

Seguros Generales  
Chile  
Resumen Ejecutivo

# Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

## Rating

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.	Rating
Rating Actual	AA-(Chl)
Rating Anterior	-
Fecha de Cambio	-

## Outlook

Negativo

## Resumen Financiero

Liberty	31/12/2008 US\$(636,45)
Activos (US\$ Mill.)	\$139,6
Patrimonio (US\$ Mill.)	\$32,6
Prima Directa (US\$ Mill.)	\$157,3
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	\$95,4
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	\$2,4
ROAE (anualizado)	7,4%
ROAA (anualizado)	1,8%

## 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 la evolución favorable de sus indicadores técnicos y de desempeño, una estructura de reaseguros que limita apropiadamente su exposición patrimonial frente a riesgos de severidad y frecuencia, y un portafolio de inversiones conservador, de buen perfil crediticio y adecuados niveles de liquidez. A su vez, considera una base de negocios suscritos amplios y bien atomizados, y el buen posicionamiento de mercado logrado tras su incursión en Chile desde Agosto-2004, principalmente en las líneas personales. Por su parte, la clasificación se ve limitada por un nivel de endeudamiento comparativamente más elevado que el mercado (3,8 veces (x) (FECU) versus 2x) y una cartera de riesgos suscritos de aún corta data, dado el fuerte crecimiento de la compañía en los últimos años.
- Para la clasificación asignada, Fitch incorpora un beneficio por soporte ya que estima que existiría la capacidad y disposición del Grupo Controlador 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.
- Liberty presenta un importante progreso en los últimos años, tanto operativamente como en el desarrollo de su actividad comercial, donde ha logrado posicionarse dentro los principales *players* del mercado, particularmente en líneas personales. A su vez, reconocemos un positivo avance en los índices de desempeño, los cuales se han fortalecido paulatinamente por el buen comportamiento siniestral de su cartera suscrita, principalmente las líneas de incendio y terremoto, y cuyo reflejo se manifiesta en una mejora ostensible de sus resultados operacionales e indicador combinado. Sus índices de eficiencia continúan comparándose favorablemente con la media de la industria, a pesar que sus gastos de administración han presentado un alza en el último tiempo, atribuibles principalmente al uso de canales de intermediación masivos y al desarrollo e implementación de sistemas informáticos.
- Si bien la base patrimonial de Liberty ha tendido a fortalecerse en los últimos años, influenciado tanto por las crecientes utilidades netas generadas como por una política de dividendos restrictiva que ha privilegiado el crecimiento orgánico de la compañía, su nivel de apalancamiento ha tendido a incrementarse, destacando que la diferencia radica fundamentalmente en los ajustes de patrimonio por las coberturas de exceso de pérdida catastróficas.

## Perspectiva de la Clasificación

- Negativa. La perspectiva se alinea a la dirección que podría tomar la clasificación de riesgo del Accionista Controlador, actualmente con Outlook Negativo, donde dada la relación existente entre las clasificaciones en escala nacional y en escala internacional empleadas en la metodología de clasificación de Fitch, cualquier futura disminución de la clasificación de su Grupo Controlador probablemente resultaría en una disminución de la clasificación de Liberty, considerando el beneficio por soporte antes mencionado.

Seguros Generales  
Chile  
Análisis de Riesgo

# Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

## Rating

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.	Rating
Rating Actual	AA-(Chl)
Rating Anterior	-
Fecha de Cambio	-

## Outlook

Negativo

## Resumen Financiero

Liberty	31/12/2008 US\$(636,45)
Activos (US\$ Mill.)	\$139,6
Patrimonio (US\$ Mill.)	\$32,6
Prima Directa (US\$ Mill.)	\$157,3
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	\$95,4
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	\$2,4
ROAE (anualizado)	7,4%
ROAA (anualizado)	1,8%

## 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 la evolución favorable de sus indicadores técnicos y de desempeño, una estructura de reaseguros que limita apropiadamente su exposición patrimonial frente a riesgos de severidad y frecuencia, y un portafolio de inversiones conservador, de buen perfil crediticio y adecuados niveles de liquidez. A su vez, considera una base de negocios suscritos amplios y bien atomizados, y el buen posicionamiento de mercado logrado tras su incursión en Chile desde Agosto-2004, principalmente en las líneas personales. Por su parte, la clasificación se ve limitada por un nivel de endeudamiento comparativamente más elevado que el mercado (3,8 veces (x) (FECU) versus 2x) y una cartera de riesgos suscritos de aún corta data, dado el fuerte crecimiento de la compañía en los últimos años.
- Para la clasificación asignada, Fitch incorpora un beneficio por soporte ya que estima que existiría la capacidad y disposición del Grupo Controlador 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.
- Liberty presenta un importante progreso en los últimos años, tanto operativamente como en el desarrollo de su actividad comercial, donde ha logrado posicionarse dentro los principales *players* del mercado, particularmente en líneas personales. A su vez, reconocemos un positivo avance en los índices de desempeño, los cuales se han fortalecido paulatinamente por el buen comportamiento siniestral de su cartera suscrita, principalmente las líneas de incendio y terremoto, y cuyo reflejo se manifiesta en una mejora ostensible de sus resultados operacionales e indicador combinado. Sus índices de eficiencia continúan comparándose favorablemente con la media de la industria, a pesar que sus gastos de administración han presentado un alza en el último tiempo, atribuibles principalmente al uso de canales de intermediación masivos y al desarrollo e implementación de sistemas informáticos.
- Si bien la base patrimonial de Liberty ha tendido a fortalecerse en los últimos años, influenciado tanto por las crecientes utilidades netas generadas como por una política de dividendos restrictiva que ha privilegiado el crecimiento orgánico de la compañía, su nivel de apalancamiento ha tendido a incrementarse, destacando que la diferencia radica fundamentalmente en los ajustes de patrimonio por las coberturas de exceso de pérdida catastróficas.

## Perspectiva de la Clasificación

- Negativa. La perspectiva se alinea a la dirección que podría tomar la clasificación de riesgo del Accionista Controlador, actualmente con Outlook Negativo, donde dada la relación existente entre las clasificaciones en escala nacional y en escala internacional empleadas en la metodología de clasificación de Fitch, cualquier futura disminución de la clasificación de su Grupo Controlador probablemente resultaría en una disminución de la clasificación de Liberty, considerando el beneficio por soporte antes mencionado.

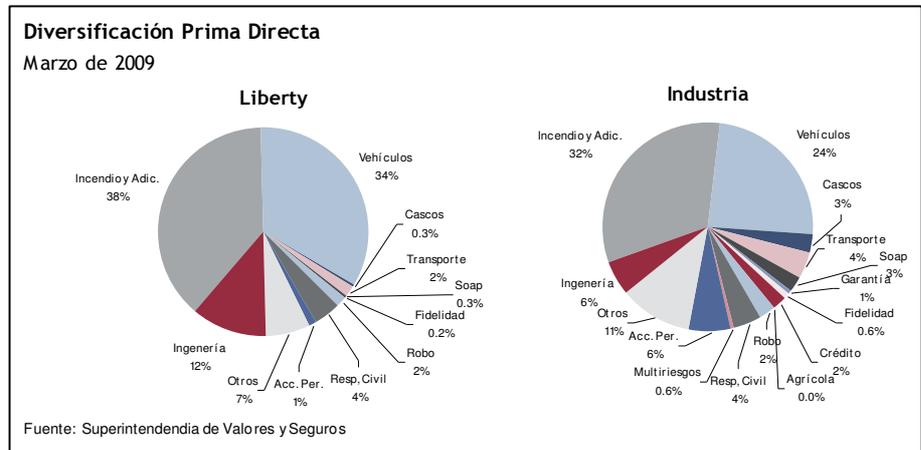
**Antecedentes:**

- 1920: La Compañía fue constituida por escritura pública el 22 de abril y su existencia fue autorizada el 1° de mayo.
- Agosto 2004: Cambios en la propiedad de la Sociedad. Los actuales accionistas de AGF Chile S.A. son Liberty International Chile S.A.
- Octubre 2004: se cambia el nombre de la Sociedad AGF Allianz Chile Compañía de Seguros Generales S.A. por Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

**Perfil de la Compañía**

Liberty se posiciona en el país como una entidad de tamaño grande, registrando a marzo-2009 una participación de mercado de 10% en función de primaje directo y 11,7% en primaje retenido neto, que la ubica en la tercera ubicación de la industria en términos de ventas. Actualmente su actividad mantiene una orientación más marcada hacia líneas personales, mostrando una mayor concentración en los ramos de vehículos e incendio, no obstante la intención de la administración 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 coberturas de ingeniería (11,7%), Responsabilidad Civil (4,1%) y otros (6,7%).

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 326 personas y 14 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**

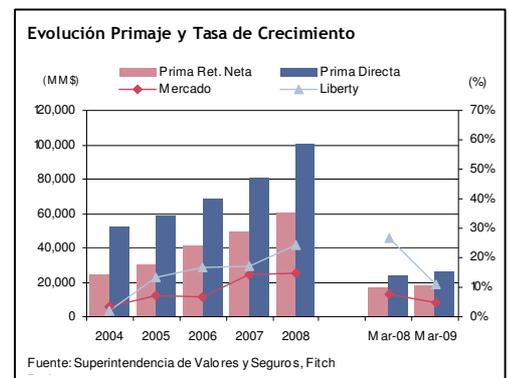
La propiedad de Liberty se concentra en Liberty International Chile S.A. (99,9%), sociedad que se mantiene ligada al grupo internacional Liberty Mutual Group (LMG) a través de Liberty Mutual Insurance Co (LMI). Actualmente Fitch clasifica a LMG en Categoría BBB (IDR) y a LMI en Categoría BBB+ (IDR), asignándole a ambas un Outlook negativo.

El Outlook Negativo del Holding Controlador de Liberty refleja la preocupación de Fitch respecto al fuerte crecimiento que ha mostrado LMG en el último tiempo, principalmente a través de adquisiciones, y el impacto que ello pudiese generar en el desempeño de sus principales líneas de negocios, particularmente en sus índices de rentabilidad y estructura de capital, considerando que éstas son más sensibles a los ciclos económicos. Adicionalmente, el Outlook refleja las perspectivas negativas de la industria aseguradora norteamericana y las inestables condiciones económicas del país, lo cual podrían afectar una exitosa integración de sus últimas adquisiciones. Para mayor información visitar [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

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

Alineándose a las operaciones que mantiene el Grupo Liberty a nivel regional y mundial, la compañía ha logrado posicionarse como un actor relevante en las principales líneas de negocio que enfoca su actividad, cuyo foco central se ha orientado a líneas personales. Ello lo ha logrado gracias a una estrategia comercial bien definida e implementada, destacando una Administración responsable en los criterios técnicos de suscripción y a su vez proactiva en el desarrollo de canales de ventas. Su resultado se ve reflejado en la tendencia favorable que muestra su actividad, destacando un nivel de crecimiento permanentemente sobre el mercado (17,9% anual versus 10,6% del mercado (periodo 2004-2008)), tal como puede apreciarse en el gráfico adjunto.



Al cierre del 2008 la compañía registró un primaje directo por \$100.086 millones y una prima retenida neta de \$60.716 millones, ambas mostrando un crecimiento respecto al 2007 (25% y 22% respectivamente). Las mayores ventas provinieron principalmente de las líneas de incendio, vehículos e ingeniería, las cuales crecieron un 26,7%, 10,8% y 71,3% respectivamente (en primaje directo). Por su parte, los restantes negocios relevantes, igualmente mostraron alzas en su producción, con la excepción de accidentes personales que cayó un 13%. En tanto la producción del primer trimestre del 2009 mantuvo la tendencia al alza, registrando un incremento de 11,1% respecto a igual fecha del año anterior. Los ramos que aportaron en mayor medida fueron incendio e ingeniería, los cuales crecieron un 19% y 76% respectivamente. En tanto vehículos, el segundo ramo más importante en términos de ingresos, mostró una disminución de 1,3% en comparación a Marzo-2008, la cual estuvo ligada directamente con la crisis económica que vive actualmente el país, donde uno de los sectores que se han visto mayormente afectados ha sido la industria automotriz, considerando que el primer trimestre del 2009 las ventas de automóviles nuevos cayó alrededor de un 52% respecto a igual fecha del año anterior. A

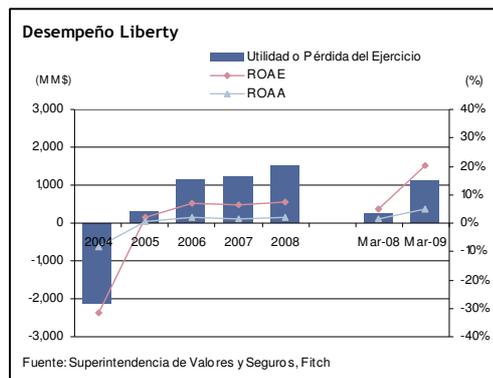
pesar de ello, el menor primaje que presentó la compañía en dicho ramo ha sido menos marcado que el impacto a nivel de industria, considerando que las coberturas de vehículos cayeron en promedio un 9,7% en el mercado en general.

Un entorno económico más débil en el país y su alta correlación con los principales ramos que comercializa Liberty, inciden en un presupuesto de ventas más ajustado para el 2009. Los esfuerzos de la Administración se mantendrán focalizados en potenciar y re-reforzar los canales de ventas que hoy utilizan, y a su vez desarrollar nuevas estrategias de ventas, entre las cuales consideran alianzas comerciales, que permitan mantener el buen posicionamiento que hasta el momento han logrado en sus líneas de negocios centrales. Fitch valora y reconoce los sostenidos avances que ha mostrado la compañía en los últimos años, considerando que tanto en términos de posicionamiento como en resultados netos Liberty ha presentado una sostenida mejora.

## Análisis Financiero

### Desempeño

Tras el ingreso del Grupo Liberty a la propiedad de la compañía en el año 2004, su desempeño operativo y técnico ha mostrado un sostenido mejoramiento, reflejado en favorables y crecientes resultados netos en los últimos cuatro años, y además han ido acompañados de índices de rentabilidad que prácticamente siempre se han ubicado sobre el promedio del mercado. A diciembre-2008 la compañía registró utilidades netas por \$1.513 millones, mostrando un incremento de 23% respecto al año anterior, con un retorno sobre patrimonio promedio de 7,4% y sobre activos promedio de 1,8%, que se comparan favorablemente con la media de la industria de seguros generales (ROAE de 4,8% y ROAA de 1,3% respectivamente). Las mayores ganancias se explican principalmente por un mejor desempeño operativo, que estuvo influenciado en gran medida por menores índices de siniestralidad, particularmente de las líneas de incendio y terremoto, lo cual permitió que su margen de contribución aumentara un 50,7% y compensara los mayores gastos de administración, que crecieron un 28%. Lo anterior se vio reflejado en un mejoramiento de su índice combinado (disminuyó de 103% a 98%), aunque aún se ubica levemente sobre el promedio de la industria, que registró un índice combinado de 96,9%. En tanto a marzo-2009, Liberty mostró un fuerte incremento en sus resultados netos (aumentaron 3,4 veces relación a Marzo-2008), registrando utilidades netas por \$1.110 millones. Al igual que el



año 2008, su cartera de riesgos suscritos presenta una sostenida mejora en sus índices de siniestralidad (disminuyó de un 54,2% a un 46,9%) y adicionalmente hubo un reverso no menor por provisiones y castigos de primas y documentos, reflejado en un alza importante de los “otros ingresos y egresos” En resumen, Fitch reconoce y valora los positivos resultados de la

Siniestralidad	Mar-09		Mar-08		Dic-08		Dic-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO Y ADIC.	18.1%	21.3%	27.7%	24.1%	18.2%	23.7%	25.1%	23.8%	22.3%	25.8%	35.7%	26.5%	25.0%	17.2%
VEHICULOS	67.0%	72.2%	71.2%	59.5%	64.4%	64.7%	61.6%	64.2%	60.2%	63.8%	66.9%	71.2%	76.9%	72.2%
CASCOS	46.3%	177.3%	223.3%	73.3%	91.5%	125.7%	1.2%	33.5%	273.6%	81.9%	0.1%	-20.4%	-0.1%	34.0%
TRANSPORTE	84.4%	43.4%	34.9%	41.7%	41.9%	48.4%	66.5%	52.9%	74.6%	57.1%	37.6%	60.0%	25.5%	48.1%
OBLIGATORIOS	128.1%	20.9%	82.0%	68.1%	70.3%	70.8%	75.4%	72.6%	68.8%	68.5%	77.9%	60.6%	59.1%	62.9%
GARANTÍA	-0.7%	57.1%	4.9%	-133.5%	176.1%	30.8%	2281%	66.0%	-231.1%	87.7%	-131.4%	42.0%	465.4%	18.2%
FIDELIDAD	4.8%	25.4%	5.1%	27.5%	60.2%	21.0%	59.4%	19.1%	94.9%	14.2%	20.6%	14.5%	2.9%	22.4%
CREDITO	0.0%	88.2%	0.0%	49.4%	0.0%	125.8%	0.0%	88.8%	0.0%	86.7%	0.0%	67.2%	0.0%	48.8%
AGRICOLA	0.0%	34.5%	0.0%	107.1%	0.0%	141.2%	0.0%	73.0%	0.0%	46.4%	0.0%	54.3%	0.0%	33.3%
OTROS	50.3%	19.2%	58.3%	24.9%	62.3%	34.6%	60.8%	43.0%	64.1%	38.0%	62.5%	37.8%	36.3%	42.4%
Robo	59.1%	13.3%	36.6%	23.4%	49.7%	28.5%	56.7%	35.5%	71.6%	32.4%	88.5%	48.0%	70.3%	45.5%
Resp. Civil	62.0%	21.2%	51.7%	15.0%	33.5%	29.7%	79.3%	44.9%	26.2%	39.8%	117.1%	64.1%	8.3%	69.4%
Accidentes Personales	46.4%	7.6%	14.1%	5.5%	36.0%	11.6%	15.3%	10.3%	35.5%	12.9%	42.2%	11.0%	-2.5%	11.8%
Otros	43.0%	28.4%	78.3%	37.1%	78.2%	44.3%	68.0%	66.4%	74.5%	51.7%	45.8%	44.7%	80.9%	54.6%
INGENIERIA	56.4%	34.5%	77.2%	81.1%	70.3%	78.3%	87.3%	63.2%	81.8%	66.2%	48.0%	77.2%	30.2%	51.0%
TOTAL	46.9%	35.5%	54.2%	40.4%	47.0%	47.7%	51.1%	50.8%	51.9%	49.8%	61.2%	52.6%	60.3%	52.8%

compañía en los últimos años, destacando una política tarifación y suscripción eminentemente técnica que ha permitido mejorar sostenidamente sus resultados operacionales y a su vez no ha sido obstáculo para el desarrollo de su actividad comercial. Sus índices de eficiencia se comparan favorablemente con la media de la industria (A marzo de 2009 registró un índice de gastos de administración sobre prima directa de 15,4% versus 22,9% del promedio del mercado de seguros generales), ello a pesar que la compañía ha presentado un creciente volumen de gastos de administración en los últimos años, 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. Por su parte, el índice de gastos de intermediación neto sobre prima directa se mantiene en rango más elevados que la industria (5,3% versus 2,1% a marzo-2009), 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.

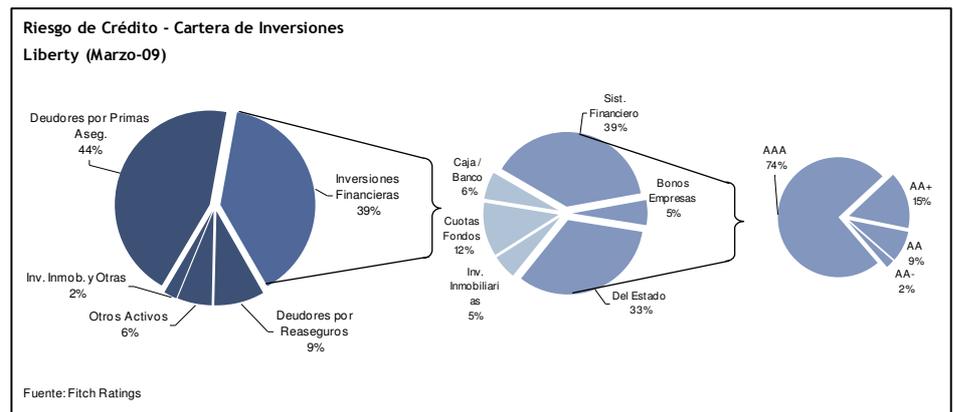
### Activos y Liquidez

Liberty presenta un stock de activos crecientes en los últimos años, alineándose a la evolución que presenta su actividad comercial. A Marzo-2009 los activos de la compañía se encuentran valorizados en \$92.707 millones (FECU), los que se componen principalmente por deudores por primas asegurados (44,7%), inversiones financieras (38,6%) y deudores por reaseguros (8,7%), éstos últimos de buen perfil crediticio, presentando una posición menor en la cuenta otros activos (5,8%), específicamente cuentas por cobrar al fisco e impuestos diferidos. En general, el comportamiento de pago de sus asegurados y reaseguradores se ha mantenido dentro de rangos normales, considerando que tanto su índice de rotación de cuentas por cobrar a asegurados (RCCA) como de rotación de cuentas por cobrar a reaseguradores (RCCR) se ubicaron en torno al promedio de pago de la industria (RCCA; 136 días versus 129 días del mercado y RCCR; 74 días versus 63 días a Marzo-2009). 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-2009 la compañía registró un índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,6 veces, manteniéndose en el promedio de liquidez con que operan compañías enfocadas en coberturas de automóviles.

La cartera de inversiones, representativa de 1,6 veces el patrimonio de la entidad, mantiene 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, que a marzo-2009 representaron el 20% del patrimonio, se componen principalmente por cuotas de fondos mutuos tipo *Money Market*, cuyo activo subyacente corresponde a instrumentos de bajo riesgo crediticio y presenta una volatilidad 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% del patrimonio y el cual es clasificado por Fitch en primera clase nivel 2 en escala local.

La posición en renta fija se compone por títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero (39%), bonos del Banco Central chileno (33%) y una posición menor en bonos corporativos locales (33%). Las inversiones en el sistema financiero y bancario la constituyen bonos bancarios (68%), Depósitos a Plazo (28%) y letras hipotecarias (4%), destacando que todas las inversiones anteriores están emitidas por entidades de buen perfil crediticio, mostrando una alta concentración en Categoría de riesgo AAA (cl) (74% de la cartera). Si bien las inversiones en bonos corporativos se componen únicamente por

dos posiciones de empresas ligadas a la industria de energía (CGE y ENDESA), que son representativas del 5,5% y 3% del patrimonio de la entidad, mantienen un buen perfil crediticio individual (clasificadas por Fitch en Categoría AA (cl) y (AA-(cl) respectivamente). En tanto sus inversiones inmobiliarias, que concentran un 5,5% de la cartera, se componen en su gran mayoría por bienes raíces urbanos (83,8%), los cuales incorporan ocho inmuebles, prácticamente la totalidad no habitacionales y todos destinados a uso propio.

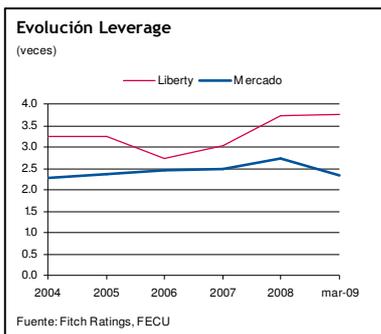


## Apalancamiento y Capitalización

La base patrimonial de Liberty ha presentado un fortalecimiento progresivo en los últimos años, influenciado tanto por el creciente volumen de utilidades obtenidas como por una política de dividendos restrictiva, cuyo objetivo se ha centrado en privilegiar el crecimiento orgánico de la compañía. A marzo-2009 el patrimonio de Liberty se encuentra valorizado en \$23.012 millones (FECU) y se compone por un capital suscrito y pagado de \$17.734 millones, reservas reglamentarias y de revalorización de capital por \$288 millones, y utilidades retenidas por \$4.990 millones.

Liberty presenta un nivel de endeudamiento creciente en los últimos años, registrando a marzo-2009 un leverage normativo medido como pasivo exigible sobre patrimonio neto de 3,8 veces (FECU), nivel que supera la media con que opera el grupo de compañías de similar enfoque de negocios, considerando que a dicha fecha el promedio de su mercado relevante alcanzó 3,1 veces (FECU), aproximadamente. La tendencia al alza que ha registrado responde al fuerte incremento de su actividad global, principalmente la generada a través de canales de intermediación masivos (retail), los cuales en una primera etapa son altamente demandantes de capital. Sin embargo, Fitch reconoce que el importante diferencial que se produce entre el nivel de endeudamiento normativo y el medido sobre la base del patrimonio total (3,8 veces versus 3 veces) se genera por las características contables de su pólizas de reaseguro no proporcional, particularmente de la cobertura de exceso de pérdida catastrófica. Conciente de ello, su Administración ha decidido rectificar dicho contrato con el objeto de evitar mayores presiones sobre los índices de solvencia exigidos por la Autoridad. En nuestra opinión, una vez realizados dichos cambios el leverage de la compañía debiese alinearse al promedio de su mercado relevante.

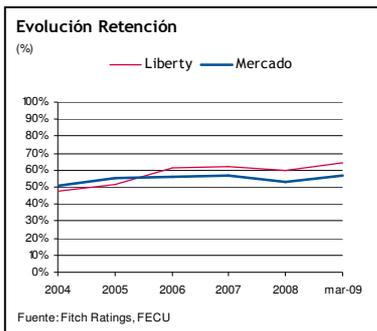
Desde la toma de control por parte del grupo, la compañía ha cerrado sus ejercicios sin registrar obligaciones con Instituciones Financieras. En tanto su índice de endeudamiento financiero normativo alcanzó 0,8 veces (FECU), ubicándose por debajo del límite exigido



por la Autoridad, que actualmente se ubica en una vez. Cabe mencionar que la industria de seguros generales históricamente ha mantenido una baja proporción de su patrimonio como obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a marzo-2009 sólo 0,7% el patrimonio del sistema.

### Reaseguros

En general, Liberty opera con un nivel de retención más elevado que el promedio del mercado, registrando a marzo de 2009 un índice de prima retenida neta sobre prima directa más aceptada de 64,3% versus un 56,5% con que opera la industria. 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 (53,1% versus 33,4% a marzo-2009), ello considerando que el grueso del primaje directo del mercado son riesgos industriales que son cedidos en una alta proporción a reaseguradores extranjeros. 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.



Respecto a las coberturas de los riesgos suscritos, la compañía cuenta con una adecuada estructura de reaseguros, contando actualmente 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. La exposición máxima por evento de la compañía ante un siniestro de envergadura representaría un 1,8% de su patrimonio. Cabe señalar que las necesidades de reaseguro para sus líneas 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, bien diversificado y de buen perfil crediticio, considerando que aún mantiene una posición relevante en coberturas cedidas a Allianz, su antiguo controlador. Cabe señalar que la compañía localmente sólo está autorizada a suscribir contratos de reaseguros con empresas reaseguradoras que formen parte del *security list* elaborado por su Grupo Controlador.

Reasegurador	Pais	Rating / Outlook	Prima Cedida	No Proporcional	
				Costo Reaseguro	Total Reaseguro
EVEREST	EE.UU	AA- (IFS) / Estable	1,199,164	0	1,199,164
MAPFRE RE	ESPAÑA	A (IFS) / Negativo	1,089,801	44,169	1,133,970
ALLIANZ	ALEMANIA	AA- (IFS) / Negativo	758,027	0	758,027
XL RE	BERMUDAS	A (IFS) / Negativo (RW)	679,266	0	679,266
PARTNER RE	FRANCIA	AA (IFS) / Estable	607,680	0	607,680
LIBERTY	EE.UU	A- (IFS) / Negativo	382,236	76,313	458,549
SWISS MEXICO	MEXICO	A+ (IFS) / Estable (A.M. Best)	303,332	0	303,332
AGF I.A.R.T.	FRANCIA	AA (IFS) / Negativo	259,410	0	259,410
TRANSATLANTIC	EE.UU	A (IFS) / Negativo (A.M. Best)	208,355	0	208,355
KOREA RE	COREA	A- (IFS) / Estable (A.M. Best)	151,920	0	151,920
MÜNCHENER	ALEMANIA	AA- (IFS) / Estable	27,681	0	27,681
SCOR RE	FRANCIA	A (IFS) / Estable	19,241	0	19,241
<b>Corredores (Reaseguradores detrás):</b>			<b>4,087,325</b>	<b>2,046,026</b>	<b>6,133,351</b>
ALLIANZ	ESTADOS UNIDOS	AA- (IFS) / Negativo			
AXA RE FRANCE	FRANCIA	AA- (IFS) / Estable			
BERKLEY INSURANCE	ESTADOS UNIDOS	A- (IFS) / Negativo			
HANNOVER	ALEMANIA	A+ (IFS) / Negativo			
LIBERTY	ESTADOS UNIDOS	A- (IFS) / Negativo			
LLOYD'S OF LONDON	INGLATERRA	A+ (IFS) / Negativo			
PARIS RE S.A.	FRANCIA	AA- (IFS) / Estable			
PARTNER RE	FRANCIA	AA (IFS) / Estable			
SWISS RE MEXICO S.A.	MEXICO	A+ (IFS) / Estable (A.M. Best)			
<b>TOTAL</b>			<b>9,773,697</b>	<b>2,166,508</b>	<b>11,940,205</b>

**Resumen Financiero**

**Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.**

(Millones de pesos)

<b>BALANCE GENERAL</b>	Mar-09	Mar-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
<b>Activos Líquidos</b>	35,079	27,512	34,948	33,107	27,863	17,044	18,298
Caja y Bancos	2,227	3,326	1,279	1,704	3,226	2,273	3,855
Inversiones Financieras	32,852	24,185	33,669	31,403	24,637	14,770	14,443
Sector Privado	16,657	12,299	18,765	20,146	7,458	3,817	7,145
Estatal	12,588	8,383	12,004	9,417	9,916	6,214	6,594
Fondos Mutuos	3,607	3,503	2,901	1,840	7,263	4,739	704
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	747	740	744	741	718	81	71
Deudores por Prima	41,461	35,571	41,729	32,839	27,879	32,419	24,284
Deudores por Reaseguro	8,071	12,489	4,130	3,536	4,900	1,303	3,430
Activo Fijo	1,975	2,058	1,977	2,077	1,824	1,564	1,697
Otros Activos	5,374	4,362	5,303	4,034	5,687	3,100	2,997
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>92,707</b>	<b>82,732</b>	<b>88,831</b>	<b>76,334</b>	<b>68,870</b>	<b>55,510</b>	<b>50,775</b>
<b>Reservas Técnicas</b>	58,051	52,175	57,158	46,409	41,519	37,705	33,414
Reservas de Siniestros	13,873	15,193	14,514	12,542	11,580	7,776	6,095
Siniestros	12,724	14,051	13,429	11,582	10,426	6,903	5,453
Ocurrido y no Reportado	1,149	1,142	1,085	960	1,154	873	643
Riesgo en Curso	22,237	20,355	20,341	17,740	13,313	12,228	10,747
Primas	21,378	19,483	19,461	16,848	12,054	11,552	9,701
Adicionales	859	872	879	892	1,259	676	1,047
Deudas por Reaseguro	19,029	13,785	19,296	12,545	13,825	14,476	15,924
Otras Reservas	2,912	2,842	3,007	3,582	2,800	3,225	647
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	11,643	10,105	10,930	9,958	8,530	4,421	4,059
<b>PASIVO EXIGIBLE TOTAL</b>	<b>69,694</b>	<b>62,280</b>	<b>68,088</b>	<b>56,366</b>	<b>50,049</b>	<b>42,126</b>	<b>37,473</b>
<b>Capital Pagado</b>	17,734	17,181	17,325	17,323	17,329	18,964	18,968
<b>Reservas</b>	288	654	(462)	279	356	56	268
<b>Utilidad (Pérdida) Retenida</b>	4,990	2,617	3,880	2,366	1,136	(5,636)	(5,934)
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>23,012</b>	<b>20,452</b>	<b>20,743</b>	<b>19,968</b>	<b>18,821</b>	<b>13,384</b>	<b>13,303</b>

**Resumen Financiero**

**Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.**

(Millones de pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADO</b>	<b>Mar-09</b>	<b>Mar-08</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-05</b>
Prima Directa y Aceptada	27,349	23,703	101,571	80,419	68,566	58,796
Ajuste de Reservas	(1,893)	(2,620)	(2,605)	(4,437)	175	(1,486)
Prima Cedida	(9,774)	(6,860)	(40,854)	(30,504)	(26,599)	(28,707)
Prima Retenida Neta Devengada	15,683	14,223	58,111	45,478	42,142	28,603
Costo de Siniestro Directo	(13,717)	(9,827)	(39,398)	(40,468)	(68,080)	(25,946)
Costo de Siniestro Cedido	6,597	2,500	12,390	17,972	46,210	8,944
Costo de Siniestro Neto	(7,120)	(7,327)	(27,008)	(22,496)	(21,870)	(17,002)
Costo de Adquisición Directo	(3,223)	(2,400)	(11,861)	(10,565)	(8,541)	(6,768)
Gastos de Administración	(4,046)	(3,910)	(17,540)	(13,702)	(12,628)	(8,475)
Ingreso por Reaseguro Cedido	1,822	1,323	7,332	5,826	5,372	4,691
Costo Neto de Suscripción	(5,448)	(4,987)	(22,068)	(18,441)	(15,796)	(10,552)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(2,167)	(1,351)	(7,652)	(5,683)	(4,500)	(1,711)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>948</b>	<b>558.4068</b>	<b>1,383</b>	<b>(1,142)</b>	<b>(24.301)</b>	<b>(662)</b>
Ingresos Financieros	818	549	2,142	1,774	2,123	1,299
Gastos Financieros	(11)	(16)	(36)	(13)	(29)	(24)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	108	(246)	(1,271)	497	(839)	(86)
Items Extraordinarios	(500)	(549)	(556)	148	276	(182)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>1,363</b>	<b>297.0873</b>	<b>1,663</b>	<b>1,263</b>	<b>1,505.813</b>	<b>346</b>
Impuestos	(252)	(46)	(149)	(33)	(369)	(50)
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,110</b>	<b>251</b>	<b>1,513</b>	<b>1,230</b>	<b>1,136</b>	<b>296</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Mar-09</b>	<b>Mar-08</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-05</b>
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	10.0%	9.4%	8.1%	7.4%	7.2%	6.6%
Índice de Retención	64.3%	71.1%	59.8%	62.1%	61.2%	51.2%
Índice de Siniestralidad Directa	50.2%	41.5%	38.8%	50.3%	99.3%	44.1%
Índice de Siniestralidad Neta	46.9%	54.2%	47.0%	51.1%	51.9%	61.2%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	11.8%	10.1%	11.7%	13.1%	12.5%	11.5%
Gastos de Administración / Prima Directa	14.8%	16.5%	17.3%	17.0%	18.4%	14.4%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	35.9%	36.9%	38.4%	41.9%	37.5%	38.0%
Resultado de Operación / Prima Directa	3.5%	2.4%	1.4%	(1.4%)	(0.0%)	(1.1%)
Índice Combinado	94.0%	96.1%	97.6%	102.5%	100.1%	102.3%
Índice Operacional	88.8%	92.3%	94.0%	98.6%	95.1%	97.9%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	3.6%	2.7%	2.6%	2.4%	3.4%	2.4%
ROAA	4.9%	1.3%	1.8%	1.7%	1.8%	0.6%
ROEA	20.3%	5.0%	7.4%	6.3%	7.1%	2.2%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3.0	3.0	3.3	2.8	2.7	3.1
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.83	0.84	0.84	0.82	0.83	0.90
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	95.7%	96.4%	99.5%	105.5%	98.5%	135.6%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	2.64	2.65	2.77	2.20	2.24	2.08
Leverage Normativo (Veces)	3.8	3.8	3.7	3.0	2.7	3.2
Patrimonio / Activos (%)	24.8%	24.7%	23.4%	26.2%	27.3%	24.1%
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.60	0.53	0.61	0.71	0.67	0.45
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.60	0.53	0.61	0.71	0.67	0.45
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.50	0.44	0.51	0.59	0.56	0.40
Activo Fijo / Activos Totales	2.1%	2.5%	2.2%	2.7%	2.6%	2.8%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	136	135	148	147	146	198
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	35.1%	61.1%	19.9%	17.7%	26.0%	9.7%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	74.32	163.86	36.39	41.74	66.32	16.33

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.