



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

LIBERTY SEGUROS

Abril 2007

www.feller-rate.com

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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

LIBERTY SEGUROS

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Diciembre 2002	Abril 2003	Diciembre 2005	Abril 2007
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 competitiva, en su estructura financiera y de resguardos patrimoniales, y en el respaldo del grupo controlador Liberty Mutual, entidad aseguradora de sólido desempeño en el mercado norteamericano.

En agosto de 2004 Liberty tomó el control de la aseguradora local, dando origen a la nueva institución de seguros generales. Sobre la base de una estrategia de crecimiento no sólo orgánico, en 2005 Liberty adquirió la aseguradora de seguros generales ING.

La compañía se orienta fundamentalmente a segmentos de perfil atomizado y riesgos homogéneos, especialmente diseñados para líneas personales. Los riesgos comerciales están focalizados en segmentos de mediano tamaño. No obstante, Liberty Seguros posee soporte de reaseguro para comercializar productos técnicos de mayor complejidad y baja retención local.

La estructura organizacional ha sido rediseñada para dar respuesta a las exigencias de la cultura de negocios del grupo internacional. Por otra parte, el modelo de negocios requiere de fuertes capacidades tecnológicas, lo que se traduce en un amplio plan de inversiones y operacional, que permita una implementación eficiente y confiable.

La estabilización de algunos de sus indicadores de gestión reflejan una estructura operacional y financiera más consolidada, con incremento de los ingresos de caja y las inversiones financieras, lo que incide en mayor capacidad y respaldo para el crecimiento. No obstante, la rentabilidad operacional se encuentra en pleno proceso de maduración, refle-

jando todavía el impacto de siniestros de cierta mag-

Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre de 2006)

	2003	2004	2005	2006
Prima directa	44.757	45.648	51.671	59.994
Resultado operacional	-1.393	-3.470	-582	-21
Resultado de inversiones	656	805	503	889
Resultado de explotación	859	-1.715	304	1.318
Resultado del ejercicio	718	-1.858	260	994
Activos totales	44.834	44.636	48.783	60.260
Inversiones	14.895	17.639	16.424	26.603
Patrimonio	13.514	11.694	11.762	16.468
Participación de mercado	6,3%	6,2%	6,6%	7,2%
Endeudamiento total	2,94	3,62	3,26	3,07
Gasto neto	50,3%	46,7%	48,0%	42,1%
Siniestralidad	60,3%	66,0%	65,9%	58,1%
Retención	41,5%	47,4%	51,2%	61,2%
Índice de Cobertura	99,7%	106,7%	111,7%	97,9%
Rentabilidad patrimonial	5,5%	-14,9%	2,3%	7,0%

nitud, propios de una cartera focalizada en riesgos de mayor severidad potencial y el efecto de algunas provisiones.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican estables, en atención a la capacidad de la aseguradora para llevar a cabo su plan de negocios. La consolidación del proceso de modernización tecnológica debiera colaborar a construir una cartera de seguros más diversificada y de comportamiento técnico más predecible, lo que favorecerá el logro de rendimientos operacionales crecientes. La estabilización de su desempeño y la consolidación de su estructura financiera debieran dar paso a mejoras en la calidad crediticia de sus obligaciones.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Fusión con ING Seguros Generales.* 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.
- *Cambios a la organización.* Durante el año 2006 el accionista controlador de Liberty Seguros Generales decidió reestructurar las principales gerencias de la compañía. Actualmente la compañía es dirigida por Pablo Barahona, ejecutivo del grupo Liberty, proveniente de Venezuela. La estructura operacional se ha rediseñado sobre una base funcional, orientándose a gestionar los principales segmentos de negocios, líneas personales y comerciales, y proveyendo a la aseguradora de una capacidad de suscripción acorde con las exigencias del modelo de negocios de la casa matriz.
- *Inversiones en plataforma tecnológica.* El plan de negocios de Liberty requiere de una fuerte capacidad operacional y comercial, con flexibilidad para adecuarse a las necesidades de protección. Liberty cuenta con un plan de inversión en modernización tecnológica, que debiera entrar en vigencia a partir del año 2008, y que proveerá a la aseguradora de una renovada herramienta de gestión comercial y operacional.
- *Siniestros relevantes del año 2006.* Durante el año 2006 la industria debió enfrentar algunos siniestros catastróficos, con inundaciones de cierta consideración en la zona centro sur del país. También se debió asumir los fuertes costos de una póliza de la industria agroindustrial.
- *Reducción del patrimonio.* A fines del año 2006 la Junta de Accionistas de la sociedad aprobó una disminución de capital por \$5.693 millones, destinada a eliminar las pérdidas acumuladas. Así en adelante la compañía podrá, previa decisión del directorio, efectuar repartos de utilidades.
- *Resultados de la casa matriz en 2006.* Producto de su diversificada fuente de negocios y fuerte posición competitiva en el mercado americano, además de un bajo impacto de pérdidas catastróficas, en 2006 el grupo Liberty duplicó sus utilidades, alcanzando a USD 2.260 millones. El combined ratio consolidado se redujo en 6 puntos para llegar a 99%, si se incluyen las pérdidas catastróficas. El grupo administra activos por USD 85.500 millones.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Propiedad.* El grupo propietario otorga un sólido apoyo de gestión. La aseguradora controladora de la filial local cuenta con clasificación A/stable de Standard & Poor's.
- *Focalización de negocios.* La compañía se ha focalizado en segmentos de seguros de buen desempeño técnico pero márgenes más estrechos, lo que debe reducir la volatilidad y exposición patrimonial a pérdidas por severidad.
- *Reaseguro.* La compañía administra una estructura de reaseguro diversificada y de buen nivel crediticio. La gestión de reaseguro es supervisada por la casa matriz, lo que otorga confiabilidad en la recuperación de activos y en la calidad de las operaciones efectuadas.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

- *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 rentabilidad es baja debido a la evolución de las tasas de interés de corto/mediano plazo.

Riesgos de la compañía

- *Implementación de la estrategia de desarrollo.* Uno de los objetivos de Liberty 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 de sistemas.* Los cambios a sistemas, necesarios para potenciar la capacidad de negocios y operativa de Liberty presentan cierta relevancia. Ello puede exponer a la aseguradora a riesgos operacionales y comerciales, que retrasen el logro de los objetivos presupuestados.
- *Dependencia del ciclo externo.* No obstante que la cartera reasegurada es menos sensible a precios externos, el uso intensivo de protecciones de exceso de pérdida operativas y catastróficas crea dependencia del ciclo de reaseguro externo e incide en presiones sobre los objetivos y presupuestos de operación locales.

Riesgos de la industria

- *Presiones de tarifas.* La concentración de la industria en seguros de baja diferenciación de marca ha ejercido una fuerte presión sobre la eficiencia de las aseguradoras, 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. El fuerte crecimiento del ingreso per cápita registrado en los años recientes permite confiar en lograr incrementos en el gasto en protecciones sobre la propiedad personal.
- *Reestructuración de los canales de distribución.* El permanente crecimiento del retail y el fortalecimiento de posiciones en la banca ha redefinido la estructura de costos 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, modificándose 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..

Liberty Compañía de Seguros Generales 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 ha continuado operando 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 del mercado norteamericano (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. En 2006 recibe licencia para comenzar a operar en Vietnam. 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. Actualmente cuenta con más de 39 mil empleados distribuidos en más de 900 oficinas alrededor del mundo.

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 12 de febrero de 2007.

Administración

Tras el proceso de compra efectuado por Liberty, la organización local comenzó un proceso de rediseño. El ajuste interno no ha estado exento de dificultades, propias de una etapa de consolidación y asimilación de la cultura de negocios y perfiles de gestión del grupo Liberty.

La estrategia de la administración se ha enfocado al diseño de una organización funcional y operativa, con el objetivo de apoyar los principales objetivos de negocios y servicio al cliente. Las gerencias funcionales contemplan responsabilidades comerciales y técnicas, las que a su vez son controladas por la casa matriz con estricto apego a la planificación y el modelo de negocios.

Los desafíos pendientes dicen relación con mejoras a los sistemas, renovaciones tecnológicas e implementación de programas de apoyo a la gestión de producción. Para ello la aseguradora ha iniciado un plan de inversiones que contempla una importante modernización interna. Algunas etapas ya se han cumplido. Durante el año 2006 Liberty incorporó una nueva plataforma informática para sostener las funciones de contabilidad, sistema que permitirá interactuar con la futura plataforma de operaciones.

La participación de Liberty en la gestión local se caracteriza por un permanente control sobre los resultados y el crecimiento en primas netas. También es relevante en aspectos tales como el control de gestión de la operación de la compañía, otorgamiento de programas de reaseguro regionales, o planificación en administración de riesgos operacionales y catastrófes.

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 con Consorcio, la participación de los riesgos industriales subió significativamente. Posteriormente, producto de un cambio en la estrategia del grupo alemán/francés, así como de los diversos ajustes internos que debió enfrentar la aseguradora internacional, su foco de negocios se modificó, orientándose al segmento de retención. Por su parte, la cartera de riesgos comerciales se focalizó en riesgos pequeños y medianos.

Bajo la actual administración se intensificó la venta de seguros masivos, orientados tanto a personas, como a pequeña y mediana empresa. No obstante, se mantuvo la vinculación y el apoyo a corredores tradicionales. La renovación tecnológica debió satisfacer las mayores exigencias en gestión de corredores, cobranza de primas y liquidación de siniestros. En tanto que el fortalecimiento de los canales masivos también requirió apoyo operacional para respaldar sus exigencias de servicio. A su vez, el modelo de diversificación de canales exigió contar con una sólida base tecnológica para promover y soportar una creciente desintermediación.

Durante el año 2006 se consolidó la operación de Liberty con ING, lo que contribuyó a alcanzar una cartera más diversificada.

En términos de prima retenida la cartera de seguros de Vehículos más SOAP, representa el 61% de los negocios (47% para la industria), reflejando la fuerte orientación a retener riesgos, que caracteriza la estrategia de la compañía. El modelo de negocios de la casa matriz también ha presionado a retener mayores proporciones de riesgo, lo que a su vez involucra un mayor compromiso patrimonial y, por tanto la necesidad de contar con eficientes mecanismos de control técnico.

Evolución de la cartera de Productos

(Prima directa en millones de \$ de diciembre 2006)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Incendio	12.076	10.425	10.213	8.997	9.734	10.921
Terremoto	14.112	15.502	13.579	9.282	9.665	13.260
Vehículos	11.146	7.879	11.227	13.230	18.290	21.518
Transporte	2.298	2.034	1.722	1.973	1.920	2.128
Casco	498	437	835	796	802	787
Robo	694	709	816	785	1.160	1.159
Ingeniería	3.947	4.186	3.820	5.839	5.553	3.354
Soap	813	562	266	2.669	1.780	1.495
Otros	2.952	2.092	2.279	2.075	2.767	5.371
Total	48.535	43.826	44.757	45.648	51.671	59.994

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 dos oficinas con el formato de Liberty en comunas de alta convocatoria de la Región Me-

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

tropolitana. Adicionalmente, la compañía desarrolló un plan tecnológico de herramientas de comunicación y apoyo operativo que permite apoyar a distancia a la red de distribución.

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, que se fortaleció aun más con el ingreso de la cartera de ING, siendo los seguros de incendio/sismo, vehículos y ramos varios, los más beneficiados.

El grupo asegurador internacional se caracteriza por una fuerte orientación hacia la retención de riesgos, sustentada en la fuerte capacidad patrimonial (alrededor de USD 12 mil millones de patrimonio consolidado para una cartera altamente atomizada), lo que le permite retener amplias capacidades y montos expuestos (PML). Por ello, en Chile se ha privilegiado la orientación a segmentos de mediana envergadura y características técnicas acordes a los contratos de reaseguro, que permitan utilizar eficientemente las capacidades contratadas. No obstante, en 2006 la cartera de reaseguro reportó negocios efectuados a través de brokers, por alrededor de \$8 mil millones, equivalentes a un tercio del total de primas cedidas al extranjero pero sólo un 13% de la prima directa total. Ello permite inferir que la proporción de negocios facultativos es poco relevante en relación al pasado de la compañía.

Por lo señalado, no se proyectan grandes variaciones en las participaciones de mercado en prima directa, esperándose que el crecimiento vaya cimentado en carteras atomizadas, con creciente retención de riesgos y encaje de primas.

Participación de Mercado

(En base a prima directa)

Ramos	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Incendio	13,6%	8,0%	7,7%	7,2%	7,2%	8,0%
Terremoto	13,3%	10,4%	9,8%	6,9%	7,9%	10,1%
Vehículos	7,4%	5,1%	6,8%	7,5%	9,2%	10,1%
Transporte	8,4%	6,1%	5,5%	6,1%	5,5%	5,5%
Casco	1,5%	1,3%	2,8%	3,2%	3,5%	3,9%
Robo	7,9%	6,5%	5,9%	4,9%	6,7%	6,7%
Ingeniería	16,1%	11,6%	10,6%	15,7%	14,0%	9,9%
Soap	4,5%	3,7%	1,8%	8,3%	6,1%	5,1%
Otros	3,6%	1,8%	1,7%	1,5%	1,7%	2,8%
Total	8,8%	6,4%	6,3%	6,2%	6,6%	7,2%

ASPECTOS TÉCNICOS

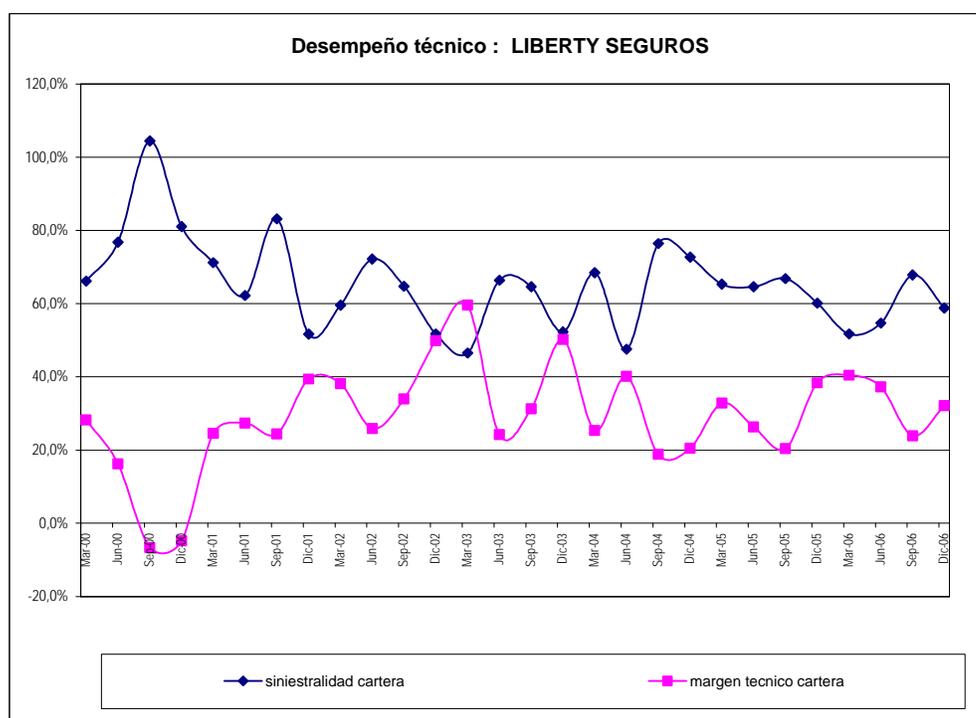
A lo largo de la historia de la aseguradora la siniestralidad ha presentado mucha volatilidad, propio de la presencia de riesgos de diversos perfiles y tamaños, además de una estrategia de negocios muy flexible.

Numerosos ajustes internos y cambios en la administración también colaboraron a mantener una cartera con elevada volatilidad técnica.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

El cuadro siguiente permite apreciar que a partir del año 2003 se estabiliza la siniestralidad, donde colaboró la focalización a carteras de mayor retención y atomización. No obstante, ello no siempre se reflejó en mejores márgenes técnicos, debido a los elevados costos fijos de las estructuras de reaseguro aplicadas en cada oportunidad.

En los dos últimos años se ha podido observar mayor estabilidad de la tasa de siniestralidad de la cartera retenida, aunque no siempre acompañada de mejoras en el retorno técnico. Entre los años 2004 y 2006 la tasa media de retención se incrementó en 20 puntos, lo que ha contribuido a aumentar el encaje de primas.



La cartera de vehículos asegurados ha crecido en casi un 50% entre 2004 y 2006, lo que ha permitido mejorar la selección, la administración de los repuestos y la operación y gestión de recuperos.

Con ello, en 2006 se logró una significativa mejora técnica, incrementando el margen en cerca de \$2.450 millones respecto del año anterior. La siniestralidad media alcanzó al 60%, inferior a la que registró la industria, de 64%.

No obstante la tendencia trimestral registra un alza paulatina de la siniestralidad, llegando durante el último trimestre al 68%, en tanto que la industria registraba un 66%. Las expectativas de la industria se han mantenido relativamente positivas, sustentadas en buena medida en la venta de vehículos nuevos que se espera supere la meta de las 200 mil unidades anuales. Por otra parte, los eficientes controles de costos debieran permitir mantener las pérdidas técnicas dentro de los rangos presupuestados, fortalecido por las diversas mejoras operacionales y de sistemas, así como en la gestión actuarial y tarifaria.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

El resultado de otras carteras relevantes, como incendio y sismo, fue menos favorable, afectados por siniestros catastróficos y mayores costos de reaseguro.

Los siniestros de mayor relevancia se atribuyeron a las inundaciones de la zona centro sur y del sector agroindustrial. Por ello se debieron utilizar algunas capas de reaseguro de exceso de pérdida y contratos.

Como ocurre con las aseguradoras de mayor tamaño, los resultados técnicos de Liberty están supeditados en buena medida a la evolución de los costos fijos de reaseguro. Por ello, lograr mejoras relevantes a la distribución del programa de reaseguro de catástrofe y crecer en el segmento de negocios de retención son factores que incidirán fuertemente en el desempeño técnico futuro. También será relevante la aplicación de estándares técnicos y de tarificación que permitan lograr encajes de primas coherentes con los riesgos y la exposición retenida.

No obstante, la fuerte orientación a seguros de vehículos y, en menor medida a seguros Soap, reduce la dependencia al reaseguro externo, traspasando el vínculo a factores como la diversificación de canales, la tarificación y el control de costos.

En este sentido, el escenario de concentración que se está desarrollando al interior de la industria de seguros generales podría convertirse en un importante apoyo para lograr mayor estabilidad técnica y tarifaria.

Por otra parte, un escenario externo de exceso de capacidad, sustentado por el bajo impacto de las catástrofes del año anterior en el hemisferio norte, y la liberación de capacidades privadas comprometidas en los riesgos catastróficos de la zona sur poniente de los Estados Unidos, podría introducir alguna presión sobre las tasas medias de renovación que a mediados de año deben llegar a la industria local.

En todo caso, a nivel local la industria de seguros de incendio se ha visto afectada con siniestralidades directas superiores al 100%. El alto impacto de siniestros de los dos últimos años se traduce en un escenario favorable para aplicar alzas de tarifas, al menos a los segmentos de mayor relevancia.

Evolución de reservas de siniestros.

Las diferencias más relevantes entre los pasivos registrados por reservas técnicas y las liquidaciones efectivamente pagadas se producen en los seguros de vehículos. Ello es propio de la industria, donde se han llegado a registrar diferencias de hasta un 20% en las provisiones. En general estas diferencias suelen compensarse entre las diversas coberturas de vehículos (G1, G2, RC) lo que se atribuye al manejo contable de los siniestros.

REASEGURO

La estructura de reaseguros constituye uno de los fundamentos del desarrollo comercial de Liberty. A fines de 2004 se llevó a cabo una extensa negociación del reaseguro, que tuvo una efectiva incidencia en el desempeño técnico.

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. Durante el año 2006 debió incurrirse en mayores costos fijos de reaseguro por la utilización de protecciones operativas y catastróficas en capas bajas.

Liberty recurre a reaseguro facultativo para los segmentos de incendio/terremoto, así como para la cartera de robo, transporte e ingeniería, cuando sus contratos no son

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

suficientes. En todo caso, la presión que el plan de negocios establece para focalizarse en negocios de mayor retención debiera reducir paulatinamente la participación de este tipo de negocios.

Dentro de la cartera Otros destacan los seguros de Responsabilidad Civil con uso intensivo del reaseguro.

Las protecciones de reaseguro se fundamentan en contratos proporcionales, y en una retención que, a su vez, está cubierta hasta un límite por excesos de pérdida operativos y catastróficos.

En términos de protecciones catastróficas el grupo Liberty utiliza contratos regionales que incorporan otras zonas donde Liberty Group está presente, como Venezuela y Colombia, que le permiten acceder a una capacidad coherente con los cúmulos expuestos y con la capacidad de la casa matriz.

En términos generales, se recurre a una diversificada cartera de reaseguradores directos para los contratos, accediendo a reaseguro facultativo a través de brokers cuando el perfil de riesgo lo exige o se excede la capacidad de los contratos. El control del security list está delimitado por la gestión y evaluación internacional efectuada por el grupo, lo que se traduce en agilidad para evaluar operaciones de dudosa recuperación. Al mismo tiempo genera algunas rigideces comerciales que una aseguradora local puede salvar a su favor recurriendo al mercado de fronting.

Los resultados globales del reaseguro se han debilitado, como resultado de las fuertes pérdidas del siniestro agroindustrial, que en conjunto con las inundaciones aumentaron la tasa de siniestralidad cedida de la cartera total a un 160%, debilitando el resultado del reaseguro y, por tanto, abriendo algún grado de duda respecto de las capacidades futuras.

Producto de la fusión de ING con Liberty Seguros se generaron algunas contingencias relacionadas con la cartera de siniestros en run off. A la fecha esas contingencias por siniestros en proceso han sido liquidadas en su gran mayoría, habiéndose recuperado los fondos garantizados.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Como resultado de la fusión con ING la cartera de activos y pasivos registró un aumento de cierta consideración, lo que se vio fortalecido por la generación de flujos de caja, resultantes de la operación.

Producto del incremento en la tasa de retención los pasivos relacionados con reservas técnicas han ido adquiriendo mayor importancia, incrementando el endeudamiento, pero también los activos financieros.

En 2006 los pasivos no técnicos también tuvieron un incremento de cierta relevancia, relacionado con diversas provisiones para reconocer contingencias por reaseguros de recuperación improbable, carteras de seguros de dudosa recuperación, provisiones de comisiones de intermediación, de gastos de reestructuración. Algunos de estos pasivos dicen relación con operaciones provenientes de la fusión con ING, pero que están garantizadas por el vendedor.

La compañía mantiene una conservadora política de provisiones de siniestros por cobrar a reaseguradores, lo que se refleja en el estado de resultados.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

La aseguradora redujo el stock de pérdidas acumuladas, del orden de \$5.700 millones, mediante una reducción de patrimonio. Así a partir de 2007 está en condiciones de repartir dividendos.

Estados Financieros

(cifras en millones de pesos de Dic. de 2006)	2003	2004	2005	2006
Total Activos	44.834	44.636	48.783	60.260
Inversiones	14.895	17.639	16.424	26.603
Deudores por Primas Asegurados	23.840	21.347	28.490	24.393
Deudores por Reaseguros	2.637	3.015	1.145	4.287
Otros Activos	3.462	2.634	2.725	4.976
Total Pasivos	44.834	44.636	48.783	60.260
Reservas Técnicas	25.599	29.374	33.136	36.328
Riesgo en Curso	8.630	9.448	10.746	11.649
Siniestros	4.651	5.358	6.834	10.133
Deudas por Reaseguros	11.468	13.999	12.722	12.097
Otras Reservas	850	569	2.834	2.450
Otros Pasivos	3.951	3.568	3.885	7.464
Patrimonio	13.514	11.694	11.762	16.468

La cartera de deudores por primas se ha estabilizado, después del fuerte crecimiento observado en 2005, donde el aumento de los negocios se focalizó financiando el crédito a asegurados con recursos propios. En 2006 aumentó significativamente la provisión de cartera atribuible a la venta “con plan de pago” y “sin especificar forma de pago”.

El saldo de “Otros Activos” está compuesto por deudas del Fisco, contratos de leasing e impuestos diferidos.

La estructura de activos y pasivos relevantes en moneda extranjera arroja una posición neta deudora de US\$ 5,5 millones. Durante el periodo el flujo neto de moneda extranjera fue positivo, en alrededor de US\$ 1,7 millones, colaborando las comisiones de reaseguro. En suma la posición a diciembre es deudora neta, lo que involucra un impacto patrimonial del 2% ante una potencial revalorización del peso del orden del 10%.

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. En 2006 mejoró el flujo operacional, conforme lo había proyectado la administración.

Como resultado de los diversos cambios estratégicos que en los últimos años la compañía debió enfrentar, sus principales indicadores de eficiencia y rentabilidad se vieron severamente afectados.

EFICIENCIA Y
RENTABILIDAD

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

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 ajustes del primaje y de la participación de mercado, relacionada con reformulaciones de su estrategia comercial y competitiva. También debió enfrentar algunos gastos extraordinarios asociados a siniestros y litigios con reaseguradores.

La administración de Liberty llevó a cabo una profunda revisión contable, debiendo contabilizar algunas provisiones relevantes, lo que impactó en la rentabilidad operacional y patrimonial. Lo anterior unido a un incremento en la tasa de siniestralidad y en los costos fijos de reaseguro impidió el logro de mejoras a la rentabilidad operacional y patrimonial.

Durante el año 2006 la eficiencia mejoró significativamente. El gasto neto se redujo en cerca de seis puntos, fortalecido por un incremento de cierta significación en el volumen de primas netas. Por su parte, la siniestralidad del año también se redujo en una proporción similar, lo que permitió alcanzar el equilibrio en rendimiento operacional.

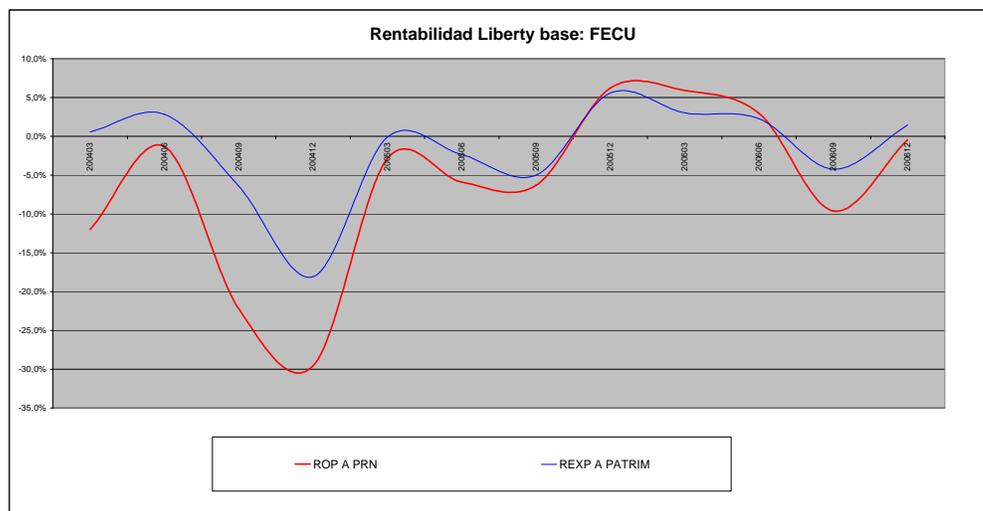
Con ello, más los ingresos financieros generados por inversiones la rentabilidad patrimonial logró superar los desfavorables escenarios de años anteriores.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de la rentabilidad operacional y patrimonial a lo largo de los últimos tres años. Se puede apreciar una tendencia favorable, pero no exenta de volatilidad y exposición a eventos siniestros. Ello debiera irse reduciendo con el incremento en el encaje de primas.

A lo largo del año 2006 fue posible apreciar una alta estabilidad de los diversos componentes del gasto, con excepción de los costos de siniestros y de excesos de pérdida, que sufrieron mayor impacto especialmente durante el tercer trimestre.

Así aunque la rentabilidad obtenida todavía está por debajo de la media del segmento de aseguradoras de mayor tamaño (sin considerar MAPFRE y Royal), es de esperar que durante el año 2007 los ingresos técnicos logren incrementos, tanto por la vía de la retención de primas, como por la aplicación de criterios de selección más exigentes, coherente con una política de alta retención de riesgos. La búsqueda de mayores eficiencias en el uso de las protecciones catastróficas de reaseguro contratadas, debiera colaborar en cierta medida a acrecentar su cartera de riesgos de ese perfil.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.



Desde el punto de vista operacional, la aseguradora se encuentra en una etapa de inversión, restando el desarrollo del software, así como la capacitación e implementación del soporte. La nueva etapa del ciclo de vida operacional de Liberty debiera permitirle reducir costos de intermediación y operación, desarrollando a su vez nuevas potencialidades comerciales. Las etapas de esta naturaleza no están exentas de riesgos internos, lo que pudiera tener algún impacto temporal en el logro de los resultados buscados.

La casa matriz ejerce un fuerte control presupuestario, especialmente sobre el volumen de encajes de primas y sobre el desempeño operacional, favoreciendo la estabilización que ha ido mostrando la aseguradora.

De esta forma, con posterioridad a la etapa de inversión tecnológica la aseguradora debiera contar con herramientas que le permitan un crecimiento más diversificado en términos de su cartera retenida, ya sea en nuevos nichos de buen desempeño técnico, o siendo muy competitivo y eficiente en los segmentos más comoditizados de la industria.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

El estado de resultados permite apreciar el significativo incremento en primas retenidas, unido a alzas también de relevancia en los costos de excesos de pérdida. El aumento de la tasa de retención se reflejó también en alzas en el costo de siniestros. Durante el año 2006 los costos de administración sufrieron un ajuste de cierta relevancia, reflejando no sólo la inversión en tecnología, sino también la apertura de nuevas oficinas, además de aumentos en gastos de negocios masivos y algunas provisiones.

Después de un año 2005 en que el resultado de inversiones sufrió los efectos de algunos castigos, en 2006 se recuperó la rentabilidad de inversiones. No obstante, el bajo retorno promedio del mercado financiero local hace que el aporte de estos ingresos al resultado final sea relativamente limitado todavía.

Por otra parte, en 2006 han debido efectuarse algunas provisiones de relevancia por eventuales incobrables, tanto de asegurados como de reaseguros. En muchos casos ello obedece al retraso en la documentación de pólizas a la fecha de cierre a diciembre de cada año, lo que se ve exacerbado en escenarios de fuerte crecimiento en primas. Como contrapartida la cartera de deudores ha contribuido al retorno operacional con mayores ingresos por intereses.

Estado de Resultados

(cifras en millones de pesos de Dic. de 2006)	2003	2004	2005	2006
Prima Directa	44.757	45.648	51.671	59.994
Ingresos por Primas Devengadas	16.638	20.797	24.813	36.848
Otros Ajustes al Ing. y costos XL.	-1.560	-2.112	-1.180	-3.912
Costo de Siniestros	-8.484	-12.435	-14.941	-19.136
Resultado de Intermediación	-326	-1.408	-1.826	-2.772
Margen de Contribución	6.268	4.843	6.866	11.028
Costo de Administración	-7.661	-8.313	-7.447	-11.049
Resultado de Operación	-1.393	-3.470	-582	-21
Resultado de Inversiones	656	805	503	889
Otros Ingresos y Egresos	1.975	924	543	208
Resultados de Explotación	859	-1.715	304	1.318
Resultado Antes de Impuesto	859	-1.715	304	1.318
Impuestos del Período	-142	-143	-44	-323
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	718	-1.858	260	994

**INVERSIONES
FINANCIERAS**

A diciembre de 2006, la compañía administraba inversiones por \$26.603 millones, que representaba el 7,1% de la cartera del sector. Producto de la fusión con ING, y por el crecimiento en primas netas, el portafolio se incrementó en casi \$10.200 millones respecto del año anterior.

La cartera de inversiones es muy conservadora. Mantiene una alta concentración en papeles financieros estatales (33%), pero ha crecido en depósitos a plazo, letras hipotecarias, cuotas de fondos mutuos y de fondos de inversión. Los bonos corporativos se han reducido. Los bienes raíces se han estabilizado, y ha aumentado la inversión en equipos computacionales, esto último es poco relevante en el portafolio.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

La diversificación por emisor es muy amplia, incluyendo las cuotas de fondos mutuos, que está diversificada en cuatro administradoras.

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. En 2006 se constituyó una provisión de \$240 millones para reflejar la reducción en el valor de mercado (tasación) de algunos bienes raíces.

Estructura Y Rentabilidad De Inversiones

(Dic. de 2006)	2002	2003	2004	2005	2006
Rentabilidad de Inversiones (A)	5,7%	3,8%	5,0%	3,0%	4,1%
Tit. de deuda Estado y Bco Central	9,9%	13,2%	32,9%	33,3%	32,6%
Tit. de deuda del sist. financiero	38,5%	48,4%	22,2%	11,0%	21,0%
Tit. de deuda de soc. anónimas	24,7%	20,6%	13,4%	9,4%	3,5%
Acciones y otros títulos renta variable	4,5%	1,8%	3,9%	25,8%	26,2%
Caja y Banco	5,4%	2,2%	19,2%	12,2%	10,6%
Bienes raíces urbanos	15,7%	11,5%	7,4%	7,8%	4,7%

Las tasas de mercado de corto plazo no han repuntado suficientemente como para lograr mejoras visibles al rendimiento promedio de los portafolios. Por el momento es necesario recurrir a ajustar la composición de la cartera para lograr incrementos de rentabilidad de cierta consideración.

SOLVENCIA

La compañía ha enfrentado importantes transformaciones en los últimos años. De ellos, es importante señalar el cambio de propiedad, registrado a mediados del año 2004 y la fusión con ING efectuada el primer trimestre del año 2006. Con el ingreso del grupo asegurador internacional Liberty Mutual Group la aseguradora se reposicionó competitivamente, dando inicio a una etapa de rediseño operacional, expansión comercial y readecuación a la cultura de negocios de su nuevo controlador.

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

La nueva etapa ha fortalecido algunos pilares, como la estructura administrativa, la plataforma tecnológica y el reaseguro, lo que se está reflejando en la gestión de negocios.

Después de algunos ajustes de relevancia, la estructura gerencial se ha constituido conforme a los lineamientos y la cultura de negocios del grupo controlador.

La plataforma operacional contempla algunas innovaciones futuras de magnitud, para cumplir con los estándares de calidad exigidos por Liberty, lo cual ha significado destinar importantes recursos operacionales y de gestión.

La etapa de formación de negocios de la aseguradora se ha estructurado sobre la base de una cultura que prioriza la retención de riesgos y que basa su fortaleza en la eficiencia operacional, la calidad del servicio y de los riesgos asumidos. La etapa de

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

consolidación de actores que caracteriza el actual escenario de la industria local es probablemente un factor de apoyo a la estrategia diseñada, restando alcanzar la madurez de la nueva plataforma operacional y de negocios en el más breve plazo.

La exposición patrimonial a pérdidas técnicas es elevada, pero refleja un comportamiento histórico que, a la luz de los ajustes al perfil de cartera y de retención, poco tiene que ver con el desempeño futuro. Lo mismo ocurre con la máxima pérdida patrimonial, es decir, aquella que resume el peor escenario de siniestralidad del conjunto de ramos comercializados. De este modo es apropiado utilizar esta herramienta sólo para un periodo que no se extienda más allá del año 2004. En este horizonte la exposición patrimonial es elevada, especialmente en los segmentos de incendio/sismo y vehículos. Se aprecia que el mayor impacto en la tasa de retención se registra a partir del año 2006, de modo que, en la medida que estas carteras presenten un comportamiento técnico estable, ello debiera incidir favorablemente en las futuras mediciones de la volatilidad patrimonial.

Por otra parte, la estructura financiera de Liberty se ha consolidado, alcanzando un endeudamiento levemente superior a la media de la industria, con un leverage operacional de 2,57 veces, también algo superior a la media de la industria (2,42 veces). Producto del impacto de algunos siniestros de gran severidad se generó una mayor exposición patrimonial a deudas de reaseguradores. El fuerte control que Liberty Group ejerce sobre el security list utilizado por sus filiales es una herramienta relevante de gestión y apoyo a la solvencia del grupo y filiales.

Para la actual administración se presentan desafíos importantes. Lograr concretar los planes de crecimiento y de desarrollo de las eficiencias previstas, de modo de ser un actor competitivo en los segmentos de líneas personales. Ello le debiera permitir alcanzar con prontitud una rentabilidad adecuada a las exigencias del accionista.

No obstante, los segmentos de alta retención son un foco ambicionado por una amplia gama de aseguradoras. A su vez, los canales de distribución bancarios y retail continúan aumentando su peso relativo, ejerciendo fuertes presiones sobre tarifas y costos de operación. De este modo, las aseguradoras independientes, como el caso de Liberty deben ser capaces de ofrecer productos diferenciados por servicio a través de canales que sean capaces de contrarrestar la fuerza de los medios masivos.

Indicadores De Solvencia

(Dic. de 2006)	2003	2004	2005	2006
Solvencia				
Endeudamiento Total	2,94	3,62	3,26	3,07
Prima Retenida a Patrimonio (A)	2,07	2,54	2,32	2,57
EXPOSICION REASEG(deudas) A PATRIMONIO	2,09	1,54	1,44	2,93
Eficiencia y Rentabilidad				
Índice de Cobertura (Período)	99,7%	106,7%	111,7%	97,9%
Costo de Adm. / Prima Directa	17,1%	18,2%	14,4%	18,4%
Utilidad / Patrimonio (A)	5,5%	-14,9%	2,3%	7,0%