



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of **Standard & Poor's**

INFORME DE CLASIFICACIÓN

**Liberty Seguros Generales
S.A.**

Abril 2009

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 2006	Diciembre 2007	Diciembre 2008	Abril 2009
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de Liberty Seguros Generales S.A. es muy favorable. Está sustentada en una coherente estrategia de negocios, creciente capacidad operacional y un perfil financiero muy sólido, que permite un uso eficiente del patrimonio disponible. También es relevante el apoyo matricial que le brinda su propietario, Liberty Mutual Group (LMG), asegurador que actualmente está clasificado por S&P en A-/estables en escala internacional. LMG es una de las instituciones aseguradoras más fuertes del espectro competitivo del mercado de seguros generales del continente norteamericano.

La estrategia 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. Ello se ha traducido en aumento de las reservas y ha requerido de protecciones de exceso de pérdida catastrófica, generando alzas al leverage.

Entre los años 2005 y 2008 la siniestralidad media de la cartera ha mejorado significativamente, sobre la base de reducciones de la tasa de siniestralidad de incendio/terremoto y de seguros misceláneos, ambos segmentos ligados a negocios masivos. No obstante, el gasto neto ha reflejado esta redefinición aumentando aunque en menor proporción que la tasa media de siniestralidad. Con ello, el resultado operacional ha dado muestras de fortalecimiento.

El aporte de los ingresos financieros, propios de la industria, además del retorno de inversiones, ha colaborado a mantener un retorno patrimonial estable y similar al promedio que ostenta esta industria.

La presencia de algunos siniestros de alta severidad

dad ligados a negocios comerciales mantiene cierta exposición a cuentas por cobrar a reaseguradores, lo que genera algunos riesgos adicionales en el entono crediticio global actual, aunque acotados por el estricto control que la casa matriz ejerce sobre el portafolio de reaseguradores.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican estables, en atención a la capacidad de negocios y el perfil operacional que la aseguradora viene manifestando. Los principales desafíos que en 2009 enfrentará la industria se vinculan a la gestión de negocios, al potencial aumento del riesgo crediticio de activos y reaseguradores, así como al eventual debilitamiento financiero de las casa matrices.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de diciembre de 2008)

	2005	2006	2007	2008
A Diciembre de				
Prima directa	59.665	69.275	87.293	102.447
Resultado operacional	-672	-25	-1.240	1.415
Resultado de inversiones	580	1.027	860	988
Resultado de explotación	351	1.521	1.371	1.702
Resultado del ejercicio	301	1.148	1.336	1.549
Activos totales	56.330	69.582	82.859	90.927
Inversiones	18.965	30.719	38.996	38.558
Patrimonio	13.582	19.016	21.675	21.232
Participación de mercado	6,6%	7,2%	7,4%	8,1%
Variación en Primas %	13,0%	16,7%	17,7%	24,0%
Endeudamiento total (FR)	3,60	3,07	3,35	4,19
Gasto neto	36,7%	42,1%	41,4%	41,6%
Siniestralidad	63,2%	58,1%	56,5%	53,5%
Índice de Cobertura (FR)	96,7%	96,0%	92,1%	92,8%
Retención	51,2%	61,2%	62,1%	59,8%
Rentabilidad patrimonial	2,3%	7,1%	6,6%	7,2%

FR: índice calculado por Feller Rate

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

Hechos de la industria.

- Normas NIIF. Hasta la fecha las instrucciones impartidas por el regulador señalan que, a partir de marzo de 2010, el sector asegurador nacional deberá incorporar, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que entre otros aspectos, incluye 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 colaborar a minimizar los impactos contables y operacionales de 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.
- Crisis Financiera 2008/2009: Diversos riesgos se han visto acrecentados con el recrudecimiento de la crisis. Entre otros, presiones comerciales y operacionales, aumento del riesgo crediticio y de liquidez de algunas inversiones y reaseguradores y, debilitamiento financiero de las casas matrices. Por ello, al menos durante todo el año 2009 Feller Rate estará monitoreando con mayor profundidad los respaldos patrimoniales y de reaseguro de la industria.

Hechos de la aseguradora

- Resultados de Liberty a marzo 2009: De acuerdo con la información publicada recientemente el resultado de la aseguradora alcanzó a \$1.110 millones, superando ampliamente lo obtenido en igual periodo del año anterior. Las primas directas aumentaron en torno al 12% y la cartera retenida creció un 5%, estimado real, no reflejando ajustes relevantes, producto de la crisis, a la producción de negocios. El endeudamiento normativo alcanzó a 3,77 veces y el financiero a 0,79 veces. La exposición a reaseguro por siniestros en proceso alcanzó a \$21 mil millones, equivalente a 0,91 veces su patrimonio. El endeudamiento total y financiero son algo elevados en relación a la media de la industria, por la contabilización de diversas provisiones y reservas adicionales, que incrementan los pasivos, además del impacto de los contratos de excesos de pérdida catastróficos pagados y no devengados, que conforme a normas SVS se deben descontar del patrimonio, para efectos de determinar el endeudamiento.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- Propiedad. El grupo propietario efectúa un profundo control matricial a la gestión local. La aseguradora controladora de la filial local cuenta con clasificación A-/stable de Standard & Poor's.
- Focalización de negocios. La compañía se ha focalizado en segmentos de seguros esencialmente masivos, de desempeño técnico estable, aunque con márgenes operacionales 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 calidad crediticia del reaseguro es supervisada por la casa matriz, lo que en esta etapa de crisis otorga una mayor 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 política de inversiones del

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

grupo. La rentabilidad es baja debido al conservantismo y a la evolución de las tasas de interés de corto/ mediano plazo.

- *Diversificación de fuentes de ingresos.* Las fuentes complementarias de ingresos, de carácter financiero, contribuyen a sostener retornos patrimoniales comparables a la media del sector.

Riesgos de la industria

- *Dependencia del ciclo externo.* La cartera reasegurada es muy relevante para la industria, lo que mantiene un alto grado de dependencia al ciclo externo. Así mismo, la industria se caracteriza por el uso intensivo de protecciones de exceso de pérdida operativas y catastróficas lo que se traduce también en alta correlación entre las tarifas del reaseguro y los precios locales.
- *Presiones de mercado.* Las principales aseguradoras están luchando por lograr lugares de privilegio accionando mayoritariamente a través de la comercialización de seguros masivos. Ello induce a tomar participación en negocios de alto primaje, pero que transfieren potenciales riesgos de severidad y de crédito a las aseguradoras.
- *Presiones de tarifas.* La aun reducida diferenciación que caracteriza la industria de seguros generales se traduce en presiones competitivas muy fuertes sobre las tarifas y la eficiencia de las aseguradoras.
- *Nivel de actividad económica del país.* La evolución del primaje de la industria de seguros generales depende en buena medida del desarrollo económico del país, factor que en un año de crisis contribuye a generar volatilidad en la demanda interna por seguros.
- *Reestructuración de los canales de distribución.* El fuerte 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 las fuentes de rentabilidad patrimonial.
- *Crisis Financiera.* A partir de agosto de 2007 y, con extremo vigor, desde fines de 2008, el sector financiero y la economía local se ha visto afectada por los efectos de una profunda crisis financiera internacional, que rápidamente se ha ido asentando en nuestra economía. Desde el punto de vista de las aseguradoras del primer grupo la crisis afecta particularmente el desempeño de los negocios y sus planes presupuestarios, incrementa los riesgos operacionales y presiona la calidad crediticia de sus activos. Entre estos se encuentran las inversiones financieras y el crédito que los reaseguradores comprometen. Por último, aunque no menos relevante, producto de la fuerte volatilidad internacional y otros acontecimientos, la fortaleza financiera de los accionistas también se ha debilitado.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Propiedad

Liberty Seguros Generales S.A., continuadora legal de AGF Allianz (Chile), 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..

En agosto de 2004 la compañía fue adquirida por una subsidiaria de Liberty Mutual Group (LMG), aseguradora de origen norteamericano. En 2005 Liberty amplió la base de negocios mediante crecimiento no orgánico, adquiriendo la aseguradora de seguros generales de ING.

La estrategia de negocios de LMG se sustenta en la explotación de cuatro segmentos de distribución: líneas personales, líneas comerciales, canal agencias y negocios internacionales. Actualmente cuenta con más de 45 mil empleados distribuidos en más de 900 oficinas alrededor del mundo.

La división de negocios internacionales, de la que Chile forma parte, ha pasado a representar una de las unidades generadoras relevantes de Liberty, aportando en 2008 con alrededor del 24% de los ingresos operacionales netos.

A pesar de ser una entidad mutualista existe un fuerte control matricial y de resultados. También mantiene estrictas políticas de crédito para la selección de reaseguradores e inversiones. La suscripción se somete a políticas formales aplicables a la red de filiales, controladas mediante auditorías regionales.

La inversión en Chile se canalizó a través de Liberty International Holding Inc., filial de Liberty Mutual Insurance Co., entidad que cuenta con clasificación crediticia en escala global de A-/stable, por Standard & Poor's en septiembre de 2008.

Administración

Tras la adquisición en 2004, la administración debió rediseñar y fortalecer la organización y los sistemas, en coherencia con el plan de negocios.

El plan estratégico de Liberty requiere de una fuerte capacidad operacional y comercial, con flexibilidad para adecuarse a las necesidades de los canales explotados. El plan de inversión en tecnología ha ido concretándose a través de diversas etapas de creciente complejidad, abarcando actualmente un amplio espectro de operaciones masivas.

La organización actual está diseñada sobre una base funcional y operativa. Las gerencias de negocios contemplan responsabilidades comerciales y técnicas, cuya gestión es controlada con fuerte apego a la planificación y al modelo de negocios.

Los desafíos pendientes en materia de estructura organizacional dicen relación fundamentalmente con la aplicación integral del soporte tecnológico y de apoyo a la producción.

POSICIÓN COMPETITIVA

Cartera de productos y mercado objetivo

Históricamente la compañía se orientó a explotar una cartera de productos de perfil muy disperso, contando con una extensa base de corredores y oficinas, que le permitían cubrir una gama muy amplia de seguros y negocios.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Bajo la actual administración la estrategia privilegia la retención y encaje de primas, la dispersión del riesgo y las fortalezas diferenciadoras en capacidad de servicio al cliente.

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

Evolución de la cartera de Productos

	<i>(Prima directa en UF)</i>					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Incendio	554.201	488.685	527.954	595.578	722.129	814.489
Terremoto	736.878	504.127	524.224	723.165	998.498	1.357.385
Vehículos	609.235	718.591	992.052	1.173.541	1.417.523	1.563.876
Transporte	93.468	107.180	104.129	116.062	102.033	167.818
Casco	45.326	43.260	43.477	42.915	9.522	22.791
Robo	44.284	42.663	62.906	63.193	72.895	73.768
Ingeniería	207.303	317.128	301.166	182.909	221.005	377.174
Soap	14.436	144.946	96.566	81.552	54.150	35.975
Otros	123.664	112.717	150.108	292.931	254.818	362.241
Total	2.428.793	2.479.298	2.802.582	3.271.847	3.852.574	4.775.516

En los tres últimos años la cartera de seguros ha crecido sostenidamente, por sobre lo logrado por la industria, lo que se ha reflejado en aumentos de la cuota de mercado.

La focalización en segmentos masivos, como Vehículos, Incendio y Terremoto hipotecario, además de otros seguros masivos suscritos con las bases de clientes de entidades financieras y retail, se ha manifestado en el crecimiento de las primas retenidas.

Además, en 2008 los negocios con participación del reaseguro registraron un sorprendente crecimiento, aumentando las primas cedidas a contratos y facultativos en un 33%, tasa superior al incremento registrado a nivel de la industria. Ello refleja que no sólo se ha crecido en negocios de alta retención, sino también en carteras comerciales y técnicas de perfil de mayor severidad potencial, donde el reaseguro es necesario.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Participación de mercado y perspectivas comerciales

Bajo la administración de Liberty la aseguradora ha remontado posiciones de mercado logrando en 2008 un sexto lugar a nivel global.

Participación de Mercado(a Dic. de 2008)

(En base a prima directa)

	Incendio	Terremoto	Vehículos	Transporte	Robo	Ingeniería	Otros	Total
RSA CHILE	21,8%	20,6%	14,9%	17,7%	13,9%	18,7%	10,4%	15,7%
PENTA	12,4%	10,2%	14,3%	13,8%	4,5%	23,1%	5,3%	12,2%
CHILENA	12,6%	9,6%	9,3%	6,1%	4,6%	24,7%	5,4%	9,3%
MAPFRE	11,3%	14,4%	7,6%	7,5%	6,2%	10,2%	3,6%	8,8%
INTERAMERICANA	16,0%	14,9%	1,9%	7,0%	1,5%	2,1%	10,6%	8,4%
LIBERTY	9,2%	13,3%	11,1%	5,6%	6,5%	9,7%	2,6%	8,1%
BCI	6,0%	3,8%	16,4%	4,2%	10,1%	2,2%	3,1%	7,5%
MAGALLANES	2,6%	1,5%	16,9%	4,9%	3,5%	4,6%	3,7%	6,7%
ACE	3,1%	2,3%	0,0%	9,5%	10,8%	2,6%	12,5%	4,6%

La profunda crisis financiera actualmente en desarrollo se está reflejando en presión sobre los volúmenes mensuales de negocios, especialmente masivos y de vehículos. También en presiones de demanda sobre los diseños de las coberturas. Todo ello va a incidir en menores ingresos por primas para este año y en presiones sobre el retorno operacional.

ASPECTOS TÉCNICOS

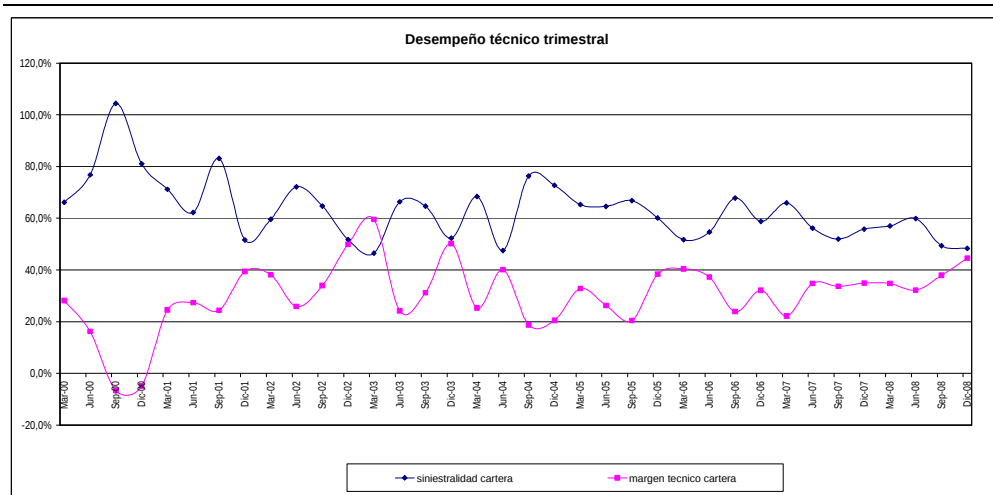
Como se puede apreciar en el gráfico siguiente, hasta el año 2004 la siniestralidad de la cartera retenida presentó mucha volatilidad, propio de la presencia de una muy diversificada cartera de riesgos, además de una estrategia de negocios muy flexible. Actualmente, la volatilidad técnica ha ido acotándose, de modo que la siniestralidad media ha ido logrando mayor predictibilidad.

No obstante, la necesidad de contar con protecciones de reaseguro no proporcional, para proteger la retención y los cúmulos de terremoto, ha generado algunas presiones sobre el margen.

Entre los años 2003 y 2008 la tasa media de retención se incrementó en 20 puntos, siendo muy significativo el cambio en las carteras de incendio/terremoto, producto de la incorporación de negocios bancarios además de seguros comercializados a través del retail.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Grafico desempeño técnico trimestral.



La siniestralidad de los seguros de vehículos se ha logrado mantener por debajo del 65%, lo que representa un buen desempeño técnico. No obstante, la existencia de incentivos al asegurado destinado a fidelizar cartera, se traduce en costos de cierta relevancia que presionan el retorno operacional de la línea.

REASEGURO

La estructura de reaseguros constituye un polo relevante en la gestión comercial y de riesgos de Liberty. Por ello la administración ha mantenido una política muy abierta con los diferentes actores de la industria reaseguradora mundial, aunque sujeto a las políticas de selección de su matriz.

Tasa de Retención Neta

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Incendio	10,3%	15,6%	22,4%	36,9%	35,2%	46,4%
Terremoto	30,3%	28,6%	16,7%	38,4%	47,0%	45,3%
Vehículos	97,7%	98,7%	98,2%	97,1%	95,3%	94,9%
Transporte	23,3%	21,2%	28,1%	30,8%	33,0%	26,7%
Casco	0,5%	0,4%	1,0%	0,2%	2,9%	2,2%
Robo	42,2%	43,8%	43,2%	38,1%	38,3%	40,7%
Ingeniería	11,9%	6,0%	11,7%	24,8%	23,5%	16,5%
Soap	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Otros	42,6%	34,5%	44,0%	60,9%	58,2%	59,3%
Total	41,5%	47,4%	51,2%	61,2%	62,1%	59,8%

Las estructuras y los programas de reaseguro de las aseguradoras con carteras muy diversificadas se suelen sustentar en un volumen de retención base, protegido por excesos de pérdida de tipo operativos. Sobre ella se superpone un contrato proporcional tipo cuota parte más una estructura de capas o excedentes, conforme a las necesidades del perfil de riesgos. A su vez, la cartera retenida de riesgos de terremoto-

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

to está cubierta por un programa de excesos de pérdida catastróficos, que permita cumplir con la normativa vigente.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Bajo la actual administración 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.

Estados Financieros

(cifras en millones de pesos de Dic. de 2008)	2005	2006	2007	2008
Total Activos	56.330	69.582	82.859	90.927
Inversiones	18.965	30.719	38.996	38.558
Deudores por Primas Asegurados	32.898	28.167	35.645	42.713
Deudores por Reaseguros	1.322	4.951	3.839	4.227
Otros Activos	3.146	5.745	4.379	5.428
Total Pasivos	56.330	69.582	82.859	90.927
Reservas Técnicas	38.263	41.948	50.375	58.507
Riesgo en Curso	12.409	13.451	19.257	20.821
Siniestros	7.891	11.700	13.614	14.857
Deudas por Reaseguros	14.690	13.968	13.617	19.751
Otras Reservas	3.273	2.829	3.888	3.078
Otros Pasivos	4.486	8.618	10.809	11.187
Patrimonio	13.582	19.016	21.675	21.232
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	301	1.148	1.336	1.549

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. Además, el también sólido crecimiento en negocios cedidos se ha reflejado en incremento de los pasivos con reaseguradores.

Las reservas técnicas voluntarias (Otras Reservas, por \$3.078 millones) se liberaron, en poco más de \$800 millones. Su origen está ligado a provisiones exigidas por la casa matriz para respaldar provisiones IBNR determinadas sobre la base de triangulación, que la administración registra en los estados financieros, pero que no constituyen exigencia para los efectos regulatorios de respaldo de inversiones mínimas.

Las provisiones diversas han ido aumentando, conforme al ciclo de operaciones para reconocer las obligaciones de largo plazo por intermediación y comisiones de cobranza. Esto último en consistencia con la mayor relevancia de estos canales en la parrilla de la intermediación.

En términos relativos la estructura financiera refleja una mayor exposición a deudores por primas, en detrimento de las inversiones financieras. Por ello, y, a causa del entorno económico ajustado, además de diversos cambios internos a los sistemas de producción y soporte informático, la administración ha estimado prudente mantener provisiones adicionales, destinados a paliar eventuales efectos financieros adversos.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Estructura Financiera

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Inv. financieras / Act. total	28,6%	36,2%	30,8%	41,5%	44,3%	40,2%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	3,8%	2,9%	2,6%	2,1%	2,2%	1,9%
Deudores por prima / Act. total	53,2%	47,8%	58,4%	40,5%	43,0%	47,0%
Deudores por reaseguro / Act. total	5,9%	6,8%	2,3%	7,1%	4,6%	4,6%
Otros Activos / Act. total	7,7%	5,9%	5,6%	8,3%	5,3%	6,0%

En 2008 el flujo de caja operacional se redujo significativamente respecto del año anterior. No obstante, los excedentes de caja se mantuvieron bastante estables, no siendo necesario utilizar inversiones. No hay información respecto de reparto de dividendos.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

En los últimos años la eficiencia y rentabilidad han mejorado. La tasa de siniestralidad ha estado bajando, logrando compensar el alza del gasto neto, alza vinculada a la mayor relevancia de los negocios masivos. De esta forma, el índice de cobertura ha logrado niveles muy satisfactorios, en coherencia con los retornos netos observados.

No obstante, los mayores gastos incurridos en el cambio de la plataforma IT más diversos efectos secundarios propios de una etapa de transición de los sistemas han estado impactando, al menos tangencialmente sobre el gasto operacional.

Por otra parte, el reconocimiento de algunas provisiones relevantes, propias de la etapa de cambios que ha enfrentado la aseguradora ha postergado la obtención de rentabilidades operacionales y patrimoniales de mayor envergadura.

En 2008 el retorno operacional fue más favorable, aportando buena parte del retorno neto. Los ingresos financieros generados por inversiones mantuvieron niveles similares a años anteriores, logrando de esta forma compensar las provisiones sobre otros activos y superando el desempeño patrimonial de años anteriores.

Retorno Operacional trimestral

	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07	Mar-08	Jun-08	Sep-08	Dic-08
Siniestralidad	65,3%	56,7%	51,7%	54,3%	56,9%	60,1%	49,2%	48,4%
Gasto Neto	31,9%	42,7%	44,4%	46,3%	32,1%	45,1%	46,2%	45,1%
Cr	97,1%	99,4%	96,1%	100,7%	89,1%	105,2%	95,5%	93,4%
Ich	93,7%	98,1%	91,1%	88,3%	90,6%	98,4%	94,3%	89,1%

Desde el punto de vista de capacidad operacional, la aseguradora se encuentra ad portas de lograr la plena implementación de su sistema de producción y gestión de negocios, lo que en el futuro debiera colaborar a fortalecer el retorno operacional.

El estado de resultados de los cuatro últimos años permite apreciar el significativo incremento en primas retenidas ganadas, unido a alzas también de relevancia en los costos de reaseguro de exceso 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

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

costos de administración sufrieron alzas de relevancia, reflejando no sólo la inversión en tecnología, sino también la restructuración de la red de oficinas, además de aumentos en gastos de negocios masivos y provisiones adicionales.

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 todavía relativamente acotado.

Estado de Resultados (millones de pesos de Dic. de 2008)

	2005	2006	2007	2008
Prima Directa	59.665	69.275	87.293	102.447
Ingresos por Primas Devengadas	28.652	42.548	48.972	59.476
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-1.363	-4.518	-5.776	-7.826
Costo de Siniestros	-17.253	-22.096	-24.418	-27.645
Resultado de Intermediación	-2.108	-3.201	-5.145	-4.635
Margen de Contribución	7.928	12.734	13.633	19.369
Costo de Administración	-8.600	-12.758	-14.873	-17.954
Resultado de Operación	-672	-25	-1.240	1.415
Resultado de Inversiones	580	1.027	860	988
Otros Ingresos e Egresos	627	240	1.590	-133
Corrección Monetaria	-184	279	161	-569
Resultados de Explotación	351	1.521	1.371	1.702
Resultado Antes de Impuesto	351	1.521	1.371	1.702
Impuestos del Período	-51	-373	-35	-153
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	301	1.148	1.336	1.549

Como complemento al ingreso operacional la cartera de deudores contribuye con ingresos por intereses financieros de alguna relevancia.

La Corrección Monetaria afectó negativamente al resultado neto de la aseguradora. Sin embargo, aislado el efecto del ajuste de cuentas de resultado se aprecia que finalmente la corrección monetaria aportó ingresos por alrededor de \$400 millones adicionales.

INVERSIONES FINANCIERAS

A diciembre de 2008, la compañía administraba inversiones por \$38.558 millones, cartera que representaba el 6,9% de los activos del sector. Durante 2008 la cartera de inversiones ha registrado movimientos, debido a pagos de anticipos de siniestros y primas de reaseguros, compensados con un plan de recuperación de créditos hacia fines de año.

Actualmente la composición de la cartera refleja que la participación en papeles estatales ha tomado mayor relevancia. La cartera de instrumentos del sector financiero se ha reducido algunos puntos, reflejando una mayor exposición a inversión en UF. Aunque los bonos corporativos son menos relevantes en el total han aumentado levemente en peso relativo. En 2008 el ajuste a valor de mercado de la cartera generó un cargo a reservas patrimoniales de \$473 millones. Buena parte del ajuste debiera estarse reversando durante el primer trimestre de 2009.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

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	2008
Estructura de Inversiones						
Tit. de deuda Estado y Bco Central	13,2%	32,9%	33,3%	32,6%	26,2%	31,9%
Tit. de deuda del sist. financiero	48,4%	22,2%	11,0%	21,0%	52,3%	44,7%
Tit. de deuda de soc. anónimas	20,6%	13,4%	9,4%	3,5%	3,8%	5,1%
Acciones y otros títulos renta variable	1,8%	3,9%	25,8%	26,2%	7,2%	9,7%
Inversiones en el extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Caja y Banco	2,2%	19,2%	12,2%	10,6%	4,7%	3,4%
Bienes raíces urbanos	11,5%	7,4%	7,8%	4,7%	4,8%	4,4%
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,8%	5,0%	3,0%	4,2%	2,5%	2,5%

La renta variable comprende cuotas de tres fondos mutuos además de un fondo de inversión (CSI Toesca) dedicado al sector inmobiliario.

La rentabilidad global de inversiones ha sido bastante acotada, reflejando el perfil conservador del portafolio, diseñado sobre la base de una política de inversiones cuyas directrices las determina la propia casa matriz LMG.

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 entorno de potencial mayor riesgo crediticio. 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 solvencia de Liberty Seguros Generales S.A. es muy sólida. Está sustentada en una coherente estrategia de negocios, creciente capacidad operacional y un perfil financiero muy sólido que permite un uso eficiente del patrimonio disponible. La estrategia 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. Ello se ha traducido en aumento de las reservas y de los costos de excesos de pérdida catastrófica, lo que se ha reflejado en alzas al leverage y algunas presiones al flujo de caja operacional.

Entre los años 2005 y 2008 la siniestralidad media de la cartera ha mejorado significativamente, sobre la base de reducciones de la tasa de siniestralidad de incendio/terremoto y de seguros misceláneos, ambos segmentos ligados a negocios masivos. No obstante, el gasto neto ha reflejado esta redefinición aumentando aunque en menor proporción que la tasa media de siniestralidad. Con ello, el resultado operacional ha dado muestras de fortalecimiento.

En los tres últimos años, el aporte de ingresos financieros, propios de esta industria, además del retorno de inversiones, ha colaborado a mantener un retorno patrimonial estable y similar al promedio que ostenta el mercado.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

La presencia de algunos siniestros de alta severidad ligados a negocios comerciales mantiene cierta exposición a cuentas por cobrar a reaseguradores, lo que genera algunos riesgos adicionales en el entorno crediticio global actual. La casa matriz colabora mediante un estricto control del portafolio de reaseguradores con que pueden operar sus filiales, limitando así la exposición a pérdidas de activos.

Los principales desafíos que en 2009 enfrentará la industria se vinculan a la gestión de negocios, al riesgo crediticio de sus activos y reaseguradores, y cierto debilitamiento de las casas matrices aseguradoras.

Indicadores globales de solvencia

Concepto	2004	2005	2006	2007	2008
Endeudamiento Total	3,67	3,60	3,07	3,35	4,19
Endeudamiento Financiero	0,40	0,38	0,52	0,59	0,67
Prima Retenida Neta A Patrimonio Neto	2,41	2,57	2,57	2,97	3,74
EXPOSICION REASEGURO A PATRIMONIO	1,24	1,09	2,93	2,81	1,33
Prima Retenida Neta ND A Patrimonio Neto	1,18	1,22	0,92	1,24	1,49