

INFORME DE CLASIFICACION

**LIBERTY COMPAÑÍA DE
SEGUROS GENERALES S.A.**

ABRIL 2016

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.05.16
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.15

	Mayo 2015	Mayo 2016
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

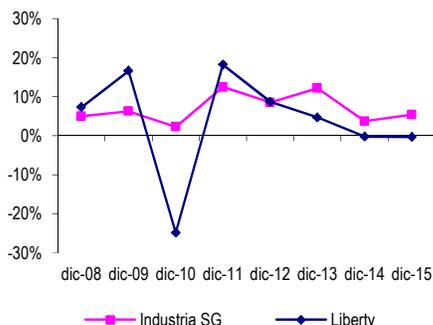
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

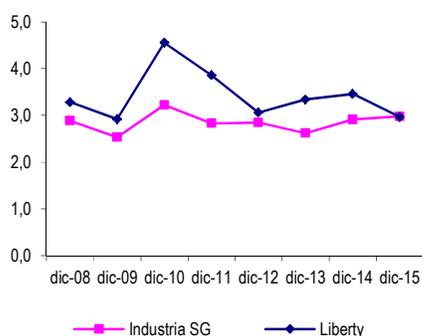
	2013	2014	2015
Prima Directa	169.649	170.948	165.125
Resultado de Operación	-5.430	-5.409	-5.376
Resultado del Ejercicio	1.920	-110	-169
Total Activos	256.513	257.525	276.917
Inversiones	77.538	84.246	91.018
Patrimonio	41.292	42.099	49.842
Part. Mercado	9,0%	8,4%	7,3%
Siniestralidad	60,8%	62,6%	66,9%
Margen Técnico	19,0%	17,0%	18,0%
Gasto Neto	41,8%	42,1%	37,4%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
Eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la solvencia de Liberty Seguros Generales S.A. (Liberty SG) obedece a su coherente estrategia de negocios, alto compromiso en el mejoramiento técnico y de suscripción, adecuado perfil financiero y elevado respaldo de la casa matriz.

La compañía pertenece al grupo asegurador norteamericano Liberty Mutual Group (LMG), de destacada participación en el mercado norteamericano y con importantes posiciones globales y en la región. Su reciente inversión en la aseguradora local Penta fortalece el compromiso de LMG en el país.

Su estrategia de negocios apunta a segmentos focalizados en Incendio/terremoto, Vehículos y líneas técnicas, distribuidas a través de canales tradicionales y masivos. Cuenta con una capacidad de reaseguro coherente con sus objetivos, basada en un programa de creciente participación matricial.

La posición competitiva es medianamente fuerte, logrando un 7% en primas directas y 10% en primas retenidas. La red de oficinas es amplia, en tanto que la diversificación de canales es satisfactoria y coherente con el perfil del mercado global.

Su rentabilidad operacional muestra presiones, en parte por la aplicación de las normas IFRS aplicadas a toda la industria, pero también por la presencia de siniestros de severidad y catastróficos. Con todo, sus seguros de Vehículos reportan resultados operacionales superavitarios, contrastando con lo observado a nivel de mercado global.

La estructura financiera ha presentado presiones, generadas por el sostenido crecimiento en primas retenidas, por los bajos resultados patrimoniales y, por aumento de reservas, producto entre otros, de deterioro de la línea Incendio.

Al cierre de 2015 se reducen algunos pasivos relevantes, mejorando la posición patrimonial

y de superávit de inversiones. Paralelamente el accionista fortalece el patrimonio mediante un aumento de capital por cerca de \$2 mil millones. En suma, la posición de solvencia regulatoria se recupera ampliamente, después de un año 2015 ajustado, lo que permitirá enfrentar un año 2016 destinado a la consolidación. La cartera de inversiones presenta una satisfactoria diversificación, un respaldo crediticio sólido e ingresos devengados estables.

La aseguradora se obliga a operar con reaseguradoras internacionales evaluadas desde su matriz, entregando un buen soporte crediticio a sus exposiciones a grandes riesgos. El reaseguro catastrófico y de exceso de pérdida operacional se basa fundamentalmente en protecciones entregadas por la propia matriz.

En 2015 la aseguradora reportó un ajuste de cerca de \$6 mil millones a favor del patrimonio de ejercicios anteriores, generado con motivo de una revisión contable iniciada en 2014.

A futuro la cartera de seguros debiera manifestar una creciente diversificación, aumento de su red de cobertura regional, y fortalecimiento de su capacidad para rentabilizarse y crecer.

Perspectivas: Estables

Los sólidos fundamentos del proyecto de negocios de Liberty Seguros y el firme compromiso en administración de riesgos, reaseguro y estrategia de negocios otorgan un respaldo satisfactorio a la clasificación asignada. A futuro, debiera irse visibilizando los resultados de los esfuerzos de consolidación, en términos de estabilidad de retornos, además de aumentos de la rentabilidad técnica y patrimonial. Ello permitirá revisar la clasificación al alza.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte compromiso propietario en la gestión de riesgo, reaseguro y patrimonio.
- Estrategia de negocios muy coherente reflejada en una satisfactoria posición competitiva.
- Reaseguro diversificado y de buen nivel crediticio.
- Cartera de inversiones de sólida liquidez y perfil crediticio.
- Adecuada diversificación de fuentes de ingresos.

Riesgos

- Presiones competitivas del mercado y sobre las tarifas.
- Alta concentración en seguros comoditizados dificulta su diferenciación competitiva.
- Alta exposición operacional a riesgos catastróficos.
- Proceso de fusión en desarrollo impone presiones competitivas y operacionales.
- Marco normativo impone presiones comerciales, operacionales y patrimoniales.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil competitivo fuerte y estrategia coherente.

Propiedad

La compañía pertenece a Liberty International Chile, filial indirecta de Liberty Mutual Group (LMG). (A/stable por las principales agencias internacionales)

Las principales operaciones de LMG, tercera aseguradora de Property Casualty del mercado norteamericano, se focalizan en líneas personales y comerciales, seguros de vida y accidentes laborales, entre los más relevantes. Está presente en el mercado internacional y latinoamericano, contando con unas 900 oficinas y 50 mil empleados.

Matriz en expansión:

Focalizada en Boston, Estados Unidos, LMG reporta una sólida posición de mercado en P&C del mercado norteamericano. A nivel global ha estado aumentando progresivamente sus inversiones y crecimiento inorgánico, reportando filiales en Asia Pacífico, Europa y Latinoamérica. En 2016 adquiere la aseguradora chilena Penta Security, duplicando su posición de mercado local. Con ingresos globales por US\$37.600 millones, similares al año anterior, durante 2015 la matriz reportó una caída de beneficios, afectada por los elevados costos asociados a la interrupción de operaciones en Venezuela, donde decidió desconsolidarse reportando además diversas provisiones complementarias, impactando sus resultados matriciales en cerca de US\$900 millones. Liberty reporta operaciones relevantes en Latinoamérica, siendo Brasil, Colombia, Chile y Ecuador sus principales posiciones. De Argentina se retira en 2014. Por ser una entidad mutual sus fuentes de financiamiento son básicamente el endeudamiento vía emisión de deuda corporativa además de los resultados patrimoniales anuales.

La reciente adquisición de la aseguradora Penta (de Seguros Generales), que mantiene un 10% de participación de mercado, se enmarca plenamente en el foco y apetito de riesgo de LMG, orientado a líneas de P&C, seguros personales y de especialidad técnica o financiera. Alcanzar un profundo compromiso con los canales de intermediación, eficientar la cobertura geográfica y fortalecer el vínculo con sus asegurados marcará el desafío de la consolidación. Lograr además, una plena integración cultural, de sistemas de información, de producción y del programa de reaseguro son desafíos presentes hoy día.

Administración y entorno de gestión interna.

Como resultado de la importante adquisición efectuada por LMG, la aseguradora ha debido enfrentar nuevos cambios internos. En suma, el directorio de Liberty determinó configurar una administración formada fundamentalmente por ejecutivos de Penta, de dilatada experiencia en el mercado local, unido por algunos puestos estratégicos ocupados por la gerencia de Liberty durante la pre fusión. Con ello, se da paso a una etapa muy relevante, de configuración del proceso de transición hacia una sola entidad consolidada, proceso que se visibiliza para un mediano plazo. Es decir, se ha priorizado el posicionamiento competitivo y de las fortalezas diferenciadoras, en un entorno caracterizado por fuertes presiones de cambios corporativos e ingreso de nuevos actores internacionales.

Desde fines de 2014 está a cargo de la presidencia del Directorio don Juan Pablo Barahona Flores. Ejecutivo de amplia experiencia en la industria aseguradora latinoamericana, se desempeñó también en la gerencia general en Chile, estando además ejerciendo un alto cargo regional en el grupo.

Producto de las revisiones de auditoría efectuadas entre 2014 y 2015 se efectuó una profunda revisión de procedimientos y se fortaleció la estructura de contraloría y control interno. Los auditores externos levantaron la salvedad del año 2014 y, para el año 2015 revisaron y validaron las diversas mejoras y revisiones efectuadas a los procesos.

Estrategia

Fortalecer la cartera de canales y el servicio al cliente.

A mediano plazo: consolidar el posicionamiento competitivo

En un escenario de mercado altamente presionado, por diversos procesos corporativos, básicamente cambios de propiedad y entrada de nuevos actores internacionales, la etapa de fusión toma características especiales. Entre los elementos diferenciadores a ampliar, se encuentra por ejemplo, fortalecer las carteras de corredores y canales, evaluar y reorganizar la cobertura de oficinas regionales y, alinear las políticas de suscripción y programas de reaseguro. Continuar con el crecimiento de la cartera de alta retención representa un objetivo global de permanente preocupación. Los negocios de especialidad técnica cuentan con un amplio apoyo de suscriptores especializados, contando con el apoyo de Liberty Mutual Underwriters (LMU) importante unidad de negocios de LMG, con oficinas para la región latinoamericana.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Un aspecto relevante en la etapa actual es la unión de las culturas organizacionales, proceso que se ha iniciado rápidamente, con la definición de la estructura gerencial superior, restando ir definiendo la organización subyacente. Respecto de sistemas de información y gestión, se espera consolidar algunos sistemas de administración financiera actualmente en marcha, con una visión de largo plazo que integre los sistemas de ambas aseguradoras, restando varias etapas todavía. El objetivo más inmediato es potenciar las capacidades de negocios sin perder posiciones de mercado, priorizando la diversificación de canales, el servicio y la fidelización de los clientes hacia la marca Liberty.

La consolidación de carteras genera un importante beneficio estadístico que, unido al crecimiento patrimonial permitirá desarrollar programas de mayor retención local o a nivel matricial, tanto por riesgo como por eventos.

Bajo una estructura patrimonial controlada por LMG el proceso formal de consolidación entre Penta y Liberty, está avanzando. En la práctica las posibles ralentizaciones en el desarrollo son de carácter formal, legal o financiero, siendo la perspectiva estratégica la variable actualmente relevante. A partir del año 2015 la participación de la casa matriz en el respaldo de reaseguro ha estado aumentando, tanto contractual como en programas de exceso de pérdida, lo que de la perspectiva de la fusión agrega nuevos desafíos en selectividad y suscripción de los riesgos, debiendo consolidar apetitos de riesgo, políticas de suscripción y programas de reaseguro.

Liberty cuenta con amplio apoyo de reaseguradores internacionales, gestionados con el soporte y respaldo de su casa matriz, la que además participa directamente, por medio de filiales de reaseguro. Todo ello debería colaborar a ampliar la participación en segmentos comerciales, industriales y técnicos de gran variedad de tamaños, complementando su accionar competitivo y fortaleciendo el apoyo a los canales tradicionales de mayor relevancia. Respecto de Penta se aprecia una importante complementariedad de coberturas, particularmente en seguros de transporte, ingeniería, soap y RC.

La futura consolidación debiera colaborar no sólo a la diversificación y compensación de riesgos, sino también a la defensa de criterios conservadores de suscripción. Con todo, mantener posiciones de liderazgo suele generar costos que a la larga terminan por presionar los márgenes.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Posición competitiva

Capacidad competitiva fuerte, aunque expuesta a focos muy concentrados y de fuerte presión de márgenes. Futura fusión colaborará a fortalecer posiciones.

Entre 2013 y 2014 la producción de la aseguradora se mantuvo estable, logrando el quinto lugar en primaje directo, reflejando una caída leve en la participación de mercado, contrastando con la industria, que aumentó cerca de un 10% nominal. En base a prima retenida la cartera aumentó un 5%, la mitad que el mercado cuyo crecimiento fue también cercano al 10%.

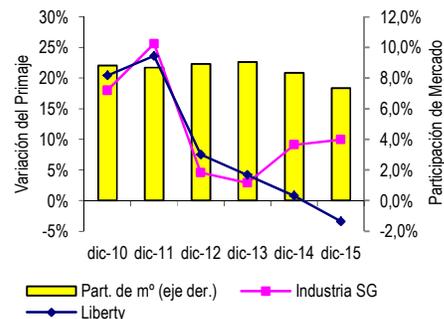
Sin duda, los bajos resultados técnicos de la cartera de vehículos del año 2013 obligaban a profundizar la selectividad, lo que unido a ajustes al primaje bruto de incendio/terremoto motivado por la necesidad de aumentar la selectividad de riesgos, mantuvo presión sobre la producción anual.

Entre 2014 y 2015 se mantiene nuevamente la presión sobre la producción anual. La prima directa cae un 3%, contrastando con la prima retenida que crece un 3%. La industria lo hace en un 10%, tanto la prima directa como retenida. Con ello, la participación de mercado en primas directas decrece del 8,4% al 7,3%. La cartera retenida se mantiene relativamente estable, en torno al 10%.

Las mayores presiones de producción directa se concentran en Incendio/Terremoto, Ingeniería, Robo y Accidentes Personales. Los seguros de Vehículos (Daños y RC) crecen sólidamente, compensando la caída de seguros de P/C, después de concretar la reevaluación de las políticas de suscripción, logrando de paso fortalecer el primaje de la cartera retenida.

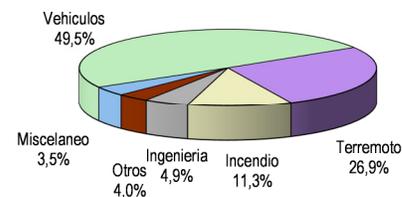
La diversificación de negocios refleja una clara focalización en Incendio, Terremoto y Vehículos motorizados, que suman 88%, contra 61% en el mercado. En 2015 la cartera hipotecaria decae fuertemente, siendo un factor más de presión en la producción anual. El año 2015 el mercado de seguros generales creció en torno al 6% real, muy por sobre la variación del PGB. Con todo, algunos segmentos técnicos se vieron afectados por el escenario económico ralentizado, notándose la ausencia de proyectos de ingeniería, la caída en venta de automóviles nuevos, y menores flujos monetarios de la actividad importadora o exportadora. La distribución por canal reportas un 63% por canal corredor tradicional (grandes, medianos o pequeños), un 31% por medio de la banca y un 6% por canales retail.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



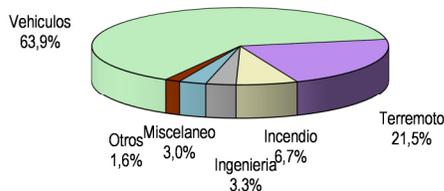
Diversificación (Prima Directa)

Diciembre 2015



Diversificación (Prima Retenida Neta)

Diciembre 2015



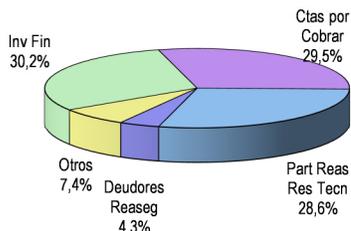
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

Solvencia regulatoria se fortalece basado en aumentos de capital y ajustes contables.

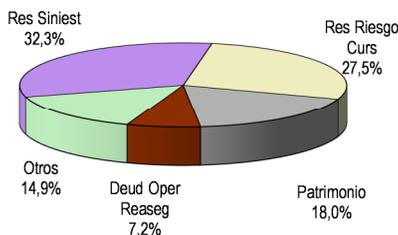
Estructura de Activos

Diciembre 2015

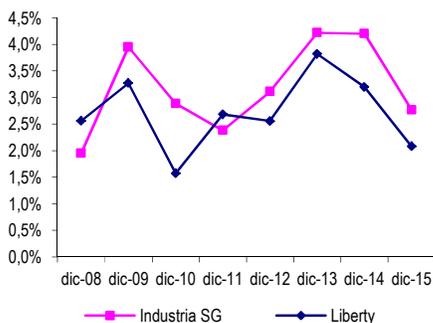


Estructura de Pasivos

Diciembre 2015

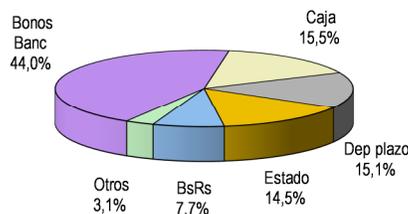


Rentabilidad Inversiones



Cartera Inversiones

Diciembre 2015



Estructura Financiera

No obstante ajustes temporales, logra finalmente recuperar el perfil conservador

Producto del sostenido crecimiento manifestado por su retención, unido a los acotados resultados de los últimos años, la estructura financiera de Liberty ha manifestado cierta presión, caracterizada por un leverage total y financiero superior a la media, donde el patrimonio de riesgo se ha determinado generalmente por endeudamiento total. Así también, el apalancamiento operacional, Prima retenida neta a Patrimonio se ha situado cercana a 3 veces. Para respaldar su crecimiento el accionista LMG ha efectuado aumentos de capital, del orden de unos \$10 mil millones entre 2012 y 2015, el último efectuado en junio de 2015, mediante aporte de bienes raíces por cerca de \$2 mil millones.

No obstante, a diciembre de 2015 reporta una importante recuperación. Su leverage total se reduce a 3,01 veces y el endeudamiento financiero baja a 0,43 veces. El superávit de inversiones muestra una importante recuperación, aumentando desde \$5.500 millones a marzo 2015, hasta \$16.300 millones al cierre del año, reflejando excedentes de inversiones, de saldos en caja y el aumento de capital vía bienes raíces. El flujo de caja operacional, excedentaria hasta septiembre, se destina a liquidar obligaciones con reaseguradores, logrando de paso reducir el endeudamiento técnico. Así también, el patrimonio neto excede al patrimonio de riesgo en unos \$20 mil millones.

El perfil de activos refleja la relevancia del crédito otorgado a asegurados, en coherencia con un modelo de negocios basado en seguros industriales, comerciales, masivos y para personas. Los pagos automatizados Pac/Pat están aumentando de relevancia. Aunque todavía en desarrollo, el objeto es aumentar su peso relativo y reducir el riesgo de impagos y anulaciones. Así, la evolución del deterioro de primas por cobrar reporta recuperaciones en parte de créditos a asegurados, pero también de operaciones de reaseguro.

El flujo de caja operacional refleja una gestión eficiente logrando no sólo mantener suficientes recursos líquidos disponibles para respaldar sus actividades de negocios sino también fortalecer la base de inversiones financieras. Entre diciembre 2013 y diciembre 2015 las inversiones han aumentado en \$11.500 millones, en tanto que sus pasivos y costos relevantes han crecido en menor magnitud, logrando acumular los recursos de patrimonio aportado.

Producto de auditorías efectuadas por el regulador, junto a evaluaciones de control interno de la propia administración, en 2014 Liberty detectó un conjunto de ajustes de carácter contable relativos a la aplicación de la NCG 320 y por deterioro de algunos saldos operacionales, incorrectamente reflejados en los estados financieros cuyo efecto, en suma, significaba reconocer un incremento patrimonial de cerca de \$6 mil millones, fundamentalmente en el ejercicio 2014. Producto de ello, para dichos estados financieros los auditores externos emitieron su opinión con salvedades y la Superintendencia solicitó un nuevo examen de los impactos. Con fecha 17 de febrero de 2016 el regulador autoriza los ajustes mencionados, reconociendo el incremento de patrimonio contra resultados acumulados de ejercicios anteriores (transferencia de patrimonio a resultado según FECU). Paralelamente se apreció una reducción del pasivo por ingresos anticipados de seguros. Una serie de otros ajustes solicitados por el regulador, tanto de saldos activos como de pasivos fueron contabilizados directamente contra resultados del año 2015, lo que acidificó el resultado anual de Liberty. Además, producto de las deficiencias de control interno el regulador aplicó una multa de UF 3 mil, siendo apelada por la compañía, proceso administrativo que fue rechazado finalmente.

Los recursos patrimoniales adicionales, obtenidos producto del ajuste, permanecerán en la aseguradora, colaborando a respaldar el ciclo futuro de negocios. La aseguradora llevó a cabo un conjunto de fortalecimientos de control interno destinados a evitar la ocurrencia de nuevos errores contables.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Inversiones

Sólida cartera de inversiones. Peso relativo comparable con sus pares.

La cartera de inversiones financieras e inmobiliarias alcanzó a \$91.000 millones a diciembre 2015, representando un 8% del total de la industria. Registra un conservador perfil de solvencia, reflejo de sus estrictas políticas de inversiones, en línea con las exigencias de la casa matriz. Manifiesta además, una elevada liquidez, en línea con las presiones que suele generar el ciclo de pago de reaseguros y siniestros.

Presenta una satisfactoria diversificación por emisor y su perfil crediticio es sólido. En 2015, una desfavorable evolución de las tasas de mercado de corto/mediano plazo, generó ajustes en contra impactando la rentabilidad nominal, que, como se aprecia afectó a todo el mercado de seguros generales. Por su parte, el devengo se mantiene muy estable, y la cartera no presenta ajustes por deterioro.

No se aprecian riesgos de mercado relevantes, asociados a inversiones de renta variable. Se mantienen algunos saldos en inversiones en moneda extranjera, destinados a cubrir pasivos en esa moneda lo que limita ajustes a resultados.

La inversión en bienes raíces se ha mantenido estable, representando el 8% del portafolio, que permite destinarlo al respaldo del 30% del patrimonio de riesgo según régimen de inversiones de las aseguradoras del primer grupo. Corresponde principalmente a la inversión en su edificio institucional más la adición efectuada en 2015, edificio de oficinas en el centro de la ciudad, para uso propio. El valor de tasación excede en \$1.600 millones al valor contable.

Solvencia

Cobertura de patrimonio neto no comprometido aumenta a \$10 mil millones cubriendo escenarios de fuerte estrés.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos patrimoniales excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. La compañía presenta desviaciones máximas de 17% por cada 100 pesos de primas retenidas, la que bajo un escenario de protección conservadora de proyección (dos veces la Desv Standard) y, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio, arrojan una exposición potencial a pérdidas similar al exceso de patrimonio neto no comprometido, del orden de los \$20 mil millones. La cobertura obtenida es adecuada, en relación con los resultados trimestrales recientes, reportando por ejemplo, una pérdida neta de \$4 mil millones al cierre del tercer trimestre de 2015 (debido a alta siniestralidad, reservas adicionales y ajustes contables acumulados). A futuro debiera mostrar coberturas de pérdida esperada más sólidos, en línea con la recuperación paulatina de sus resultados trimestrales. Con todo, los bajos resultados estuvieron vinculados en parte a la exposición a catástrofes, riesgo vigente en el portafolio actual. Con ocasión de una futura fusión debiera visibilizarse una mejora de la exposición global a catástrofes, con mitigación de la volatilidad de resultados, mayor eficiencia de costos operacionales y fortalecimiento de la rentabilidad técnica.

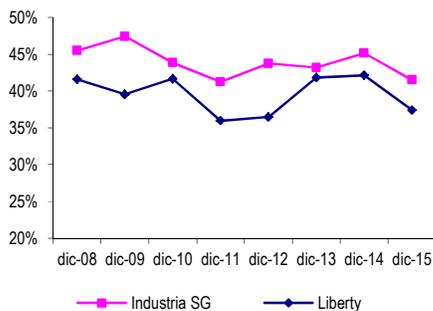
Eficiencia y Rentabilidad

Rentabilidad operacional continúa presionada, a la espera de mejoras a la eficiencia y a la siniestralidad.

Producto de la aplicación, en 2012, de la normativa IFRS, la industria aseguradora nacional enfrentó presión sobre su retorno operacional. Liberty no ha estado exenta de esta readecuación, proceso que se manifestó con fuerza entre 2013 y 2014, reflejado en pasivos transitorios por unos \$10 mil millones hasta ese momento subestimando el descuento de cesión ganado.

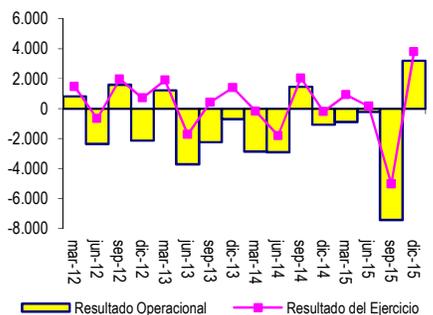
En parte por ello, en los tres últimos años el Índice Ratio Combinado se ha mantenido por sobre el 100%, presionado además, por alzas a la siniestralidad. El deterioro en el gasto neto tiene mucha relación con menores ingresos de reaseguro. De hecho, si se ajusta el año 2014 por los ingresos de reaseguro se reduce del 104% al 99%. Además, la participación en los negocios de terremoto es relevante, necesitando protecciones de reaseguro no proporcional, que consumen en torno al 15% de la prima retenida neta contra sólo un 8% para el mercado total, reflejando una estructura

Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Cifras en millones de cada periodo



Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

de retención elevada, tanto de riesgos individuales como de riesgos catastróficos, protegidos casi en su totalidad bajo esta modalidad. Además, en 2015 se redujo la prioridad del contrato catastrófico en cerca de un 20%, lo que incrementó la cesión al reaseguro y su costo.

No obstante, en 2015 los ingresos por comisiones de reaseguro reportan un significativo mejoramiento, asociado en parte a la revisión contable.

Así, los niveles de gasto neto manifestaron una leve mejoría, reflejando mejoras en ingresos y menores gastos atribuibles a seguros hipotecarios. Con todo, no se debieran esperar mejoras significativas hasta haber superado la etapa de fusión.

La aseguradora mantiene reservas adicionales de insuficiencia de primas netas de reaseguro por unos \$4.500 millones, de las que un 50% se debió constituir en 2015, siendo uno de los ajustes de pérdida más relevantes del año. Se generó con motivo de la elevada siniestralidad y deteriorado retorno operacional para el segmento de Incendio, que ya venía muy presionado en 2014.

Así, para el ejercicio 2015 el resultado patrimonial fue nuevamente muy ajustado y cercano a cero, logrando que el rendimiento de las inversiones, los ingresos denominados no operacionales, las diferencias de cambio y unidades reajustables además de los impuestos aportaran en conjunto unos \$5.200 millones. Para el año 2016 se esperan todavía algunas presiones de costos, propio del proceso de integración, de fortalecimiento operacional y de cambios organizacionales.

Actualmente, bajo un programa de reaseguro con mayor incidencia de la casa matriz es difícil visibilizar los resultados matriciales. La transferencia de riesgos, aunque efectuada a precios de mercado, genera ingresos y costos sujeto a la siniestralidad cedida y a los programas de retrocesión que la propia matriz determine desarrollar. Desde la perspectiva de la consolidación de estados financieros se presentan algunas correcciones de devengo de comisiones directas, además de devengo de comisiones de reaseguro. Se estima que en un régimen de seguros anuales dichos efectos no son muy significativos.

Para el primer trimestre 2016 los resultados comparativos publicados recientemente reflejaron una producción de primas muy estables, pero con alzas a la siniestralidad neta global, del 70% contra 64%, reflejando cierto deterioro en la cartera de Vehículos y en Ramos técnicos varios. Junto a ello, se aprecian menores ingresos financieros y pérdidas por diferencias de cambio, en línea con lo sucedido a nivel de toda la industria. Respecto a solvencia se aprecia un leve deterioro de sus indicadores, aunque el stock de inversiones Representativas más No Representativas alcanzan al 10% de la obligación total. El patrimonio neto se acidifica, reflejando el alza en el activo de reaseguro no proporcional, y el endeudamiento refleja mayores pasivos técnicos por primas de reaseguro por pagar, de rezagos del crecimiento del cuarto trimestre. Los primeros trimestres de cada año suelen presentar mayor acidez de patrimonio neto, a causa de estos dos factores.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

La compañía experimenta un alza en la siniestralidad en línea con ajustes a la retención.

Resultados técnicos

Desempeño técnico focalizado en diversificación, retención y eficientes protecciones de reaseguro.

En los últimos años el desempeño técnico anualizado de Liberty ha mantenido estabilidad, apreciándose un margen técnico del orden del 18% muy estable desde 2012. No obstante, evaluado trimestre a trimestre reporta variabilidad, constituyendo para el año 2015 una de las causas de los bajos resultados del año. Alzas a la siniestralidad de automóviles, incendio y terremoto, unido a reservas RIP se sumaron para dar un resultado operacional altamente deficitario. El año 2015 estuvo marcado por una seguidilla de siniestros que pueden denominarse catastróficos y que incidieron en una elevada siniestralidad directa y retenida. Mayores costos por reinstalaciones de protecciones sumaron gastos presionando los márgenes técnicos. A ello se suma los ajustes contables acumulados y contabilizados durante ese año.

A nivel global la siniestralidad retenida de Liberty SG ha estado aumentando (67% en 2015 contra 63% en 2014), siendo actualmente superior a la del mercado (59% en 2015 contra 58% en 2014). Tanto la aseguradora como el mercado está registrando un incremento, presionado por alzas a la siniestralidad de incendio/sismo, en tanto que Vehículos logra mantenerse en torno al 64% para Liberty y 68% para el mercado. Consecuentemente, tanto a nivel de la industria como para Liberty, el margen técnico ha venido disminuyendo año a año. Aislado el año 2010, que refleja los efectos de la reinstalación de una parte relevante de las protecciones de terremoto, la tendencia de estos años ha sido clara, reflejando el impacto de menores ingresos de reaseguro y por aumento de reservas. Con todo, la siniestralidad retenida se mantiene relativamente estable, reflejando ajustes al alza aunque de menor intensidad colaborando en ello la cartera de vehículos motorizados. El seguro de incendio/terremoto y de cesantía influye ampliamente en el desempeño y rentabilidad del mercado.

El segmento de vehículos de Liberty representa el 64% de la prima retenida y el 79% del margen de contribución. Su siniestralidad es inferior a la media de la industria, reflejando un buen perfil de riesgo y sólidas bases técnicas de suscripción. El resultado operacional informado por la aseguradora es superavitario, mejorando respecto de años anteriores. Menor exposición a venta de "vehículos nuevos" y a presiones de márgenes colabora a fortalecer su margen de negocios. Por otra parte, aumentos de costos de reparación, de frecuencia de robos, presiones sobre los valores de los repuestos y costos de garajes, son ajustes que traspasados a precios pueden generar un resultado favorable. A nivel de industria, los resultados operacionales son muy ajustados, aunque están logrando mejoras marginales.

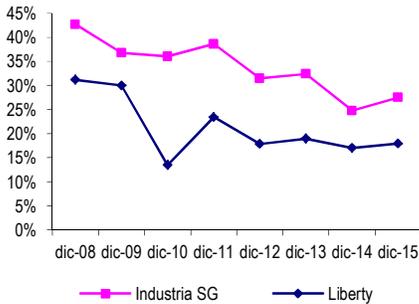
Incendio/Sismo representa el 38% de la Prima Directa global, el 28% de la retenida y contribuye al 10% del margen técnico. Consume prácticamente el total del costo de reaseguro no proporcional y sus índices de rendimiento operacional son muy negativos. A nivel de la industria el año 2015 fue igualmente desfavorable, con una elevada siniestralidad en incendio, y del 14% en terremoto. La frecuencia de siniestros catastróficos ha sido muy alta estos últimos años, previéndose posibles ajustes de precios. El año 2016 ha comenzado con inundaciones de cierta relevancia. Por cada evento relevante, que consuma la prioridad, se debe registrar un costo del orden de los \$mil millones, más las respectivas reinstalaciones, si corresponde.

En 2016 se inicia una nueva etapa de cambios regulatorios a las reservas IBNR, que pueden generar nuevas exigencias adicionales para las aseguradoras.

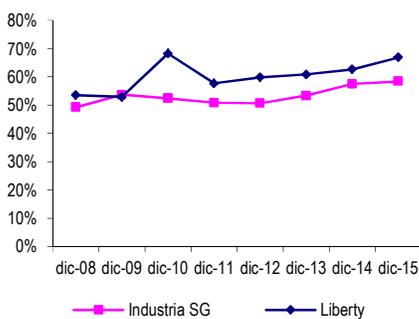
Desde 2015 la suscripción de Liberty está muy regulada por las políticas y manuales de procedimientos, de suscripción, de inspección, de carácter matricial, que tienen como objetivo incrementar la selectividad de riesgos, bajo programas de reaseguro de fuerte apego a los estándares de la casa matriz, proceso que debiera mejorar el desempeño pero agregando presiones de carácter comercial.

En conclusión, la composición técnica retenida del portafolio de Liberty refleja concentración en algunas líneas de negocios y por tanto dependencia a sus principales costos y riesgos. Por ello, una vez fusionadas se esperan positivos cambios en el desempeño de las carteras.

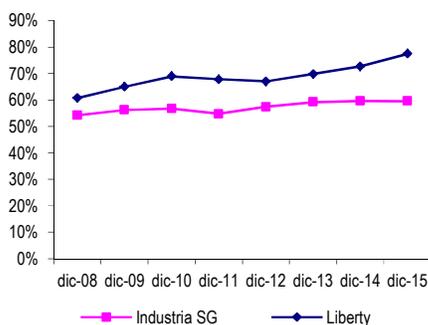
Margen Técnico Global



Siniestralidad Retenida



Retención



Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Reaseguro

Programa de reaseguro se alinea a estándares de retención supervisado por la casa matriz.

La estructura de reaseguros de Liberty SG constituye un pilar de apoyo importante a la gestión de negocios y de mitigación de riesgos patrimoniales. Dada la fuerte exposición a riesgos crediticios que genera el reaseguro abierto, la casa matriz ha aumentado su participación en la cesión de riesgos locales y regionales, lo que se ve apoyado por una mayor fortaleza financiera matricial, y por el fuerte compromiso refrendado por la reciente inversión en la aseguradora Penta. Ello permitirá una mejor selectividad del reaseguro abierto, obligando además, a mejorar la selección de riesgos suscritos. La supervisión y definición del portafolio de entidades reaseguradoras sigue descansando en la gestión matricial, que determina también las capacidades máximas a transferir a cada entidad. Como resultado de ello la compañía administra una estructura de reaseguro muy diversificada y de buen nivel crediticio. Los resultados técnicos del reaseguro son desfavorables, con una siniestralidad cedida superior al 100% desde el año 2014, producto de la ocurrencia de siniestros de cierta relevancia, en Incendio, Transporte, Ingeniería y otros segmentos técnicos, además de las catástrofes. Por ello, una mayor selectividad colaborará a mejorar los resultados cedidos. La cobertura catastrófica y por riesgo es reasegurada via exceso de pérdida en la casa matriz.

Solvencia	04 Mayo 2011	02 Mayo 2012	06 Mayo 2013	07 Mayo 2014	07 Mayo 2015	06 Mayo 2016
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015		
Balance							
Total Activo	229.042	222.698	256.513	257.525	276.917		
Inversiones financieras	50.727	65.085	71.978	78.491	83.499		
Inversiones inmobiliarias	5.158	5.212	5.560	5.754	7.519		
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-		
Cuentas por cobrar asegurados	65.195	72.288	76.789	82.190	81.751		
Deudores por operaciones de reaseguro	18.335	9.623	12.583	8.597	11.862		
Deudores por operaciones de coaseguro	8.149	6.157	6.346	5.091	4.660		
Part reaseguro en las reservas técnicas	74.408	59.833	77.185	69.696	79.254		
Otros activos	7.070	4.499	6.073	7.706	8.372		
Pasivos financieros	-	-	-	-	-		
Total cuentas de seguros	178.511	166.721	197.702	199.662	208.331		
Otros pasivos	18.731	15.877	17.519	15.764	18.744		
Total patrimonio	31.800	40.100	41.292	42.099	49.842		
Total pasivo y patrimonio	229.042	222.698	256.513	257.525	276.917		
Estado de Resultados							
Prima directa	151.470	162.859	169.649	170.948	165.125		
Prima retenida	102.708	109.107	118.377	124.203	127.927		
Var reservas técnicas	-	4.738	-	8.748	-	5.527	
Costo de siniestros	-	46.232	-	48.931	-	69.125	
Resultado de intermediación	-	9.814	-	11.182	-	12.377	
Gastos por reaseguro no proporcional	-	17.855	-	19.283	-	19.046	
Deterioro de seguros	-	-	2.204	673	-	44	
Margen de contribución	24.068	19.499	22.458	21.158	22.973		
Costos de administración	-	20.702	-	21.579	-	28.349	
Resultado de inversiones	1.499	1.797	2.961	2.696	1.893		
Resultado técnico de seguros	4.865	-	283	-	2.713	-	3.484
Otros ingresos y egresos	1.362	1.826	3.113	1.730	1.751		
Correccion Monetaria	480						
Diferencia de cambio	-	984	-	858	-	200	758
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables			4.129	2.368	389	5	
Impuesto renta	-	926	-	190	660	807	
Total del resultado integral	5.780	3.472	1.920	110	-	169	

Indicadores

	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015
Solvencia					
Endeudamiento	3,9	3,1	3,3	3,5	3,0
Prima Retenida a Patrimonio	3,2	2,7	2,9	3,0	2,6
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	13,7%	13,3%	16,4%	15,5%	17,2%
Result. de interm. / Prima ret	9,6%	10,2%	11,7%	14,0%	9,7%
Gasto Neto	36,0%	36,5%	41,8%	42,1%	37,4%
Margen Técnico	23,4%	17,9%	19,0%	17,0%	18,0%
Result. inversiones / Result. explotación	22,4%	38,3%	140,3%	-349,8%	-193,9%
Siniestralidad	57,7%	59,8%	60,8%	62,6%	66,9%
Retención Neta	67,8%	67,0%	69,8%	72,7%	77,5%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	2,5%	1,6%	0,7%	0,0%	-0,1%
Utilidad / Prima directa	3,8%	2,1%	1,1%	-0,1%	-0,1%
Utilidad / Patrimonio	18,2%	8,7%	4,6%	-0,3%	-0,3%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	22,1%	29,2%	28,1%	30,5%	30,2%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%	2,7%
Deudores por prima / Act. total	28,5%	32,5%	29,9%	31,9%	29,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	8,0%	4,3%	4,9%	3,3%	4,3%
Otros Activos / Act. total	3,1%	2,0%	2,4%	3,0%	3,0%
Rentabilidad de Inversiones	2,7%	2,6%	3,8%	3,2%	2,1%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.