



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Liberty Seguros Generales S.A.

Abril 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Abril 2008
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de Liberty Seguros Generales S.A. es muy sólida, siendo respaldada por su coherente estrategia de negocios, capacidad operacional y conservador perfil financiero. También es relevante el apoyo que le brinda su casa matriz, Liberty Mutual Group, uno de las instituciones aseguradoras más fuertes del espectro competitivo del mercado Property/Casualty del continente norteamericano.

La cartera de negocios prioriza la retención de riesgos y basa su fortaleza en la eficiencia operacional, la calidad del servicio y el apego a políticas conservadoras de suscripción. Producto del fuerte crecimiento en retención de negocios, en 2007 se incrementó el leverage operacional (prima neta a patrimonio). No obstante, la flexibilidad patrimonial, medida respecto del superávit de inversiones de respaldo de Reservas y Patrimonio es muy satisfactoria.

El flujo de caja operacional es sólido, destinando los excedentes de caja a incrementar la base de inversiones, lo que ha colaborado a fortalecer la estructura financiera.

Entre los años 2005 y 2007 la eficiencia y rentabilidad han mejorado significativamente, sobre la base de reducciones de la tasa de siniestralidad y el aporte de otros ingresos del ciclo asegurador, colaborando a compensar los altos gastos de comercialización de negocios masivos, además de mayores costos de reaseguro. En tres años el índice de cobertura se redujo en cerca de 18 puntos porcentuales.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican estables, en atención a la capacidad de la aseguradora para llevar a cabo su estrategia de negocios. Los principales desafíos que enfrenta la administración se traducen en configurar una sólida base de negocios, bajo un perfil técnico conservador, y transformar las modernizaciones tecnológicas y operacionales en fortalezas competitivas y diferenciadoras.

Será relevante también en la evolución de la clasificación lograr acotar la volatilidad técnica de algunos negocios de mayor severidad, de modo de reducir la exposición patrimonial a siniestros.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre de 2007)

	2004	2005	2006	2007
Prima directa	49.220	55.711	64.685	75.598
Resultado operacional	-3.741	-627	-23	-1.074
Resultado de inversiones	868	542	959	745
Resultado de explotación	-1.849	328	1.421	1.187
Resultado del ejercicio	-2.003	281	1.072	1.157
Activos totales	48.129	52.597	64.972	71.758
Inversiones	19.019	17.708	28.684	33.771
Patrimonio	12.609	12.682	17.756	18.771
Participación de mercado	6,2%	6,6%	7,2%	7,4%
Endeudamiento total	3,62	3,26	3,07	3,35
Gasto neto	49,8%	36,7%	42,1%	41,4%
Siniestralidad	66,0%	65,9%	58,1%	56,5%
Retención	47,4%	51,2%	61,2%	62,1%
Índice de Cobertura	106,7%	111,7%	97,9%	93,5%
Rentabilidad patrimonial	-14,9%	2,3%	7,0%	6,3%

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

Propios:

- *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 prontamente, y que proveerá a la aseguradora de una renovada herramienta de gestión comercial y operacional.
- *Siniestros relevantes.* Durante el periodo 2006/2007 la aseguradora ha enfrentado algunos siniestros de mayor cuantía, entre ellos inundaciones de cierta consideración en la zona centro sur del país, una póliza de la industria agroindustrial y otra del sector comercial hotelero. En todo caso, la aseguradora no ha sufrido ajustes patrimoniales de significación, debido a los resguardos de reaseguro, necesarios para el perfil de los riesgos asumidos.
- *Reducción del patrimonio.* A fines del año 2006 la Junta de Accionistas de la sociedad aprobó una disminución de capital, destinada a eliminar las pérdidas acumuladas. Así, en adelante la compañía podrá efectuar repartos de utilidades según su disponibilidad de caja. Hasta el momento no se ha concretado una política activa al respecto.
- *Resultados de la casa matriz en 2007.* Según los reportes de Liberty Mutual en 2007 la aseguradora informó un combined ratio de 100,3%, levemente superior al obtenido el año anterior. Un entorno más competitivo se reflejó en aumentos de costos de comercialización y de la siniestralidad. Más favorable fue el resultado obtenido por los seguros catastróficos debido a una temporada 2007 de acotada severidad.
- *Adquisición de SAFECO.* A fines de abril pasado Liberty Mutual Group anunció su decisión de compra de SAFECO Corp., aseguradora regional norteamericana focalizada en el segmento Property/Casualty, cuyas primas netas anuales alcanzaron a US\$ 5.600 millones en el último año. La inversión de Liberty sumó US\$ 6.200 millones y será financiada con fondos propios, lo que, de acuerdo a lo señalado por Standard & Poor's, podría reducir la base de capital efectivo. Por esta razón, mientras se evalúa el impacto financiero de esta operación la agencia de clasificación ha asignado perspectivas de corto plazo en Credit Watch "negativo".
- *Resultados a marzo 2008.* Los resultados publicados recientemente por la SVS, con cifras a marzo 2008, permiten apreciar que Liberty alcanzó un significativo crecimiento en primas, además de una mejora relevante en el resultado operacional. El retorno patrimonial alcanzó a \$238 millones, equivalente a un ROE anualizado del 5%. El endeudamiento total alcanzó a 3,8 veces, aumentando respecto a diciembre 2007. El superávit de inversiones se redujo en cerca de \$4 mil millones, debiendo utilizar algunos recursos financieros para el pago de siniestros de este periodo. Como había sido señalado por la administración, un siniestro en proceso del ramo Incendio, de alta relevancia, fue liquidado durante este primer trimestre, con cargo al reasegurador en cerca de \$21 mil millones.

Hechos que atañen a la industria.

- *Venta de certificados de seguros SOAP a través de Internet.* A fines de Enero 2008 la SVS autorizó la venta electrónica de Seguro Obligatorio de Accidentes Personales ampliando los canales de distribución para las compañías de seguros generales en

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

este segmento. Así, esta medida se traduce en una oferta de seguros obligatorio a precios potencialmente más bajos además de plantear una relación mas directa entre la aseguradora y el asegurado vía Internet.

- *Supervisión Basada en Riesgos.* El regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introduce elementos de testeo de suficiencia de reservas, que deberán aplicar las aseguradoras a sus propias obligaciones.
- *Normas NIIF.* Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados. Liberty se enmarca en un esquema matricial que la obliga a reportar en base a normas americanas de contabilidad lo que debiera favorecer la transición. Por otra parte, esta aseguradora forma parte de las compañías que están colaborando estrechamente con el regulador en el monitoreo de los impactos de los cambios contables

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/CW Negativo 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 determinación del security list de reaseguro es responsabilidad de la casa matriz, lo que otorga confiabilidad en la recuperación de activos y en la calidad de las operaciones efectuadas.
- *Cartera de inversiones de sólido perfil crediticio.* 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.
- *Capacidad adecuada de generar flujos de caja operacionales.* Permite acumular recursos financieros fortaleciendo la base de inversiones y la estructura de activos.
- *Diversificación de fuentes de ingresos.* Aunque operacionalmente no se logra el equilibrio, las fuentes complementarias de ingresos, de carácter financiero han permitido alcanzar retornos patrimoniales comparables a la media del sector.

Riesgos de la compañía

- *Implementación de la estrategia de desarrollo.* La presión que Liberty ha manifestado por alcanzar posiciones de mercado más relevantes se contrapone con el logro de rentabilidades patrimoniales superiores, en particular en un mercado relativamente pequeño y muy competitivo con alta estandarización de los productos.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

- *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.
- *Fuertes inversiones en crecimiento no orgánico.* La reciente adquisición que LMG llevó a cabo, para incorporar los negocios de SAFECO Corp., generarán una fuerte desviación de recursos de gestión al interior de LMG, pudiendo incidir temporalmente en el soporte a sus filiales.

Riesgos de la industria

- *Presiones de tarifas.* La industria de seguros generales se concentra en productos de escasa diferenciación, presionando las tarifas y la eficiencia de las aseguradoras. Factores de calidad de servicio pueden contribuir a la diferenciación pero requieren de fuertes inversiones tecnológicas y de soporte operacional.
- *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 comercialización 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.
- *Bajos retornos de inversiones de corto y mediano plazo reducen la flexibilidad operacional y presionan la búsqueda de racionalidad tarifaria y eficiencia de costos.*
- *La fuerte dependencia al ciclo de reaseguros incide en rigideces de costos y ajustes a las capacidades contractuales con mayor impacto sobre la competitividad de las aseguradoras independientes.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Propiedad

Liberty Seguros Generales S.A. es la continuadora legal de AGF Allianz (Chile), entidad que 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 interrumpir sus operaciones de seguros directos en Chile, sustituyéndola por negocios de reaseguro,

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

mecanismo mediante el cual ha continuado operando en la mayoría de los países de la región.

En agosto de 2004 la compañía local fue adquirida por una subsidiaria de Liberty Mutual Group, aseguradora de origen norteamericano, modificándose la razón social por la actual. En 2005 se amplía la base de negocios mediante crecimiento no orgánico, adquiriendo la aseguradora de P/C de ING en Chile.

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 que en 2007 representó el 21% de sus ingresos y donde se ha identificado por una sólida posición de liderazgo. En 1998 amplió 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 fortalecer su accionar en la industria de seguros generales constituyendo 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 la gestión y del plan de negocios de cada una de sus filiales. Actualmente cuenta con cerca de 40 mil empleados distribuidos en más de 900 oficinas alrededor del mundo. La división de negocios internacionales ha pasado a representar una de las unidades generadoras relevantes de Liberty, aportando con alrededor del 23% de los ingresos operacionales netos. Latinoamérica aporta con poco más del 30% de las primas netas. En 2007 su principal fuente de negocios se concentró en seguros para vehículos de pasajeros, que aportó el 28% de las primas.

La inversión en Chile se canalizó a través de Liberty International Holding Inc., filial de Liberty Mutual Insurance Co..

A fines de abril Liberty Mutual anunció su decisión de compra de SAFECO Corp., aseguradora regional norteamericana focalizada en el segmento Property/Casualty, cuyas primas netas anuales alcanzaron a US\$ 5.600 millones en 2007. La inversión de Liberty en SAFECO suma US\$ 6.200 millones y será financiada con fondos propios, lo que, de acuerdo a lo señalado por Standard & Poor's podría reducir la base de capital efectivo. Por esta razón, mientras se evalúa el impacto financiero de esta operación la agencia de clasificación ha asignado perspectivas de corto plazo en Credit Watch "negativo".

Administración

Tras la compra, Liberty inició un proceso de rediseño y fortalecimiento organizacional y de sus sistemas. El ajuste interno y la innovación tecnológica se extienden ya por 3 años, periodo no exento de dificultades, debiendo enfrentar algunos cambios organizacionales, propios de una etapa de consolidación y adaptación a los modelos de negocios y perfiles de gestión del grupo Liberty.

En esta etapa la plataforma operacional y de administración de información debió rediseñarse completamente, de modo que permitiera contar con herramientas adecuadas para enfrentar los nuevos desafíos de negocios.

La organización actual está diseñada sobre una base funcional y operativa. Las gerencias de negocios contemplan responsabilidades comerciales y técnicas, cuya ges-

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

ción es controlada con fuerte apego a la planificación y al modelo de negocios. La casa matriz mantiene un permanente control de sus principales divisiones incluyendo programas de auditorías regionales.

Los desafíos pendientes en materia de estructura organizacional dicen relación fundamentalmente con la maduración e implementación tecnológica y de apoyo a la gestión de producción.

La participación de Liberty Mutual Ins. Co. en la gestión local se caracteriza por un permanente control sobre los resultados y respecto de la evolución de los negocios. También es relevante en aspectos tales como la gestión de reaseguro o la administración de riesgos operacionales.

POSICIÓN
COMPETITIVA

Cartera de productos y mercado objetivo

Históricamente la compañía se orientó a explotar una cartera de productos de amplia dispersión, contando con una diversificada base de corredores además de una extensa red de oficinas, que le permitían cubrir una gama muy amplia de seguros y todo tipo de negocios.

Bajo la actual administración la estrategia de seguros se ha diseñado conforme a los principales lineamientos corporativos del grupo asegurador internacional, privilegiando la retención y encaje de primas, la dispersión del riesgo y las fortalezas diferenciadoras en capacidad de servicio al cliente. Factores muy importantes en el éxito de la estrategia de negocios son la capacidad operacional y de gestión de canales, así como el apego a una sólida política de underwriting, necesaria para lograr la colaboración de los reaseguradores externos.

Conforme a los objetivos de Liberty, en los periodos recientes la cartera de negocios se ha ido reestructurando, aumentando el peso relativo de los negocios atomizados y reduciendo la participación de riesgos comerciales.

Durante el año 2006 se consolidaron las carteras de Liberty e ING, lo que colaboró al perfil de negocios más atomizado.

Evolución de la cartera de Productos

(Prima directa en millones de pesos de dic 2007)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	11.241	11.012	9.702	10.495	11.775	14.170
Terremoto	16.716	14.641	10.008	10.421	14.297	19.593
Vehículos	8.496	12.105	14.266	19.720	23.201	27.816
Transporte	2.193	1.857	2.128	2.070	2.295	2.002
Casco	471	901	859	864	848	187
Robo	764	880	847	1.250	1.249	1.430
Ingeniería	4.514	4.119	6.296	5.987	3.616	4.337
Soap	606	287	2.878	1.920	1.612	1.063
Otros	2.256	2.457	2.238	2.984	5.791	5.000
Total	47.258	48.258	49.220	55.711	64.685	75.598

En términos de prima directa la cartera de seguros se ha ido redefiniendo, aumentando el peso relativo del riesgo de Terremoto, vinculado a algunas carteras banca-

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

rias, en detrimento de carteras como Transporte e Ingeniería. Los seguros de Vehículos mantienen su alta participación, aunque la cartera SOAP ha perdido importancia. La atomización y diversificación de negocios permite retener mayores proporciones de riesgo y de encaje de primas, lo que es coherente con el objetivo de Liberty Mutual.

Para fortalecer la distribución y servicio a sus clientes la compañía ha reestructurado su red de sucursales, destacando la apertura de oficinas con el formato de Liberty en comunas de alta convocatoria de la Región Metropolitana. Adicionalmente, la renovada plataforma tecnológica incluye herramientas de comunicación y apoyo operativo a su red de distribución.

Participación de mercado y perspectivas comerciales

Bajo la administración de Liberty la aseguradora se concentró en recuperar posiciones de mercado, con una fuerte orientación hacia la retención de riesgos, lo que exigió elevados soportes de suscripción y análisis de cartera.

Los seguros de incendio/sismo, de perfil masivo vinculado fundamentalmente a carteras hipotecarias se incrementaron en forma importante, lo que se reflejó en las participaciones de mercado y en un significativo incremento de la cartera retenida de primas. El apoyo matricial es importante para facilitar una participación más agresiva en ese segmento.

Participación de Mercado

(En base a prima directa)

Ramos	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	8,0%	7,7%	7,2%	7,2%	8,0%	9,5%
Terremoto	10,4%	9,8%	6,9%	7,9%	10,1%	11,8%
Vehículos	5,1%	6,8%	7,5%	9,2%	10,1%	10,5%
Transporte	6,1%	5,5%	6,1%	5,5%	5,5%	4,5%
Casco	1,3%	2,8%	3,2%	3,5%	3,9%	0,9%
Robo	6,5%	5,9%	4,9%	6,7%	6,7%	6,5%
Ingeniería	11,6%	10,6%	15,7%	14,0%	9,9%	8,5%
Soap	3,7%	1,8%	8,3%	6,1%	5,1%	3,2%
Otros	1,8%	1,7%	1,5%	1,7%	2,8%	2,0%
Total	6,4%	6,3%	6,2%	6,6%	7,2%	7,4%

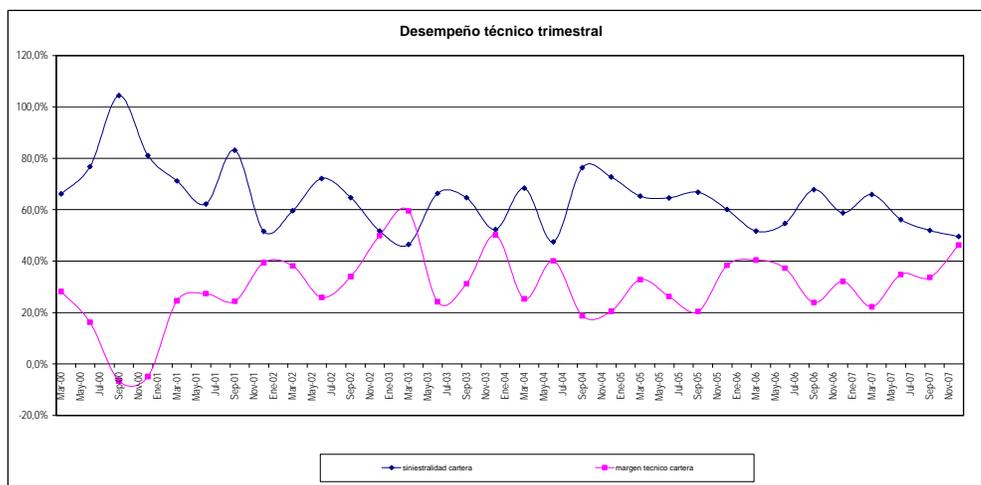
ASPECTOS TÉCNICOS

A lo largo de la historia de la aseguradora la siniestralidad ha presentado mucha volatilidad, propio de la presencia de una muy diversificada cartera de riesgos, además de una estrategia de negocios muy flexible. Actualmente, y como resultado de la recomposición de la cartera y de ajustes al programa de reaseguro, la volatilidad técnica ha estado ajustándose paulatinamente.

El cuadro siguiente permite apreciar que a partir del año 2004 la siniestralidad se estabilizó en niveles en torno al 60% trimestral y con una tendencia favorable. Los márgenes técnicos también han manifestado una tendencia positiva, aunque en algunos trimestres los costos fijos de reaseguro han sufrido incrementos, necesarios para el desempeño de esas protecciones.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Entre los años 2003 y 2007 la tasa media de retención se incrementó en 20 puntos, siendo muy significativo el cambio en las carteras de incendio/terremoto, lo que ha contribuido a aumentar el encaje de primas, pero también ha obligado a la contratación de protecciones más amplias de reaseguro catastrófico, incurriendo en mayores costos de reaseguro.



La cartera de vehículos asegurados presenta un buen desempeño técnico, con tasas de siniestralidad en torno al 60%. La cartera cuenta ya con poco más de 70 mil vehículos, lo que ha permitido mejorar los mecanismos de tarificación, de control de costos y de gestión de recuperos. En 2007 el margen de contribución se redujo, a pesar del alza en el primaje neto, debido a la presión de las reservas de prima no ganada y a mayores costos de intermediación.

Margen de Contribución (millones de pesos)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	-1.662	-1.401	-49	471	-136	-754
Terremoto	4.071	4.215	1.899	2.061	4.021	5.026
Vehiculos	2.499	1.737	1.147	3.333	5.967	5.508
Transporte	339	571	414	430	292	242
Casco	80	5	13	59	1	13
Robo	80	65	142	142	204	324
Ingeniería	144	496	459	503	41	163
Soap	123	19	658	92	347	129
Otros	686	1.050	539	312	1.153	1.154
Total	6.360	6.758	5.222	7.403	11.890	11.806

Las expectativas de la industria de seguros de vehículos se han mantenido relativamente favorables, sustentadas en buena medida en la venta de vehículos nuevos y en mayor estabilización competitiva. Por otra parte, para Liberty, la gestión actuarial y tarifaria con que cuenta actualmente debieran permitir mantener el control de los costos medios de reparación y los recuperos.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

El resultado técnico de la cartera de terremoto fue muy favorable fortalecido por los ingresos de las carteras hipotecarias y programas de protección regionales, de alta eficiencia de costos.

No obstante, siniestros de alguna severidad y mayores costos de reaseguro WXL han afectado la cartera de incendio.

Los siniestros de mayor relevancia de los últimos años se atribuyen a las inundaciones de la zona centro sur, del sector agroindustrial y comercial hotelero. Para su cobertura se ha recurrido a protecciones WXL, contratos proporcionales y negocios facultativos. Entre 2006 y 2007 la aseguradora ha cancelado siniestros por sobre los \$40 mil millones anuales, de los que el 45% ha sido de cargo del reaseguro. Recientemente Liberty liquidó uno de los mayores siniestros pagados por la industria local, relacionado con el sector agroindustrial, con lo que redujo significativamente sus pasivos por siniestros en proceso.

Los resultados técnicos de Liberty están supeditados en buena medida a la evolución de los costos fijos de reaseguro, es decir, al ciclo de precios externos. Ello, debido a que su desempeño en riesgos comerciales y catastróficos requieren de apoyo de reaseguro internacional, tanto proporcional como no proporcional. Por ello, las eficiencias del programa de reaseguro de catástrofe son relevantes en la evolución de los márgenes operacionales. Asimismo, crecer en el segmento de negocios de retención también incide fuertemente en el desempeño técnico. Esto último requiere la aplicación de estándares técnicos y de tarificación que permitan lograr encajes de primas coherentes con los riesgos y la exposición retenida.

La fuerte orientación a seguros de Vehículos, de alta retención y baja severidad, reduce la exposición al reaseguro externo, otorgándole mayor peso a factores tales como la diversificación de canales, la segmentación y el control de costos.

En este sentido, la estabilización al interior de la industria de seguros generales puede contribuir a lograr mayor estabilidad técnica y tarifaria.

Por otra parte, el bajo impacto de las catástrofes en el rendimiento patrimonial de las principales reaseguradoras internacionales ha introducido alguna presión sobre las tasas de renovación. Ello podría verse compensado por los potenciales efectos indirectos de la crisis subprime, presionando las capacidades en el sentido contrario. Las renovaciones más recientes apuntaban en todo caso a una reducción del "Rate on Line".

A nivel local la industria de seguros de incendio se ha visto afectada en los últimos años con siniestros de gran envergadura afectando a sectores económicos y productivos de gran peso en la actividad interna, que mantendrán una cuota de presión sobre las condiciones que los reaseguradores exijan a las renovaciones y a los negocios de mayor envergadura. Ello, podría presionar la competencia interna hacia segmentos comerciales intermedios o hacia el tradicional mercado de vehículos.

Evolución de reservas de siniestros.

Las diferencias mas relevantes entre los pasivos registrados por reservas técnicas y las liquidaciones efectivamente pagadas se producen en los seguros de vehículos, característica que se ha mantenido a través del tiempo. En general estas diferencias suelen compensarse entre las diversas coberturas de vehículos (G1, G2, RC) lo que se ha atribuido al manejo contable de los siniestros.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

REASEGURO

La estructura de reaseguros constituye un polo relevante en la gestión comercial y de riesgos de las aseguradoras. Por ello Liberty Seguros ha fortalecido su vinculación con los diferentes actores de la industria reaseguradora, contando para tal efecto con una matriz que posee amplia experiencia y desarrolla relaciones comerciales internacionales, contando entre otros con presencia en el Lloyd's.

La estructura de retención permite concluir que parte relevante de la necesidad de protección de reaseguro se focaliza en los negocios de incendio/terremoto, que concentran poco más del 72% de la prima cedida total, incluido los costos de excesos de pérdida.

Retención Neta

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Incendio	15,9%	10,3%	15,6%	22,4%	36,9%	35,2%
Terremoto	27,4%	30,3%	28,6%	16,7%	38,4%	47,0%
Vehículos	98,8%	97,7%	98,7%	98,2%	97,1%	95,3%
Transporte	26,9%	23,3%	21,2%	28,1%	30,8%	33,0%
Casco	11,2%	0,5%	0,4%	1,0%	0,2%	2,9%
Robo	39,8%	42,2%	43,8%	43,2%	38,1%	38,3%
Ingeniería	12,6%	11,9%	6,0%	11,7%	24,8%	23,5%
Soap	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros	53,0%	42,6%	34,5%	44,0%	60,9%	58,2%
Total	38,2%	41,5%	47,4%	51,2%	61,2%	62,1%

El costo de exceso de pérdida de incendio ha estado aumentando, reflejando la severidad de los siniestros que han afectado la cartera de contratos de la aseguradora. Como consecuencia de las pérdidas técnicas generadas por los siniestros de mayor magnitud, el rendimiento global del reaseguro ha sido volátil, lo que podría introducir presiones sobre las capacidades y costos de las protecciones contratadas.

De acuerdo a lo señalado por la administración, ello no ha impactado severamente en ajustes a las condiciones contractuales, aunque como se ha podido apreciar en sus estados financieros, si ha tenido impacto en los costos fijos.

En todo caso, Liberty cuenta con apoyo facultativo para los segmentos de incendio/terremoto, así como para la cartera de transporte, ingeniería y miscelaneos, cuando sus capacidades contractuales son insuficientes.

Con todo, puesto que el plan de negocios prioriza la focalización en negocios de mayor retención, paulatinamente la proporción de los negocios facultativos y la dependencia al reaseguro externo debiera disminuir.

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 operativo y catastrófico.

En términos de protecciones catastróficas el grupo Liberty utiliza contratos regionales que incorporan otras zonas de riesgos similares, donde Liberty Mutual Group está presente, como Venezuela y Colombia, que le permiten distribuir su capacidad global de reaseguro sobre una base coherente con los cúmulos expuestos.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Para sus contratos Liberty recurre a una diversificada cartera de reaseguradores directos, accediendo a reaseguro facultativo a través de brokers cuando el perfil de riesgo lo exige o se excede la capacidad contractual. El control de la solvencia Descansa en el security list autorizado por la gestión y evaluación internacional efectuada por el grupo, lo que se traduce en agilidad pero sobre todo, respaldo, para evaluar la capacidad financiera de sus reaseguradores. Estos controles pueden generar alguna rigidez comercial pero, en el entorno de riesgos financieros del escenario mundial se convierten en una garantía adicional de confianza en la capacidad de pago.

Los siniestros en proceso de cargo del reasegurador alcanzan a \$41.800 millones, de los que el 54% es adeudado por reaseguradores contratados directamente por Liberty, en tanto que el restante 45% se recupera a través de la gestión de diversos brokers de reaseguro. Una alta proporción de estos siniestros fueron pagados en los primeros meses de 2008.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Durante el periodo de administración de Liberty Mutual los activos de la aseguradora han crecido cerca de un 50%. Colaboró a ello el crecimiento orgánico de la institución, además de la fusión con ING Seguros Generales.

Producto de la focalización hacia negocios de mayor retención, los pasivos relacionados con reservas técnicas, tanto de riesgo en curso como de siniestros han ido adquiriendo mayor importancia. En complemento, los pasivos con reaseguradores se han ido acotando.

Las reservas técnicas voluntarias (Otras Reservas, por \$3.367 millones) también se incrementaron, en poco más de \$700 millones. Su origen está ligado a provisiones de carácter voluntario que la administración registra en los estados financieros, pero que no constituyen exigencia para los efectos regulatorios de respaldo de inversiones mínimas.

Estados Financieros

Millones de pesos de dic 2007	2003	2004	2005	2006	2007
Inversiones	16.060	19.019	17.708	28.684	33.771
Deudores por Primas Asegurados	25.705	23.018	30.717	26.301	30.870
Deudores por Reaseguros	2.843	3.251	1.234	4.623	3.324
Otros Activos	3.733	2.840	2.938	5.365	3.792
Total Activos	48.341	48.129	52.597	64.972	71.758
Reservas Técnicas	27.601	31.672	35.727	39.169	43.626
Obligaciones Financieras	1.909	0	0	0	0
Otros Pasivos	4.260	3.847	4.189	8.047	9.361
Patrimonio	14.571	12.609	12.682	17.756	18.771
Total Pasivos	48.341	48.129	52.597	64.972	71.758

Durante 2007 se terminó de liberar la reserva catastrófica constituida en exceso por sobre la prioridad del respectivo contrato no proporcional.

Las provisiones diversas han ido aumentando, conforme al ciclo de operaciones para reconocer las obligaciones de largo plazo por intermediación y comisiones de co-

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

branza. Esto último en consistencia con la mayor relevancia de estos canales en la parrilla de la intermediación.

Mediante una reducción patrimonial la aseguradora eliminó las pérdidas acumuladas, de modo que, a partir de 2007 está en condiciones de repartir dividendos, sujeto a la disponibilidad de su estructura financiera. Esta modificación no afectó al stock patrimonial neto.

La cartera de deudores por primas se ha incrementado, alcanzando niveles similares a los registrados en 2005. Una base operacional fuerte y más eficiente le ha permitido expandir la cartera de deudores por primas dinamizando la actividad comercial, sin exponer la estructura financiera a nuevas provisiones por morosidad, o de carácter regulatorio, que anteriormente habían afectado el resultado no operacional.

La estructura de activos y pasivos relevantes en moneda extranjera se ha modificado, arrojando a diciembre 2007 una posición neta por pagar de US\$ 3,7 millones y sin impacto relevante por tipo de cambio (posición que sólo se liquida en moneda extranjera).

Por segundo año consecutivo el flujo de caja operacional se ha visto incrementado, después de un periodo inicial que requirió del financiamiento de las operaciones comerciales y reaseguro. Entre 2006 y 2007 los excedentes de caja se destinaron a incrementar las inversiones, tal como se puede apreciar en los estados financieros.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

En los últimos años la compañía ha debido enfrentar cambios internos de alguna relevancia, destinados a fortalecer su plataforma organizacional y de sistemas de información, tanto para producción como gestión de operaciones.

Los mayores gastos incurridos en el cambio de la plataforma IT más diversos efectos secundarios propios de una etapa de transición de los sistemas impactaron temporalmente sobre sus principales indicadores de eficiencia y rentabilidad.

Reformulaciones de su estrategia comercial y competitiva también provocaron ajustes temporales del primaje y de la participación de mercado, ciclo que comenzó una sólida recuperación a partir del año 2005.

Por otra parte, la profunda revisión contable que la administración de Liberty ha debido efectuar se ha traducido en el reconocimiento de algunas provisiones relevantes, lo que postergó la obtención de rentabilidades operacionales y patrimoniales de mayor envergadura.

Entre los años 2004 y 2007 la eficiencia y rentabilidad han mejorado significativamente. La tasa de siniestralidad en base FECU se redujo en 10 puntos porcentuales, logrando más que compensar el alza del gasto neto. De esta forma, en ese lapso el índice relevante de rentabilidad operacional, Combined Ratio se redujo en 18,5 puntos y el índice de cobertura cayó en 14,7 puntos.

Los gastos operacionales han alcanzado favorables niveles de control y estabilidad. Sin embargo, la importancia de los canales masivos dentro del portafolio de negocios ha presionado algunos gastos de comercialización y cobranza, impidiendo la obtención de retornos operacionales más favorables.

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

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

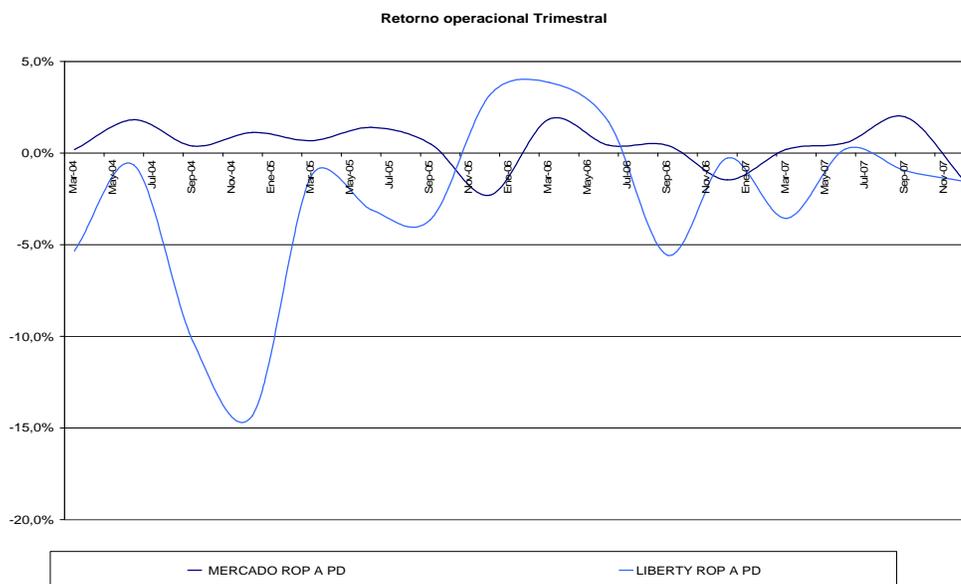
Retorno Operacional 2005-2007

	2004	2005	2006	2007
Gasto Neto	49,8%	36,7%	42,1%	41,4%
Siniestralidad	66,5%	63,2%	58,1%	56,5%
Combined Ratio	116,4%	99,9%	100,2%	97,9%
Indice de Cobertura	107,5%	95,8%	96,9%	92,8%

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de la rentabilidad operacional de la aseguradora, en el periodo relevante bajo la administración de Liberty.

A lo largo de estos años se puede apreciar una tendencia favorable en el desempeño operacional base FECU, aunque afectado por volatilidad en la tasas de siniestralidad trimestral además de provisiones. Positivo es también el incremento en el encaje de primas, mayor estabilidad de los componentes del gasto operacional vinculados y acceso a programas de reaseguro catastrófico más eficientes.

Rentabilidad operacional trimestral (2004/2007)



La rentabilidad patrimonial obtenida en este periodo es comparable a la media de la industria, aunque con mayor volatilidad. La generación de fuentes complementarias de ingresos, tanto de inversiones como de otros ingresos, han contribuido favorablemente a fortalecer el retorno y la exposición patrimonial.

La casa matriz ejerce un fuerte control presupuestario, especialmente sobre el desempeño operacional, premiando la estabilización de los resultados y un adecuado control de riesgos corporativos. Ello se ve reflejado en mayor eficiencia en la asignación de recursos de capital de riesgo a sus filiales.

Desde el punto de vista de capacidad operacional, la aseguradora se encuentra en plena implementación de su sistema de producción y gestión de negocios, lo que debiera aportar herramientas que contribuyan a fortalecer el crecimiento y diversifi-

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

cación, en términos de cartera retenida, y en nuevos nichos. Una mayor eficiencia debiera permitir también lograr mayor competitividad en los segmentos más comoditizados de la industria.

La importante inversión tecnológica efectuada por la aseguradora busca también lograr mejoras en la capacidad de servicio al cliente, factor esencial en la competitividad de los principales canales de distribución.

El estado de resultados permite apreciar el significativo incremento en primas retenidas ganadas, unido a alzas también de relevancia en los costos de excesos de pérdida. El aumento de la retención se reflejó también en alzas en el costo de siniestros. Como se ha señalado, en los últimos años los costos de administración sufrieron un alza de cierta relevancia, reflejando no sólo la inversión en tecnología, sino también la reestructuración de la red de oficinas, además de aumentos en gastos de negocios masivos y provisiones.

El resultado de inversiones ha contribuido parcialmente al retorno de última línea. No obstante, las deprimidas tasas de interés promedio del sistema financiero de corto plazo y la presencia de inflación hacen que el aporte de estos ingresos al resultado final sea relativamente limitado.

Estado de Resultados

Millones de pesos de dic 2007	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos por Primas Devengadas	17.939	22.425	26.753	39.729	42.411
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-1.683	-2.277	-1.272	-4.218	-5.003
Costo de Siniestros	-9.147	-13.408	-16.110	-20.632	-21.147
Resultado de Intermediación	-351	-1.518	-1.969	-2.989	-4.456
Margen de Contribución	6.758	5.222	7.403	11.890	11.806
Costo de Administración	-8.260	-8.964	-8.030	-11.913	-12.880
Resultado de Operación	-1.502	-3.741	-627	-23	-1.074
Resultado de Inversiones	707	868	542	959	745
Otros Ingresos e Egresos	2.129	997	585	224	1.377
Corrección Monetaria	-408	28	-172	261	139
Resultados de Explotación	926	-1.849	328	1.421	1.187
Resultado Fuera de Explotación	0	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuesto	926	-1.849	328	1.421	1.187
Impuestos del Periodo	-153	-155	-47	-349	-31
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	774	-2.003	281	1.072	1.157

Por otra parte, en 2006 debieron contabilizarse algunas provisiones de relevancia por cuentas deudoras incobrables, tanto de asegurados como de reaseguros. En 2007 algunas de esas provisiones se recuperaron, reflejando mejoras a los sistemas contables y de cobranza, logrando reducir la provisión de cartera. Como complemento al ingreso operacional la cartera de deudores contribuye con ingresos por intereses financieros de alguna relevancia.

La Corrección Monetaria no afectó negativamente a la aseguradora, al contrario de lo observado en la industria. La presencia de inversiones además de otros activos, expresados en unidades reajustables ha jugado a favor, compensando el impacto del reajuste patrimonial y de reservas técnicas.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

INVERSIONES FINANCIERAS

A diciembre de 2007, la compañía administraba inversiones por \$33.771 millones, cartera que representaba el 7,3% de los activos del sector. Por segundo año consecutivo el portafolio financiero se ha incrementado, fortaleciendo la capacidad de respaldo de las inversiones.

La cartera de inversiones refleja algunos cambios en 2007. La participación en papeles estatales es alta, aunque ha disminuido respecto del año anterior. Comprende algunos bonos de reconocimiento y papeles del Banco Central.

La cartera de instrumentos del sector financiero ha aumentado, reflejando una mayor exposición a inversión en pesos, de corto plazo y, en menor proporción, en bonos bancarios. Los bonos corporativos son menos relevantes en el total, y no han aumentado significativamente. En 2007 el ajuste a valor de mercado de la cartera generó un abono a reservas patrimoniales de \$260 millones.

Los bienes raíces han aumentado reflejando las reestructuraciones de su red de oficinas. En 2006 la inversión en equipos computacionales creció, incorporando las renovaciones efectuadas.

La diversificación por emisor es conservadora, lo mismo que el perfil crediticio de los instrumentos.

Estructura Y Rentabilidad De Inversiones

	2003	2004	2005	2006	2007
Tit. de deuda Estado y Bco Central	13,2%	32,9%	33,3%	32,6%	26,2%
Tit. de deuda del sist. financiero	48,4%	22,2%	11,0%	21,0%	52,3%
Tit. de deuda de soc. anónimas	20,6%	13,4%	9,4%	3,5%	3,8%
Acciones y otros títulos renta variable	1,8%	3,9%	25,8%	26,2%	7,2%
Inversiones en el extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	2,2%	19,2%	12,2%	10,6%	4,7%
Bienes raíces urbanos	11,5%	7,4%	7,8%	4,7%	4,8%
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,8%	5,0%	3,0%	4,2%	2,4%

La renta variable comprende cuotas de dos fondos mutuos además de un fondo de inversión dedicado al sector inmobiliario, administrado por Moneda A. M. y clasificado en primera clase Nivel 2 por Feller Rate.

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.

El resultado de inversiones ha contribuido al retorno de última línea, y, aunque en 2007 no se lograron ingresos de mayor relevancia en fondos de inversión, la cartera de renta fija logró al menos generar ingresos en \$ similares a los del año anterior. Con todo, el cambio en la composición de la cartera y las reducidas tasas de corto plazo se reflejó en el ROA promedio anual.

Las tasas de mercado de corto plazo no han repuntado suficientemente como para lograr mejoras visibles al rendimiento promedio de los portafolios. En todo caso, una mayor porción en el corto plazo otorga flexibilidad para rotar la cartera en un entor-

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

no más favorable. Por otra parte, la política de inversiones establece directrices estrictas en cuanto a la composición de la cartera, lo que limita las opciones de buscar mejores retornos sobre activos financieros.

SOLVENCIA

La fortaleza financiera y solvencia de Liberty es muy sólida, siendo respaldada por su coherente estrategia de negocios, fortalecimiento operacional, capacidad de su administración y conservador perfil financiero. También es relevante el apoyo que le brinda su casa matriz, Liberty Mutual Group, uno de las instituciones aseguradoras más fuertes del espectro competitivo del mercado Property/Casualty del continente norteamericano.

La cartera de negocios de la aseguradora se ha estructurado sobre la base de una estrategia que prioriza la retención de riesgos y que basa su fortaleza en la eficiencia operacional, la calidad del servicio y el apego a políticas conservadoras de suscripción. El apoyo de capacidades contractuales de reaseguro es relevante para su posicionamiento competitivo lo que involucra un alto compromiso con la suscripción técnica.

La etapa de consolidación que caracteriza el actual escenario de la industria local es un factor adicional que fortalece las expectativas de la estrategia diseñada. Es por ello que se requiere de una plataforma operacional y de negocios sólida y confiable, que permita desarrollar estrategias más flexibles y orientadas a lograr una más amplia segmentación del mercado.

La exposición patrimonial a pérdidas técnicas, medida como la volatilidad del margen técnico (últimos 8 trimestres) de cada línea de negocios, ponderada por su participación relativa en prima retenida es elevada todavía, pero refleja una tendencia favorable, respaldada por una acotada siniestralidad neta, en torno al 60%. Ajustes de costos fijos de reaseguro inciden en mantener todavía una volatilidad significativa para los resultados técnicos de la filial local.

Por otra parte, la estructura financiera de Liberty se ha consolidado, reportando indicadores de endeudamiento estables. Producto del fuerte crecimiento en retención, en 2007 se incrementó el leverage operacional (prima neta a patrimonio) llegando a cerca de tres veces, lo cual es considerado elevado para una cartera que comercializa un portafolio de riesgos de perfil muy amplio. La cartera de inversiones se caracteriza por un sólido perfil crediticio y de cobertura de las obligaciones. La flexibilidad patrimonial, medida como el superavit de inversiones de respaldo de Reservas y patrimonio de riesgo alcanza a \$10 mil millones, superando en un 18,7% a las obligaciones regulatorias (la industria registraba un 10% a igual fecha).

Por segundo año consecutivo el flujo de caja operacional se ha incrementado, después de un periodo inicial que requirió del financiamiento de las operaciones comerciales y reaseguro. Entre 2006 y 2007 los excedentes de caja se destinaron a incrementar las inversiones, lo que ha colaborado a fortalecer la estructura financiera.

Producto del impacto de algunos siniestros de muy alta severidad se ha mantenido una alta exposición patrimonial a deudas de reaseguradores. Parte importante de ellos corresponde a dos siniestros, uno de los cuales se pagó durante el primer trimestre 2008, lo que deberá reducir significativamente esta exposición.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Con todo, el fuerte control que Liberty Mutual Group ejerce sobre el security list utilizado por sus filiales es un factor mitigador importante, que fortalece la relación contractual con el espectro de reaseguradores que las filiales de Liberty requieren.

Entre los años 2005 y 2007 la eficiencia y rentabilidad han mejorado significativamente. En ese lapso el índice relevante de rentabilidad operacional se redujo desde un 99,9% a un 97,9% (no ajustado por dividendos), reflejando el aporte de otros ingresos financieros al retorno de última línea. Y, aunque en 2007 no se logró un equilibrio operacional, vinculado a altos gastos de comercialización masivos, además de mayores costos de reaseguro, el ROE de la aseguradora se ha mantenido en niveles comparables a la media de mercado.

Los principales desafíos que enfrenta la administración se traducen en mantener la coherencia de su plan de negocios, bajo normas técnicas y de suscripción conservadoras, concretar los planes de crecimiento y de desarrollo de las eficiencias previstas y, materializar las modernizaciones tecnológicas y operacionales en aportes concretos a la actividad competitiva. Ello le debiera permitir mostrar avances significativos en los retornos operacionales.

No obstante, los segmentos 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.

Será relevante en la revisión de futuras mejoras de la clasificación lograr acotar la volatilidad técnica de algunos negocios, de modo de reducir la exposición patrimonial a siniestros de mayor severidad.