



CLASIFICADORA DE RIESGO

LIBERTY SEGUROS

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2002	Abril 2003	Diciembre 2003	Abril 2005
Obligaciones de seguros	AA+	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de Liberty Seguros se sustenta en su posición de negocios y estructura financiera.

Se sustenta además, en el respaldo del grupo asegurador Liberty Mutual, entidad de origen norteamericano, que en agosto de 2004 tomó el control de la propiedad, dando origen a la nueva institución de seguros generales.

Con la posesión del control los nuevos accionistas renovaron la administración y establecieron los principales lineamientos estratégicos, en coherencia con la composición de sus principales negocios de seguros generales. Posteriormente, en abril de 2005 la aseguradora adquirió el control de ING Seguros Generales, con lo cual aumentó su participación de mercado a cerca de un 10%.

A fines del año 2004 la compañía debió efectuar algunas provisiones y ajustes contables, lo que unido a un incremento de la tasa de siniestralidad, propia de la reestructuración de la cartera de negocios, y a un elevado nivel de gastos por protecciones catastróficas, se tradujo en un retorno patrimonial negativo.

Actualmente la solvencia de Liberty reporta un aumento de la volatilidad patrimonial, tanto por reducción de los resultados operacionales, como por las recientes pérdidas contables. La exposición a reaseguro también sigue elevada, pero provocada en gran medida por algunos siniestros de mayor envergadura, pendientes de liquidación, de responsabilidad de AGF-Allianz, de modo que no generan riesgos financieros para Liberty.

El año 2005 estará destinado a consolidar el proceso de ajuste interno, lo que junto a la fusión con ING, debiera permitir constituir una aseguradora alta-

mente eficiente, tanto en términos de diversificación de negocios y de canales de ventas, como desde un punto de vista operativo. El resultado del proceso debiera capacitar a la institución para enfrentar el fuerte desafío de entregar una alta calidad de servicio a sus asegurados y canales de ventas.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican como estables en atención a que la entidad cuenta con el compromiso patrimonial y operacional de la casa matriz para respaldar su plan de negocios y su gestión. Por de pronto, la administración actual enfrenta el desafío de llevar a cabo la estrategia de negocios con la eficiencia operacional y rentabilidad exigida.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre de 2004)

	2001	2002	2003	2004
Prima directa	45.649	41.222	42.094	42.934
Resultado operacional	-5.454	-1.595	-1.310	-3.264
Resultado de inversiones	624	1.050	617	757
Resultado de explotación	-7.906	-160	808	-1.613
Resultado del ejercicio	-6.485	-171	675	-1.748
Activos totales	45.054	41.574	42.167	41.983
Inversiones	19.014	18.573	14.009	16.590
Patrimonio	6.270	12.003	12.710	10.999
Participación de mercado	8,8%	6,4%	6,3%	6,2%
Endeudamiento total	11,25	4,01	3,11	3,67
Gasto neto	69,8%	51,2%	47,4%	49,8%
Siniestralidad	66,9%	62,2%	57,0%	66,6%
Retención	41,7%	38,2%	41,5%	47,4%
Comb Ratio	136,8%	113,4%	104,4%	116,4%
Rentabilidad patrimonial	-69,7%	-1,9%	5,5%	-14,7%

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Cambios de propiedad y de razón social.* En agosto de 2004 la compañía aseguradora fue adquirida por una subsidiaria de Liberty Mutual Group. En octubre se modifica la razón social por la actual. En Estados Unidos este grupo comercializa una diversificada cartera de seguros comerciales y personales, de seguros generales, alcanzando la sexta posición en volumen de negocios directos. Cuenta, además, con una extensa red de negocios en el resto del mundo y, particularmente en América Latina, donde lidera algunos mercados.
- *Renovación de la administración.* Una vez tomado el control de la aseguradora, el grupo Liberty procedió a constituir la nueva administración, designando a Ignacio Barriga, ejecutivo de dilatada trayectoria en la industria, como su gerente general. Las Divisiones de Operaciones y de Finanzas también fueron reestructuradas.
- *Renovación del reaseguro.* Dentro de los principales desafíos que debió enfrentar la nueva administración estuvo la redefinición de la estructura de reaseguro. Para ello procedió a renegociar los términos de las protecciones contractuales a partir de enero de 2005, logrando algunos ajustes relevantes en términos de retención, flexibilización y costos fijos.
- *Apoyo de Allianz en reaseguro.* La afinidad de negocios entre Liberty y el anterior controlador se ha manifestado a través del apoyo que Allianz continuará entregando a la aseguradora local en materias técnicas de reaseguro facultativo y contractual.
- *Adquisición de nueva compañía.* En marzo de 2005 el grupo Liberty comunicó su intención de adquirir el control de la aseguradora ING Seguros Generales, dando paso a los estudios y valorizaciones correspondientes, proceso que culminó en los primeros días del mes de abril. En adelante esta operación deberá perfeccionarse, procediendo a la fusión de ambas aseguradoras dentro de los plazos legales y operacionales que corresponda, estimándose tentativo en alrededor de cuatro a cinco meses. La fusión de ambas aseguradoras permitirá incrementar la eficiencia operacional y la diversificación de la cartera de productos de Liberty. Permitirá además aumentar su participación de mercado.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Diversificación de la cartera de productos.* La compañía compite en una amplia gama de negocios con altas participaciones de mercado en cada una de las coberturas más relevantes, lo cual le permite enfrentar en mejor medida presiones competitivas en ramos específicos.
- *Reaseguro.* La compañía tiene una estructura de reaseguro diversificada, contando con flexibilidad y capacidad respecto de sus objetivos comerciales y necesidades de protección y una cartera de reaseguradores de primer nivel. La participación de Allianz continúa siendo relevante, tanto en la cartera de reaseguro, como en apoyo para algunas líneas de negocios.
- *Propiedad.* El nuevo grupo propietario otorga un sólido apoyo estratégico y de gestión. La aseguradora que controla la gestión de la filial local cuenta con una adecuada clasificación de Standard & Poor's.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

- *Administración:* La nueva administración se ha diseñado sobre la base de maximizar el expertise del management local, incorporando ejecutivos de dilatada experiencia en la industria local.

Riesgos de la compañía

- *Implementación de la estrategia de desarrollo.* Uno de los principales desafíos de los nuevos accionistas y de la actual administración es consolidar con prontitud su estrategia de negocios, en un entorno de alta competencia tanto interna como de reaseguro.
- *Incorporación de eficiencias de la fusión.* La rapidez y consistencia con que se logre incorporar a la nueva adquisición de ING, en términos de cartera renovada y de eficiencias de costos será relevante en la pronta obtención de rentabilidades apropiadas a la inversión efectuada.

Riesgos de la industria

- *Presiones de tarifas.* La concentración de la industria en seguros de vehículos, de escasa diferenciación de marca, ha ejercido una fuerte presión sobre las tarifas de seguros, percibiéndose una constante presión sobre los resultados técnicos y operacionales.
- *Nivel de actividad económica del país.* La evolución del primaje de la industria de seguros generales depende en buena medida del crecimiento económico del país, factor que también ha contribuido a generar volatilidad en la demanda interna por seguros.
- *Reestructuración de los canales de distribución.* La incorporación de nuevos canales masivos y la concentración de los canales tradicionales ha redefinido la estructura de la industria, obligando a las compañías a reorganizarse internamente y mejorar sus mecanismos operacionales, para enfrentar tanto las presiones sobre tarifas y comisiones, como la mayor exigencia en respuesta de postventa.
- *Sesgo a riesgos de gran envergadura* provoca dependencia hacia los ciclos propios del reaseguro internacional, de las grandes inversiones industriales y de un selecto grupo de brokers, especialistas en estos riesgos.

ANTECEDENTES DE LA PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Propiedad

En agosto de 2004 la compañía aseguradora fue adquirida por una subsidiaria de Liberty Mutual Group. En octubre se modificó la razón social por la actual.

Liberty Seguros Generales S.A. es la continuadora legal de AGF Allianz (Chile). Esta última nació oficialmente en abril de 1999, producto de la fusión de dos entidades de larga trayectoria en la industria nacional, Consorcio General de Seguros S.A. y Allianz Compañía de Seguros S.A..

A fines de 1997 el grupo asegurador alemán Allianz tomó el control del grupo asegurador AGF. En el mercado nacional el nuevo grupo asegurador decidió fusionar las compañías de seguros generales relacionadas que coexistían hasta ese momento, proceso que lideró AGF. Tras el ingreso de Allianz y con el fin de aprovechar las

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

ventajas en términos de imagen de las marcas presentes en Chile, el nombre de la compañía fue cambiado a Consorcio Allianz de Seguros Generales S.A.. Posteriormente, en agosto de 2000, se decidió cobijar todas las compañías presentes en la región bajo una misma marca, AGF-Allianz.

En el área de vida a escala local, después de enajenar su participación en Allianz Bice el grupo Allianz desarrolló un proyecto propio, que comprendió una fuerte penetración en rentas vitalicias y la incursión en seguros tradicionales. No obstante, en diciembre de 2002 el grupo asegurador AGF Allianz decidió cerrar sus operaciones de seguros de vida, traspasando esta aseguradora al grupo Penta.

Durante el año 2004 el grupo de origen alemán decidió cerrar sus operaciones de seguros en Chile, sustituyendo la venta directa por el reaseguro, mecanismo mediante el cual continuará presente en la mayoría de los países de la región.

La trayectoria aseguradora de Liberty se remonta a 1912, teniendo su origen como entidad mutual orientada a los seguros de accidentes del trabajo (worker's compensation insurance), segmento donde se ha identificado por una sólida posición de liderazgo. En 1998 extiende sus negocios a nuevos segmentos de seguros comerciales, iniciando además la conquista de nuevas fronteras, como Colombia, Singapur y Filipinas. A partir del año 2000 se concentra en la industria de property/casualty, proceso que se ha fortalecido con una reestructuración financiera destinada a constituir un holding de inversión.

Actualmente, alrededor del 60% de su cartera de prima directa proviene de negocios de carácter comercial, el resto se orienta a los seguros individuales. La cartera de accidentes del trabajo representa el 20% de la prima retenida. Por su parte, la cartera de seguros de vehículos personales ha aumentado de relevancia, constituyendo poco más del 30% del primaje retenido.

La inversión en Chile se canalizó a través de Liberty International Holding Inc., filial de Liberty Mutual Insurance Co.. Esta última sustenta una clasificación según S&P de A/stable /A-1, ratificada el 6 de abril de 2005.

Administración

Tras el proceso de compra efectuado por Liberty, la organización local se reestructuró. En una primera instancia asumió Ignacio Barriga, como nuevo gerente general, quien debió liderar la etapa de diseño organizacional y de evaluación de las fortalezas y debilidades con que contaba la institución. Con posterioridad se constituyeron las diversas gerencias de línea, quedando a cargo de un conjunto de ejecutivos con extensa trayectoria en la industria de seguros, algunos de ellos provenientes de la anterior administración.

La administración se ha estructurado en unidades funcionales y operativas, dando paso a una organización diseñada para enfrentar los principales segmentos de negocios de la industria así como los aspectos relevantes del ciclo de seguros.

El proceso de diseño organizacional está actualmente implementado. Como se aprecia a continuación, la actual administración cuenta con una estructura muy funcional de negocios y operaciones. Las tareas que quedan por delante dicen relación con el logro de las eficiencias administrativas, básicamente el desarrollo eficiente de los procesos operacionales de producción y de reaseguro, además de las capacidades

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

tecnológicas para acceder a canales masivos de comercialización, altamente demandantes de soporte tecnológico.



Directorio (a diciembre de 2004, datos SVS)

Victor A. Meintjes	Presidente
Christopher L. Peirce.	Director
Daniel T.N. Forsythe	Director
James F. Kelleher	Director
Thomas C. Ramey	Director

La participación de Liberty en la gestión local es fuerte, y se manifiesta en aspectos tales como, el control de gestión de la operación de la compañía, facilidades en la obtención de programas de reaseguro regionales, traspaso de conocimiento y protección de reaseguro en coberturas altamente especializadas y oportunidad para la toma de decisiones estratégicas. Esto último ha sido muy evidente en el proceso de compra de ING. En la medida que la operación en Chile se consolide será más relevante el apoyo de la aseguradora internacional en aspectos netamente comerciales y técnicos. Ello debiera ser más evidente en coberturas de carácter masivo, dada la mayor orientación a la retención que presenta la cartera de seguros administrada por la casa matriz.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

POSICIÓN
COMPETITIVA

Cartera de productos y mercado objetivo

Históricamente la estrategia de la compañía se orientó a explotar una cartera de productos diversificada, con una gama de múltiples líneas de seguros en todo tipo de negocios. Entre las fortalezas que, en el pasado caracterizaban a la compañía se encontraba una extensa red de sucursales y corredores distribuidos a lo largo del país.

Por algunos años el volumen de ventas se dividió en proporciones similares entre líneas personales, riesgos comerciales y riesgos industriales. Con la fusión de Allianz y Consorcio, la participación de los riesgos industriales subió significativamente. Posteriormente, producto de un cambio en la estrategia del grupo así como de los diversos ajustes internos que debió enfrentar la aseguradora, su foco de negocios cambió, orientándose al segmento de personas. Por su parte, la cartera de riesgos comerciales intensificó su participación en los segmentos comerciales de pequeña y mediana envergadura.

Como se observa en el cuadro siguiente, la cartera de la compañía ha presentado variaciones de alguna relevancia. Después de un fuerte proceso de limpieza de cartera, durante los años 2003 y 2004 el segmento de vehículos comenzó a aumentar su importancia relativa, en detrimento de los seguros de incendio y sismo. Durante el año 2004, y aprovechando un mejor perfil de precios la compañía reinició su accionar en seguro SOAP. En términos de prima retenida la cartera de vehículos más Soap representa poco más del 72% de los negocios, reflejando la fuerte orientación a retener riesgos, que caracterizó a la compañía en los años recientes.

La estrategia de desarrollo de la nueva administración se sustenta en el conocimiento que sus ejecutivos poseen, tanto de la industria como de los diversos canales de distribución. En este sentido, el diseño de la organización deja entrever el peso que la estrategia de desarrollo le asigna a los diversos canales, tanto tradicionales de corredores, como de carácter masivo. Relevante en la gestión de negocios será la capacidad de respuesta operacional, de modo de entregar un servicio diferenciador a los diversos canales de ventas.

Diversificación de la cartera de Productos

(Como porcentaje de la prima directa)

	2001	2002	2003	2004	+ING
Incendio	24,9%	23,8%	22,8%	19,7%	18,9%
Terremoto	29,1%	35,4%	30,3%	20,3%	21,8%
Vehículos	23,0%	18,0%	25,1%	29,0%	32,7%
Transporte	4,7%	4,6%	3,8%	4,3%	3,8%
Casco	1,0%	1,0%	1,9%	1,7%	1,1%
Robo	1,4%	1,6%	1,8%	1,7%	1,7%
Ingeniería	8,1%	9,6%	8,5%	12,8%	9,5%
Soap	1,7%	1,3%	0,6%	5,8%	3,8%
Otros	6,1%	4,8%	5,1%	4,5%	6,7%

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

(Como porcentaje de la prima retenida)

	2001	2002	2003	2004	+ING
Incendio	11,4%	9,9%	5,7%	6,5%	6,6%
Terremoto	16,4%	25,3%	22,2%	12,3%	14,2%
Vehículos	54,3%	46,4%	59,0%	60,4%	62,9%
Transporte	2,5%	3,3%	2,2%	1,9%	1,7%
Casco	0,4%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Robo	1,3%	1,7%	1,9%	1,6%	1,4%
Ingeniería	2,2%	3,1%	2,4%	1,6%	1,8%
Soap	4,0%	3,4%	1,4%	12,3%	7,4%
Otros	7,5%	6,6%	5,2%	3,3%	4,0%

En cuanto a prima retenida neta, los segmentos de mayor relevancia se concentran en carteras de vehículos y SOAP.

Para adecuarse a los nuevos desafíos de distribución y mejorar los niveles de eficiencia, en el pasado reciente la compañía reestructuró la red de sucursales, cerrando un conjunto de oficinas en regiones, de baja productividad y abriendo o reinstalando otras en la Región Metropolitana. Adicionalmente la compañía desarrolló un plan tecnológico de herramientas de comunicación y apoyo operativo para los corredores de regiones. Esta herramienta permite apoyar a distancia a la red de distribución. Es probable que se desarrollen nuevas evaluaciones de la actual red de distribución, con el objeto de adecuarla a la nueva estrategia, orientándose a dar servicio de apoyo comercial a la red de intermediarios.

Es probable que la fusión con la cartera de ING permita ampliar las coberturas otorgadas. Así, sobre la base de una estructura más flexible de suscripción, Liberty podrá ampliar sus coberturas, que paulatinamente habían estado sujetas a crecientes restricciones, lo que debiera potenciar el valor agregado de los negocios y la tasa de renovación de coberturas.

Participación de mercado y perspectivas comerciales

Con la fusión efectuada a principios de 1999, la entidad llegó a ocupar el segundo lugar en el ranking de ventas del sector, alcanzando un 12% de participación global. La fuerte posición se sustentó fundamentalmente en los ramos asociados a líneas técnicas.

Rápidamente, y como consecuencia de diversos conflictos internos, la compañía enfrentó una merma en su volumen de negocios, afectado principalmente por el deterioro de los mecanismos de cobranza de las pólizas y en las relaciones con los intermediarios.

Posteriormente la cartera de vehículos sufrió los ajustes de la fuerte competencia local y la administración tomó la decisión de efectuar un proceso de ajuste de cartera. El cierre de sucursales también contribuyó a reducir el primaje.

Así, la participación de mercado de la aseguradora registró una reducción, que afectó a la gran mayoría de los rubros.

No obstante que las tarifas de incendio/sismo de los años 2002 y 2003 aumentaron drásticamente, en términos globales la compañía mantuvo su posición relativa en la industria. La estrategia de la aseguradora se basó en potenciar la cartera de vehícu-

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

los, lo mismo que algunos nichos de seguros de personas. Por ello, en términos de primaje y de participación de mercado los resultados no fueron tan relevantes.

Planes estratégicos de la nueva administración.

Liberty ha planteado públicamente que su objetivo es alcanzar una participación del orden del 10% del mercado. Colaborará en ello la cuota que deberá aportar la cartera de ING, una vez fusionada. De esta forma, la meta señalada no está excesivamente distante de la participación que entregan las carteras a nivel agregado, quedando la tarea de incorporar con prontitud y eficiencia las sinergias esperadas de la operación de compra.

No obstante, el ciclo relativamente blando de tarifas de reaseguro, que se está enfrentando va a incidir en mayor presión sobre la renovación y captación de nuevos negocios comerciales. Ello podría tener incidencia también sobre la estructura de precios de otros nichos, que en cierta medida suelen fluctuar con la tarificación de los seguros de carácter comercial. De esta forma, se prevé un aumento de la competitividad, también en el segmento de vehículos, lo que ya se ha percibido a través de las diversas campañas comerciales de los canales masivos. Por otra parte, la reestructuración de la industria, con la concentración de actores, así como la redefinición de las estrategias de algunos de sus partícipes, será relevante a la hora de diseñar los planes de negocios y rendimientos para los próximos periodos.

Participación de Mercado

(En base a prima directa)

Ramos	2001	2002	2003	2004
Incendio	13,6%	8,0%	7,7%	7,2%
Terremoto	13,3%	10,4%	9,8%	6,9%
Vehículos	7,4%	5,1%	6,8%	7,5%
Transporte	8,4%	6,1%	5,5%	6,1%
Casco	1,5%	1,3%	2,8%	3,2%
Robo	7,9%	6,5%	5,9%	4,9%
Ingeniería	16,1%	11,6%	10,6%	15,7%
Soap	4,5%	3,7%	1,8%	7,1%
Otros	3,6%	1,8%	1,7%	1,5%
Total	8,8%	6,4%	6,3%	6,2%

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

(En base a prima retenida)

Ramos	2001	2002	2003	2004
Incendio	9,4%	5,3%	3,5%	4,5%
Terremoto	10,9%	10,8%	11,0%	6,4%
Vehiculos	7,7%	5,5%	7,2%	7,9%
Transporte	4,8%	4,5%	4,4%	4,1%
Casco	4,4%	2,6%	0,5%	0,3%
Robo	7,7%	6,2%	4,9%	3,6%
Ingeniería	11,7%	9,2%	8,4%	6,3%
Soap	5,2%	4,1%	2,1%	8,4%
Otros	4,2%	2,1%	1,4%	0,9%
Total	7,5%	5,5%	5,7%	5,8%

ASPECTOS
TÉCNICOS

En el periodo analizado el desempeño técnico de la compañía ha presentado una relativamente baja volatilidad, con excepción del año 2004, en que la mayoría de las carteras de cierta relevancia registraron un deterioro.

Margen de Contribución (ml\$ de dic 2004)

Ramo	2001	2002	2003	2004
Incendio	74	-1.450	-1.222	-43
Terremoto	2.626	3.551	3.677	1.656
Vehículos	2.120	2.180	1.515	1.001
Transporte	505	296	498	361
Casco	55	70	4	11
Robo	21	70	57	124
Ingeniería	273	125	433	401
Soap	67	107	17	574
Otros	-52	599	916	470
Total	5.689	5.548	5.895	4.555

A partir del año 2001 el resultado técnico mejoró significativamente, gracias a la recuperación del margen de contribución de ramos de mayor relevancia, como vehículos, incendio/terremoto, ingeniería, y a reducciones en la pérdida de misceláneos. La siniestralidad de ingeniería continuó elevada, debido a algunos siniestros en el segmento de equipo contratista y todo riesgo construcción y montaje (Central Ralco), relacionados con las inundaciones de la zona sur del país, que impactaron en la retención y en el margen técnico. Por ello, en esos segmentos los reaseguradores de la compañía obtuvieron desfavorables resultados técnicos. Por otra parte, ese año el costo del exceso de pérdida se alzó por sobre el 10% del primaje retenido, reflejando el endurecimiento del reaseguro internacional, sector golpeado por la caída de las Torres Gemelas, lo que afectó negativamente el resultado técnico.

El ejercicio 2002 reportó reducciones en la siniestralidad de algunas carteras de relevancia. Vehículos presentó una sostenida recuperación logrando siniestralidades inferiores al promedio de la industria. No obstante, la cartera de incendio continuó con alta siniestralidad retenida, en tanto que el margen técnico sufrió el impacto de

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

la persistente alza de las tarifas del exceso de pérdida. La cartera de transporte sufrió un alza de la siniestralidad atribuible básicamente a un deterioro de las tarifas de mercado, debido al exceso de capacidad presente en la industria. La cartera de incendio fue afectada nuevamente por las inundaciones, con algunos siniestros de cierta envergadura, impactando en la retención y obligando a utilizar las protecciones catastróficas de las capas inferiores de la cartera. El aumento en el primaje de la cartera de terremoto compensó parcialmente las pérdidas de incendio.

El endurecimiento del reaseguro internacional ha permitido no sólo mejorar las tarifas internas sino también exigir mayores resguardos sobre la calidad de la cartera. Con ello se creó una buena oportunidad para revisar los procedimientos de suscripción y aplicar controles técnicos más exigentes.

Durante el año 2003 el resultado se deterioró levemente, logrando un margen técnico porcentual algo inferior al del año anterior. La siniestralidad en tanto presentó una mejoría, atribuible en cierta medida a la aplicación de criterios más estrictos de suscripción, además de la recuperación de algunas provisiones de siniestros de ingeniería. Ello permitió compensar el alza en vehículos y el bajo rendimiento de incendio.

Evolución de la siniestralidad promedio trimestral (cartera retenida)

Ramo	2.002		2.003		2.004	
	promedio	volatilidad	promedio	volatilidad	promedio	volatilidad
Incendio	62,2%	39,0%	54,3%	43,6%	28,8%	72,9%
Vehículos	60,6%	6,2%	65,6%	9,4%	76,4%	8,5%
Transporte	60,7%	36,8%	-15,5%	69,3%	26,7%	36,0%
Casco	12,9%	16,9%	-35,6%	167,3%	-1,8%	17,6%
Robo	95,4%	27,3%	93,7%	48,7%	74,2%	30,0%
Ingeniería	120,3%	39,4%	28,5%	64,8%	53,1%	25,9%
Soap	56,7%	67,9%	102,5%	58,0%	46,1%	22,2%
Otros	46,4%	19,2%	-4,9%	28,1%	32,0%	47,1%
Total	62,1%	8,6%	57,5%	9,6%	66,3%	12,9%

Evolución del margen técnico promedio trimestral (cartera retenida)

Ramo	2.002		2.003		2.004	
	promedio	volatilidad	promedio	volatilidad	promedio	volatilidad
Incendio	38,9%	41,4%	49,5%	40,9%	45,5%	27,8%
Vehículos	30,0%	8,8%	14,7%	9,5%	8,2%	10,4%
Transporte	58,6%	43,7%	133,4%	61,6%	88,9%	31,7%
Casco	136,2%	210,5%	463,9%	1070,6%	1644,8%	2618,8%
Robo	26,8%	30,8%	19,0%	41,1%	38,7%	29,0%
Ingeniería	17,4%	67,8%	98,2%	58,2%	125,0%	23,4%
Soap	41,4%	88,4%	39,4%	157,4%	36,1%	22,7%
Otros	58,8%	18,8%	99,3%	29,5%	72,5%	52,0%
Total	35,1%	8,1%	33,4%	14,2%	22,2%	6,4%

En 2004, la aseguradora reestructuró su cartera, lo que se tradujo en un favorable crecimiento del primaje. Sin embargo, el rendimiento técnico no fue del todo favorable, registrándose una reducción en el margen de contribución. Por otra parte, los altos costos de reaseguro de exceso de pérdida catastrófico y operativo continuaron en un elevado nivel, puesto que la aseguradora debió proteger una cartera de mayor retención. Lo anterior incidió en el resultado de la cartera de incendio/sismo.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Desafíos de la nueva administración.

Sin duda que la estrategia de negocios que en materia de tarifas, lleve a cabo la aseguradora, tendrá un impacto relevante en el margen del año 2005. Por ello, será relevante la coherencia del diseño de la estructura de negocios, en términos de lograr un adecuado equilibrio técnico y comercial. Será relevante en este sentido, la política de suscripción que adopte la administración para lograr sus objetivos de mercado. Ello será decisivo en la rentabilidad de la cartera, tanto masiva como comercial. Por otra parte, los costos de reaseguro no proporcional deberían mostrar una tendencia favorable, lo que debiera otorgar mayor flexibilidad comercial y técnica.

REASEGURO

Entre los desafíos relevantes que la nueva administración debió asumir, se encontró la estructura de reaseguros. Ello porque bajo la anterior administración se había privilegiado la retención, lo que incidió en un fuerte aumento del costo de exceso de pérdida y en cierta rigidez, propia de un escenario de tarifas duras. Dado que en los últimos meses este escenario ha presentado ajustes, la nueva administración consideró relevante reevaluar las características del reaseguro vigente de modo de adecuarla a las circunstancias y desafíos de la industria.

Es así como entre fines de diciembre y mediados de enero de 2005 se renovó la estructura de contratos, los que se diseñaron sobre la base de una menor retención promedio, pero con mayor flexibilidad para competir en el actual escenario.

En términos de protecciones catastróficas el grupo Liberty se respalda en contratos regionales, que le permiten acceder a una amplia capacidad, de la cual podrá depender Liberty de Chile. La compañía mantiene provisiones en exceso de las mínimas, por alrededor de 24 mil UF, que serán liberadas en diciembre de 2005, conforme a las normas de la SVS.

En términos generales, se mantendrá la diversificada cartera de reaseguradores, accediendo a reaseguro facultativo cuando sea necesario. El control del security list estará fortalecido por la gestión y evaluación internacional efectuada por el grupo.

En el pasado los malos resultados de algunas coberturas estuvieron fuertemente influenciados por algunos siniestros de gran envergadura, que afectaron principalmente a coberturas de ingeniería, además de siniestros en el ramo garantía. Gran parte de estos procesos se encuentran ya cerrados, y los costos por siniestros ya han sido provisionados. La eventual recuperación de la parte cedida a reaseguradores se encuentra garantizada por AGF, de modo que no se perciben eventuales contingencias de relevancia para Liberty Seguros por estos conceptos.

Con la renovación efectuada recientemente se incorporó Transatlantic a los principales reaseguradores de la cartera.

Una alta proporción de los siniestros en proceso de liquidación están respaldados por colocaciones efectuadas a través de brokers, lo que obliga a la compañía aseguradora a mantener exigentes controles sobre la solvencia de las carteras de reaseguradores que sustentan las cesiones a través de estos intermediarios. En este sentido, Allianz, anterior controlador, efectuó un significativo esfuerzo en materia de análisis y ajuste de los siniestros en proceso, de modo de reducir la exposición a eventuales insolvencias o impagos. La nueva administración tendrá entre sus principales desafíos lograr un adecuado entorno de control del security de los negocios facultativos,

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

responsabilidad que recaerá sobre la División de Operaciones, encargada de la revisión de los pagos de reaseguro.

Provisiones de siniestros por cobrar: además de los saldos con reaseguradores señalados, las compañías aseguradoras administran cuentas por cobrar a reaseguradores por siniestros ya pagados. A diciembre 2004 las deudas por este concepto ascendían a \$1.807 millones, netos de una provisión de \$1.000 millones, por deudas vencidas en más de 180 días, constituidas según normas SVS. El 26% de esta deuda neta es responsabilidad de Allianz AG.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A lo largo del periodo de análisis la estructura financiera de la compañía ha presentado modificaciones de cierta magnitud.

En algunos años los pasivos no relacionados con reservas técnicas adquirieron una elevada importancia, incrementando el endeudamiento. Las fuertes pérdidas sufridas el año 2001 contribuyeron significativamente a incrementar el leverage. Los elevados volúmenes de pasivos no técnicos se originaron en diversas provisiones que debió efectuar la compañía relacionado con un extenso proceso de reingeniería, además de provisiones por reaseguros de dudosa recuperación. Posteriormente muchos de esos pasivos se han reducido.

Evolución de la Estructura Financiera (% sobre activos totales de cada año)

Concepto	2001	2002	2003	2004
Inv. financieras / Act. total	34,8%	37,1%	28,6%	36,2%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	6,3%	7,0%	3,8%	2,9%
Deudores por prima / Act. total	39,7%	36,4%	53,2%	47,8%
Deudores por reaseguro / Act. total	6,4%	5,9%	5,9%	6,8%
Otros Activos / Act. total	11,6%	13,0%	7,7%	5,9%
Reserva de Riesgo en Curso	16,5%	15,6%	19,2%	21,2%
Siniestros	14,9%	13,2%	10,4%	12,0%
Deudas por Reaseguros	22,9%	23,1%	25,6%	31,4%
Otras Reservas	2,1%	2,6%	1,9%	1,3%
Obligaciones con Inst. Financieras	0,3%	0,5%	3,9%	0,0%
Otros Pasivos	29,4%	16,2%	8,8%	8,0%
Patrimonio	13,9%	28,9%	30,1%	26,2%
Capital Pagado	21,8%	37,7%	37,2%	37,4%
Utilidades Retenidas	-8,1%	-9,2%	-7,5%	-11,7%

Durante el año 2003 la cartera de deudores por primas aumentó de tamaño, en buena medida debido al aumento de los negocios, pero también a la extensión de la venta a plazo sin plan de pago, lo que incidió posteriormente en aumentos en las provisiones. A lo largo de los últimos años la aseguradora ha debido efectuar varios ajustes a sus sistemas de información y producción. En esa oportunidad, los esfuerzos de la administración fueron relevantes, lo que debiera reflejarse en la calidad de los mecanismos de control de la producción, cobranza y reaseguro, redundando en la recuperación adecuada de los activos, y en una reducción paulatina de las provisiones.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

A fines de 2004 la nueva administración llevó a cabo una profunda revisión de las cuentas por cobrar, tanto a deudores como a reaseguradores. Ello derivó en algunas provisiones y ajustes, que debieran permitir iniciar el año 2005 con alta certeza respecto de la calidad de los activos disponibles.

El saldo de "Otros Activos" se ha reducido, básicamente por la resciliación y posterior venta del contrato de bien raíz en leasing.

La estructura de activos y pasivos relevantes en moneda extranjera arroja una posición neta acreedora de US\$ 2,4 millones. Durante el periodo el flujo de primas en moneda extranjera fue equilibrado, generándose un ingreso neto por alrededor de US\$ 1,3 millones, por concepto de comisiones de reaseguro.

El flujo de caja mostró una importante recuperación en 2004. Durante el año 2003 había arrojado déficit operacional, recurriendo a la venta de algunos activos financieros y a préstamos de empresas relacionadas, para respaldar el crecimiento del año y los elevados costos del reaseguro no proporcional. Durante el año 2004 la recuperación de las primas por cobrar fue relevante, lo mismo que una reducción de los gastos de intermediación y administración. En resumen, el flujo operacional fue positivo, permitiendo liquidar préstamos relacionados y recuperar el nivel de las inversiones líquidas.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Como resultado de los diversos ajustes que la compañía ha debido efectuar, en los últimos años sus principales indicadores de eficiencia han sido muy desfavorables, en tanto que su rentabilidad ha sido fuertemente negativa.

Por algunos periodos, la compañía debió asumir elevados gastos extras, asociados a procesos de modernización y a debilidades de los sistemas de información. También afectó la caída del primaje, relacionada con un cambio de estrategia comercial y deterioro de la posición competitiva. Por último, algunos gastos extraordinarios asociados a siniestros y litigios con reaseguradores se tradujo en mayores provisiones. Los problemas en los sistemas informáticos elevaron el nivel de gastos y provisiones de primas por cobrar y por reaseguros pero adicionalmente, significaron un desgaste administrativo importante.

Durante el año 2003 la compañía logró superávit patrimonial. No obstante, el combined ratio no logró bajar la barrera del 100%, reflejando rigidez en sus costos fijos y de reaseguro.

No obstante que en el último trimestre de 2004 la administración de Liberty debió realizar algunas provisiones relevantes, el expense ratio del año se mantuvo relativamente estable. Así, el alza del combined ratio, y el recurrente deterioro de la rentabilidad provino en buena medida de un nuevo incremento de la tasa de siniestralidad y deterioro del margen técnico.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Estructura de ingresos y gastos relevantes (% sobre prima directa de cada año)

Concepto	2001	2002	2003	2004	c ING
Prima retenida neta	42,0%	38,3%	41,5%	47,4%	50,8%
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	5,6%	2,7%	-4,3%	-1,8%	-0,8%
Otros Ajustes al Ing. por Primas Dev.	-4,5%	-4,7%	-3,5%	-4,6%	-5,1%
Costo de Siniestros	-28,9%	-22,8%	-19,0%	-27,2%	-29,5%
Resultado de Intermediación	-1,8%	0,0%	-0,7%	-3,1%	-2,6%
Margen de Contribución	12,5%	13,5%	14,0%	10,6%	12,9%
Costo de Administración	-24,4%	-17,3%	-17,1%	-18,2%	-11,6%
Resultado de operación	-11,9%	-3,9%	-3,1%	-7,6%	1,3%
Resultado de Inversiones	1,4%	2,5%	1,5%	1,8%	1,6%
Otros ingresos y egresos	-6,0%	0,7%	4,4%	2,0%	1,1%
Corrección Monetaria	-0,7%	0,3%	-0,8%	0,1%	0,0%
Resultado de Explotación	-17,3%	-0,4%	1,9%	-3,8%	4,0%
Resultado final	-14,2%	-0,4%	1,6%	-4,1%	3,41%

Eficiencia y rentabilidad operacional (%)

	2001	2002	2003	2004
Siniestralidad Corregida	-66,9%	-62,2%	-57,0%	-66,6%
Gasto Neto Corregido	-69,8%	-51,2%	-47,4%	-49,8%
CR Corregido (XL)	-136,8%	-113,4%	-104,4%	-116,4%
ICH Corregido (XL)	-123,1%	-105,9%	-96,2%	-111,9%

Desde el punto de vista de los gastos operacionales, la aseguradora se encuentra en una posición favorable, debiendo verse beneficiada de una estructura de costos liviana, producto del conjunto de ajustes efectuados a la estructura de sucursales, así como a muchos de los convenios de intermediación. Por otra parte, se proyecta una reducción de los gastos de reaseguro para el año 2005, que debería tener un impacto favorable sobre el margen técnico.

Los fuertes ajustes contables efectuados por la administración a fines del año 2004 debieran permitirle a la aseguradora iniciar el año 2005 con buenas estimaciones de rentabilidad. No obstante ello, no se prevé la obtención de ROE muy distinto de la media de la industria, que se encuentra en el entorno del 8%.

INVERSIONES
FINANCIERAS

A diciembre de 2004, la compañía administra inversiones por \$16.590 millones, que representa el 5,6% de la cartera consolidada del sector. El portafolio muestra una mayor diversificación que en años anteriores, mostrando una recuperación de su volumen en relación al año anterior, periodo en que se destinó una proporción relevante a cubrir las necesidades del flujo de caja operacional

La diversificación es equilibrada, lo que permite a su vez una conservadora distribución del riesgo crediticio.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Evolución de la cartera de inversiones (% respecto del total)

	2001	2002	2003	2004
Inversiones Financieras	82,6%	83,1%	86,2%	91,5%
Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	10,2%	9,9%	13,2%	32,9%
Instrumentos Únicos	2,8%	3,2%	4,4%	3,5%
Instrumentos Seriadados	7,3%	6,7%	8,8%	29,3%
Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	37,0%	38,5%	48,4%	22,2%
Instrumentos Unicos	17,0%	20,5%	20,6%	8,9%
Instrumentos Seriadados	20,1%	18,0%	27,8%	13,3%
Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	28,1%	24,7%	20,6%	13,4%
Instrumentos Seriadados	28,1%	24,7%	20,6%	13,4%
Acciones y otros	2,6%	4,5%	1,8%	3,9%
Acciones de Soc. Anónimas Abiertas	1,8%	4,5%	0,4%	0,4%
Cuotas de Fondos Mutuos	0,0%	0,0%	1,4%	3,5%
Caja y Banco	4,6%	5,4%	2,2%	19,2%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	17,4%	16,9%	13,8%	8,5%
Bienes Raíces Urbanos No Habitacionales	14,9%	15,7%	11,5%	7,4%

La cartera de renta fija del sistema financiero, está colocada en pesos a muy corto plazo. La inversión en fondos mutuos está concentrada en FM Scotia Clipper.

Históricamente la compañía mantuvo una alta proporción de su cartera en bienes raíces. En los años recientes la compañía ha traspasado algunos de estos activos, reduciendo el volumen de inversiones no rentables, limitándose a aquellas propiedades que le son realmente relevantes. Para esta reestructuración ha contado con el apoyo de su matriz.

Actualmente la cartera de bienes raíces se limita a seis propiedades, en su gran mayoría de oficinas. Si bien algunos de estos pisos han sido ocupados como sucursal, en otros ha sido difícil encontrar arrendatarios y, finalmente se han destinado a uso propio, para la atención de intermediarios.

La rentabilidad global de inversiones ha sido bastante volátil, viéndose afectada en algunos periodos por provisiones efectuadas para ajustar los bienes raíces a su valor de tasación y otros ajustes para reconocer diferencias de inventarios de activos fijos de larga data.

La caída de las tasas de mercado de corto plazo, y la reducción del volumen de los activos en administración también ha atentado contra mejores rendimientos.

Sin embargo, en algunas oportunidades la reducción de las carteras de renta fija ha generado algunas ganancias de capital asociado a la caída de las tasas de interés.

Durante el año 2004 se generó una ganancia extraordinaria (\$330 millones), por la venta de un bien raíz efectuada al holding del grupo asegurador.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Resultado de inversiones (miles de \$ de dic de 2004)

Concepto	2001	2002	2003	2004
Resultado de Inversiones	624.293	1.049.958	616.612	756.793
Títulos de Deuda de Renta Fija	777.834	698.525	566.937	507.572
Títulos de Renta Variable	20.310	-92.455	165.029	15.720
Bienes Raíces	220.956	231.858	142.400	56.827
Otros	-441.929	212.030	-257.754	176.674
Rentabilidad de inversiones	3,5%	5,7%	3,8%	4,9%
Resultado en venta de activos				
Venta de inversiones	Nd	Nd	625.994	21.286
Venta de activo fijo	Nd	Nd	16.884	317.688

SOLVENCIA

La compañía ha enfrentado importantes transformaciones en los periodos recientes. De ellos, el de mayor relevancia recayó en 2004, donde debió enfrentar el cambio de propiedad, ingresando el grupo asegurador internacional Liberty Mutual Group.

Por este motivo, la evaluación de solvencia desde una perspectiva histórica carece de mucho sentido.

Es relevante tener en cuenta que en su gran mayoría los aspectos que definieron las fortalezas de la anterior aseguradora se han mantenido, viéndose fortalecidos algunos factores, como la estructura administrativa y de reaseguro.

Indicadores de Solvencia

	2001	2002	2003	2004
Endeudamiento total	11.25	4.01	3.11	3,67
Endeudamiento financiero	3.07	0.90	0.57	0,40
Prima retenida neta a patrimonio neto	5.57	2.14	1.85	2,41
Exposición reaseg (deudas) a patrimonio	13.69	6.24	2.53	1,24

Volatilidad de la cartera

LIBERTY	2001	2002	2003	2004
siniestralidad cartera	67,1%	62,1%	57,5%	66,3%
volatilidad	13,4%	8,6%	9,6%	12,9%
leverage	5,57	2,14	1,85	2,41
expos patrimonial Siniestralidad	74,4%	18,4%	17,8%	31,0%
Industria P/C	2001	2002	2003	2004
siniestralidad	63,5%	64,0%	57,4%	54,7%
volatilidad	3,2%	3,5%	2,9%	2,4%
leverage	1,94	1,97	1,88	1,98
expos patrimonial Siniestralidad	6,2%	6,9%	5,5%	4,8%

No obstante, algunos factores reflejan un cierto debilitamiento. La estructura financiera de Liberty se caracteriza por un endeudamiento de 3,67 veces, elevado para la media de la industria, y particularmente para el rango de la clasificación en que se encuentra actualmente. Su leverage operacional es de 2,41 veces, también superior a

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

la media de la industria. Esto último unido al incremento de la siniestralidad global se ha traducido en mayor exposición patrimonial a pérdidas, superando ampliamente a la media de la industria.

El grupo propietario está fuertemente comprometido con el proyecto asegurador, puesto que es parte relevante de su foco de negocios. Ello otorga un sólido respaldo estratégico, financiero, técnico y de reaseguro.

En adelante, la nueva administración deberá concretar los planes de crecimiento y de desarrollo de las eficiencias previstas, de modo de alcanzar la rentabilidad esperada. La obtención de las rentabilidades proyectadas está muy en línea con el crecimiento que la compañía logre, así como la participación en los segmentos de mejor desempeño técnico. Para ello deberá enfrentar una fuerte competencia al interior de la industria, lo que podría retrasar los logros esperados.