

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Rating

| Consortio Generales | Rating |
|---------------------|----------|
| Rating Actual | AA-(Chl) |
| Rating Anterior | - |
| Fecha de Cambio | - |

Outlook

Estable

Resumen Financiero

| Liberty | 31/03/2008 US\$(437,7) |
|-----------------------------|---------------------------|
| Activos (US\$ Mill.) | \$179,1 |
| Patrimonio (US\$ Mill.) | \$44,3 |
| Prima Directa (US\$ Mill.) | \$51,3 |
| Prima Re. Neta (US\$ Mill.) | \$36,5 |
| Utilidad Neta (US\$ Mill.) | \$0,5 |
| ROEA (anualizado) | 5,0% |
| ROAA (anualizado) | 1,3% |

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista *Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) se fundamenta en el mantenimiento de adecuados indicadores técnicos y de gestión, una estructura de reaseguros que limita apropiadamente su exposición patrimonial frente a riesgos de severidad y frecuencia, y el buen posicionamiento de mercado que ha logrado tras su incursión en Chile desde Agosto-2004, principalmente en línea de negocios enfocadas a personas. Adicionalmente, para la clasificación asignada Fitch incorpora un beneficio por soporte ya que estima que existiría la capacidad y disposición de su Casa Matriz de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), en el eventual caso de presentar dificultades crediticias. A su vez, valora que el Grupo Controlador se mantenga altamente involucrado en las operaciones locales, aportando su experiencia en temas de suscripción y tarificación, además de mantener permanentes procesos de control y monitoreo. Por otro lado, estimamos que la entidad opera con un nivel de apalancamiento alto en comparación al promedio que registra la industria (*leverage* de 3,8 veces (FECU) a marzo-2008), y que se atribuye principalmente al fuerte crecimiento que ha presentado a través de canales de intermediación, los cuales en un comienzo generan una mayor demanda de capital por remarque de precios. En la medida que la compañía continúe mostrando similares tasas de crecimiento a través de dichos canales, esperamos que sus índices de apalancamiento se mantengan más elevados que la industria. Tras lo anterior, esperamos que su base patrimonial permita sostener las tasas de crecimientos proyectadas conforme a la retención de sus utilidades netas que ha registrado hasta la fecha.
- Tras la entrada del Grupo Liberty a la propiedad de la compañía, su administración ha logrado posicionar a la entidad como un actor relevante en el mercado asegurador local, registrando a marzo-2008 una participación de mercado de 9,4% en términos de primaje directo y 11,1% en prima retenida neta, ubicándola como la tercera compañía más grande de la industria. Ello lo ha logrado privilegiando criterios de suscripción técnicos, que se reflejan en crecientes y favorables resultados netos durante los últimos años. Por otro lado, a pesar que su volumen de gastos de administración han presentado una evolución creciente en los últimos periodos, atribuibles principalmente al uso de canales de intermediación masivos y al desarrollo e implementación de sistemas informáticos, sus índices de eficiencia se compran favorablemente con la media de la industria.

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. La posición financiera de la compañía debiese continuar fortaleciéndose en el mediano plazo considerando la estabilidad que muestran sus principales indicadores técnicos, un volumen de riesgos suscritos bien atomizados y de bajo riesgo retenido y un equipo de administración cohesionado y de experiencia.
- Fitch se mantendrá atento a la evolución que muestre la clasificación de riesgo de su Grupo Controlador, Liberty Mutual Group, clasificado por Fitch en Categoría BBB+ (IDR), ya que actualmente se encuentra con tendencia negativa. Ello considerando el beneficio por soporte otorgado a la clasificación de la compañía a nivel local.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Rating

| Consortio Generales | Rating |
|---------------------|----------|
| Rating Actual | AA-(Chl) |
| Rating Anterior | - |
| Fecha de Cambio | - |

Outlook

Estable

Resumen Financiero

| Liberty | 31/03/2008 US\$(437,7) |
|-----------------------------|---------------------------|
| Activos (US\$ Mill.) | \$179,1 |
| Patrimonio (US\$ Mill.) | \$44,3 |
| Prima Directa (US\$ Mill.) | \$51,3 |
| Prima Re. Neta (US\$ Mill.) | \$36,5 |
| Utilidad Neta (US\$ Mill.) | \$0,5 |
| ROEA (anualizado) | 5,0% |
| ROAA (anualizado) | 1,3% |

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista Riesgo e Inversiones

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) se fundamenta en el mantenimiento de adecuados indicadores técnicos y de gestión, una estructura de reaseguros que limita apropiadamente su exposición patrimonial frente a riesgos de severidad y frecuencia, y el buen posicionamiento de mercado que ha logrado tras su incursión en Chile desde Agosto-2004, principalmente en línea de negocios enfocadas a personas. Adicionalmente, para la clasificación asignada Fitch incorpora un beneficio por soporte ya que estima que existiría la capacidad y disposición de su Casa Matriz de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), en el eventual caso de presentar dificultades crediticias. A su vez, valora que el Grupo Controlador se mantenga altamente involucrado en las operaciones locales, aportando su experiencia en temas de suscripción y tarificación, además de mantener permanentes procesos de control y monitoreo. Por otro lado, estimamos que la entidad opera con un nivel de apalancamiento alto en comparación al promedio que registra la industria (*leverage* de 3,8 veces (FECU) a marzo-2008), y que se atribuye principalmente al fuerte crecimiento que ha presentado a través de canales de intermediación, los cuales en un comienzo generan una mayor demanda de capital por remarque de precios. En la medida que la compañía continúe mostrando similares tasas de crecimiento a través de dichos canales, esperamos que sus índices de apalancamiento se mantengan más elevados que la industria. Tras lo anterior, esperamos que su base patrimonial permita sostener las tasas de crecimientos proyectadas conforme a la retención de sus utilidades netas que ha registrado hasta la fecha.
- Tras la entrada del Grupo Liberty a la propiedad de la compañía, su administración ha logrado posicionar a la entidad como un actor relevante en el mercado asegurador local, registrando a marzo-2008 una participación de mercado de 9,4% en términos de primaje directo y 11,1% en prima retenida neta, ubicándola como la tercera compañía más grande de la industria. Ello lo ha logrado privilegiando criterios de suscripción técnicos, que se reflejan en crecientes y favorables resultados netos durante los últimos años. Por otro lado, a pesar que su volumen de gastos de administración han presentado una evolución creciente en los últimos periodos, atribuibles principalmente al uso de canales de intermediación masivos y al desarrollo e implementación de sistemas informáticos, sus índices de eficiencia se compran favorablemente con la media de la industria.

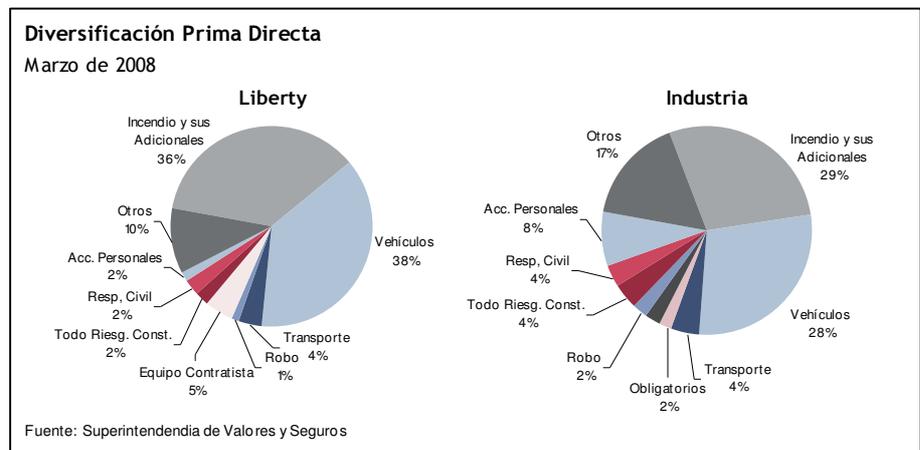
Perspectiva de la Clasificación

- Estable. La posición financiera de la compañía debiese continuar fortaleciéndose en el mediano plazo considerando la estabilidad que muestran sus principales indicadores técnicos, un volumen de riesgos suscritos bien atomizados y de bajo riesgo retenido y un equipo de administración cohesionado y de experiencia.
- Fitch se mantendrá atento a la evolución que muestre la clasificación de riesgo de su Grupo Controlador, Liberty Mutual Group, clasificado por Fitch en Categoría BBB+ (IDR), ya que actualmente se encuentra con tendencia negativa. Ello considerando el beneficio por soporte otorgado a la clasificación de la compañía a nivel local.

Perfil de la Compañía

Liberty se posiciona en el país como una entidad de tamaño grande, registrando a marzo-2008 una participación de mercado de 9,4% en función de primaje directo y 11,1% en primaje retenido neto. Actualmente su actividad mantiene una orientación más marcada a líneas de personas, mostrando una mayor concentración en los ramos de vehículos e incendio, no obstante la intención de la administración en el último tiempo ha sido ir diversificando paulatinamente sus fuentes de ingresos con el objetivo de posicionar a Liberty como una entidad multi-productora. El primaje restante proviene principalmente de aquellas coberturas agrupadas en el ramo otros (21,7%), particularmente equipo contratista, todo riesgo construcción, accidentes personales, robo y misceláneos.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de Liberty y su comparación con el mercado.



Liberty incorpora una estructura organizacional amplia que está soportada sobre la base de líneas de negocio. Ésta incorpora dos Gerencias Técnicas; 1. Gerencia de Líneas Personales y 2. Gerencia de Líneas Comerciales, equivalentes a la definición de su Casa Matriz de Unidades Estratégicas de Negocio. A su vez, cuenta con dos Gerencias Comerciales; 1. Gerencia de Negocios Masivos (Retail y Banca-Seguros) y 2. Gerencia Área Metropolitana, Sucursales y Marketing. Ambas líneas (técnica y comercial) se apoyan en las siguientes gerencias; 1. Administración y Finanzas, 2. Sistemas, 3. Recursos Humanos y 4. Operaciones. Dicha estructura le ha permitido mantener la flexibilidad necesaria para afrontar un nivel de actividad creciente. Actualmente la compañía cuenta con un equipo de aproximadamente 300 personas y 15 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país, destacando que cinco de éstas se encuentran en la Región Metropolitana. La estructura comercial de la compañía se ha distribuido sobre la base de tres canales; Canal Masivo (Retail y Banca Seguros), Canal Regional y Canal Región Metropolitana, los cuales están soportados sobre una amplia base de corredores. Paralelamente, dicho modelo de negocios incorpora un mayor desarrollo en servicios, principalmente en lo que se refiere a facilitar la operación de los corredores de seguros, ya sea en funciones de cotización, emisión y liquidación.

Propiedad

La propiedad de Liberty se concentra en Liberty International Chile S.A. (99,9%), sociedad que se mantiene ligada al grupo internacional Liberty Mutual Group a través de Liberty International Holding INC. y Liberty Latin America Holdings LLC. Fitch Ratings clasifica a Liberty Mutual Group en Categoría BBB+ (IDR), con un rating watch negativo. Dicha tendencia fue asignada tras el anuncio de compra de Liberty Mutual Group sobre Safeco,

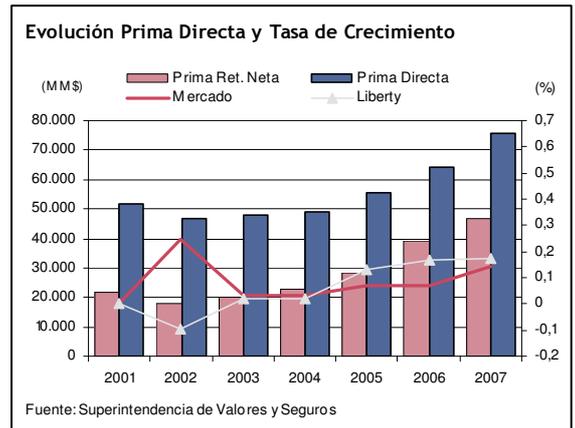
y que se fundamenta en el impacto en su nivel de apalancamiento considerando el financiamiento que ha dispuesto el grupo para su adquisición.

Dado que la clasificación asignada a la compañía incorpora un beneficio por soporte, en el eventual caso que su Casa Matriz muestre un significativo deterioramiento en su rating la clasificación de la compañía a nivel local podría verse afectada.

Liberty Mutual Group opera bajo una estructura de mutual y desarrolla su actividad sobre cuatro líneas de negocios estratégicos; 1) Segmento de Personas, 2) Segmento Comercial, 3) Segmento de Agencias y 4) Operaciones Internacionales. Si bien sus operaciones se concentran mayoritariamente en el mercado norteamericano, mantiene operaciones activas en 22 países, incorporando Europa, Asia y América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Venezuela). En tanto su actividad internacional se agrupa en dos líneas centrales: 1) *Country Operations*, que corresponde a actividades directas en líneas personales y comerciales en los distintos países en que mantiene oficinas, y 2. *Liberty International Underwriters (LIU)*, que corresponde a líneas de negocio especializadas y de reaseguro (marítimo, energía, ingeniería y aviación).

Operaciones

Tras la entrada del Grupo Liberty a la propiedad de la compañía (año 2004), su administración definió un plan estratégico orientado a posicionar la compañía como un actor relevante en los segmentos donde enfoca su actividad, siempre manteniendo los lineamientos de negocios de su Casa Matriz a nivel internacional. Ello se ha visto reflejado en la evolución creciente que ha mostrado su actividad desde aquel año, considerando que sus operaciones han crecido a una tasa promedio de 12,3% anual mientras que la industria lo ha hecho a un 7,8%. A diciembre-2007 su primaje directo alcanzó los \$76.221 millones, mostrando un incremento de 17,3% respecto al 2006, y cuyo origen estuvo en sus líneas de incendio y vehículos, las cuales mostraron alzas de 30% y 20,3% respectivamente. Si bien la gran mayoría de las coberturas que comercializa la compañía bajo el ramo "otros" incrementaron su producción, la baja mostrada por la subcuenta misceláneos (39%) afectó el primaje total del ramo, llevando a que sólo creciera marginalmente respecto al 2006 (1,1%). En tanto la producción del primer trimestre del 2008 mantiene la tendencia al alza, registrando un incremento de 26,7% respecto a igual fecha del año anterior, y donde los ramos de incendio y otros, principalmente equipo contratista, responsabilidad civil y misceláneos, incidieron mayormente en el crecimiento de la compañía (4,6% y 12,7% respectivamente). La línea de vehículos registró un incremento de 7,9%, levemente superior a la registrada por el promedio del mercado, que alcanzó un 7,4%.

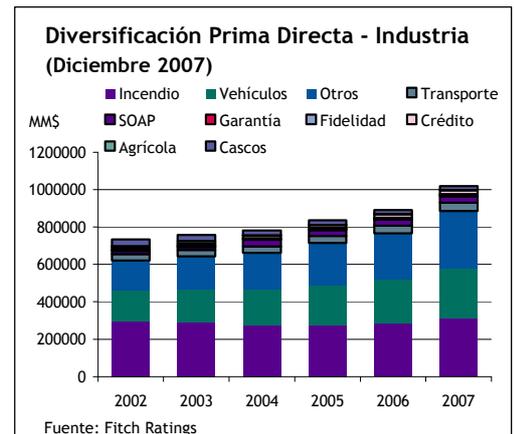


En opinión de Fitch el fuerte crecimiento que ha mostrado la compañía en el segmento de vehículos, ha logrado sustentarse técnicamente gracias al importante desarrollo del mercado automotriz a nivel nacional, el cual el año 2007 incrementó sus ventas en torno a un 20% respecto al 2006 (vehículos nuevos). Lo anterior ha ido acompañado de una estrategia de comercialización bien definida, incorporando un enfoque multi-canal y preocupación por la calidad en el servicio, tanto a corredores como clientes.

Los presupuestos de la administración para lo que resta del año consideran que su producción debiese mantener su tendencia al alza, cuyo enfoque central continuará en líneas de negocios personales al igual que Liberty a nivel mundial. Para ello esperan continuar potenciando sus ventas a través de canales tradicionales y de intermediación masivos, destacando que en éstos últimos posee importantes alianzas comerciales.

Desempeño del Mercado

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros generales, donde sin bien el mercado muestra una etapa de madurez técnica y concentración de sus operaciones, también presenta un alto grado de competitividad, destacando que los últimos años la industria ha enfrentado la entrada y salida de compañías por medio de fusiones y adquisiciones. La producción de a nivel de industria alcanzó los \$1.027.785 millones en el 2007 y la prima retenida neta los \$587.718 millones, evidenciando alzas de 14,4% y 15,9% respectivamente, tasa bastante superior al crecimiento promedio de producción en los cuatro años previos (4,5%). La mayor retención de prima que ha enfrentado la industria en los últimos años (57,2% a dic-07 vs. 44,6% a dic-02), impulsado por el crecimiento de líneas personales, ha significado que la prima retenida neta presente una tasa de crecimiento superior a la de la prima directa. El mix de productos que enfrenta el mercado mantiene a diciembre de 2007 la concentración histórica en los ramos de incendio (30,9%), Vehículos (25,9%) y el subgrupo de ramos agrupados en Otros (30,2%), mayormente misceláneos apoyados en la fuerte penetración de los canales masivos, destacando que los últimos años el ramo incendio y sus adicionales enfrenta una menor importancia relativa respecto de la actividad total de la industria y en contrapartida las líneas de vehículos y las coberturas misceláneas han enfrentado tasas de mayor crecimiento relativo. Si bien todas las líneas de negocio, excepto cascos, enfrentaron tasas de primaje crecientes para el período 2006-2007, la fuerte alza de primaje global se sustenta fundamentalmente en los segmentos centrales de actividad.



A marzo de 2008 el primaje agregado creció un 7,8% impulsado por una mayor actividad en prácticamente todas las líneas de negocio, destacando la mayor injerencia de los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo otros, los que concentran un 88,4% del primaje total. El buen comportamiento técnico de la cartera le permitió mejorar considerablemente su resultado de operación (\$5.138 millones) respecto del primer trimestre de 2007 (\$435 millones), sin embargo la utilidad neta evidenció una disminución de 30,5% en igual período producto de la brusca caída en el retorno financiero y el negativo efecto de la corrección monetaria en el período, situación que afectó los indicadores de rentabilidad analizados (ROA; 1,75% y ROE; 5,97%). El menor retorno financiero mencionado se explica principalmente por el magro comportamiento del mercado bursátil local durante el primer trimestre de 2008, donde si bien éste ha mostrado un paulatino repunte en el segundo semestre, Fitch estima que el 2008 presentará volatilidades de resultado por tal concepto.

El mayor primaje registrado en los últimos años ha ido acompañado de criterios eminentemente técnicos de suscripción, situación que ha permitido a la industria enfrentar una favorable tendencia de sus resultados operacionales y netos, a pesar de los ajustados índices combinados (100,4% a dic-07), y paralelamente el mejor

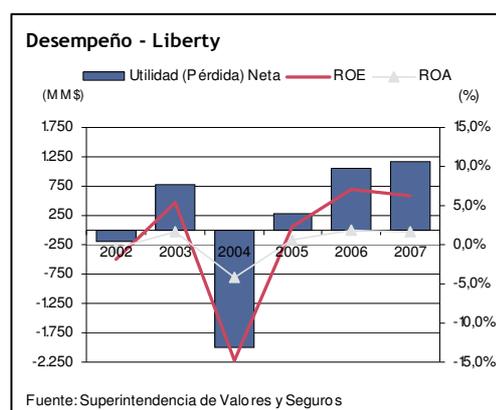
comportamiento de tasas de interés de referencia que ha enfrentado el mercado de capitales en los últimos períodos ha permitido mejorar el resultado financiero, proveniente principalmente del mayor retorno de inversiones. A diciembre de 2007 el resultado operacional registrado por el mercado mostró una alza de 92,8% respecto del año anterior, alcanzando los \$3.411 millones, en tanto el resultado neto alcanzó una utilidad de \$13.628 millones, evidenciando una leve disminución en los indicadores de rentabilidad respecto del período anterior, registrando un ROA de 1,5% y un ROE 5,2%. Cabe mencionar que dichos indicadores de rentabilidad se mantienen acotados si se comparan con los retornos de otras industrias financieras, y el desempeño de las distintas compañías que conforman el mercado presentan una amplia dispersión de resultados operacionales y netos, muchas de las cuales enfrentan pérdidas relevantes.

En los últimos años un amplio número de compañías ha enfrentado reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural, desarrollando plataformas matriciales que apoyan la operación bajo la forma de *holdings* financieros, ello con el objetivo de maximizar los niveles de eficiencia y aprovechar economías de escala. En esta línea, si bien el índice de gastos de remuneraciones sobre producción se mantiene en rangos acotados y estables (6,2% a dic-07), el índice de gastos de administración sobre producción enfrenta una evolución creciente entre el 2003 (17,3%) y 2007 (22,4%). Ello se explica fundamentalmente por la tendencia de fuerte crecimiento que ha manifestado el ítem otros gastos de administración, asociado específicamente a la utilización de canales masivos de comercialización, incorporando ítems como recaudación y cobranza y derechos de uso de canal. Por su parte, el índice gastos de intermediación directo sobre producción también muestra una evolución creciente en los últimos años (12,3% a dic-07), explicado fundamentalmente por un incremento más marcado en las comisiones pagadas en los ramos de incendio y el subgrupo Otros, destacando que paralelamente este último ha tomado una mayor importancia relativa dentro de la actividad global de la industria, especialmente líneas misceláneas y personales. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

Análisis Financiero

Desempeño

Tras concretarse la adquisición de la compañía por parte del Grupo Liberty en Agosto de 2004, sus resultados netos han presentado una mejora importante, siendo el reflejo de una administración que ha orientado sus esfuerzos a re-organizar la compañía como un todo y operar todas sus líneas de negocios bajo criterios de suscripción y tarificación técnicos. Al cierre del 2007 Liberty registró una utilidad neta por \$1.166 millones, mostrando un incremento de 8,3% respecto al año anterior e indicadores de rentabilidad por sobre la media de la industria (ROEA de 6,3% y ROAA de 1,7%). Si bien el resultado de explotación disminuyó un 16,1% respecto al 2006, el menor efecto tributario sobre las utilidades permitió que los resultados netos mejoraran respecto al año 2006. La caída del resultado de explotación tuvo su origen central en el resultado operacional, que registró pérdidas por \$1.083 millones producto del incremento relativo que registraron sus costos netos de suscripción (16,7%). Sin embargo dichas pérdidas fueron revertidas por el importante incremento de



los otros ingresos, generados principalmente por aquellos provenientes de intereses sobre primas, y en menor magnitud por el retorno de inversiones, aunque éste último cayó un 22,1% respecto al resultado obtenido el año anterior. En tanto a marzo de 2008 la compañía registró utilidades netas por \$238 millones, revirtiendo los magros resultados del primer trimestre del año anterior, e índices de rentabilidad levemente por debajo del promedio de la industria (ROEA de 5% y ROAA de 1,3%, ambos anualizados). El alza en los resultados se originó en su componente operacional, que registró favorables retornos en comparación a igual fecha del año anterior, destacando mejoras importantes en sus índices de siniestralidad y combinado.

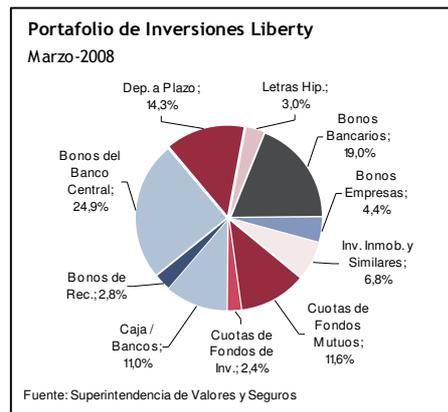
Aun cuando el volumen de gastos de administración muestra una tendencia al alza en los últimos periodos, tanto en términos de remuneraciones como aquellos agrupados en otros, que incluye los gastos asociados al uso de canales de intermediación masivos y a la implementación de cambios en los sistemas informáticos, Liberty mantiene índices de eficiencia que se comparan favorablemente con la media de la industria, alcanzando a marzo de 2008 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 16,5% versus 24% del mercado. Por su parte, el índice de gastos de intermediación neto sobre prima directa se mantiene en rango más elevados que la industria (4,5% versus 2,1% a marzo-2008), lo que se explica principalmente por el enfoque de negocios que mantiene la entidad hacia líneas de mayores niveles de retención (vehículos), considerando que recibe comisiones por reaseguro cedido relativamente menores en comparación a las compañías más grandes del mercado.

Activos y Liquidez

A marzo de 2008 Liberty mantiene activos valorizados en \$78.814 millones (FECU), los que se componen principalmente por deudores por primas asegurados (43%), inversiones financieras (34,1%) y deudores por reaseguros (15,1%), presentando una posición menor en la cuenta otros activos (5,3%), específicamente cuentas por cobrar al fisco e impuestos diferidos. Cabe señalar que el fuerte incremento que presentó la cuenta siniestros por cobrar a reaseguradores (90,6% respecto a marzo-2007), se debe al reconocimiento de un importante siniestro ocurrido a mediados del 2007, el cual actualmente se encuentra en proceso de liquidación y para el cual existen seguros comprometidos. A pesar de lo anterior, si reconocemos una mayor exposición de la base patrimonial de la compañía a la cuenta Deudores por Reaseguros, la cual actualmente representa el 61,1% mientras la exposición promedio del mercado alcanza un 31%. Por otro lado, los niveles de liquidez se mantienen dentro del rango que mantienen el grupo de compañías que enfocan parte importante de su actividad a seguros de automóviles, donde la cuenta deudores por primas asegurados representan un porcentaje importante del volumen de activos. A marzo-2008 la compañía registró un índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,53 veces.

El portafolio de inversiones presenta un perfil conservador, concentrándose mayoritariamente en instrumentos de retornos fijos, aún cuando presenta una posición más elevada que la industria en cuotas de fondos mutuos. Dichos instrumentos representaron a marzo-2008 un 17% del patrimonio de la compañía, y se componen principalmente por cuotas de tipo *Money Market*, cuyo activo subyacente corresponde a instrumentos de bajo riesgo crediticio y presenta una volatilidad altamente controlada en el valor cuota. Las restantes inversiones en renta variable son cuotas de fondos de inversión, particularmente del fondo de inversión Inmobiliario Toesca, que representó un 3,6% del patrimonio y el cual es clasificado por Fitch a nivel local en primera clase nivel 2. Cabe señalar que actualmente la compañía no presenta inversiones en títulos accionarios.

Las inversiones en instrumentos de renta fija se componen en un 40,5% por papeles emitidos por el Estado y el Banco Central de Chile, particularmente BCU (66%), PRC (19,2%), Bonos de Reconocimiento (10,1%) y BCP (5,2%). Por otro lado, un 53% de la cartera se encuentra invertido en papeles del sistema financiero, que se componen en un 52,4% por Bonos Bancarios, un 39,4% por Depósitos a Plazo y una posición menor en letras hipotecarias (8,2%). Dichas posiciones están emitidas por bancos de gran tamaño a nivel local, los cuales si bien muestran una alta concentración por emisor, individualmente mantienen un buen perfil crediticio. Su posición en bonos de Empresas presenta una alta concentración por emisor (C.G.E. (56,8%), ENDESA (35%), ESVAL (6,6%), Embotelladora Andina (1,6%)), no obstante presentan un acotado nivel de riesgo de crédito individual. Actualmente Fitch clasifica dichas emisiones en Categorías AA-, AA-, A+ y A en escala local respectivamente. En tanto sus inversiones inmobiliarias concentran un 5,6% de la cartera, y están constituidas en su gran mayoría por bienes raíces urbanos (83%), los cuales incorporan ocho inmuebles, prácticamente la totalidad no habitacionales y todos destinados a uso propio.



Apalancamiento y Capitalización

A marzo de 2008 Liberty mantiene una base patrimonial valorizada en \$19.385 millones (FECU), la cual se compone en su gran mayoría por un capital pagado de \$16.285 millones y utilidades retenidas por \$2.480 millones, e incorpora una posición menor en reservas reglamentarias y de revalorización de capital. Su estructura presenta un fortalecimiento continuo en los últimos tres años influenciado por las crecientes utilidades obtenidas y una política de dividendos más restrictiva, que privilegia el crecimiento orgánico de la compañía.

Una vez que el Grupo Liberty toma el control de la compañía en el año 2004, el nivel de endeudamiento mostró un alza importante, asociado en una primera instancia a la obtención de pérdidas netas de relevancia y en el 2005 a un crecimiento importante en su nivel de actividad. A marzo-2006 Liberty presentó una disminución en su nivel de endeudamiento (2,85 veces), determinada por el aumento de capital realizado para absorber las operaciones de ING Generales acorde al proceso de fusión. No obstante en los últimos años su nivel de endeudamiento ha presentado una paulatina alza (3,8 veces (FECU) a marzo-2008), ubicándose sobre el promedio de la industria (2,3 veces a marzo-2008), y que se explica principalmente por el importante crecimiento que han presentado a través de canales de intermediación masivos, los cuales en una primera etapa son altamente demandantes de capital. En la medida que la compañía continúe mostrando similares tasas de crecimiento a través de dichos canales, esperamos que sus índices de apalancamiento se mantengan más elevados que la industria. Sin embargo también esperamos que su base patrimonial permita sostener las tasas de crecimiento proyectadas conforme a la retención de sus utilidades netas que ha registrado hasta la fecha.

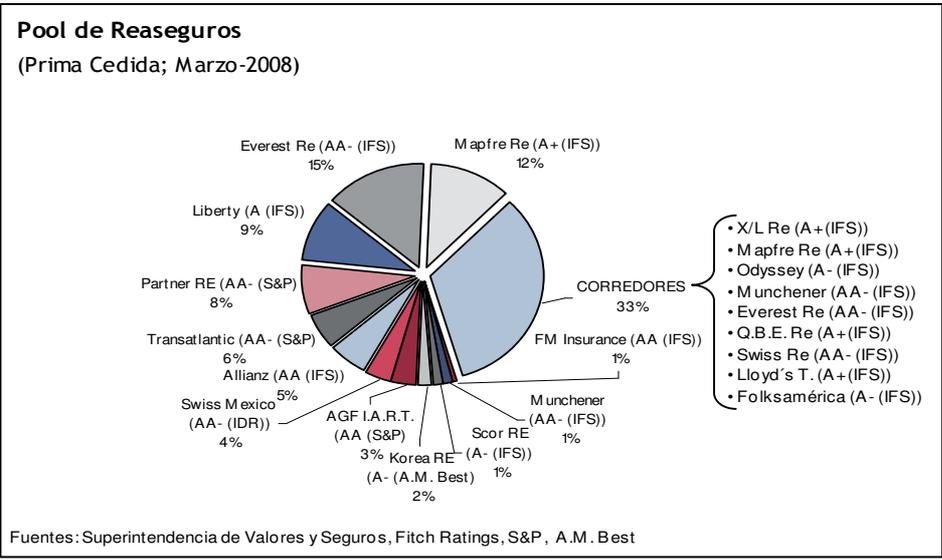
Desde la toma de control por parte del grupo, la compañía ha cerrado sus ejercicios sin registrar obligaciones con Instituciones Financieras. En tanto su índice de endeudamiento financiero normativo alcanzó 0,7 veces (FECU), ubicándose por debajo del límite exigido por la Autoridad (1 vez). Cabe mencionar que la industria de seguros generales históricamente ha mantenido una baja proporción de su patrimonio como obligaciones con Ins. Financieras, representando éstas a marzo-2008 sólo 0,01 veces del patrimonio.

Reaseguros

En términos globales, Liberty presenta niveles de retención más elevados que el promedio de la industria, considerando que a marzo-2008 registró un índice de prima retenida neta sobre primaje directo de 71,1% versus 60,4% a marzo-2008. Ello se explica por la mayor concentración de su actividad en ramos que por su naturaleza de riesgo permiten retener un mayor porcentaje de prima (capitales asegurados bajos y bien atomizados). Adicionalmente, en el segmento de incendio y sus adicionales, el primaje retenido se concentra principalmente en viviendas, razón por la cual muestra una mayor retención respecto a la industria (55,1% versus 39,9% a marzo de 2008), ello considerando que el grueso del primaje directo del mercado son riesgos industriales que son cedidos en una alta proporción a reaseguradores. Cabe señalar que Liberty mantiene una política de cesión activa en aquellos ramos que generan una mayor exposición patrimonial frente a siniestros de envergadura, situación que se extiende a los ramos de Cascos, Transporte, Garantías y Fidelidad, ramos que presentan a su vez una menor importancia relativa dentro del total de operaciones de la compañía.

Liberty cuenta con una adecuada estructura de reaseguros para sus operaciones, contando con contratos proporcionales por línea de negocio, principalmente del tipo cuota parte y excedente, y adicionalmente contratos de protección no proporcional, principalmente de tipo exceso de pérdida, definidos por línea de negocio, manteniendo un nivel de exposición patrimonial bien acotado (3% del patrimonio ante un evento de gran envergadura). Cabe señalar que las necesidades de reaseguro por línea de negocio así como la negociación de los contratos de cobertura se llevan a cabo desde el área técnica local, contando para los contratos de tipo proporcional con el apoyo técnico y experiencia de su Casa Matriz en caso de requerirlo, ajustándose además a un estricto *security list* de reaseguradores con los que están autorizados a operar por ésta. Las coberturas no proporcionales se estructuran sobre la base de un contrato regional, en el que participan Chile, Venezuela y Colombia

Una vez concretada la toma de control por parte del grupo Liberty, la mayor parte de la cartera de riesgos industriales proveniente de la ex AGF Allianz cuenta con el soporte directo de su relacionada Liberty International Underwriters, quienes desarrollan las líneas de negocios especializados para el grupo a nivel mundial. Liberty mantiene un *pool* de reaseguradores amplio, diversificado y de buen perfil crediticio, considerando que aún mantiene una posición relevante en coberturas cedidas a Allianz, su antiguo controlador.



Resumen Financiero

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

(Millones de pesos)

| BALANCE GENERAL | Mar-08 | Mar-07 | Dic-07 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 | Dic-03 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Activos Líquidos | 26.076 | 27.872 | 31.379 | 26.409 | 16.154 | 17.343 | 13.785 |
| Caja y Bancos | 3.153 | 3.832 | 1.615 | 3.058 | 2.155 | 3.653 | 348 |
| Inversiones Financieras | 22.923 | 24.040 | 29.764 | 23.351 | 13.999 | 13.690 | 13.437 |
| Sector Privado | 11.657 | 6.373 | 19.095 | 7.069 | 3.618 | 6.772 | 11.088 |
| Estatal | 7.945 | 9.278 | 8.926 | 9.399 | 5.890 | 6.250 | 2.126 |
| Fondos Mutuos | 3.320 | 8.389 | 1.744 | 6.884 | 4.492 | 667 | 223 |
| Otros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Renta Variable | 701 | 693 | 702 | 680 | 76 | 67 | 62 |
| Deudores por Prima | 33.715 | 26.557 | 31.125 | 26.424 | 30.727 | 23.016 | 25.715 |
| Deudores por Reaseguro | 11.837 | 7.079 | 3.352 | 4.644 | 1.235 | 3.251 | 2.844 |
| Activo Fijo | 1.950 | 1.716 | 1.969 | 1.729 | 1.483 | 1.608 | 2.219 |
| Otros Activos | 4.135 | 4.606 | 3.824 | 5.390 | 2.938 | 2.840 | 3.734 |
| ACTIVOS TOTALES | 78.414 | 68.523 | 72.350 | 65.275 | 52.613 | 48.125 | 48.361 |
| Reservas Técnicas | 49.451 | 42.541 | 43.986 | 39.352 | 35.737 | 31.670 | 27.612 |
| Reservas de Siniestros | 14.400 | 10.754 | 11.887 | 10.976 | 7.370 | 5.777 | 5.016 |
| Siniestros | 13.318 | 9.514 | 10.977 | 9.882 | 6.542 | 5.168 | 4.280 |
| Ocurrido y no Reportado | 1.082 | 1.240 | 910 | 1.094 | 828 | 609 | 736 |
| Riesgo en Curso | 19.293 | 15.250 | 16.814 | 12.618 | 11.590 | 10.186 | 9.309 |
| Primas | 18.466 | 14.137 | 15.969 | 11.425 | 10.949 | 9.194 | 8.311 |
| Adicionales | 826 | 1.114 | 846 | 1.194 | 641 | 992 | 997 |
| Deudas por Reaseguro | 13.065 | 14.045 | 11.890 | 13.104 | 13.720 | 15.093 | 12.370 |
| Otras Reservas | 2.694 | 2.491 | 3.395 | 2.654 | 3.057 | 614 | 917 |
| Obligaciones con Bancos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1.910 |
| Otros Pasivos | 9.578 | 8.304 | 9.438 | 8.085 | 4.190 | 3.847 | 4.262 |
| PASIVO EXIGIBLE TOTAL | 59.029 | 50.845 | 53.424 | 47.437 | 39.927 | 35.517 | 33.783 |
| Capital Pagado | 16.285 | 16.386 | 16.419 | 16.425 | 17.974 | 17.978 | 17.975 |
| Reservas | 620 | 436 | 264 | 337 | 53 | 254 | 222 |
| Utilidad (Pérdida) Retenida | 2.480 | 855 | 2.243 | 1.077 | (5.342) | (5.624) | (3.620) |
| PATRIMONIO TOTAL | 19.385 | 17.678 | 18.926 | 17.839 | 12.685 | 12.608 | 14.577 |

Resumen Financiero

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

(Millones de pesos)

| ESTADO DE RESULTADO | Mar-08 | Mar-07 | Dic-07 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 | Dic-03 |
|--|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Prima Directa y Aceptada | 22.465 | 17.737 | 76.221 | 64.987 | 55.727 | 49.216 | 48.277 |
| Ajuste de Reservas | (3.764) | (3.688) | (9.592) | (4.100) | (3.030) | (3.158) | (3.779) |
| Prima Cedida | (6.502) | (5.908) | (28.912) | (25.211) | (27.209) | (25.911) | (28.235) |
| Prima Neta Ganada | 12.819 | 8.458 | 41.688 | 39.936 | 26.348 | 22.233 | 17.392 |
| Costo de Siniestro Directo | (9.314) | (10.590) | (38.355) | (64.527) | (24.591) | (12.999) | 1.342 |
| Costo de Siniestro Cedido | 2.369 | 5.275 | 17.034 | 43.798 | 8.477 | (408) | (10.493) |
| Costo de Siniestro Neto | (6.945) | (5.315) | (21.321) | (20.728) | (16.114) | (13.407) | (9.151) |
| Costo de Adquisición Directo | (2.275) | (2.231) | (10.014) | (8.095) | (6.415) | (5.553) | (5.554) |
| Gastos de Administración | (3.706) | (2.429) | (12.987) | (11.968) | (8.032) | (8.963) | (8.264) |
| Ingreso por Reaseguro Cedido | 1.254 | 1.200 | 5.522 | 5.092 | 4.446 | 4.035 | 5.203 |
| Costo Neto de Suscripción | (4.726) | (3.460) | (17.479) | (14.971) | (10.001) | (10.480) | (8.615) |
| Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos | | | | | | | |
| Resultado de Operación | 529 | (633) | (1.083) | (23) | (627) | (3.741) | (1.503) |
| Ingresos Financieros | 520 | 518 | 1.681 | 2.012 | 1.232 | 1.302 | 1.258 |
| Gastos Financieros | (15) | (1) | (13) | (28) | (23) | (10) | (59) |
| Otros Ingresos (Egresos) Netos | (233) | (173) | 471 | (795) | (81) | 572 | 1.638 |
| Items Extraordinarios | (520) | 29 | 140 | 262 | (172) | 28 | (408) |
| Resultado Antes de Impuesto | 282 | (261) | 1.197 | 1.427 | 328 | (1.849) | 927 |
| Impuestos | (44) | 40 | (31) | (350) | (47) | (155) | (153) |
| Resultado Neto | 238 | (222) | 1.166 | 1.077 | 281 | (2.003) | 774 |
| INDICADORES FINANCIEROS | Mar-08 | Mar-07 | Dic-07 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 | Dic-03 |
| Desempeño | | | | | | | |
| Participación de Mercado (% Prima Directa) | 9,4% | 8,0% | 7,4% | 7,2% | 6,6% | 6,2% | 6,3% |
| Indice de Retención (%) | 71,1% | 66,7% | 62,1% | 61,2% | 51,2% | 47,4% | 41,5% |
| Indice de Siniestralidad Directa (%) | 41,5% | 59,7% | 50,3% | 99,3% | 44,1% | 26,4% | (2,8%) |
| Indice de Siniestralidad Neta (%) | 54,2% | 62,8% | 51,1% | 51,9% | 61,2% | 60,3% | 52,6% |
| Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%) | 10,1% | 12,6% | 13,1% | 12,5% | 11,5% | 11,3% | 11,5% |
| Gastos de Administración / Prima Directa (%) | 16,5% | 13,7% | 17,0% | 18,4% | 14,4% | 18,2% | 17,1% |
| Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%) | 36,9% | 40,9% | 41,9% | 37,5% | 38,0% | 47,1% | 49,5% |
| Resultado de Operación / Prima Directa (%) | 2,4% | (3,6%) | (1,4%) | (0,0%) | (1,1%) | (7,6%) | (3,1%) |
| Indice Combinado (%) | 91,0% | 103,7% | 93,1% | 89,4% | 99,1% | 107,4% | 102,1% |
| Indice Operacional (%) | 93,0% | 99,3% | 87,6% | 85,8% | 95,5% | 98,9% | 88,2% |
| Ingreso Financiero Neto / Activos Líquidos Promedio (%) | 1,9% | 1,7% | 5,8% | 9,3% | 7,2% | 8,3% | 17,4% |
| ROAA (%) | 1,3% | (1,3%) | 1,7% | 1,8% | 0,6% | (4,2%) | 0,0% |
| ROAE (%) | 5,0% | (5,0%) | 6,3% | 7,1% | 2,2% | (14,7%) | 0,0% |
| Solvencia y Endeudamiento | | | | | | | |
| Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces) | 3,0 | 2,9 | 2,8 | 2,7 | 3,1 | 2,8 | 2,3 |
| Reservas / Pasivo Exigible (Veces) | 0,84 | 0,84 | 0,82 | 0,83 | 0,90 | 0,89 | 0,82 |
| Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 5,7% |
| Reservas / Prima Neta Ganada (%) | 385,8% | 502,9% | 105,5% | 98,5% | 135,6% | 142,4% | 158,8% |
| Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces) | 0,66 | 0,48 | 2,20 | 2,24 | 2,08 | 1,76 | 1,19 |
| Leverage Normativo (Veces) | 3,8 | 3,4 | 3,0 | 2,7 | 3,2 | 3,2 | 2,6 |
| Deuda Total / Patrimonio (Veces) | 3,7 | 3,4 | 5,0 | 4,9 | 5,2 | 4,6 | 3,5 |
| Patrimonio / Activos (%) | 24,7% | 25,8% | 26,2% | 27,3% | 24,1% | 26,2% | 30,1% |
| Inversiones y Liquidez | | | | | | | |
| Activos Líquidos / Reservas (Veces) | 0,53 | 0,66 | 0,71 | 0,67 | 0,45 | 0,55 | 0,50 |
| Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces) | 0,53 | 0,66 | 0,71 | 0,67 | 0,45 | 0,55 | 0,47 |
| Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces) | 0,44 | 0,55 | 0,59 | 0,56 | 0,40 | 0,49 | 0,41 |
| Activo Fijo / Activos Totales (%) | 0,02 | 0,03 | 0,03 | 0,03 | 0,03 | 0,03 | 0,05 |

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.