

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Rating

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

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

Liberty	31/03/2010 US\$(524,46)
Activos (US\$ Mill.)	\$210
Patrimonio (US\$ Mill.)	\$45
Prima Directa (US\$ Mill.)	\$50,4
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	\$36,2
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	-\$5,1
ROAE (anualizado)	-43,3%
ROAA (anualizado)	-10,1%

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3326
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros Generales: Desempeño 2009, Mayo 2010 \(Ver www.fitchratings.cl\)](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) se fundamenta en los adecuados niveles de solvencia y liquidez, el favorable comportamiento histórico de sus indicadores técnicos y de desempeño así como una estructura de reaseguros que limita suficientemente su exposición patrimonial frente a riesgos de severidad y frecuencia. A su vez, considera una base de riesgos suscritos amplios y bien atomizados junto al buen posicionamiento de mercado. Por su parte, la clasificación se ve limitada por un nivel de endeudamiento comparativamente más elevado que su mercado relevante (3,8 veces (x) versus 3x).
- 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) ante eventuales dificultades. Si bien la administración local posee amplias libertades en términos de tarificación y suscripción de riesgos, el Grupo Controlador mantiene un permanente monitoreo y control a la operación.
- Con posterioridad a los Estados Financieros utilizados en el análisis; mar-10, el impacto del terremoto y tsunami ocurrido en el país tendría, para Liberty, un costo bruto estimado de USD900 millones y un costo neto por USD12,6 millones (29,3% del patrimonio a jun-10) al corregirse por las coberturas de reaseguros e la re-instalación de programas. A mar-10, dichos costos se encuentran provisionados en un monto prácticamente similar al costo real de la catástrofe, por tanto en los próximos periodos no esperamos observar nuevas provisiones de relevancia. La entidad presentó un alza en el índice de apalancamiento, ubicándose en 3,8 veces a mar-10, considerando que sus resultados netos arrojaron pérdidas por \$2.688 millones debido a las importantes alzas registradas en los índices de siniestralidad respecto a su tendencia histórica (siniestralidad bruta; 1.737% y neta; 62%). A pesar de lo anterior, Fitch estima que los niveles de solvencia de Liberty aún son adecuados para la clasificación asignada, y espera que estos vayan paulatinamente fortaleciéndose en el corto-mediano plazo en función de las favorables perspectivas de desempeño económico en el país.
- Liberty presenta un progresivo desarrollo en los últimos años, tanto en lo referente a su operación interna como en la expansión de su actividad comercial, donde ha logrado posicionarse dentro los principales players del mercado, particularmente en líneas personales. A su vez, Fitch valora la mayor consolidación que han alcanzado sus operaciones, la mayor diversificación de su cartera de riesgos suscritos, y los favorables resultados técnicos obtenidos, destacando que en los últimos años la compañía presenta un nivel de utilidades crecientes con índices de rentabilidad que permanentemente se han ubicado sobre la media del mercado.

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 deterioro de la solvencia de éste, podría tener efectos en 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-(cl)
Rating Anterior	-
Fecha de Cambio	-

Outlook

Negativo

Resumen Financiero

Liberty	31/03/2010 US\$(524,46)
Activos (US\$ Mill.)	\$210
Patrimonio (US\$ Mill.)	\$45
Prima Directa (US\$ Mill.)	\$50,4
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	\$36,2
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	-\$5,1
ROAE (anualizado)	-43,3%
ROAA (anualizado)	-10,1%

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3326
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros Generales: Desempeño 2009, Mayo 2010 \(Ver www.fitchratings.cl\)](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) se fundamenta en los adecuados niveles de solvencia y liquidez, el favorable comportamiento histórico de sus indicadores técnicos y de desempeño así como una estructura de reaseguros que limita suficientemente su exposición patrimonial frente a riesgos de severidad y frecuencia. A su vez, considera una base de riesgos suscritos amplios y bien atomizados junto al buen posicionamiento de mercado. Por su parte, la clasificación se ve limitada por un nivel de endeudamiento comparativamente más elevado que su mercado relevante (3,8 veces (x) versus 3x).
- 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) ante eventuales dificultades. Si bien la administración local posee amplias libertades en términos de tarificación y suscripción de riesgos, el Grupo Controlador mantiene un permanente monitoreo y control a la operación.
- Con posterioridad a los Estados Financieros utilizados en el análisis; mar-10, el impacto del terremoto y tsunami ocurrido en el país tendría, para Liberty, un costo bruto estimado de USD900 millones y un costo neto por USD12,6 millones (29,3% del patrimonio a jun-10) al corregirse por las coberturas de reaseguros e la re-instalación de programas. A mar-10, dichos costos se encuentran provisionados en un monto prácticamente similar al costo real de la catástrofe, por tanto en los próximos periodos no esperamos observar nuevas provisiones de relevancia. La entidad presentó un alza en el índice de apalancamiento, ubicándose en 3,8 veces a mar-10, considerando que sus resultados netos arrojaron pérdidas por \$2.688 millones debido a las importantes alzas registradas en los índices de siniestralidad respecto a su tendencia histórica (siniestralidad bruta; 1.737% y neta; 62%). A pesar de lo anterior, Fitch estima que los niveles de solvencia de Liberty aún son adecuados para la clasificación asignada, y espera que estos vayan paulatinamente fortaleciéndose en el corto-mediano plazo en función de las favorables perspectivas de desempeño económico en el país.
- Liberty presenta un progresivo desarrollo en los últimos años, tanto en lo referente a su operación interna como en la expansión de su actividad comercial, donde ha logrado posicionarse dentro los principales players del mercado, particularmente en líneas personales. A su vez, Fitch valora la mayor consolidación que han alcanzado sus operaciones, la mayor diversificación de su cartera de riesgos suscritos, y los favorables resultados técnicos obtenidos, destacando que en los últimos años la compañía presenta un nivel de utilidades crecientes con índices de rentabilidad que permanentemente se han ubicado sobre la media del mercado.

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 deterioro de la solvencia de éste, podría tener efectos en la clasificación de Liberty, considerando el beneficio por soporte antes mencionado.

Eventos históricos:

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

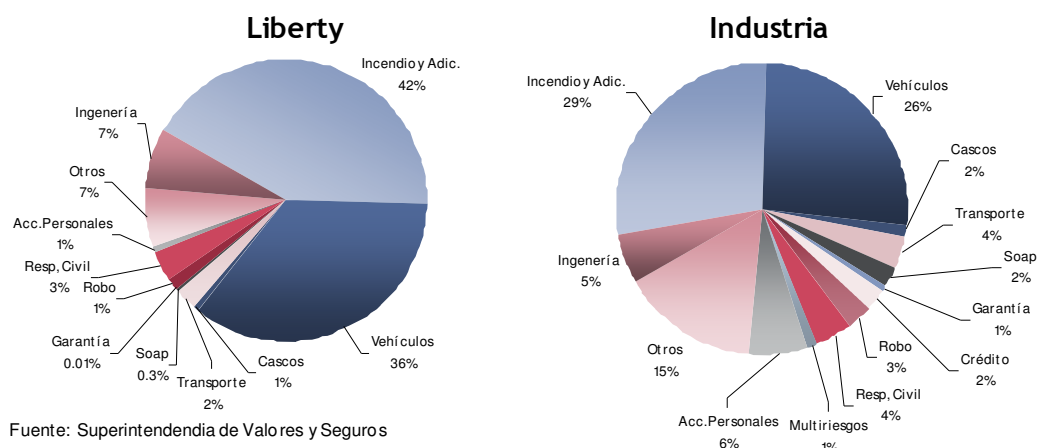
Perfil de la Compañía

Liberty se posiciona en el país como una entidad de tamaño grande, registrando a marzo-2010 una participación de mercado de 9,5% en función de primaje directo y 11,6% en primaje retenido neto, que la ubica en la cuarta posición de la industria en términos de ventas. Su actividad mantiene una orientación más marcada hacia líneas personales, mostrando una mayor concentración en los ramos de vehículos e incendio y sus adicionales, los que representan a marzo-2010 un 35,6% y 42% del primaje directo respectivamente, además de destacar el buen posicionamiento que mantiene en ambas líneas de negocio (13% y 14,1% del primaje de la industria respectivamente). Si bien históricamente las ventas de la compañía han mantenido una mayor concentración en dichos ramos, parte de los objetivos de la administración se orientan a diversificar 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 (6,9%), misceláneos (6,6%) y responsabilidad civil (3,3%).

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

Diversificación Prima Directa

Marzo de 2010



Liberty incorpora una plataforma organizacional amplia estructurada por líneas de negocios. 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. Si bien en los últimos meses se ha visto incrementado a consecuencia de la alta demanda que ha generado la reciente catástrofe, estimamos que ellos son temporales, debiendo paulatinamente retornar al equipo que mantenía previo al terremoto y tsunami. Actualmente la compañía cuenta con 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), ambas clasificaciones con Outlook Negativo.

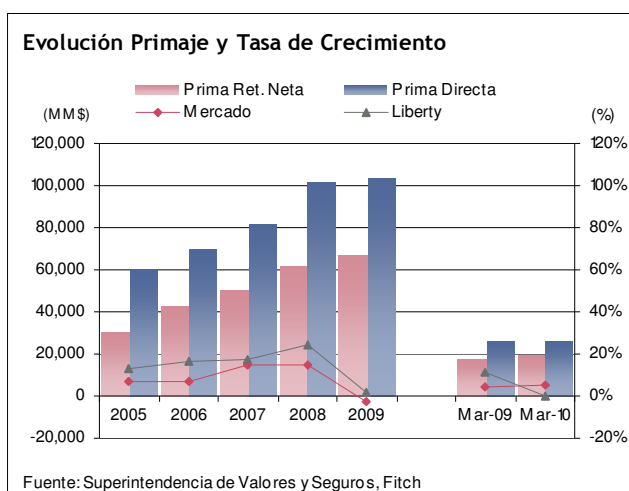
El Outlook Negativo del Holding Controlador de Liberty refleja la preocupación de Fitch respecto al fuerte crecimiento que ha mostrado LMG en el último tiempo, principalmente a través de adquisiciones, y el impacto que ello pudiese generar en el desempeño de sus principales líneas de negocios, particularmente 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.

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 24 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

Desde comienzos de sus operaciones en el país, Liberty ha logrado incrementar sostenidamente su actividad y posicionarse como un actor relevante en las principales líneas de negocio que aborda. El foco comercial de la compañía se ha orientado a líneas personales, alineándose a la estrategia que mantiene el Grupo Liberty a nivel regional y mundial, aunque en los últimos periodos ha buscado potenciar su actividad en el segmento de Pequeñas y Medianas Empresas.

Finalizado el año 2009, la compañía presentaba un crecimiento promedio en primaje directo de 14,6% anual en los últimos cinco años, superando a la media de la industria, que presenta una tasa de crecimiento de 8% en igual periodo de tiempo. El crecimiento se ha originado principalmente en las líneas de vehículos e incendio y sus adicionales, cuyas primas se han incrementado en 9,7% y 17,7% respectivamente. A su vez, las coberturas agrupadas dentro del segmento de ingeniería igualmente han contribuido de



manera importante al primaje global, aunque el último año (2009) su primaje disminuyó un 8,2% afectada por la contracción económica que vivió el país, y que de igual forma afectó las ventas de otras líneas relevantes donde opera la compañía y del mercado en general.

Durante el 1er. trimestre del 2010 la prima de la compañía presentó un crecimiento marginal respecto a igual fecha del año anterior (0,1% respecto a Marzo-2009), donde si bien sus principales líneas de negocios registraron alzas en sus volúmenes de primaje suscrito (8,4% incendio y sus adicionales y 5,7%vehículos), la menor actividad proveniente del segmento de ingeniería, que disminuyó un 41,4%, explica el crecimiento más bien nulo del periodo.

A pesar de lo anterior, Fitch estima que las ventas de la compañía debiesen presentar un notorio repunte en los próximos meses, considerando las auspiciosas cifras que muestran tanto las principales variables económicas del país, y en particular un mercado automotor en auge considerando la reactivación de las ventas en el segmento y además los efectos en precios que ocurrirán en las pólizas de incendio y terremoto tras la reciente catástrofe ocurrida en el país. El ramo de ingeniería también debiese presentar un efecto favorable a consecuencias del terremoto sumado a la reactivación de los proyectos de inversión a nivel país.

Análisis Financiero

Desempeño

Tras el ingreso del Grupo Liberty al país (2004), el desempeño técnico y neto de Liberty ha mostrado una mejora sostenida, alineadas a las expectativas de Fitch en torno a la adquisición de AGF Allianz en Chile en el 2004. Ello se refleja en favorables y crecientes resultados netos en los últimos cuatro años, destacando índices de rentabilidad que permanentemente se han ubicado sobre la media del mercado. El impacto del reciente terremoto y tsunami ocurrido el 27 de Febrero del 2010 en el país traerá un impacto importante en los resultados de la compañía para el cierre de año, donde si bien los costos de siniestros netos estarán acotados dada la estructura de reaseguros con que opera la compañía, los costos de re-instalación de dichos contratos tendrá una alta injerencia en su estructura de costos.

Liberty registró utilidades netas por \$4.325 millones a diciembre-2009, presentando un alza de 1,8 veces respecto al año anterior, y un retorno sobre patrimonio promedio de 18,4%, superando a la media de la industria que se ubicó en 7,5%. El alza provino tanto del mejor resultado operacional, que aumentó 1,2 veces respecto al 2008, y del mayor retorno de su cartera de inversiones, cuyo resultado se incrementó un 50,6%. En términos particulares, los menores costos operativos respecto al nivel de ventas, explican el mejor desempeño operacional del periodo, viéndose reflejado en una mejora del indicador combinado, que disminuyó a 95,2% desde 97,6% de diciembre-2008. En tanto el índice de siniestralidad global de la cartera, tanto bruto como retenido, se mantuvo relativamente estable respecto al año anterior, situándose en 46,4% y 38,8% respectivamente, y cuyos niveles se comparan favorablemente con la siniestralidad promedio del mercado (52,8% y 41% respectivamente). En esta línea, la siniestralidad de sus principales líneas de negocio (incendio y vehículos) se ha mantenido relativamente estable en los últimos cierres de año y en torno al promedio de la industria.

Tras la catástrofe del terremoto y tsunami anteriormente señalada, Liberty vio resentidos sus resultados netos durante el cierre del 1er. trimestre del 2010, registrando pérdidas netas por \$2.688 millones con un ROAE anualizado de -43,3%. Si bien la cartera de riesgos suscritos se encontraba adecuadamente cubierta por contratos de reaseguros, lo cual se reflejó en un alza moderada del índice de siniestralidad neta (61,9% versus 46,4% de marzo-2009), los costos de re-instalación de dichos contratos afectaron el resultado

operacional y neto de la compañía. En tanto, el impacto total sobre la compañía a consecuencia del terremoto alcanzó aproximadamente los US\$875 millones en términos de siniestros brutos, incrementándose el índice de siniestralidad bruta a 17,4 veces desde 50,2% de marzo-2009, no obstante dicho monto debiese presentar ciertas desviaciones dado que aún se encuentra en etapa de liquidación. Si bien para el cierre del año 2010 Fitch no vislumbra que Liberty logre revertir las pérdidas ocasionadas por la catástrofe, si estima que podrán verse amortiguadas con la favorables perspectivas que presenta los sectores económicos donde la compañía desarrolla su actividad, donde se espera una reactivación relevante hacia el segundo semestre del año, y además considera la positiva evolución que presentan sus principales indicadores técnicos en los últimos meses.

En términos de eficiencia, Liberty presenta indicadores de gastos que se comparan favorablemente con la media del mercado. A marzo-2010 la compañía registró un índice de gastos de administración sobre prima directa de 17,1% versus un 23,2% del mercado y un índice de costos netos de suscripción sobre prima retenida neta ganada de 35% versus un 40,1% del mercado. Si bien hasta el año 2008 la compañía presentaba un volumen de gastos crecientes, tanto en términos de remuneraciones como aquellos agrupados en otros, en el año 2009 su tendencia se revirtió, mostrando una disminución de 4,3%. El alza que experimentó en aquellos años se asoció a gastos relacionados con el 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 (5,8% versus 2,9 % a marzo-2010), 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 compañías de mayor tamaño en el mercado.

Activos y Liquidez

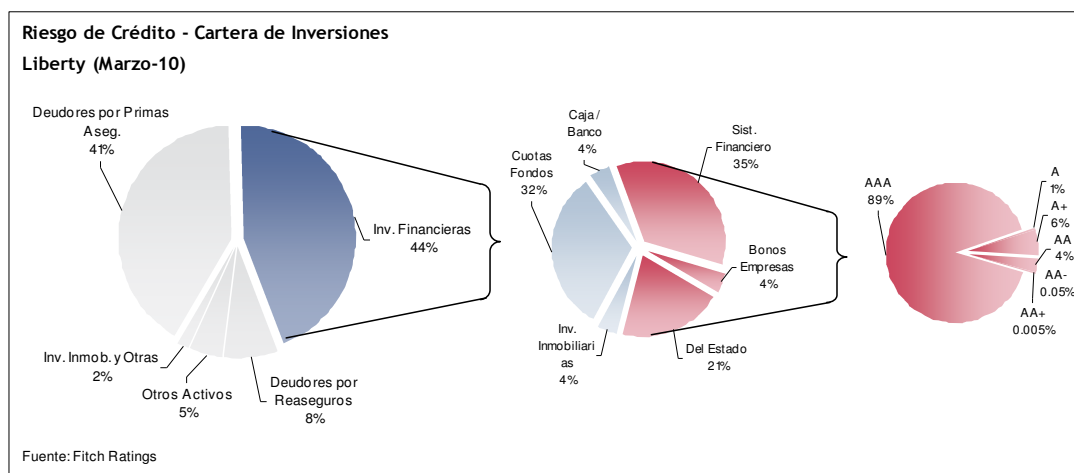
El creciente volumen de operaciones en los últimos años, explica la tendencia creciente del stock de activos de Liberty, los cuales a marzo de 2010 se encuentran valorizados en \$110.127 millones (FECU). Estos se componen principalmente por inversiones financieras (44,2%), deudores por primas de asegurados (41,5%) y deudores por reaseguros (7,8%), éstos últimos de buen perfil crediticio.

En general, el comportamiento de pago de sus asegurados y reaseguradores se ha mantenido dentro de rangos normales, donde si bien el índice de cuentas por cobrar a reaseguradores (RCCR) presentó un alza durante el 1er. trimestre de 2010 (RCCR; 105 días), ello fue un efecto puntual a consecuencia del terremoto y tsunami, esperando que un corto-mediano plazo retorne paulatinamente a los niveles históricos. Por su parte, los índices 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 representa un porcentaje importante del volumen de activos. A marzo-2010 Liberty registró un índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,66 veces, manteniéndose en el promedio de liquidez con que operan compañías enfocadas en coberturas de automóviles.

En términos de inversiones, Liberty mantiene un portafolio de perfil conservador, el cual se compone principalmente por instrumentos de renta fija, de buen perfil crediticio y adecuada diversificación por emisor. Si bien presenta una posición más elevada que la industria en cuotas de fondos mutuos (31% de la cartera (11,7% el mercado)) y que es representativa del 66% su base patrimonial (23% el mercado), ésta se compone 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 representa un 3,2% del

patrimonio.

El stock de inversiones en renta fija se compone por títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero (35,1%), bonos del Banco Central chileno (21%) y una posición menor en bonos corporativos locales (3,8%). La posición en el sistema financiero y bancario incluye bonos bancarios (65%), Depósitos a Plazo (33,3%) y letras hipotecarias (2,1%), destacando que todas las inversiones anteriores están emitidas por entidades de buen perfil crediticio, manteniendo una alta concentración en Categoría AAA(cl) (90,1% de la cartera de renta fija). Si bien las inversiones en bonos corporativos se componen únicamente por tres posiciones (CGE, CAP y Transelec), éstas mantienen un buen perfil crediticio individual (están clasificadas por Fitch en Categoría A+(cl), A+(cl) y A(cl) respectivamente), representando un 5,5%, 1,9% y 0,7% de la base patrimonial de la compañía respectivamente. En tanto sus inversiones inmobiliarias y similares, que representan un 6,7% de la cartera, se componen en su gran mayoría por bienes raíces urbanos (81,8%), los cuales incorporan once inmuebles, la totalidad no habitacionales (principalmente oficinas) y todos destinados a uso propio.



Apalancamiento y Capitalización

Liberty presenta una base patrimonial creciente al cierre de los últimos años, cuyo fortalecimiento se ha dado tanto por los favorables resultados netos de su operación como por una política de dividendos restrictiva, cuyo objetivo se ha centrado en privilegiar el crecimiento orgánico. A marzo-2010 el patrimonio de Liberty se encuentra valorizado en \$23.626 millones (FECU) y se compone por un capital suscrito y pagado de \$17.326 millones, reservas reglamentarias y de revalorización de capital por \$801 millones, y utilidades retenidas por \$5.498 millones.

Liberty opera con un nivel de endeudamiento más elevado que el grupo de compañías de similar enfoque de negocios, considerando que a Marzo-2010 registró un leverage medido como pasivo exigible sobre patrimonio neto de 3,8 veces (FECU) mientras que el promedio de su mercado relevante alcanzó las 3 veces (FECU). Si bien en los últimos dos años el leverage de la compañía presentaba un grado de estabilidad luego del alza registrada en años anteriores producto del fuerte crecimiento de su actividad global, el incremento a marzo de 2010 responde directamente a los efectos en patrimonio de las pérdidas registradas a consecuencia del terremoto y tsunami, considerando que hasta diciembre de 2009 dicho indicador se ubicaba en 3,03 veces.

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-2010 un 0,8% el patrimonio del sistema.

Reaseguros

Tradicionalmente, Liberty ha operado con índices de retención de primaje más elevados que el promedio de la industria, registrando a marzo de 2010 un índice de retención medido como prima retenida neta sobre prima directa más aceptada de 71,9% versus un 58,8% con que opera el promedio de la industria. La explicación viene dada por la mayor concentración de su actividad en ramos que por su naturaleza de riesgo permiten retener un mayor porcentaje de primas (capitales asegurados bajos y bien atomizados). Adicionalmente, en el segmento de incendio y sus adicionales, el primaje retenido proviene principalmente del segmento de viviendas, razón por la cual muestra una mayor retención respecto a la industria (61% versus 33% a marzo-2010). Lo anterior teniendo en cuenta que el grueso del primaje 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.

Liberty opera con una adecuada estructura de reaseguros, contando actualmente con contratos proporcionales por línea de negocio, principalmente del tipo cuota parte y excedente, y adicionalmente cuenta con contratos de protección no proporcional, principalmente de tipo exceso de pérdida, definidos por línea de negocio, manteniendo un nivel de exposición patrimonial bien acotado. Las necesidades de reaseguro para todas sus líneas de negocio así como la negociación de los contratos se llevan a cabo desde el área técnica local, contando con el apoyo técnico y experiencia de su Casa Matriz. Dichos contratos deben ajustarse 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 sobre AGF Allianz en Chile el 2004, la mayor parte de la cartera de riesgos industriales proveniente de ésta cuenta con el soporte directo de su relacionada Liberty International Underwriters, quienes desarrollan las líneas de negocios especializados para el grupo a nivel mundial.

Respecto a la cartera de reaseguradores, 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	País	Rating IFS / Outlook	Clasificadora	Prima Cedida	Costo Reaseguro No Proporcional	Total Reaseguro
Allianz Global	Alemania	AA / Estable	Fitch	793,454	0	793,454
Munchener	Alemania	AA- / Estable	Fitch	477	0	477
Mapfre Re	España	A / Negativo	Fitch	679,963	135,015	814,978
Scor Se	Francia	A / Estable	Fitch	0	0	0
AGF I.A.R.T.	Francia	A+ / Estable	S&P	242,286	0	242,286
Swiss Mexico	México	A / Estable	AM Best	259,006	0	259,006
Everest	EE.UU	AA- / Estable	Fitch	934,033	0	934,033
PartnerRe s.a.	Francia	AA- / Negativo	S&P	492,196	0	492,196
Allianz Marine	Francia	AA / Estable	Fitch	7,906	0	7,906
Transatlantic	EE.UU	A / Estable	AM Best	2,153	0	2,153
Liberty	EE.UU	A- / Negativo	Fitch	363,236	161,862	525,098
XL re	Bermudas	A / Estable	Fitch	476,436	0	476,436
Corredores				3,177,657	4,677,439	7,855,096

Resumen Financiero

LIBERTY COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Mar-10	Mar-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Activos Líquidos	47,944	35,170	42,426	35,454	33,586	28,266	17,290
Caja y Bancos	2,080	2,232	1,612	1,298	1,729	3,273	2,306
Inversiones Financieras	45,864	32,938	40,814	34,156	31,857	24,993	14,984
Sector Privado	19,685	16,700	23,750	19,036	20,438	7,566	3,872
Estatad	10,544	12,621	10,450	12,177	9,553	10,060	6,304
Fondos Mutuos	15,635	3,616	6,614	2,943	1,866	7,368	4,808
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	745	749	774	754	751	728	82
Deudores por Prima	45,697	41,568	48,281	42,332	33,314	28,282	32,888
Deudores por Reaseguro	8,628	8,092	4,625	4,190	3,588	4,971	1,321
Activo Fijo	1,941	1,980	1,862	2,006	2,107	1,850	1,587
Otros Activos	5,172	5,388	4,192	5,380	4,093	5,769	3,145
ACTIVOS TOTALES	110,127	92,947	102,160	90,116	77,438	69,866	56,313
Reservas Técnicas	72,275	58,202	63,568	57,985	47,080	42,119	38,251
Reservas de Sinistros	23,758	13,909	13,940	14,724	12,723	11,748	7,888
Sinistros	22,761	12,757	13,197	13,623	11,749	10,577	7,003
Ocurrido y no Reportado	997	1,152	743	1,101	974	1,171	886
Riesgo en Curso	23,893	22,295	23,476	20,635	17,997	13,506	12,405
Primas	23,686	21,434	22,614	19,743	17,092	12,228	11,719
Adicionales	207	861	862	892	905	1,278	686
Deudas por Reaseguro	20,684	19,078	22,818	19,575	12,726	14,025	14,685
Otras Reservas	3,940	2,920	3,334	3,051	3,634	2,841	3,272
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	14,226	11,673	12,523	11,088	10,102	8,653	4,485
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	86,501	69,876	76,090	69,073	57,182	50,773	42,735
Capital Pagado	17,326	17,780	17,570	17,576	17,574	17,580	19,238
Reservas	801	288	240	(469)	283	361	57
Utilidad (Pérdida) Retenida	5,498	5,003	8,260	3,936	2,401	1,153	(5,718)
PATRIMONIO TOTAL	23,626	23,072	26,070	21,043	20,257	19,093	13,577

Resumen Financiero

LIBERTY COMPAÑIA DE SEGUROS GENERALES S.A. (Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Mar-10	Mar-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Prima Directa y Aceptada	26,426	27,420	104,740	103,040	81,582	69,558
Ajuste de Reservas	(627)	(1,898)	(2,846)	(2,643)	(4,501)	177
Prima Cedida	(7,429)	(9,799)	(37,728)	(41,445)	(30,945)	(26,984)
Prima Retenida Neta Devengada	18,370	15,723	64,166	58,951	46,136	42,751
Costo de Siniestro Directo	(459,132)	(13,753)	(40,315)	(39,967)	(41,053)	(69,065)
Costo de Siniestro Cedido	448,428	6,614	10,887	12,569	18,232	46,879
Costo de Siniestro Neto	(10,704)	(7,139)	(29,428)	(27,399)	(22,821)	(22,186)
Costo de Adquisición Directo	(3,110)	(3,232)	(13,054)	(12,032)	(10,718)	(8,664)
Gastos de Administración	(4,519)	(4,057)	(17,025)	(17,793)	(13,900)	(12,810)
Ingreso por Reaseguro Cedido	1,579	1,826	6,982	7,438	5,910	5,450
Costo Neto de Suscripción	(6,050)	(5,462)	(23,098)	(22,387)	(18,708)	(16,024)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(4,974)	(2,172)	(8,574)	(7,762)	(5,766)	(4,566)
Resultado de Operación	(3,358)	951	3,066	1,403	(1,159)	(25)
Ingresos Financieros	573	821	2,707	2,173	1,799	2,153
Gastos Financieros	(11)	(11)	(33)	(36)	(14)	(30)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(363)	108	899	(1,289)	504	(851)
Items Extraordinarios	257	(501)	(1,462)	(564)	150	280
Resultado Antes de Impuesto	(2,902)	1,366	5,177	1,687	1,281	1,528
Impuestos	214	(253)	(852)	(151)	(33)	(375)
Resultado Neto	(2,688)	1,113	4,325	1,535	1,248	1,153
INDICADORES FINANCIEROS	Mar-10	Mar-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	9.5%	10.0%	8.4%	8.1%	7.4%	7.2%
Indice de Retención	71.9%	64.3%	64.0%	59.8%	62.1%	61.2%
Indice de Siniestralidad Directa	1,737.4%	50.2%	38.5%	38.8%	50.3%	99.3%
Indice de Siniestralidad Neta	61.9%	46.9%	46.4%	47.0%	51.1%	51.9%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	11.8%	11.8%	12.5%	11.7%	13.1%	12.5%
Gastos de Administración / Prima Directa	17.1%	14.8%	16.3%	17.3%	17.0%	18.4%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	35.0%	35.9%	36.4%	38.4%	41.9%	37.5%
Resultado de Operación / Prima Directa	(12.7%)	3.5%	2.9%	1.4%	(1.4%)	(0.0%)
Indice Combinado	118.3%	94.0%	95.2%	97.6%	102.5%	100.1%
Indice Operacional	115.2%	88.8%	91.1%	94.0%	98.6%	95.1%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	2.1%	3.5%	2.8%	2.6%	2.4%	3.4%
ROAA	(10.1%)	4.9%	4.5%	1.8%	1.7%	1.8%
ROAE	(43.3%)	20.2%	18.4%	7.4%	6.3%	7.1%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3.7	3.0	2.9	3.3	2.8	2.7
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.84	0.83	0.84	0.84	0.82	0.83
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	98.1%	95.5%	191.7%	180.2%	199.9%	188.0%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	2.79	2.76	2.69	2.82	2.27	2.62
Leverage Normativo (Veces)	3.81	3.77	3.03	3.70	3.00	2.70
Patrimonio / Activos (%)	21.5%	24.8%	25.5%	23.4%	26.2%	27.3%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.66	0.60	0.67	0.61	0.71	0.67
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.66	0.60	0.67	0.61	0.71	0.67
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.55	0.50	0.56	0.51	0.59	0.56
Activo Fijo / Activos Totales	1.8%	2.1%	1.8%	2.2%	2.7%	2.6%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	156	136	166	148	147	146
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	36.5%	35.1%	17.7%	19.9%	17.7%	26.0%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	104.53	74.32	44.13	36.39	41.74	66.32

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 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.