INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

LIBERTY SEGUROS

Abril 2006

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

LIBERTY SEGUROS

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Diciembre 2002	Abril 2003	Diciembre 2004	Abril 2006
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, en su estructura financiera y 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.

La aseguradora se orienta a segmentos de líneas personales y comerciales. Cuenta además con soporte de reaseguro para comercializar productos técnicos de mayor complejidad y baja retención local.

En 2004 la nueva administración efectuó 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 de un reaseguro de cierta rigidez, se tradujo en pérdidas contables.

El proceso de reorganización y consolidación local ha sido complejo. No obstante, mejoras en la gestión técnica y mayor eficiencia en el reaseguro se tradujeron en equilibrio en los resultados patrimoniales del año 2005.

El endeudamiento de Liberty es elevado, lo que incide en mayor exposición patrimonial a pérdidas técnicas. No obstante, la siniestralidad muestra una favorable tendencia, otorgando espacio para enfrentar eventuales ajustes competitivos.

El ciclo expansivo del negocio ha demandado recursos financieros, previéndose que durante el año 2006 debiera estabilizarse el ingreso de flujos de caja operacionales.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican 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. El año 2006 estará destinado a consolidar el proceso de ajuste interno, focalizado en construir una cartera de seguros diversificada y estable, con focalización en los seguros personales. Por otra parte, la consolidación del proceso interno debiera permitir a la institución entregar estándares de calidad de servicio coherentes con las exigencias de su casa matriz y de la industria.

Resumen Financiero
(en millones de pesos de diciembre de 2005)

	2002	2003	2004	2005
Prima directa	42.731	43.635	44.506	50.376
Resultado operacional	-1.654	-1.358	-3.383	-567
Resultado de inversiones	1.088	639	784	490
Resultado de explotación	-166	838	-1.672	297
Resultado del ejercicio	-177	700	-1.812	254
Activos totales	43.096	43.710	43.519	47.560
Inversiones	19.253	14.522	17.198	16.012
Patrimonio	12.442	13.175	11.402	11.467
Participación de mercado	6,4%	6,3%	6,2%	6,6%
Endeudamiento total	4,01	3,11	3,67	3,60
Gasto neto	51,2%	47,4%	49,8%	36,7%
Siniestralidad	62,2%	57,0%	66,6%	63,2%
Retención	38,2%	41,5%	47,4%	51,2%
Comb Ratio (COR)	113,4%	104,4%	116,4%	99,9%
Rentabilidad patrimonial	-1,9%	5,5%	-14,7%	2,2%

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Adquisición de nueva compañía.* En abril de 2005 el grupo Liberty adquirió el control de la aseguradora ING Seguros Generales S.A., proceso que culminó en marzo de 2006, cuando la Superintendencia autorizó la fusión de activos y pasivos con Liberty. La fusión de ambas aseguradoras permitirá incrementar la eficiencia operacional y la diversificación de la cartera de productos de Liberty. A diciembre de 2005 la prima no ganada (reserva de riesgo en curso) de ING ascendía a UF 60 mil, equivalentes al 10% de las reservas de Liberty. La mitad de ellas corresponde a reservas adicionales de terremoto, que debieran liberarse a marzo de 2006.
- *Cambios a la organización*. Durante el primer trimestre de 2006 Liberty ha enfrentado un nuevo proceso de ajuste interno, siendo reemplazados los gerentes general y comercial. Actualmente la compañía es dirigida por Rodrigo Guzmán, en calidad de gerente general interino. Durante todo el año 2005 la estructura operacional se ha estado redefiniendo sobre una base funcional, orientándose a gestionar los principales segmentos de negocios y suscripción.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Propiedad.* El grupo propietario otorga un sólido apoyo estratégico y de gestión. La aseguradora que controla la gestión de la filial local cuenta con clasificación A/stable de Standard & Poor's.
- *Focalización de negocios.* La compañía se ha focalizado en algunos nichos de seguros, donde está desarrollando ventajas competitivas. Estas líneas de negocios son coherentes con la cartera de riesgos de su casa matriz, lo que le permite contar con soporte técnico y operacional.
- *Reaseguro.* La compañía tiene una estructura de reaseguro diversificada, contando con flexibilidad y capacidad respecto de sus objetivos comerciales y necesidades de protección. La cartera de reaseguradores es supervisada por la casa matriz. La participación de Allianz continúa siendo relevante, tanto en la cartera de reaseguro, como en apoyo para algunas líneas de negocios técnicos.
- *Cartera de inversiones de alto perfil crediticio y liquidez.* La cartera registra un alto perfil de solvencia, y una liquidez adecuada, consistente con la etapa de desarrollo de cartera y demandas de financiamiento. La política de inversiones es conservadora. La rentabilidad es baja debido al plazo medio y a la evolución de las tasas de interés de corto plazo.

Riesgos de la compañía

- *Implementación de la estrategia de desarrollo.* Uno de los principales desafíos de la administración es consolidar una estrategia de negocios cuyo objetivo es ser un actor relevante, y lograr rentabilidades acordes a los riesgos asumidos. El fuerte entorno competitivo y la estandarización de los productos son factores que se oponen a este objetivo.
- *Cambios organizacionales recurrentes.* Los cambios organizacionales de relevancia sufridos por la aseguradora generan ajustes internos y redefiniciones que trascienden al desempeño comercial y operacional, generando riesgos en el cumplimiento de los planes de corto plazo.

- *Dependencia del ciclo externo.* La dependencia del reaseguro externo y de los ciclos de tarifas incide en presiones sobre los objetivos y presupuestos de operación locales.
- *Presiones del ciclo de caja.* El fuerte crecimiento y la mayor exposición a deudas de asegurados ha presionado los flujos de caja operacionales y la cartera de inversiones, ajustando la liquidez de la aseguradora.

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.

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..

Durante el año 2004 el grupo Allianz, de origen alemán, decidió cerrar sus operaciones de seguros en Chile, sustituyendo la venta directa por el reaseguro, mecanismo mediante el cual continúa estando 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. A pesar de su característica de entidad mutual, existe un fuerte control matricial y de resultados por líneas de negocios, manifestado en permanentes revisiones de resultados y del plan de negocios de cada una de sus filiales.

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", ratificada el 14 de marzo de 2006.

Administración

Tras el proceso de compra efectuado por Liberty, la organización local se reestructuró. En una primera instancia se efectuó el diseño organizacional y levantamiento 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 dilatada trayectoria en la industria de seguros, algunos de ellos provenientes de la anterior administración.

El proceso de ajuste interno no ha estado exento de dificultades, enfrentando nuevas redefiniciones propias de una etapa de consolidación, de los perfiles de gestión del grupo Liberty con la cultura local.

La estrategia de la administración se ha enfocado al fortalecimiento de las unidades funcionales y operativas, con el objetivo de apoyar los principales segmentos de servicio al cliente

Los desafíos pendientes dicen relación con mejoras a los sistemas, renovaciones tecnológicas e implementación de programas e apoyo a la gestión de producción. Para ello, la aseguradora dispone de recursos presupuestarios y de un exhaustivo plan de trabajo a llevarse a cabo durante el año 2006.

La estructura administrativa actual se puede resumir en la descripción siguiente:

Estructura organizacional, abril de 2006

Rodrigo Guzmán L.	Gerente General (I)
Andrea Lepe	Gerente Líneas de Personas
Jorge Osses	Gerente Líneas Comerciales
Victor Aguayo	Gerente Sucursales y Canales Masivos
Maria Inés Pérez	Gerente Región Metropolitana
Dense Hanna	Gerente Recursos Humanos
Cristian Millán	Gerente de Sistemas
Mario Diemoz	Fiscal

Directorio (a diciembre de 2005, 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. 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.

Bajo la nueva administración se intensificó la venta de seguros masivos, orientados tanto a personas, como a pequeña y mediana empresa. Se continuó fortaleciendo el vínculo con corredores tradicionales y se dio inicio a un plan de renovación tecnológica, destinado a satisfacer las mayores exigencias internas de gestión, así como de los canales masivos y de los clientes.

En términos de prima retenida la cartera de seguros de Vehículos más SOAP, de Liberty + ING representa el 73% de los negocios (49% para la industria), reflejando la fuerte orientación a retener riesgos, que caracteriza la estrategia de la compañía. El perfil de negocios se ha ido orientando a coberturas de perfil más estandarizado, que permitan retener mayores proporciones de riesgo.

Evolución de la cartera de Productos

(Prima directa en millones de $ de dic 2005)

	2002	2003	2004	2005
Incendio	10.164	9.957	8.772	9.490
Terremoto	15.115	13.238	9.050	9.423
Vehículos	7.683	10.945	12.899	17.832
Transporte	1.983	1.679	1.924	1.872
Casco	426	814	777	781
Robo	691	796	766	1.131
Ingeniería	4.082	3.724	5.693	5.413
Soap	548	259	2.602	1.736
Otros	2.040	2.222	2.023	2.698
Total	42.731	43.635	44.506	50.376

Para adecuarse a los nuevos desafíos de distribución y mejorar los niveles de eficiencia la compañía reestructuró la red de sucursales, destacando la apertura de una oficina insignia en la comuna de Providencia, 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.

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.

Participación de mercado y perspectivas comerciales

Producto de las diversas etapas estratégicas que enfrentó la aseguradora, en el pasado la participación de mercado de la aseguradora registró una reducción.

A partir de 2004 se revirtió este proceso. La estrategia se focaliza en las carteras comerciales y de líneas personales, desarrollando las potencialidades y capacidades de suscripción de vehículos motorizados y de riesgos estandarizados. Por ello, en términos de primaje y de participación de mercado global los resultados no han sido tan relevantes. Por otra parte, durante el año 2005 las primas cedidas de incendio y terremoto de la industria cayeron en torno al 10%, reflejando la fuerte presión externa sobre tarifas. A pesar de ello, la cartera de Liberty tuvo un crecimiento superior a la media del mercado, lo que le permitió fortalecer su posición. En SOAP Liberty fue menos activo en 2005, en un mercado que enfrentó una baja de tarifas.

Participación de Mercado

(En base a prima directa)

Ramos	2003	2004	2005	Liberty + ING
Incendio	7,7%	7,2%	7,2%	7,8%
Terremoto	9,8%	6,9%	7,9%	8,9%
Vehículos	6,8%	7,5%	9,2%	11,1%
Transporte	5,5%	6,1%	5,5%	6,3%
Casco	2,8%	3,2%	3,5%	3,5%
Robo	5,9%	4,9%	6,7%	7,4%
Ingeniería	10,6%	15,7%	14,0%	15,5%
Soap	1,8%	8,3%	6,1%	6,1%
Otros	1,7%	1,5%	1,7%	1,9%
Total	6,3%	6,2%	6,6%	7,6%

El objetivo de Liberty es alcanzar una participación de mercado relevante. La cuota que aporta la cartera de ING, debiera colaborar en el logro de este plan de negocios. Los desafíos relevantes se centran en la tarea de lograr las mejoras operacionales que permitan crear una real diferenciación de marca y servicio al cliente.

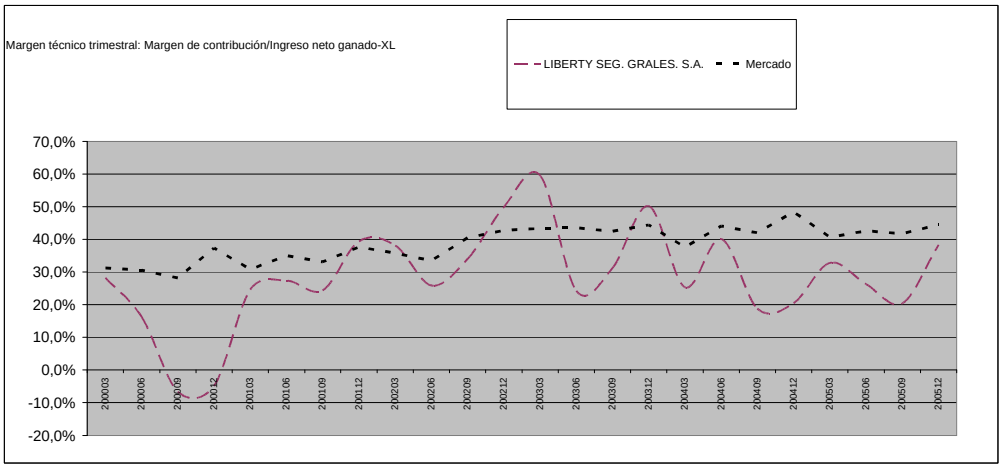
ASPECTOS TÉCNICOS

Después de un periodo de significativos ajustes técnicos, durante el año 2005 se registró una importante recuperación de los resultados técnicos. Ello fue relevante en los negocios de mayor retención, y en aquellos donde los costos fijos de reaseguro juegan un papel importante.

Cabe señalar que durante el año 2004 el resultado técnico de la cartera de vehículos había presentado una significativa caída, atribuible al crecimiento experimentado por la cartera y a la agresiva estrategia de mercado aplicada en esa oportunidad.

El grafico siguiente permite apreciar la evolución trimestral del margen técnico de Liberty. Como se puede apreciar, en los últimos dos años la cartera ha presentado volatilidad, la que contrasta con el desempeño estable de la industria. Con todo, la

focalización hacia riesgos personales, de alta retención, debiera impactar favorablemente en mayor estabilidad del desempeño técnico.



Como se puede observar en el cuadro siguiente, las carteras de vehículos e incendio/terremoto lograron revertir su desempeño anterior. Soap en tanto debió soportar mayores pérdidas, relacionadas con la reducción del primaje, por la baja campaña del año 2005. En este segmento, es necesario mantener reservas para enfrentar los siniestros de campañas anteriores, más los OYNR del periodo, lo que incide en pérdidas técnicas.

El resultado del resto de las carteras fue menos favorable, pero no afectaron en términos significativos al desempeño global.

Evolución del margen de contribución (millones de $ de dic 2005)

	2002	2003	2004	2005
Incendio	-1.503	-1.267	-44	426
Terremoto	3.681	3.812	1.717	1.864
Vehículos	2.259	1.571	1.038	3.013
Transporte	307	516	374	388
Casco	73	5	12	53
Robo	72	59	128	128
Ingeniería	130	449	415	455
Soap	111	17	595	83
Otros	621	950	487	282
Total	5.751	6.111	4.722	6.694

Como se puede apreciar en el cuadro siguiente, la siniestralidad de la cartera de vehículos ha mejorado significativamente, lo que se ha reflejado en mejoras al margen de contribución. Para ello la administración ha estado fortaleciendo diversas áreas como la suscripción y el control de los costos de reparación. También ha efectuado importantes ajustes al proceso de recuperación de siniestros. Con ello, Liberty ha logrado mejoras a los costos promedio de siniestros, que le permiten enfrentar con mejores herramientas los ciclos de competitividad que caracterizan a este segmento.

A diciembre de 2005 esta cartera contaba con alrededor de 55 mil vehículos asegurados, lo que le permite desarrollar análisis de costos para un amplio rango de vehículos y marcas.

Evolución de la siniestralidad retenida

	2002	2003	2004	2005
Incendio	150,9%	214,0%	66,1%	60,2%
Terremoto	2,1%	-0,6%	0,6%	4,3%
Vehículos	58,7%	68,7%	76,9%	66,9%
Transporte	55,5%	-9,0%	25,5%	37,6%
Casco	8,2%	-23,2%	-0,1%	0,1%
Robo	90,6%	91,7%	70,3%	88,5%
Ingeniería	99,7%	22,0%	30,2%	48,0%
Soap	62,3%	82,3%	59,1%	77,9%
Otros	42,9%	0,7%	24,3%	58,4%
Total	54,7%	52,6%	60,3%	61,2%

En 2004, los altos costos de reaseguro de exceso de pérdida catastrófico y operativo incidieron en el bajo desempeño técnico de los negocios de incendio/terremoto. Durante el año 2005 se logró una reducción importante, efectuada sobre la base de contratos regionales negociados por la administración local.

La estrategia de negocios está focalizada en negocios de carácter masivo y de tamaño intermedio. Ello le permite enfrentar riesgos bastante acotados, lo que beneficia la volatilidad de la cartera.

Adicionalmente, la aseguradora cuenta con apoyo externo de reaseguro para participar en colocaciones de mayor tamaño, de carácter técnico, pero de reducida retención, por lo que no hay una exposición patrimonial relevante a pérdidas técnicas.

Los resultados técnicos futuros están supeditados en buena medida a la conducta competitiva de la industria. En este sentido, el escenario de concentración que se está desarrollando al interior de la industria de seguros generales podría resultar favorable para lograr mayor estabilidad en los márgenes operacionales. Un escenario de conservantismo en tarifas de reaseguro, supeditado al resultado de las catástrofes del año pasado en USA, podría ayudar favorablemente en el desempeño de la industria local.

La fusión con la cartera de ING debería tener un impacto positivo en el resultado técnico. Como se señaló, la cartera no devengada de ING alcanzaba a unos UF 60 mil al 31 de diciembre de 2005, de las que poco más del 50% estaba relacionado con reservas catastróficas de terremoto. Con la consolidación de carteras esta reserva debiera liberarse, pasando a integrarse con las protecciones contratadas por Liberty. Del resto de los negocios Vehículos era la cartera de mayor peso, con UF 17 mil de reservas de riesgo en curso, lo que es poco relevante en relación a la cartera de Liberty.

REASEGURO

La estructura de reaseguros constituye uno de los fundamentos del desarrollo comercial de Liberty. A fines de 2004 se llevó a cabo una reestructuración del reaseguro, que tuvo una efectiva incidencia en el desempeño técnico del año 2005. El costo de exceso de pérdida, tanto operativa como catastrófica, se redujo de 9,8% en 2004 a 5,7% en 2005, impactando favorablemente en el margen neto.

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 de suscripción en los contratos proporcionales, propia de un escenario de tarifas duras.

Con los ajustes del ciclo de la industria reaseguradora fue necesario flexibilizar los tratados y condiciones de modo de adecuarla a las circunstancias y desafíos de la aseguradora.

El cuadro siguiente permite apreciar que los segmentos de incendio/terremoto son altamente demandantes de reaseguro, al igual que la cartera de transporte e ingeniería. Dentro de la cartera Otros destacan los seguros de Responsabilidad Civil con uso intensivo del reaseguro.

Evolución de la retención

	2002	2003	2004	2005
Incendio	15,9%	10,3%	15,6%	22,4%
Terremoto	27,4%	30,3%	28,6%	16,7%
Vehículos	98,8%	97,7%	98,7%	98,2%
Transporte	26,9%	23,3%	21,2%	28,1%
Casco	11,2%	0,5%	0,4%	1,0%
Robo	39,8%	42,2%	43,8%	43,2%
Ingeniería	12,6%	11,9%	6,0%	11,7%
Soap	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros	53,0%	42,6%	34,5%	44,0%
Total	38,2%	41,5%	47,4%	51,2%

La nueva estructura de contratos se diseñó sobre la base de una menor retención promedio, pero con mayor flexibilidad para competir.

En términos de protecciones catastróficas el grupo Liberty se respalda en contratos regionales, que le permiten acceder a una amplia capacidad, de la cual se ha beneficiado Liberty Seguros. En diciembre de 2005 la compañía liberó UF 24.200 de provisiones en exceso de las mínimas.

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

Los resultados globales del reaseguro han estado cayendo. Después de un año 2003 altamente favorable y un 2004 también bastante positivo, en buena medida relacionado con reversos de provisiones de siniestros, de acontecimientos pasados, la siniestralidad del año 2005 de los reaseguradores se vio afectada por el terremoto del norte, las inundaciones del invierno y algunos siniestros de relevancia, lo que incidió en una caída del resultado de estos agentes.

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. No hay contingencias de relevancia para Liberty Seguros por estos conceptos. Lo mismo ocurre respecto de eventuales contingencias relacionadas con la cartera de siniestros en run off de ING.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A lo largo del periodo de análisis la estructura financiera de la compañía ha presentado modificaciones de cierta magnitud. El crecimiento de las operaciones de seguros, observado durante el año 2005 estuvo financiado con capital de trabajo propio, y aumento del crédito a asegurados, lo que impactó desfavorablemente en el flujo de caja operacional. También se vio presionado por los pagos de los costos fijos de reaseguro, que tradicionalmente se llevan a cabo a mediados de cada año. En gran medida el incremento de negocios y de flujos de impuestos marcó la diferencia respecto del año anterior.

	2002		2003		2004		2005	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Activos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Inversiones Financieras	37,1%	31,9%	28,6%	35,0%	36,2%	41,9%	30,8%	40,9%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	7,0%	3,4%	3,8%	3,0%	2,9%	2,6%	2,6%	2,3%
Deudores por primas	36,4%	47,0%	53,2%	44,9%	47,8%	41,6%	58,4%	43,4%
Deudores por reaseguros	5,9%	10,0%	5,9%	9,4%	6,8%	7,8%	2,3%	7,5%
Otros	13,0%	6,3%	7,7%	6,4%	5,9%	5,1%	5,6%	5,1%
Pasivos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Reserva de Riesgo en Curso	15,6%	22,1%	19,2%	23,1%	21,2%	25,4%	22,0%	29,7%
Siniestros	13,2%	10,0%	10,4%	9,0%	12,0%	10,2%	14,0%	12,4%
Deudas por Reaseguros	23,1%	26,5%	25,6%	25,2%	31,4%	20,6%	26,1%	15,8%
Otras Reservas	2,6%	0,6%	1,9%	0,6%	1,3%	0,8%	5,8%	0,9%
Obligaciones con Inst. Financieras	0,5%	1,4%	3,9%	1,2%	0,0%	1,0%	0,0%	0,8%
Otros Pasivos	16,2%	9,4%	8,8%	8,8%	8,0%	11,5%	8,0%	10,8%
Patrimonio	28,9%	29,9%	30,1%	32,2%	26,2%	30,5%	24,1%	29,7%
Capital Pagado	37,7%	25,2%	37,2%	24,5%	37,4%	22,3%	34,2%	22,3%
Utilidades Retenidas	-9,2%	3,4%	-7,5%	6,5%	-11,7%	6,9%	-10,2%	6,3%

En años anteriores los pasivos no relacionados con reservas técnicas adquirieron una elevada importancia, incrementando el endeudamiento. 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 recuperación improbable. Posteriormente muchos de esos pasivos se han regularizado.

La aseguradora mantiene un stock de pérdidas acumuladas, del orden de $4.800 millones, estimándose que entre unos dos a tres años debiera demorar en revertirlas y comenzar a generar dividendos.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Evolución de la Estructura Financiera.

(cifras en millones de pesos de Dic. de 2005)	2002	2003	2004	2005
Total Activos	43.096	43.710	43.519	47.560
Inversiones	19.253	14.522	17.198	16.012
Deudores por Primas Asegurados	15.667	23.243	20.813	27.776
Deudores por Reaseguros	2.560	2.571	2.940	1.116
Otros activos	5.617	3.375	2.568	2.656
Reservas Técnicas	23.459	24.957	28.639	32.305
Riesgo en Curso	6.704	8.413	9.211	10.477
Siniestros	5.685	4.534	5.224	6.662
Deudas por Reaseguros	9.951	11.181	13.648	12.403
Otras Reservas	1.119	829	555	2.763
Otros Pasivos	6.986	3.852	3.479	3.788
Patrimonio	12.442	13.175	11.402	11.467

La cartera de deudores por primas ha aumentado de tamaño, en buena medida debido al aumento de los negocios, financiando el crédito a asegurados con recursos propios. La calidad de la venta ha mejorado, aumentando la proporción de la venta con plan de pago. Paralelamente han aumentado los ingresos por intereses.

Plazos de cobranza y pago, provisiones.

	2004		2005	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Período promedio cobranza	5,61	4,74	6,62	4,71
Período promedio pago a reaseguro	5,14	4,28	4,54	3,50
Período promedio pago siniestros	5,17	4,77	5,49	5,22
Intereses sobre deudores por prima	1,8%	2,6%	2,6%	2,7%
Ajuste prov y castigos / deudores por pr	1,5%	1,2%	0,3%	0,8%

A fines de 2004 la 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 permitieron cerrar el año 2005 con alta calidad en los activos disponibles. Ello es altamente relevante dado el incremento observado en el crédito a asegurados.

El saldo de “Otros Activos” se ha reducido, básicamente por la resciliación y venta de un contrato de bien raíz en leasing. Está compuesto por deudas del Fisco, contratos de leasing, impuestos diferidos e intangibles por software.

La estructura de activos y pasivos relevantes en moneda extranjera arroja una posición neta acreedora de US$ 2,5 millones. Durante el periodo el flujo neto de moneda extranjera fue positivo, en alrededor de US$ 1,8 millones, colaborando las comisiones de reaseguro. En el caso de ING la posición neta a diciembre fue deudora en USD 4,4 millones. En suma la posición a diciembre es deudora neta, lo que involucra algún impacto patrimonial ante revalorización del peso.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Después de un año 2004 que mostró una importante recuperación, el flujo de caja operacional del año 2005 se redujo significativamente, como consecuencia del financiamiento de las operaciones comerciales y del reaseguro. La administración estima que durante el primer trimestre de 2006 debiera comenzar a normalizarse el flujo operacional, conforme se vaya logrando la madurez del ciclo de los negocios.

El cuadro siguiente permite apreciar los efectos de la fusión de Liberty e ING sobre una base pro forma, según los saldos a diciembre de 2005. No se observan ajustes relevantes a las principales partidas del activo y pasivo. No obstante, el endeudamiento técnico mejora levemente.

Estructura de Liberty + ING

Activos y Pasivos consolidados	Dic-2005
Total Activos	58.429
Inversiones	21.698
Deudores por Primas Asegurados	28.794
Deudores por Reaseguros	4.019
Otros Activos	3.918
Total Pasivos	58.429
Reservas Técnicas	38.263
Otros Pasivos	5.081
Patrimonio	15.085

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Como resultado de los diversos cambios estratégicos que en los últimos años la compañía ha enfrentado, sus principales indicadores de eficiencia y rentabilidad han resultado severamente castigados.

Entre otros aspectos, la compañía debió asumir elevados gastos extras, asociados a procesos de modernización de los sistemas de información y de la organización. También enfrentó una caída significativa del primaje y de la participación de mercado, relacionada con un cambio de estrategia comercial y con el deterioro de la posición competitiva. Por último, algunos gastos extraordinarios asociados a siniestros y litigios con reaseguradores se reflejó 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.

En 2004 la renovada administración debió realizar algunas provisiones relevantes, impactando en la rentabilidad operacional y patrimonial. Lo anterior unido a un incremento en la tasa de siniestralidad y en los costos fijos de reaseguro, se tradujo en un deterioro del margen técnico. Por ello, el año 2004 tuvo un bajo desempeño patrimonial.

Durante el año 2005 se efectuaron diversos ajustes internos, pero que no incidieron en los costos, debido a que en gran medida las provisiones ya se habían registrado, a diciembre de 2004. Por ello, los niveles de eficiencia del año 2005 mejoraron significativamente. Lo anterior unido a mejoras en la siniestralidad se tradujo en una recuperación del COR (combined ratio) y del índice de cobertura (COR ajustado por ingresos financieros).

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Por ello, la rentabilidad patrimonial tuvo una mejora, logrando superar el punto de equilibrio.

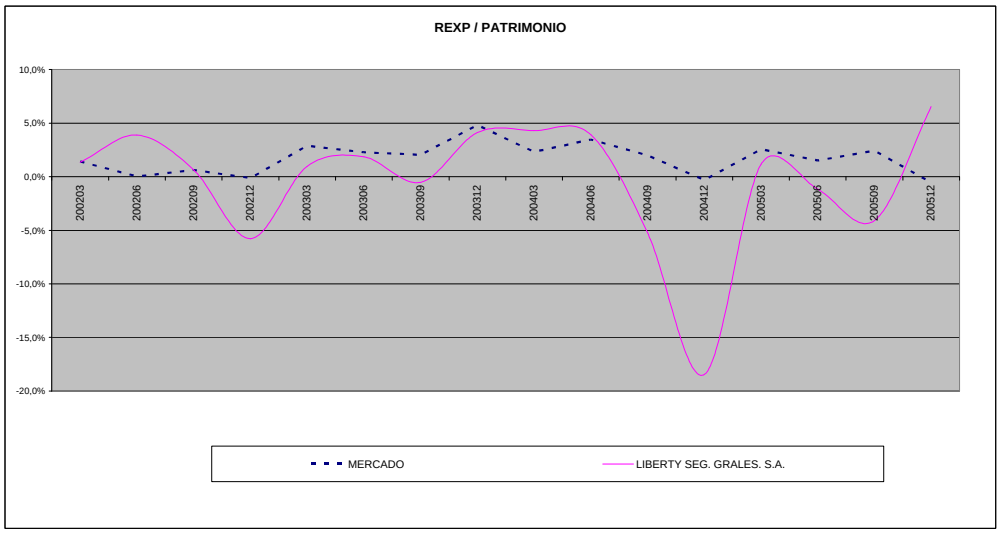
Eficiencia y rentabilidad

(Dic. de 2005)	2001	2002	2003	2004	2005
Costo de Adm. / Prima Directa	24,4%	17,3%	17,1%	18,2%	14,4%
Siniestralidad	66,9%	62,8%	56,3%	66,5%	63,2%
Gasto neto	69,8%	51,7%	46,9%	49,8%	36,7%
Retención Neta	41,7%	38,2%	41,5%	47,4%	51,2%
Combined ratio	136,8%	114,5%	103,2%	116,4%	99,9%
Indice de cobertura	149,2%	104,9%	87,7%	107,5%	95,8%

El cuadro siguiente permite comparar algunos indicadores de rentabilidad con la industria. El resultado operacional de la aseguradora ha mejorado, pero todavía es muy negativo y presenta elevada volatilidad. En 2005 Liberty logró resultado de explotación positivo, gracias a ingresos financieros y liberaciones de reservas catastróficas. Se espera que el año 2006 la rentabilidad patrimonial se acerque a rangos similares a la media del segmento de aseguradoras de mayor tamaño.

	ROPER/patrimonio		volatilidad	REXPLOT/ patrimonio		volatilidad
	2004	2005	2004-2005	2004	2005	2004-2005
Mercado	3,2%	0,1%	1,2%	7,7%	6,2%	1,4%
Liberty Seg. Grales. S.A.	-27,5%	-5,0%	5,3%	-13,6%	2,6%	8,0%

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución trimestral del resultado de explotación a patrimonio, comparando Liberty con la industria, desde el primer trimestre de 2002 hasta el cuarto trimestre de 2005.



Se puede apreciar una mayor volatilidad en el rendimiento de Liberty en relación a la industria. Es significativo el impacto de las provisiones registradas el segundo semestre del año 2004, cuando Liberty toma el control de la aseguradora.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

La tendencia del último año es favorable, observándose rendimientos comparables con la industria, pero no exenta de volatilidad.

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. El fuerte control presupuestario ejercido por la casa matriz va a jugar también, un rol relevante en el desempeño y eficiencia de la aseguradora.

El cuadro siguiente permite apreciar las diferencias entre la estructura de ingresos de Liberty y de la industria. Es posible observar diferencias en el nivel de retención de primas, en los ingresos por comisiones de reaseguro y en la siniestralidad. Finalmente, el margen de contribución es significativamente inferior. Así, aunque los gastos son bajos en relación a la prima directa, todavía no se logra un equilibrio operacional.

También se puede apreciar que los ingresos no operacionales contribuyen en forma similar a la media de la industria.

De esta forma, a la aseguradora le resta lograr mejoras en términos del desempeño de su cartera, ya sea creciendo en nichos de buen desempeño técnico, o siendo muy competitivo y eficiente en los segmentos comoditizados.

Estructura de ingresos y gastos relevantes

	2003		2004		2005	
	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado	Compañía	Mercado
Prima directa	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Prima retenida neta	41,5%	46,3%	47,4%	51,3%	51,2%	55,8%
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-4,3%	-2,4%	-1,8%	-3,3%	-3,2%	-4,3%
Otros Ajustes al Ing. por Primas Dev.	-3,5%	-3,9%	-4,6%	-3,4%	-2,3%	-3,4%
Costo de Siniestros	-19,0%	-22,9%	-27,2%	-24,4%	-28,9%	-25,8%
Resultado de Intermediación	-0,7%	0,5%	-3,1%	-0,6%	-3,5%	-1,6%
Margen de Contribución	14,0%	17,6%	10,6%	19,7%	13,3%	20,7%
Costo de Administración	-17,1%	-17,3%	-18,2%	-18,7%	-14,4%	-20,7%
Resultado de operación	-3,1%	0,3%	-7,6%	0,9%	-1,1%	0,0%
Resultado de Inversiones	1,5%	2,3%	1,8%	1,5%	1,0%	1,1%
Otros ingresos y egresos	4,4%	1,2%	2,0%	0,7%	1,1%	1,0%
Corrección Monetaria	-0,8%	-0,3%	0,1%	-0,9%	-0,3%	-0,5%
Resultado de Explotación	1,9%	3,4%	-3,8%	2,2%	0,6%	1,7%
Resultado final	1,6%	3,0%	-4,1%	1,8%	0,5%	1,4%

INVERSIONES FINANCIERAS

A diciembre de 2005, la compañía administraba inversiones por $21.700 millones, (incluyendo la cartera de ING), que representaba el 7,2% de la cartera del sector. El portafolio se redujo respecto del año anterior, por las necesidades de caja del ciclo de operaciones de Liberty. La cartera muestra una alta concentración en papeles financieros estatales, letras hipotecarias y cuotas de fondos mutuos, en menor grado hay

inversiones en bonos corporativos. Los bienes raíces han estado disminuyendo, básicamente por la venta de activos efectuada por ING con motivo del traspaso de propiedad.

Evolución de la cartera de inversiones

Concepto	2004	2005
Inversiones	27.650	21.698
Inversiones Financieras	25.024	20.339
Titulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	9.333	7.938
Instrumentos Unicos	606	614
Instrumentos Seriados	8.727	7.324
Titulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	5.790	3.011
Instrumentos Únicos	2.245	128
Instrumentos Seriados	3.545	2.883
Titulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	2.747	1.579
Instrumentos Seriados	2.747	1.579
Acciones y otros Titulos	2.986	4.747
Cuotas de Fondos de Inversión	615	617
Cuotas de Fondos Mutuos	2.291	4.061
Caja y Banco	4.168	3.064
Inversiones Inmobiliarias y Similares	2.626	1.359

La diversificación es equilibrada, lo que permite a su vez una conservadora distribución del riesgo crediticio. La inversión en fondos mutuos está diversificada en tres fondos.

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. En 2005 se redujo la rentabilidad de la cartera de renta fija, debido al corto plazo de los papeles.

SOLVENCIA

La compañía ha enfrentado importantes transformaciones en los últimos años. De ellos, el de mayor relevancia se registró a mediados del año 2004, con el cambio de propiedad. Con el ingreso del grupo asegurador internacional Liberty Mutual Group la aseguradora se reposicionó competitivamente, dando inicio a una etapa de expansión y consolidación operacional.

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

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Es relevante tener en cuenta que en su gran mayoría los riesgos que quedaron pendientes de las anteriores administraciones, relacionados fundamentalmente con run-off de reaseguro, están garantizados por Allianz o ING según su origen.

La nueva etapa ha permitido el fortalecimiento de algunos factores, como la estructura administrativa, la inversión tecnológica y el reaseguro, lo que se traducen en recursos competitivos.

Indicadores de Solvencia

	2002	2003	2004	2005
Endeudamiento Total	4,01	3,11	3,67	3,60
Endeudamiento Financiero	0,90	0,57	0,40	0,38
Prima Retenida Neta A Patrimonio Neto	2,14	1,85	2,41	2,57
Exposición Reaseg (Deudas) A Patrimonio Neto	6,24	2,53	1,24	1,09
Prima Retenida Neta Nd A Patrimonio Neto	0,91	0,95	1,18	1,22

Volatilidad de la cartera

LIBERTY SEG. GRALES. S.A.	2002	2003	2004	2005	
siniestralidad cartera prom trimestral	62,1%	57,5%	66,3%	64,2%	max volatilidad
volatilidad del margen técnico (ds)	10,0%	16,4%	9,7%	7,8%	19,7%
Prima neta no ganada a patrimonio	0,91	0,95	1,18	1,22	1,22
expos patrimonial cartera: ds * LO	9,1%	15,6%	11,4%	9,5%	24,1%

MERCADO	2002	2003	2004	2005	
siniestralidad cartera prom trimestral	64,0%	57,4%	54,7%	53,6%	max volatilidad
volatilidad del margen técnico (ds)	4,3%	0,8%	4,5%	1,6%	5,6%
Prima neta no ganada a patrimonio	1,04	1,03	1,13	1,38	1,38
expos patrimonial cartera: ds * LO	4,4%	0,8%	5,1%	2,2%	7,8%

No obstante, la etapa de consolidación en que se encuentra se refleja en ajustes de cartera, con impacto en la volatilidad de su desempeño técnico. Por ello, la exposición patrimonial es superior a la media de la industria. Lo mismo ocurre con la máxima pérdida patrimonial, es decir, aquella que resume el peor escenario de siniestralidad del conjunto de ramos comercializados.

La estructura gerencial está en proceso de lograr estabilidad, con algunos ajustes recientes de relevancia. La plataforma operacional contempla algunas innovaciones de magnitud, para cumplir con los estándares de calidad exigidos por Liberty, para lo cual la aseguradora cuenta con los recursos presupuestarios. La fusión con ING se extendió de los plazos originales y el nivel de sinergias en la renovación de cuentas no ha sido muy evidente.

Por otra parte, la estructura financiera de Liberty se caracteriza por un endeudamiento elevado respecto de la media de la industria, y particularmente para el rango de la clasificación en que se encuentra actualmente. Su leverage operacional es también superior a la media de la industria. Esto último se traduce en mayor exposición patrimonial a pérdidas, superando ampliamente a la media de la industria. Es posible que, producto de la fusión con ING, estos niveles de exposición patrimonial me-

joren levemente. Ello dependerá también del crecimiento y rentabilidad del primer trimestre del año 2006.

Con todo, 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.

Para la actual administración se presentan desafíos importantes. Lograr concretar los planes de crecimiento y de desarrollo de las eficiencias previstas, de modo de alcanzar con prontitud una rentabilidad adecuada. 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. No obstante, la competencia al interior de la industria continúa siendo una de las mayores interrogantes en el desarrollo de las estrategias de negocios.