alineada a las demás oficinas de Chubb Corporation en Latinoamérica, los esfuerzos de la compañía para el corto-mediano plazo se centrarán en el desarrollo de un nuevo sistema operativo, cuyo proceso se encuentra en una etapa de implementación y se espera que a mediados del 2008 parta activamente su funcionamiento. Entre los objetivos de dicho proyecto está aumentar las eficiencias operaciones, acrecentar los controles al interior organización y buscar una mayor integridad en el funcionamiento de las distintas áreas de la compañía.

### ☞ Descripción de la Compañía

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) ingresó al mercado chileno en el año 1992 siguiendo la estrategia de expansión internacional de su casa matriz, The Chubb Group of Insurance Companies. A septiembre de 2007 la propiedad de la compañía se concentra en Chubb Seguros Holdings Chile S.A. (98,3%) y Federal Insurance Company (1,7%), ambas ligadas a Chubb Corporation.

Chubb Corporation es una de las 25 empresas de servicios financieros diversificados más grandes de los Estados Unidos. Con sede en New Jersey, es una entidad especializada en productos tipo Taylor Made así como también de reaseguros a través de su filial Federal Insurance Co., con una importante presencia nivel mundial, principalmente Europa, Asia-Pacífico, Canadá, Australia, Bermuda y América Latina. La historia de la corporación se remonta a la formación de Chubb & Son en 1882 y la fundación de su principal subsidiaria, Federal Insurance Company, en 1901. Actualmente cuenta con aproximadamente 12.600 empleados, 134 oficinas y presencia en 31 países.

The Chubb Corporation es clasificada por Fitch en Categoría AA- (IDR) en escala internacional fundamentado en su fuerte posicionamiento de mercado en las líneas de negocios donde opera (P&C), su favorable desempeño técnico en los últimos años y su amplia holgura patrimonial, además de mantener una cartera de inversiones de acotado riesgo crediticio.

A dic-06 The Chubb Corporation registró un primaje retenido neto por USD 12 billones y una utilidad neta por USD 2,53 billones, generando un importante incremento de 38% respecto a los resultados obtenidos al cierre del 2005. En términos de activos, la corporación contaba a dic-06 con USD 50,3 billones y una base patrimonial de USD 13,9 billones. Cabe mencionar, que Chubb Chile se beneficia de la alta capacidad de reaseguro de su Casa Matriz, a través de su compañía reaseguradora Federal Insurance Co. clasificada por Fitch en Categoría AA (IFS).

La plataforma organizacional de Chubb Chile se estructura sobre una base matricial, organizada por cuatro áreas funcionales que dependen de la Gerencia General, y un equipo aproximado de 40 personas. La compañía mantiene una integración total en términos de tecnología con Casa Matriz, lo que facilita el control interno y permite beneficiarse directamente

del soporte y experiencia en todos los aspectos del negocio, principalmente suscripción. A partir del 2006 la administración inició un cambio importante en los sistemas operativos de la compañía, con la intención de sentar las bases para los futuros planes de crecimiento que tienen contemplados para el mediano-largo plazo. Entre dicho objetivos está aumentar las eficiencias operaciones, acrecentar los controles al interior organización y buscar una mayor integridad en el funcionamiento de las distintas áreas.

### Productos

Alineada al *core business* de su Casa Matriz, Chubb Chile presenta un enfoque comercial orientado a nichos de mercado, con productos especializados de tipo *Taylor Made* abordando principalmente líneas de transporte, responsabilidad civil, fidelidad e incendio y terremotos.

Durante los últimos años la actividad de Chubb Chile ha sabido beneficiarse de los mayores volúmenes de exportación del país, considerando que parte importante de sus negocios se relacionan con ellas y las cuales han mostrado importantes niveles de crecimientos en el último tiempo, influenciadas por el progreso de la economía local y los mayores tratados de libre de comercio. Es por ello, que durante los últimos años la producción de la compañía muestra una evolución favorable, considerando que a dic-06 registró una prima directa por \$9.876 millones y una prima retenida neta por \$1.084 millones, con alzas de 32% y 29,7% respectivamente. Dicho incremento provino principalmente del ramo de transporte, que creció un 64,8% respecto al 2005, en tanto en las restantes líneas destacó el crecimiento de vehículos (26,7%), incendio y sus adicionales (23,3%) y las líneas agrupados en el ramo otros (10,3%), principalmente equipo contratista y accidentes personales. Por su parte, los ramos que mostraron caídas en su primaje fueron fidelidad y responsabilidad civil, con -10,9% y -4,1% respectivamente.

A sep-07 la compañía mantiene la tendencia alcista de su primaje, registrando un incremento de 12,1% respecto a sep-06. Sin embargo, en términos retenidos el primaje cae un 15% producto de la mayor cesión en el ramo incendio y sus adicionales, y los ramos agrupados en otros, principalmente responsabilidad civil y accidentes personales. La mayor producción nuevamente tuvo su principal fuente en la línea de transporte, que creció un 14%, no obstante la mayoría de los restantes ramos también

incrementaron su primaje, con la excepción de incendio y terremoto (-19,8%).

Los siguientes cuadros muestran el mix de producto de la compañía y el mercado.

Diversificación por Ramo Prima directa								
	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	8,5%	31,1%	16,8%	32,3%	18,0%	33,0%	20,0%	35,6%
VEHÍCULOS	5,3%	25,6%	4,9%	25,7%	5,1%	25,5%	0,0%	24,0%
CASCOS	0,0%	2,1%	0,0%	2,4%	0,0%	2,9%	0,0%	3,4%
TRANSPORTE	52,0%	4,3%	45,7%	4,6%	36,5%	4,5%	34,2%	4,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	4,0%	0,0%	3,6%	0,0%	3,7%	0,0%	4,4%
GARANTÍA	0,1%	0,6%	0,1%	0,8%	0,1%	0,8%	0,4%	0,7%
FIDELIDAD	7,5%	0,5%	4,7%	0,5%	7,0%	0,6%	7,9%	0,5%
CREDITO	0,0%	1,8%	0,0%	2,0%	0,0%	1,7%	0,0%	1,7%
AGRÍCOLA	0,0%	0,3%	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%
OTROS	26,6%	29,6%	27,8%	27,9%	33,3%	27,0%	37,5%	25,2%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Diversificación por Ramo Prima Retenida Neta								
	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	3,0%	16,8%	17,2%	18,6%	16,2%	19,2%	16,8%	19,3%
VEHÍCULOS	8,9%	39,6%	6,0%	41,0%	6,8%	42,1%	0,0%	44,0%
CASCOS	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%
TRANSPORTE	59,3%	2,3%	41,6%	2,6%	32,7%	2,4%	32,7%	2,7%
OBLIGATORIOS	0,0%	6,7%	0,0%	6,2%	0,0%	6,7%	0,0%	8,5%
GARANTÍA	0,0%	0,3%	21,9%	0,4%	0,0%	0,4%	0,0%	0,4%
FIDELIDAD	9,8%	0,3%	-15%	0,4%	8,4%	0,5%	8,9%	0,5%
CREDITO	0,0%	0,9%	0,0%	0,9%	0,0%	0,8%	0,0%	0,8%
AGRÍCOLA	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
OTROS	19,1%	32,9%	28,8%	29,7%	35,8%	27,7%	41,5%	23,5%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Alineada al enfoque de Casa Matriz hacia nichos especializados, la cartera de productos de Chubb Chile se concentra en cuatro líneas de negocios: transporte, responsabilidad civil, fidelidad e incendio y terremotos, manteniendo una posición menor en seguros de garantía y vehículos. En un comienzo su actividad se concentraba en coberturas de incendio y terremotos, sin embargo a raíz de las contingencias ocurridas en el mercado, concretamente una industria local agresiva del punto de vista comercial sumado a un mercado reasegurador menos atractivo en cuanto a niveles de precios, ocasionaron una contracción generalizada en la comercialización de dicha cobertura. Ello significó que las demás líneas de negocios tomaran una mayor importancia dentro en la cartera, siendo actualmente transporte y responsabilidad civil las principales líneas de la compañía en términos de prima directa y prima retenida neta.

En términos particulares, el fuerte crecimiento que ha mostrado el ramo de transporte en comparación a las demás líneas de negocios, ha significado que su concentración tanto en términos de prima directa como de prima retenida neta muestre una progresiva alza, considerando que a sep-07 éstas representaron el 52% y 59,3% del primaje de la cartera

respectivamente *versus* el 51,1% y 45,5% del periodo anterior. En dicha línea, la compañía opera con un amplio número de navieras y se especializa en dos segmentos; i) seguros para carga, donde su foco principal es comercializar sus productos a través de convenios con Agentes de Aduanas y Agentes Embarcadores (*Freight Forwarders*), y ii) seguros para contenedores. Por su parte, en el ramo de responsabilidad civil también evidencia un alza en su concentración, tanto en primaje directo como retenido, considerando que a sep-07 registró un alza en su producción de 21,9% respecto a sep-06 y destacando que es un importante generador en términos de margen de contribución (20%). En dicho ramo la compañía se especializa en seguros de responsabilidad civil para directores y gerentes de empresas (D&O) junto con seguros de responsabilidad civil para productos de exportación. Los principales competidores que enfrenta Chubb Chile en dicha línea corresponden a La Interamericana, Ace Seguros, Mapfre e Ise Chile. Para los negocios de D&O, la compañía tiene limitado localmente su capacidad de suscripción siempre y cuando no tengan ADR's, en exceso deben recurrir a Casa Matriz. En el ramo de incendio y sus adicionales la compañía ha disminuido progresivamente su exposición a grandes riesgos industriales y ha focalizado su venta en coberturas para estructuras hoteleras y establecimientos educacionales (colegios y universidades). Adicionalmente la compañía acepta primaje proveniente de compañías de seguros de Perú, principalmente negocios relacionados con hoteles, cementeras, cerveceras, colegios y universidades.

A partir del 2005 la compañía incorporó una nueva línea de negocio a su cartera, específicamente un seguro de responsabilidad civil en exceso para vehículos motorizados. Si bien dicho ramo disminuyó su concentración dentro de la cartera respecto a sep-06, éste ha mostrado un primaje creciente en el último tiempo considerando que el tercer trimestre creció un 5% respecto a igual fecha del año anterior.

Para la comercialización de sus productos, Chubb Chile cuenta con un amplio pool de corredores, bien atomizados considerando que ningún corredor concentra más de un 10% del primaje total de la compañía.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de Chubb Chile por línea de producto.

**Participación de mercado**

	Sep-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos	1,1%	1,4%	1,4%	1,5%	1,6%
Prima Directa	0,9%	1,1%	0,9%	0,9%	1,0%
Reservas	0,6%	1,0%	0,6%	0,9%	1,0%
Patrimonio	2,2%	2,2%	2,8%	2,6%	2,7%

**Participación de mercado por ramos Prima directa**

	Sep-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
INCENDIO	0,2%	0,6%	0,5%	0,5%	0,7%
VEHÍCULOS	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	11,1%	11,1%	7,4%	7,4%	9,2%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	0,1%	0,1%	0,1%	0,5%	3,3%
FIDELIDAD	13,1%	9,9%	10,7%	15,2%	11,5%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,8%	1,1%	1,1%	1,4%	1,3%
<b>TOTAL</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>

Chubb Chile se posiciona como una entidad de tamaño pequeño en la industria aseguradora local, con una participación de mercado de 0,9% en términos de prima directa y 0,1% en función de sus riesgos retenidos a sep-07, destacando que su operación considera una fuerte cesión de primaje.

En términos particulares, el creciente nivel de primaje que ha mostrado en la línea de transporte ha permitido incrementar paulatinamente su posicionamiento en dicho segmento, considerando que a sep-07 alcanzó una participación de mercado de 11,1% que la ubicó en el segundo lugar después de Royal & Sun Alliance. En el ramo de incendio y terremoto la compañía evidencia una paulatina caída en su participación de mercado, considerando que a sep-07 concentró el 0,2% del primaje de la industria vs. 0,3% del periodo anterior. Ello se explica por el cambio de foco de su negocio hacia nichos, destacando que últimamente se ha posicionado fuertemente en el segmento de Viñas, principalmente en el segmento de viñas Boutique. En seguros de Fidelidad, la compañía ha sido históricamente uno de los principales actores del mercado, concentrando a sep-07 el 13,1% del primaje de la industria que la ubica en el tercer lugar de mercado detrás de Interamericana e ISE Chile. En dicha línea destaca su fuerte posicionamiento en seguros de fidelidad funcionaria para Corredores de Bolsa y Bancos locales.

☞ **Desempeño**

*Mercado de Seguros Generales*

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad

a través de políticas monetarias y fiscales controladas. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la caída que ha manifestado el tipo de cambio en los últimos años, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio del cobre para el largo plazo. El Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, aún cuando en los últimos periodos ésta ha presentado niveles mensuales por sobre las proyecciones iniciales, atribuibles principalmente a volatilidades en precios de commodities, particularmente insumos energéticos y puntualmente para este año las variaciones de precio que han mostrado los productos agrícolas. Por su parte, el nivel de empleo lentamente ha ido logrando disminuir la brecha respecto de las estimaciones de desempleo friccional.

En los últimos años el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, aún cuando el último trimestre de 2007 se ha presentado particularmente volátil. Ello ha impactado favorablemente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable, al menos en los estados financieros a septiembre de 2007. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía en términos de crecimiento ha sido más suave de lo esperado.

El 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo
- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo
- IDR a corto plazo en F1
- Techo país en AA

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros del primer grupo, mercado que en los últimos periodos evidencia una importante tendencia de concentración, caracterizada por la entrada y salida de nuevas compañías, así como fusiones y adquisiciones que han marcado la actividad en los últimos años.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento desde la caída sufrida en 1999, con alzas más marcadas de la prima directa en el 2001 y 2002 con tasas superiores la 20%, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles bastante más moderados. A diciembre de 2006 la industria aseguradora del 1º grupo registró una prima directa por \$871.611 millones y una prima retenida neta por \$491.869 millones, evidenciando crecimientos de 6,6% y 7,8% respectivamente. El aumento en el nivel de actividad durante el 2006 se explica principalmente por el primaje en el subgrupo Otros (10,2%), específicamente misceláneos apoyado por la penetración de canales masivos, Vehículos (7,5%), tanto por un mayor conservadurismo en la tarificación así como el fuerte incremento en el volumen del parque automotriz, e Incendio (4,3%), ramo que presenta una mayor producción y mejor precio. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía y crédito también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando todavía mantienen una proporción menor respecto de la actividad total.

A septiembre de 2007 la industria se ha mostrado bastante activa en términos de producción, registrando una prima directa por \$741.359 millones y una prima retenida neta por \$431.802 millones, manteniendo tasas de crecimiento favorables, 16,7% y 19,3% respectivamente. Dicho incremento involucra un alza en la producción de todas las líneas de negocio con excepción de garantías, destacando un impacto de mayor intensidad en el primaje total proveniente de los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo Otros, especialmente productos misceláneos. Sin embargo es importante mencionar el crecimiento de las líneas de Cascos, SOAP, Transporte, Crédito y Agrícola las cuales si bien muestran tasas de crecimiento en torno a los dos dígitos, tienen una menor injerencia en el primaje total de la industria.

La utilidad neta registrada por la industria a diciembre de 2006 alcanzó los \$13.331 millones, con un alza de 13,4% respecto del año anterior, mejorando a su vez los niveles de rentabilidad (ROA 1,7% y ROE de 5,8%), aunque aún se mantienen acotados respecto de otras industrias financieras. En este sentido, la industria refleja un grado de madurez de tarificación que permite evidenciar una mejora en el margen de contribución, a la vez que la fuerte alza que han registrado los gastos de administración en los últimos años producto de la penetración de canales masivos. En esta línea a diciembre de 2006 el resultado de operación de la industria alcanzó los

\$1.717 millones, la que se compara favorablemente con los \$138 millones registrados el año anterior.

A septiembre de 2007 la industria registró una utilidad neta por \$14.542 millones, superando ya la registrada al cierre del ejercicio de 2006, mostrando niveles de rentabilidad anualizada de ROA de 2,21% y ROE de 7,7%. Dicho incremento se explica principalmente por un mejor comportamiento del margen de contribución y resultado operacional de la industria, evidenciando mayores niveles de producción bajo parámetros técnicos y de costos de suscripción controlados. Adicionalmente el mejor comportamiento de tasas de referencia que ha enfrentado el mercado de capitales en los últimos períodos ha permitido también registrar un mejor comportamiento del resultado financiero, proveniente principalmente del mayor retorno de inversiones.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002, tendiendo a incrementarse a partir del 2003 por los mayores gastos de administración agrupados como otros gastos, principalmente asociados a manejo de canales masivos. En tanto los gastos de intermediación directos muestran una evolución creciente en los últimos años, asociados principalmente a mayores comisiones pagadas por coberturas de incendio y líneas misceláneas, registrando a junio de 2007 un índice de costo de intermediación directo sobre prima directa de 12,3%. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

#### *Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.*

A diciembre de 2006 la compañía registró pérdidas netas por \$736 millones, atribuible a un ajuste puntual, donde la compañía reconoció un incremento en la Provisión de Incobrabilidad equivalente a \$398 millones (el saldo final a dic-06 ascendió a \$97 millones), y adicionalmente estableció una provisión adicional de ajuste por \$815 millones, ya que el análisis de la Cuenta Deudores por Primas determinó una diferencia entre el saldo de la cuenta y el auxiliar por ese monto. A pesar de lo anterior, la compañía en términos técnicos mejoró sus resultados respecto al

año anterior, considerando que tanto su resultado operacional como de inversiones mostraron positivos avances (15,4% y 14,1 veces respectivamente). Cabe señalar que el aumento en su índice de siniestralidad global respecto a la media histórica se debió a dos siniestros puntuales en los ramos de incendio y responsabilidad civil, considerando que éste se estabiliza al revisar las cifras el tercer trimestre del año 2007.

Los resultados a septiembre de 07 arrojan una utilidad neta por \$467 millones mostrando un incremento de 21,9% respecto a sep-06 y niveles de rentabilidad por sobre el mercado (ROEA de 11,2% y ROAA de 5,9%). El alza se debió principalmente al mejor resultado operacional, que registró un aumento de 116% influenciado principalmente por incrementos en la producción bajo menores tasas de siniestralidad y mayores ingresos por intermediación de reaseguro cedido (25,5%). Adicionalmente hubo un ajuste favorable por provisiones y castigos de primas y documentos (recuperos de las provisiones realizadas el año anterior), que contribuyó significativamente a los resultados de la compañía. Ambos resultados contribuyeron a revertir el importante efecto por corrección monetaria, que ascendió a \$523 millones.

Históricamente los niveles de gastos de Chubb Chile han sido superiores al promedio de la industria producto de las metodologías de asignación de costos Matriz-Filial y el tamaño reducido de la compañía en comparación al mercado. Adicionalmente, existe un componente variable en el nivel de gastos que incluye las comisiones pagadas a los agentes de aduanas y embarcadores para la comercialización de seguros de transporte (principal fuente de ingresos de la compañía), afectando de manera significativa el volumen de gastos. A septiembre de 2007 el índice de gastos de administración sobre prima directa alcanzó 37,2%, aumentando levemente respecto a periodos anteriores aunque aún bastante por encima del promedio de mercado (21,8%). Por su parte, el índice de resultado de intermediación sobre prima directa alcanzó un 40,8%, bastante favorable si consideramos que el promedio de la industria mantiene un resultado negativo de 2,4% a igual fecha. Esto se explica exclusivamente por el hecho que Chubb Chile actualmente retiene tan sólo el 8,5% de la prima total, obteniendo importantes comisiones por reaseguro cedido, que en los últimos años se han mantenido por sobre los \$3.500 millones anuales.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria.

	RENTABILIDAD Y EFICIENCIA							
	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	11,2%	7,7%	-12,9%	5,8%	3,6%	5,3%	-3,2%	6,3%
ROA	5,9%	2,2%	-6,9%	1,7%	2,1%	1,6%	-1,7%	2,0%
Ut. / Prima D.	6,9%	2,0%	-7,5%	1,5%	2,9%	1,4%	-2,6%	1,8%
Gastos Adm./ Prima D.	37,2%	21,8%	31,9%	22,7%	38,5%	20,7%	38,6%	18,7%
Gastos Adm./ Act.	31,8%	24,5%	29,4%	25,2%	27,5%	23,1%	25,9%	20,3%
R. Intern. / Prima D.	40,8%	-2,4%	31,8%	-1,4%	37,0%	-1,6%	32,3%	-0,6%
Rentabilidad Promedio Inv.	0,9%	3,3%	4,0%	4,1%	0,3%	2,8%	-3,2%	3,8%

### Siniestralidad

Chubb Chile mantiene políticas de suscripción y tarificación basados en criterios técnicos de las condiciones del negocio, alineadas a los procedimientos establecidos por Casa Matriz. La autorización local de suscripción es variada y se estructura dependiendo de las características de cada línea de negocios, diferenciándose por tipos de riesgos y cuentas. Además, existen controles del comportamiento de la siniestralidad por línea de negocio, tanto en base a severidad del siniestro como de frecuencia. La liquidación de los siniestros se realiza en forma directa y por medio de liquidadores internos que se han especializado y manejan claramente las políticas de la compañía, principalmente para los ramos de transporte de carga, donde se presenta mayor frecuencia que severidad en los siniestros. Para los temas referentes a responsabilidad civil, se trabaja principalmente con estudios de abogados externos que han demostrado históricamente un alto volumen de recuperación.

Históricamente la siniestralidad global de la compañía se ha mantenido bajo los niveles de mercado, aunque debe considerarse que su actividad se enfoca a nichos donde la siniestralidad promedio es inferior a las principales líneas que aborda la industria. A diciembre de 2006 la siniestralidad global de la compañía mostró un incremento importante respecto a la media histórica, considerando que ésta se elevó de 25% a 42,1%. Lo anterior tuvo su origen en dos siniestros puntuales en los ramos de incendio y responsabilidad civil. Sin embargo, a sep-07 el índice de siniestralidad global disminuye respecto al periodo anterior (36,3% vs. 47,9%), influenciado por la menor siniestralidad en los ramos de incendio y transporte. Fitch estima que la siniestralidad de la cía. debiese tender hacia los parámetros que muestre el ramo de transporte, considerando que éste ha crecido proporcionalmente más que las restantes líneas de negocios y tomando

en cuenta que sus niveles de siniestralidad son más elevados a nivel de industria en comparación a los demás ramos donde opera la cía.

En términos particulares, los dos principales ramos donde opera la compañía (transporte y responsabilidad civil) han mostrado niveles de siniestralidad relativamente controlados destacando que sus riesgos se encuentran bien atomizados. La siniestralidad de transporte ha mostrado cierta estabilidad en los últimos años, aunque siempre manteniendo un diferencial favorable respecto a la media de mercado (44,1% vs. 57,1% a dic-06). Sólo a sep-07 se ubicó marginalmente por sobre la industria (49,4% vs. 48%), no obstante mejora respecto a sep-05, donde registró un 53,1%. En tanto la siniestralidad en responsabilidad civil ha mostrado históricamente índices bajo la media de mercado, con la excepción del año 2006 donde se elevó a 47,3%. A sep-07 la siniestralidad del ramo vuelve a ubicarse bajo el 30%, nivel que se compara favorablemente con la media de la industria, que registró un 34,5%.

Si bien la compañía cede gran parte del riesgo, existe gran preocupación por parte Casa Matriz en los procesos de suscripción y índices de siniestralidad considerando que su principal reasegurador es filial de Chubb Corp. Esto se refleja en el resultado neto de los reasegurados, medido como costos de siniestros cedidos sobre prima cedida, donde Chubb Chile registró un 56,3% a sep-07, lo que se compara favorablemente con el promedio de la industria (65,9%), aunque más elevado respecto a igual fecha del año anterior (43,7% a sep-06). Durante los años 2002 y 2003 este indicador se comportó levemente por sobre el promedio de la industria, lo que motivó a la reducción en el año 2003 de la exposición a riesgos de incendio y terremoto a nivel local con el objeto de mejorar la siniestralidad global de la compañía.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y del mercado.

SINIESTRALIDAD								
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo								
	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	24,1%	23,5%	55,5%	25,3%	-8,9%	26,5%	4,1%	17,2%
VEHÍCULOS	9,5%	64,3%	30,3%	63,8%	1,3%	71,2%	0,0%	72,2%
CASCOS	0,0%	-27,7%	0,0%	81,9%	0,0%	-20,4%	0,0%	34,0%
TRANSPORTE	49,4%	48,0%	44,1%	57,1%	41,7%	60,0%	33,3%	48,1%
OBLIGATORIOS	0,0%	70,3%	0,0%	68,5%	0,0%	60,6%	0,0%	62,9%
GARANTÍA	0,0%	73,0%	0,0%	87,7%	0,0%	42,0%	0,0%	18,2%
FIDELIDAD	6,7%	31,1%	-22,5%	14,2%	31,3%	14,5%	186%	22,4%
CREDITO	0,0%	67,7%	0,0%	86,7%	0,0%	67,2%	0,0%	48,8%
AGRÍCOLA	0,0%	75,8%	0,0%	46,4%	0,0%	54,3%	0,0%	33,3%
OTROS	35,9%	34,3%	49,5%	38,0%	25,6%	37,8%	24,0%	42,4%
<b>TOTAL</b>	<b>36,3%</b>	<b>47,3%</b>	<b>42,1%</b>	<b>49,8%</b>	<b>25,0%</b>	<b>52,6%</b>	<b>25,7%</b>	<b>52,6%</b>

### Inversiones

La política de inversiones de Chubb Chile es bastante conservadora y se basa en un manual de inversiones diseñado por su Casa Matriz, donde se especifica claramente en qué tipos de instrumentos se autoriza a invertir, los que corresponden principalmente a instrumentos de renta fija tales como bonos de gobierno, depósitos a plazo y bonos corporativos. Inversiones en renta variable sólo son autorizados en los casos en que sea estrictamente necesario y para ello se requiere una aprobación especial por parte de Casa Matriz. Dado que gran parte de los negocios de Chubb Chile se manejan en dólares, considerando que alrededor del 70% del primaje se tarifa en dicha moneda, la compañía mantiene un 70% de sus inversiones en dólares con el objeto de mantener calzada la posición. Dado que su operación responde eminentemente a criterios técnicos, el enfoque de inversiones es más bien pasivo, lo que privilegia la estabilidad en las inversiones y seguridad en los flujos, más que una alta rentabilidad.

Chubb Chile cuenta con una cartera de inversiones valorizada en \$4.516 millones a septiembre de 2007, representativa del 45,5% de los activos totales de la compañía. Ésta se compone en su gran mayoría por instrumentos emitidos por el sistema financiero y otro porcentaje importante se encuentra en caja y bancos (25,1%). En términos particulares, las inversiones en el sistema financiero corresponden únicamente a depósitos a plazo (71%), que se distribuyen en seis bancos locales, que presentan individualmente un acotado riesgo crediticio. Las inversiones en caja y bancos corresponden a cuentas corrientes (74,2% en dólares y 25,8% en pesos), distribuidas en seis bancos de la plaza.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de Chubb Chile y su comparación con la industria.

Composición Cartera	Sep-07		Monto (MM\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	-	104.541	0,0%	23,3%		
Sist. Financiero	3.205	165.235	71,0%	36,9%		
Bonos Empresas	-	66.336	0,0%	14,8%		
Acciones	-	10.572	0,0%	2,4%		
Cuotas de Fondos de Inversión	-	994	0,0%	0,2%		
Cuotas de Fondos Mutuos	-	23.932	0,0%	5,3%		
Otros Títulos	-	-	0,0%	0,0%		
Inversiones en el Extranjero	-	7.290	0,0%	1,6%		
Caja y Banco	1.136	36.937	25,1%	8,2%		
Inversiones Inmobiliarias	-	24.409	0,0%	5,4%		
Otros	176	6.744	3,9%	1,5%		
<b>Total Inversiones</b>	<b>4.516</b>	<b>448.287</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>		

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Históricamente Chubb Chile ha registrado un retorno de inversiones bajo el promedio de la industria producto de una política altamente conservadora. A sep-07 el portafolio de la compañía registró un retorno de 0,89%, nivel que la ubica por debajo del promedio de la industria (retorno de 3,33%) y a lo registrado a igual fecha del año anterior (2,38%). El menor retorno de la cartera se explica por un mayor efecto por variación de tipo de cambio y adicionalmente la compañía mantenía en cartera cuotas de un fondo mutuo, el cual fue liquidado el año anterior, por lo cual ambos efectos gatillaron en una reducción del retorno de la cartera.

### Reaseguro y Retención

Por determinación de Casa Matriz, la compañía mantiene un nivel de retención promedio en torno al 10% de la prima directa. Dicha estructura responde exclusivamente a la maximización de los recursos de reaseguro provenientes de Casa Matriz, ya que mantiene una compañía de reaseguros propia, Federal Insurance Co. quien recibe una clasificación de riesgo otorgada por Fitch en Categoría AA (IFS). Con esta última, a septiembre de 2007 Chubb Chile cede el 91,5% del total de la prima directa. Adicionalmente, Chubb Chile mantiene pólizas de reaseguro aceptadas de compañías de seguros de Perú (Rimac y Pacífico Peruano), fundamentalmente para las líneas Incendio, Responsabilidad Civil y Fidelidad.

El siguiente cuadro muestra la retención por ramo de la compañía y el mercado.

RETENCIÓN								
Prima Retenida / Prima Directa								
	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	3,0%	31,4%	11,2%	32,5%	10,1%	32,4%	9,0%	27,9%
VEHÍCULOS	14,2%	90,2%	13,3%	90,0%	14,8%	92,0%	-	93,8%
CASCOS	0,0%	1,5%	0,0%	1,7%	0,0%	3,0%	0,0%	3,9%
TRANSPORTE	9,7%	31,4%	10,0%	31,8%	10,0%	29,6%	10,2%	31,5%
OBLIGATORIOS	0,0%	98,1%	0,0%	98,5%	0,0%	99,2%	0,0%	99,6%
GARANTÍA	0,8%	28,5%	3815,6%	32,7%	0,0%	30,1%	0,0%	30,0%
FIDELIDAD	11,2%	38,4%	-35,9%	39,1%	13,5%	44,4%	12,1%	55,7%
CREDITO	0,0%	27,8%	0,0%	26,5%	0,0%	27,1%	0,0%	22,7%
AGRÍCOLA	0,0%	15,5%	0,0%	20,2%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%
OTROS	6,1%	64,7%	11,3%	60,0%	12,0%	57,3%	11,8%	47,8%
TOTAL	8,5%	58,2%	11,0%	56,4%	11,2%	55,8%	10,7%	51,3%

La política de reaseguro de Chubb Chile es manejada por Casa Matriz, si bien a nivel local la compañía cuenta con el recurso de negociar facultativos con compañías reaseguradoras de prestigio, principalmente en el ramo de incendios y terremoto, cada vez que sea necesario puede recurrir a ello y cuando los límites locales lo permitan.

Actualmente el principal reasegurador de Chubb Chile es la compañía reaseguradora de su Casa

Matriz, Federal Insurance Co., con quien cede el 94,3% del total de su prima cedida y quien además le permite acceder fácilmente a reaseguros internacionales a precios competitivos.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de Reaseguradores y Corredoras de la compañía a septiembre de 2007.

Reasegurador	País	Prima Cedida	%
Federal Ins. Co.	EE.UU.	6.635.873	94,3%
General	EE.UU.	38.381	0,5%

### Corredores

Corredor	País	Prima Cedida	%
Cono Sur Re	Chile	259.866	3,7%
S.C.S. Re	Chile	53.167	0,8%
AON Re	Chile	37.517	0,5%
RSG Chie	Chile	14.375	0,2%

### Endeudamiento

Alineada a la estrategia global de su Casa Matriz, la compañía ha mostrado históricamente niveles de endeudamiento bastante inferiores al promedio de la industria, registrando a sep-07 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,71 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 0,73 veces (FECU) considerando que el promedio de mercado opera aproximadamente con un leverage de 2,5 veces. Cabe señalar que al cierre del 2006 el apalancamiento de la compañía mostró un alza respecto a su media histórica producto de las pérdidas registradas en dicho periodo que afectaron desfavorablemente su base patrimonial (disminuyó un 12,2% respecto a diciembre de 2005). Sin embargo, dicho indicador se estabiliza a septiembre de 2007 y vuelve a ubicarse en torno a su endeudamiento histórico, que se situado bajo 1 vez su patrimonio.

Respecto a la política de dividendos, durante los últimos años el Directorio de la compañía ha decidido no repartir las utilidades generadas y dejarlas como utilidades acumuladas con la intención de mantener una base patrimonial adecuada para los futuros planes de crecimiento que avecinan para la compañía. El 19 de Abril de 2007 se informó a la SVS que la compañía no distribuirá dividendos con cargo a los resultados del año 2006 por arrojar pérdidas, sino a utilidades retenidas una vez que se hayan aplicado a absorber las pérdidas del ejercicio, para lo cual se autoriza al Directorio para que distribuya dividendos según lo indicado.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y su comparación con el mercado.

Endeudamiento	Sep-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	0,71	2,53	1,11	2,45	0,67	2,37	0,84	2,28
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,01	0,00	0,02	0,00	0,03	0,00	0,03

Resumen Financiero  
CHUBB DE CHILE COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S. A.  
(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Sep-07	Sep-06	Dec-06	Dec-05	Dec-04	Dec-03	Dec-02
Activos Líquidos	4.340	3.928	4.421	3.400	4.961	6.144	6.836
Caja y Bancos	1.136	513	965	546	1.098	421	437
Inversiones Financieras	3.205	3.415	3.455	2.854	3.863	5.722	6.399
Sector Privado	3.205	2.985	3.018	2.854	3.863	5.380	6.063
Estatal	-	-	-	-	-	342	336
Mutuos Hipotecarios	-	-	-	-	-	-	-
Renta Variable	-	430	438	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos	-	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-
Deudores por Prima	2.738	4.823	4.171	4.705	3.509	2.541	2.544
Deudores por Reaseguro	1.846	1.595	1.557	1.264	1.522	1.206	143
Activo Fijo	176	246	226	142	183	230	159
Otros Activos	818	600	865	632	607	742	821
Detalle							
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>9.919</b>	<b>11.193</b>	<b>11.240</b>	<b>10.143</b>	<b>10.781</b>	<b>10.863</b>	<b>10.502</b>
Reservas Técnicas	3.094	3.355	4.676	2.565	3.733	3.874	3.258
Reservas de Siniestros	459	260	326	212	227	248	185
Siniestros	414	236	302	195	179	181	157
Ocurrido y no Reportado	45	24	24	17	48	67	28
Riesgo en Curso	402	420	529	444	461	383	435
Primas	269	285	375	291	285	223	265
Adicionales	133	135	154	153	177	160	170
Deudas por Reaseguro	2.233	2.675	3.821	1.909	3.044	3.242	2.638
Otras Reservas	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	1.033	1.395	1.239	1.516	1.200	954	1.320
Detalle							
<b>PASIVO EXIGIBLE TOTAL</b>	<b>4.127</b>	<b>4.750</b>	<b>5.916</b>	<b>4.081</b>	<b>4.932</b>	<b>4.827</b>	<b>4.579</b>
<b>Intereses Minoritarios</b>							
Capital Pagado	2.357	2.416	2.477	2.392	2.418	2.453	2.405
Reservas	120	60	-	86	60	25	72
Superavit no realizado	-	-	-	-	-	-	-
Revaluación de Activos Fijos	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad (Pérdida) Retenida	3.314	3.966	2.847	3.584	3.370	3.558	3.447
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>5.791</b>	<b>6.443</b>	<b>5.324</b>	<b>6.062</b>	<b>5.848</b>	<b>6.036</b>	<b>5.924</b>

