

# Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Liberty

Resumen Ejecutivo

## Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones AA-(cl)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

MMUSD	31.03.14	31.03.13
Activos	485,3	483,0
Prima Suscrita	72,3	84,4
PRND	51,0	54,7
Reservas Técnicas	296,5	268,8
Patrimonio	74,6	89,0
ROA (%)	-0,3	3,4
ROE (%)	-1,6	18,5

Fuente: SVS

## Factores Clave de la Clasificación

**Diversificación y Sostenido Crecimiento en Primaje:** La clasificación de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) incorpora la adecuada diversificación de primaje mantenida por la compañía, tanto en términos de líneas de negocios, así como también por canal de distribución. Dicho escenario le ha permitido mantener un crecimiento conservador y estable en el tiempo, dando espacio al sostenimiento de una sólida posición de mercado en todas sus líneas de negocio.

**Apoyo de Casa Matriz Beneficia la Clasificación:** La categoría asignada considera la disposición y capacidad de apoyar potencialmente la operación local por parte de su matriz (Liberty Mutual Insurance clasificada por Fitch en 'BBB+' en escala internacional), lo cual se ha visto reflejado en el apoyo patrimonial brindado por ésta, en el apoyo ofrecido en la negociación de aspectos relevantes como son los contratos de reaseguros, así como también en la implementación de políticas y asesoramiento técnico.

**Inversiones Conservadoras, de Bajo Riesgo y Alta Liquidez:** La compañía mantiene una orientación de inversión en línea con los requerimientos de su mix de negocio. En este sentido, un porcentaje importante de activos financieros se encuentra alocado en instrumentos de liquidez inmediata (depósitos en cuentas corrientes), así como también en títulos de alta liquidez y muy bajo riesgo de crédito representado por emisiones estatales, de bancos y grandes corporaciones locales.

**Niveles de Endeudamiento Altos en Consideración a Estructura Actual:** Los mayores costos de siniestros y de administración enfrentados en el primer trimestre de 2014, significaron a la compañía registrar una pérdida neta con efecto en la base patrimonial y endeudamiento (3,6 veces (x)). Dicho endeudamiento es considerado por Fitch como alto de acuerdo a la estructura de negocios mantenida, en donde un porcentaje relevante se encuentra relacionado a riesgos de altas severidad, los cuales requieren niveles de holgura patrimonial superiores.

**Índices Operativos Influidos por Mayor Siniestralidad del Período:** Influidos por una mayor siniestralidad (asociados a siniestros de negocios 'big claims'), los índices operacionales de la compañía mostraron un deterioro respecto a períodos anteriores, así como también una posición menos competitiva en relación a sus comparables. Pese a ello, la ratificación considera que dicho escenario no constituye una tendencia, por lo que los resultados debiesen revertirse en el corto plazo.

**Estructura de Reaseguros Limita Exposición a Severidades:** La compañía cuenta con adecuados contratos de reaseguros, teniendo una exposición catastrófica máxima equivalente a 1,6% del patrimonio. La participación de la matriz en la negociación regional de contratos de reaseguro es considerada positiva en el análisis.

## Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable:** La Perspectiva se sustenta en el mantenimiento de adecuados parámetros de suscripción y tarificación, lo que se ha traducido en el mantenimiento de una posición competitiva en la industria. Pese a ello, el incremento y mantenimiento de índices de endeudamiento superiores a 3,5x, deterioros sostenidos en índices operacionales (combinado sobre 105%) y cambios en la percepción del soporte brindado por su matriz, podrían ejercer presión sobre la clasificación. Contrario a ello, mejoras sustanciales y sostenidas en índices operacionales y de endeudamiento, así como un fortalecimiento de la clasificación de la matriz, podrían beneficiar la clasificación vigente.

## Informes Relacionados

Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno  
(Diciembre, 2013)

## Analistas

Carolina Alvarez  
+56 (2) 2499 3321  
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas  
+56 (2) 2499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

# Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Liberty

Análisis de Riesgo

## Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones AA-(cl)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

MMUSD	31.03.14	31.03.13
Activos	485,3	483,0
Prima Suscrita	72,3	84,4
PRND	51,0	54,7
Reservas Técnicas	296,5	268,8
Patrimonio	74,6	89,0
ROA (%)	-0,3	3,4
ROE (%)	-1,6	18,5

Fuente: SVS

## Factores Clave de la Clasificación

**Diversificación y Sostenido Crecimiento en Primaje:** La clasificación de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) incorpora la adecuada diversificación de primaje mantenida por la compañía, tanto en términos de líneas de negocios, así como también por canal de distribución. Dicho escenario le ha permitido mantener un crecimiento conservador y estable en el tiempo, dando espacio al sostenimiento de una sólida posición de mercado en todas sus líneas de negocio.

**Apoyo de Casa Matriz Beneficia la Clasificación:** La categoría asignada considera la disposición y capacidad de apoyar potencialmente la operación local por parte de su matriz (Liberty Mutual Insurance clasificada por Fitch en 'BBB+' en escala internacional), lo cual se ha visto reflejado en el apoyo patrimonial brindado por ésta, en el apoyo ofrecido en la negociación de aspectos relevantes como son los contratos de reaseguros, así como también en la implementación de políticas y asesoramiento técnico.

**Inversiones Conservadoras, de Bajo Riesgo y Alta Liquidez:** La compañía mantiene una orientación de inversión en línea con los requerimientos de su mix de negocio. En este sentido, un porcentaje importante de activos financieros se encuentra alocado en instrumentos de liquidez inmediata (depósitos en cuentas corrientes), así como también en títulos de alta liquidez y muy bajo riesgo de crédito representado por emisiones estatales, de bancos y grandes corporaciones locales.

**Niveles de Endeudamiento Altos en Consideración a Estructura Actual:** Los mayores costos de siniestros y de administración enfrentados en el primer trimestre de 2014, significaron a la compañía registrar una pérdida neta con efecto en la base patrimonial y endeudamiento (3,6 veces (x)). Dicho endeudamiento es considerado por Fitch como alto de acuerdo a la estructura de negocios mantenida, en donde un porcentaje relevante se encuentra relacionado a riesgos de altas severidad, los cuales requieren niveles de holgura patrimonial superiores.

**Índices Operativos Influidos por Mayor Siniestralidad del Período:** Influidos por una mayor siniestralidad (asociados a siniestros de negocios 'big claims'), los índices operacionales de la compañía mostraron un deterioro respecto a períodos anteriores, así como también una posición menos competitiva en relación a sus comparables. Pese a ello, la ratificación considera que dicho escenario no constituye una tendencia, por lo que los resultados debiesen revertirse en el corto plazo.

**Estructura de Reaseguros Limita Exposición a Severidades:** La compañía cuenta con adecuados contratos de reaseguros, teniendo una exposición catastrófica máxima equivalente a 1,6% del patrimonio. La participación de la matriz en la negociación regional de contratos de reaseguro es considerada positiva en el análisis.

## Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable:** La Perspectiva se sustenta en el mantenimiento de adecuados parámetros de suscripción y tarificación, lo que se ha traducido en el mantenimiento de una posición competitiva en la industria. Pese a ello, el incremento y mantenimiento de índices de endeudamiento superiores a 3,5x, deterioros sostenidos en índices operacionales (combinado sobre 105%) y cambios en la percepción del soporte brindado por su matriz, podrían ejercer presión sobre la clasificación. Contrario a ello, mejoras sustanciales y sostenidas en índices operacionales y de endeudamiento, así como un fortalecimiento de la clasificación de la matriz, podrían beneficiar la clasificación vigente.

## Informes Relacionados

Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno  
(Diciembre, 2013)

## Analistas

Carolina Alvarez  
+56 (2) 2499 3321  
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas  
+56 (2) 2499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Multisegmento y Sólido Posicionamiento

- Crecimiento en línea con la industria y fortalecido por mix de distribuidores
- Mix de negocios diversificado con foco a negocios de retención

Crecimiento en Línea con la Industria y Fortalecido por Mix de Distribuidores

Liberty se posiciona como un actor relevante dentro de la industria de seguros generales (sexta mayor), representando el 8,4% de la prima suscrita a marzo de 2014. Su mayor orientación en líneas de retención se ha visto reflejado en una posición de mercado relevante (dentro de las tres principales compañías en términos de prima suscrita) en las líneas de vehículos, property y ramos técnicos.

El año 2013 significó para la compañía un crecimiento en prima suscrita de 5,1% respecto al cierre de 2012. Si bien el crecimiento se observó en gran parte de sus líneas de negocios, el agregado estuvo impulsado mayormente por el alza de 13,3% en vehículos. A marzo de 2014 la prima suscrita se ha mantenido estable respecto a igual trimestre del año 2013, pese a ello, la prima retenida mostró un incremento de 13,2%, gatillado por el incremento en la venta de la línea de vehículos, misma que mantiene el nivel de retención elevado. En términos generales, las tasas de crecimiento se han mantenido estables y en línea con el crecimiento mostrado por la industria.

La amplia red de distribución de negocios ha permitido sostener crecimiento y posición de mercado. La participación asociada a dichos canales se considera adecuadamente diversificada, concentrando el canal de corredores tradicionales el 64% de la prima directa a diciembre de 2013.

Mix de Negocios Diversificado con Foco a Negocios de Retención

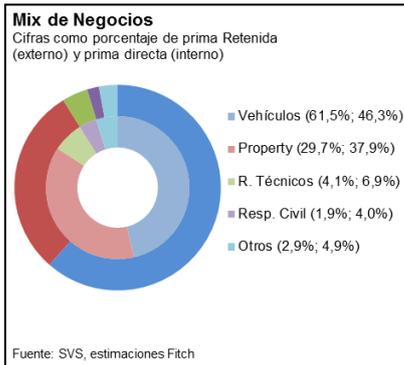
El mix de negocios mantenidos por Liberty se ha mostrado estable durante los últimos años, variando éste en línea con los cambios observados a nivel de industria. Vehículos se constituye como la principal línea de negocios, representando el 46,3% de la prima suscrita y el 61,5% de la prima retenida, el cual es seguido por el negocio de property representativo al cierre de 2013, el 37,9% de la prima suscrita y el 29,7% de la prima retenida. La compañía continúa mostrando –en términos de prima suscrita– un portfolio de negocios equilibrado en términos de exposición a severidades, estando el 45% alocado en negocios de mayor severidad (property y ramos técnicos) y el porcentaje restante en ramos de riesgos atomizados y de menor severidad como lo son vehículos, responsabilidad civil, transporte, entre otros.

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

En opinión de Fitch, la estructura de propiedad existente beneficia la clasificación de Liberty en consideración a la capacidad y disposición por parte de su controlador (Liberty Mutual Insurance Co) de dar soporte patrimonial a la operación local en caso de ser requerido. La consideración incorpora la participación mantenida por el grupo en la región y el apoyo entregado a sus subsidiarias en términos de posicionamiento de marca, apoyo técnico y reaseguros.

La propiedad de Liberty se concentra en Liberty International Chile S.A. (99,2%), sociedad que se mantiene ligada al grupo internacional Liberty Mutual Group (LMG) a través de Liberty Mutual Insurance Co (LMI). Actualmente Fitch clasifica a LMI en Categoría 'BBB+' (IDR) con Perspectiva Estable.

Liberty Mutual Group opera bajo una estructura de mutual y desarrolla su actividad sobre cuatro líneas de negocios estratégicas; 1) Segmento de Personas, 2) Segmento Comercial, 3)



Gobierno Corporativo

Fitch valora la promulgación de la normativa de gobiernos corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (junio 2011), la cual, si bien ya existía en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos.

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Cumpliendo con el marco de gobierno corporativo, la compañía mantiene los siguientes comités destinados a mantener una adecuada gestión de riesgos:

- Comité de Administración de Riesgos.
- Comité de Inversiones
- Comité de Flujo de Caja
- Comité Técnico
- Comité Estratégico de IT
- Comité de Auditoría
- Comité de Ética y Cumplimiento

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por Ernst & Young Ltda., no presentando observaciones.

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

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, Venezuela y Ecuador). 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.

**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

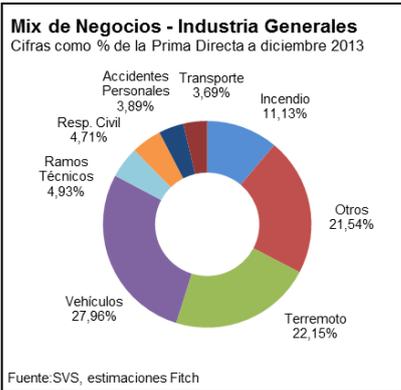
En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 62 compañías de seguros (33 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de siete aseguradores nuevos en los últimos tres años, mayormente, entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a USD11.112 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre de 2012.

El segmento de seguros generales mostró un crecimiento de 2,9% al cierre de 2013 (en términos de prima suscrita), el cual estuvo encabezado principalmente por el alza en el subgrupo de vehículos (20,7%). Los niveles de utilidad también se mostraron favorables respecto al 2012, con un incremento de 46,5%.

Respecto a la concentración de primaje, los niveles siguen siendo adecuados y en línea con otros países de la región. El segmento sigue manteniendo una concentración de primaje mayoritaria en líneas de incendio/desastres naturales (32,5%) y vehículos (27,3%), los que, en conjunto, representan casi el 60% del total de prima suscrita en el segmento.



**Análisis Comparativo**

	Rating (Escala nacional)	Market Share Prima Suscrita (%)	Activos MM\$	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio	Retención (%)
Liberty	AA-	8,4	267.485	110,2	106,2	23,7	-0,3	-1,6	3,6	75,3
Magallanes	A+	7,3	200.537	101,0	97,5	17,5	2,9	15,9	3,3	70,2
Consorcio	A+	3,1	73.809	103,2	100,6	24,6	1,6	6,1	2,6	92,0
Chilena Consolidada	NRF	7,2	180.162	125,1	120,4	33,9	-5,1	-37,0	3,7	52,8
BCI	AA	12,5	275.317	98,2	94,3	21,3	5,5	28,6	3,7	86,5

NRF: No clasificado por Fitch

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

**Análisis Comparativo**

La industria de seguros generales mostró, al cierre de 2013, un crecimiento en primaje suscrito de 3,1%, impulsado principalmente por la línea de vehículos, segmento de negocios relevante para las compañías incorporadas en el grupo de comparación, las cuales (a excepción de Chilena Consolidada) también se vieron favorecidas del incremento del segmento. El crecimiento en prima del grupo comparable ascendió a 5,9%, el cual estuvo en línea con el observado por Liberty (5,1%).

En términos de rentabilidad, la industria mostró un crecimiento estable alineado al comportamiento histórico. Cabe señalar, que si bien en el agregado los resultados son

estables, éstos se muestran dispersos por compañía, situación que se ha mostrado en similares condiciones históricamente. A marzo de 2014, los resultados de la industria y del grupo comparable fueron positivos, contrario a lo mostrado por Liberty, la cual estuvo influida por niveles de siniestralidad y por mayores gastos de reaseguros asociados a la incorporación de una nueva cuenta, ambos efectos temporales y cuyos efectos se espera se reviertan en el corto plazo.

Los indicadores de siniestralidad son consistentes al mix de negocios del segmento y si bien Liberty se compara favorablemente con sus pares, ésta mostró un incremento durante el primer trimestre de 2014 que hizo que sus niveles históricos de siniestralidad fueran sobrepasados. Dicha situación tuvo efecto en los resultados operacionales de la compañía (combinado e índice operacional), comparándose éstos desfavorablemente con el promedio del peer group.

El nivel de endeudamiento, aunque superior al promedio del segmento, se encuentra en línea la industria y sus comparables. De esta forma, el índice de pasivo exigible sobre patrimonio a marzo de 2014 equivalió a 3,6x para Liberty, mientras que para el comparable y la industria fue de 3,3x y 2,5x, respectivamente. De la misma forma, a marzo de 2014 el leverage operativo (prima retenida devengada sobre patrimonio) se mantuvo en línea con el promedio del sistema comparable, siendo equivalentes a 2,7x y 2,8x, respectivamente. Fitch espera que el nivel histórico de endeudamiento retome niveles más cercanos a las 3,0x sobre una mejor base de resultados netos.

## Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	3,59	3,07	3,34	3,06	3,86	Fitch espera que los niveles de endeudamiento disminuyan conforme la compañía retome su tendencia de crecimiento orgánico. Dicho índice se espera se posicione cercano a las 3,0x como respuesta a un mix de negocios con una proporción alta en riesgos de alta severidad.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,72	0,68	0,74	0,70	0,75	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	0,24	0,28	0,25	0,25	0,26	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	2,92	2,53	2,87	2,72	3,23	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(\*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

### Endeudamiento Influido por Bajos Resultados del Período

- Patrimonio debilitado por resultados a marzo 2014
- Endeudamiento actual estacionalmente alto para el mix de negocios
- Política de dividendos conservadora

### Patrimonio Debilitado por Resultados a Marzo 2014

A marzo de 2013, el patrimonio de la compañía se encontraba compuesto en un 71,7% por capital aportado, mientras el 28,3% correspondió a utilidades retenidas. El primer semestre de 2013, si bien hubo un mayor capital aportado, el patrimonio de la compañía se vio deteriorado por una pérdida del ejercicio ascendente a CLP167 millones que hizo reducir la participación de las utilidades retenidas en el patrimonio total, debilitando la base patrimonial de la compañía al cierre del primer trimestre de 2014.

Al cierre de 2013 Liberty muestra un nivel de endeudamiento (pasivos exigibles sobre patrimonio) equivalente a 3,3x, manteniéndose dentro de los parámetros históricos de la compañía. A marzo de 2014, la compañía experimenta un incremento en el pasivo consistente con los niveles de crecimiento esperados, los cuales, sin embargo, no fueron acompañados por un crecimiento orgánico del patrimonio, lo que gatilló un incremento en el índice de apalancamiento llegando éste a las 3,6x. La tendencia también se observa al analizar el índice de prima retenida neta devengada, el cual se incrementó desde las 2,5x en marzo de 2013 a las 2,7x a marzo de 2014.

### Endeudamiento Actual Estacionalmente Alto para el Mix de Negocios

El valor del índice de endeudamiento en torno a las 3,0x es analizado como consistente con el mix de negocios mantenido por la compañía, en donde una proporción importante se encuentra alocado en negocios de bajo riesgo y alta atomización, permitiéndoles una mayor capacidad de endeudamiento. Pese a ello, Fitch considera que bajo la estructura actual, un endeudamiento de 3,6x se encuentra elevado para la categoría, por lo que la no consolidación de utilidades (y un crecimiento en patrimonio) podría presionar la clasificación vigente.

### Política de Dividendos Conservadora

Debido a su carácter de sociedad anónima y en consideración a la participación de accionistas minoritarios, la compañía se ha visto obligada a distribuir dividendos en línea con la norma vigente (30%). Pese a ello, la visión respecto al reparto de beneficios es conservadora, y por ello los dividendos recibidos por el controlador son nuevamente incorporados a través de la recapitalización de los mismos, no afectando por ello el valor del patrimonio por este concepto.

## Desempeño Operativo

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	110,2	95,3	105,0	102,1	95,8	Los índices operativos se vieron expuestos a un nivel de siniestralidad de frecuencia atípica en riesgos de severidad. En este sentido, la agencia espera que la compañía retome sus índices de gastos y siniestralidad históricos y, por ende, mejore sus resultados operativos hacia finales de año en línea con un mayor volumen de prima.
Índice Operacional (%)	106,2	92,8	102,3	100,3	93,9	
Gastos de Adm./PRND (%)	23,7	19,0	25,4	21,3	25,8	
ROAA (%)	-0,3	3,4	0,8	1,6	2,6	
ROEA (%)	-1,6	18,5	4,8	8,7	18,2	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

### Índices Operativos Afectados por Siniestralidad

- Combinado afectado por siniestralidad y eficiencia
- Resultados a marzo 2014 expuesto a siniestros de alta severidad
- Property lideró caída en margen operacional

### Combinado Afectado por Siniestralidad y Eficiencia

Respecto al cierre 2012, la compañía muestra a diciembre de 2013 resultados menos favorables pese a que el margen de contribución se incrementó de 15,2%. El menor resultado respondió a una mayor siniestralidad en el período, así como también al incremento en los gastos de administración, lo cual fue reflejo de un cambio contable que significó realocar prima cedida a gastos de administración.

A marzo de 2014 la siniestralidad también fue un gatillante de un menor resultado del ejercicio. La pérdida del período ascendió a CLP167 millones, lo que significó tener un ROEA anualizado de -1,6% muy por bajo el obtenido el primer trimestre de 2012.

### Resultados a Marzo 2014 Expuesto a Siniestros de Alta Severidad

El primer trimestre del año en curso concentró un mayor porcentaje de siniestros de alta severidad (big claims), lo que, finalmente, se tradujo en un índice de siniestralidad de 54,5% superior al observado el mismo trimestre de 2013 (51,4%). Los eventos involucrados fueron puntuales y, por lo tanto, se debiese esperar una tendencia a estabilizar los costos de siniestros durante el resto del año, lo que haría prever que los resultados debiesen retomar la tendencia histórica.

Los índices operativos estuvieron influidos, además de la mayor siniestralidad, por mayores gastos de suscripción, tanto por mayores costos de intermediación como también a los mayores gastos de administración generados por el cambio contable. Asimismo, el mayor gasto de reaseguro no proporcional –generado a partir de la incorporación de un negocio licitado de incendio hipotecario el año 2013– también influyó negativamente en los resultados

del período. El índice combinado alcanzó un 110,2% a marzo de 2014 y, dados los positivos resultados de inversiones, el índice operativo se redujo pero no fue suficiente para bajar de 100%.

**Property Lideró Caída en Margen Operacional**

Considerando el comportamiento por línea de negocio, los menores márgenes operacionales provinieron desde el segmento de property, los cuales tuvieron una reducción importante respecto a lo generado a marzo de 2013 (78%). Asociados a los negocios de mayor severidad siniestrados en el período, los índices de siniestralidad ligados a las líneas de incendio también mostraron un incremento importante respecto al año 2013, arrastrando la siniestralidad general de la cartera durante el primer trimestre del año. Adicional a lo anterior, y con posterioridad al cierre de los estados financieros a marzo de 2014, la compañía mostraría los efectos en siniestros del terremoto de Iquique y el incendio de Valparaíso, ambos asociados a la cartera hipotecaria mencionada anteriormente. Se espera generen un impacto moderado en los índices generales producto de la baja severidad y adecuada cobertura de reaseguro.

El ramo vehículos –representativo del 61,5% de la prima retenida– ha mantenido una siniestralidad estable durante los últimos trimestres, ubicándose en torno a un 74%. A marzo de 2014, dicho ramo muestra una leve mejoría en su siniestralidad, alcanzando un índice de 71%, lo cual se debió, en parte, a una estabilización en los precios de mercados asociados al rubro.

El resto de las líneas mantuvo un comportamiento estable y en línea con el comportamiento observado en la industria, situación que se espera se mantenga igual en consideración a los adecuados procesos de tarificación aplicados por la compañía.

**Inversiones y Riesgo de Activos**

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/activos (%)	27,9	31,6	29,9	32,5	28,5	Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de las inversiones en consideración a que éstas responden a políticas conservadoras derivadas desde la casa matriz.
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	1,92	1,62	1,74	1,62	1,60	
Retorno Inversiones (%)	6,0	3,9	4,1	2,8	3,0	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

**Cartera de Inversiones de Perfil Conservador**

- Mayor proporción de prima por cobrar en línea con el tipo de negocios gestionado
- Cartera de inversiones de muy bajo riesgo crediticio y alta liquidez

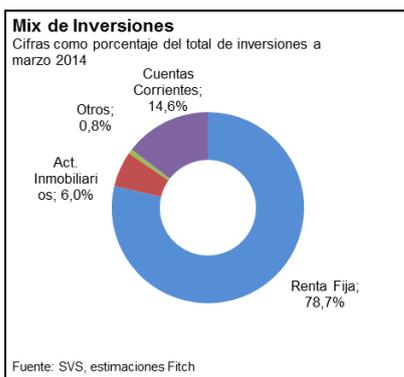
**Mayor Proporción de Prima por Cobrar en Línea con el Tipo de Negocios Gestionado**

En línea con la estructura de negocios de la compañía, las cuentas por cobrar a asegurados representaron el 27,9% de los activos a marzo de 2014, lo cual se da en el marco del mantenimiento de un porcentaje importante de negocios que cuentan con plan de pago. El porcentaje en esta categoría de activos se ha mantenido estable en el tiempo y se espera que continúe en similares condiciones en consideración al tipo de negocios gestionados.

**Cartera de Inversiones de Muy Bajo Riesgo Crediticio y Alta Liquidez**

Las inversiones financieras representaron a marzo de 2014 el 29,5% del total de activos. El comportamiento de la cartera muestra un perfil altamente conservador respondiendo esto a una política de inversión alineada a los parámetros de su matriz, la cual busca una cartera estable y de muy alta liquidez.

A marzo de 2014 el 93,2% del portfolio de inversiones se encuentra compuesto por activos de renta fija, de los cuales un 78,7% corresponde a emisiones de deuda bancarias, corporativas y



estatales, promediando éstas un riesgo de crédito promedio ponderado de 'AA+(cl)', reflejando la muy alta calidad crediticia de los instrumentos en cartera. Los instrumentos de deuda están mayoritariamente compuestos por títulos de alta liquidez, a lo cual se unen los depósitos en cuentas corriente (14,6%) que le da un porcentaje importante de activos de liquidez inmediata, en línea con las necesidades de la compañía.

## Adecuación de Reservas

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	52,3	44,8	51,0	45,7	62,9	Fitch espera que la constitución de reservas mantenga la buena adecuación definida por normativa.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	45,7	54,5	47,4	53,5	36,4	
Res. Insuf. de Prima / Reservas Técnicas (%)	1,3	-	1,0	-	-	
Patrimonio libre/Patrimonio en Riesgo (veces)	37,6	59,9	49,3	62,1	SD	

SD: Sin datos

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

### Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y, en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida, resulta normalmente en una sólida base de reservas técnicas.

### Reservas Alineadas a Requerimientos Normativos

- Reservas afectadas por mayores de reservas de insuficiencia de prima
- Deterioro en superávit de inversiones

### Reservas Afectadas por Mayores de Reservas de Insuficiencia de Prima

El crecimiento experimentado el último año móvil se traslada también a un incremento en el nivel de reservas, en donde las reservas de riesgo en curso crecieron, respecto a marzo de 2013, un 8,0%.

Pese a ello, el mayor incremento en reservas provino de las reservas de siniestros, afectadas por las reservas catastróficas de terremoto y las reservas de insuficiencia de prima, las que en conjunto aumentaron un 50% respecto a igual trimestre de 2013, impulsadas por las líneas asociadas a incendio y vehículos.

### Volatilidad en Superávit de Inversiones

Históricamente la compañía ha mantenido una adecuada holgura patrimonial respecto a los requerimientos normativos. Pese a ello, dicha holgura muestra variaciones durante el año, las cuales, asociadas a eventos estacionales, muestran resultados menores durante el primer trimestre, consolidándose al cierre del año respectivo. Es así, como a marzo del 2014, el superávit de inversiones sobre patrimonio alcanzó un 15,8%, inferior a lo registrado al cierre de 2013 (39,1%), porcentaje que deberá ir creciendo hasta alcanzar el comportamiento histórico de la variable.

### Reaseguros

Los niveles de retención de la compañía se vieron incrementados a marzo de 2014 en consecuencia a la disminución de prima cedida producto de la eliminación de una proporción importante de negocios de fronting realizados por la compañía. El primer trimestre de 2014 el índice de retención alcanzó a 75,3% (prima retenida sobre prima cedida), superior a la tendencia histórica de retención situada en torno al 66%.

La retención por ramo sigue una línea consecuente con el nivel de riesgo asociado a los negocios en términos de severidad y atomización. Es así, como los ramos asociados a vehículos son aquellos que tienen los mayores niveles de retención (cercaos al 100%) y aquellos de mayor severidad (incendio y ramos técnicos) los menores niveles (en promedio en torno a 30%). Pese a ello, y en relación a su grupo comparable, Liberty mantiene niveles de retención superiores a sus pares en las líneas asociadas a property, lo que lo ha llevado a tener una exposición por riesgo individual mayor.

La retención se encuentra adecuadamente cubierta con contratos de reaseguros proporcionales, (de cuota parte) y no proporcionales principalmente de exceso de pérdida. Los

contratos vigentes dejan a la compañía con una exposición máxima catastrófica inferior al 3% del patrimonio, mitigando adecuadamente el riesgo enfrentado por la compañía.

Los contratos de reaseguros cuentan con el apoyo técnico y experiencia de la casa matriz, quienes entregan un security list que expone a la compañía a contrapartes de renombre internacional y de alta calidad crediticia. En la negociación de las condiciones de reaseguro, la compañía local se beneficia de las negociaciones regionales, lo cual es incorporado positivamente.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

Liberty

BALANCE GENERAL (millones pesos)	mar-14	mar-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Activos Líquidables	78.965	68.089	71.978	65.085	50.727	47.317	45.809
Efectivo equivalente	35.882	44.756	34.925	41.967	4.084	2.818	1.709
Instrumentos financieros	43.083	23.332	37.053	23.117	46.643	44.499	44.100
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	569	760	563	761	1.470	5.178	1.705
Propiedades de Inversión	569	760	563	761	1.470	5.178	1.705
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	176.170	150.222	172.902	147.902	166.087	86.156	56.103
Deudores prima	74.662	71.986	76.789	72.288	65.195	62.700	51.198
Deudores reaseguro	18.471	16.226	12.583	9.623	18.335	23.456	4.905
Deudores coaseguro	4.179	4.966	6.346	6.157	8.149	0	0
Participación reaseguro en reservas	78.859	57.043	77.185	59.833	74.408	0	0
Activo Fijo	4.983	4.510	4.997	4.451	3.688	403	262
Otros activos	6.798	4.388	6.073	4.499	7.070	6.158	4.453
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>267.485</b>	<b>227.968</b>	<b>256.513</b>	<b>222.698</b>	<b>229.042</b>	<b>145.212</b>	<b>108.332</b>
	mar-14	mar-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Reservas Técnicas	163.403	126.901	159.254	128.634	147.052	73.239	43.212
Riesgo en Curso	74.673	69.115	75.415	68.831	53.513	30.512	24.894
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	85.392	56.791	81.227	58.809	92.560	39.076	14.782
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	3.337	995	2.613	994	979	3.650	3.535
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	46.435	47.110	38.448	38.087	31.459	27.213	24.196
Deudas por reaseguro	31.642	32.994	23.725	22.857	21.790	27.213	24.196
Prima por pagar coaseguro	8.015	10.401	9.424	11.875	7.776	0	0
Otros	6.778	3.715	5.298	3.355	1.893	0	0
Otros Pasivos	16.521	11.963	17.519	15.877	18.731	18.638	13.279
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>226.359</b>	<b>185.974</b>	<b>215.221</b>	<b>182.598</b>	<b>197.242</b>	<b>119.090</b>	<b>80.687</b>
Capital Pagado	31.135	30.093	31.134	30.093	23.532	23.532	18.631
Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	9.991	11.901	10.203	10.007	8.268	2.176	8.759
Otros ajustes	0	0	(45)	0	0	415	255
<b>PATRIMONIO</b>	<b>41.126</b>	<b>41.994</b>	<b>41.292</b>	<b>40.100</b>	<b>31.800</b>	<b>26.123</b>	<b>27.645</b>

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	mar-14	mar-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	30.003	26.515	118.377	109.107	102.708	87.755	71.060
Prima Directa y Aceptada	39.864	39.834	171.310	163.009	151.470	127.370	111.067
Prima Cedida	9.861	13.320	52.932	53.902	48.762	39.615	40.007
Variación Reservas	1.905	704	8.748	8.008	22.594	23.938	12.110
Costo de Siniesto	15.319	13.277	55.470	48.931	46.232	43.551	31.205
Siniestro Directo y Aceptado	27.542	21.560	107.365	63.378	65.889	517.839	42.751
Siniestro Cedido	12.223	8.283	51.895	14.447	19.657	474.288	11.545
Resultado Intermediación	3.614	2.729	13.905	11.182	9.814	8.418	6.439
Costo de suscripción	4.850	4.624	19.986	19.070	18.591	16.212	12.902
Ingresos por reaseguro	1.235	1.895	6.082	7.888	8.777	7.794	6.462
Otros gastos	5.384	3.692	17.797	21.487	0	0	0
<b>Margen de Contribución</b>	<b>3.781</b>	<b>6.113</b>	<b>22.458</b>	<b>19.499</b>	<b>24.068</b>	<b>11.849</b>	<b>21.305</b>
Costo de Administración	6.649	4.891	27.888	21.579	20.702	20.602	18.054
Resultado inversiones	1.129	648	2.961	1.797	1.499	832	1.563
<b>Resultado Técnico de Seguros</b>	<b>(1.739)</b>	<b>1.870</b>	<b>(2.469)</b>	<b>(283)</b>	<b>4.865</b>	<b>(7.921)</b>	<b>4.815</b>
Otros Ingresos y Gastos	414	440	3.113	1.826	1.362	1.420	2.226
Neto unidades reajustables	1.098	(9)	1.510	(984)	0	0	0
Corrección monetaria				4.129	480	(927)	(1.551)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>(227)</b>	<b>2.300</b>	<b>2.155</b>	<b>4.688</b>	<b>6.706</b>	<b>(7.428)</b>	<b>5.490</b>
Impuestos	(59)	406	190	1.216	926	(927)	903
<b>Resultado Neto</b>	<b>(167)</b>	<b>1.894</b>	<b>1.965</b>	<b>3.472</b>	<b>5.780</b>	<b>(6.501)</b>	<b>4.587</b>

Fuente: SVS

## Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

**Categoría AAA:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**Categoría C:** Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D:** Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E:** Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

**Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP:// FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.