

INFORME DE CLASIFICACION

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

ABRIL 2019

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.05.19
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.18

Solvencia	Mayo 2018	Mayo 2019
	AA-	AA
Perspectivas	Positivas	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

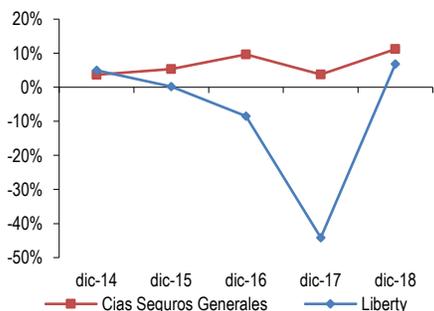
Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

	Dic.2016 ¹	Dic.2017	Dic.2018
Prima Directa	378.060	335.623	360.480
Resultado de Operación	-17.319	-45.239	3.895
Resultado del Ejercicio	-7.550	-27.414	5.828
Total Activos	567.180	495.584	488.352
Inversiones	171.173	149.236	171.183
Patrimonio	89.513	62.093	84.978
Part. Mercado	15,9%	13,8%	13,5%
Siniestralidad	65,8%	71,5%	57,3%
Margen Técnico	12,6%	8,5%	18,3%
Gasto Neto	41,2%	48,6%	42,1%
ROE	-8,4%	-44,2%	6,9%

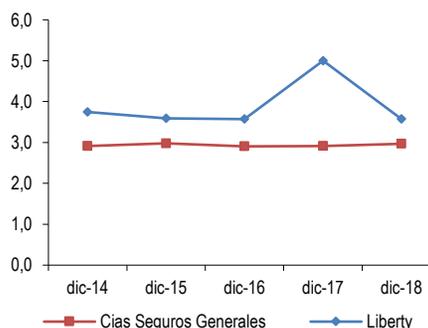
¹Estados Financieros Proforma Estimados con Penta SG.

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio

Nº veces



Analistas: Joaquín Dagnino
(562) 27570400
Eduardo Ferretti
Eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0400

Fundamentos

El alza de la clasificación, asignada a la solvencia de Liberty Seguros Generales S.A. (Liberty SG) se sustenta en la visible consolidación de operaciones alcanzada durante el año 2018, después de la adquisición, en 2016, de una importante aseguradora del mercado. Junto con ello, es relevante también, el fuerte compromiso patrimonial, comercial técnico, operacional y de reaseguro de parte de su controlador.

La compañía pertenece al grupo asegurador norteamericano Liberty Mutual Group, de destacada participación en el mercado norteamericano y en posiciones globales, destacando también en la región. La estrategia de negocios de LMHG considera el crecimiento orgánico e inorgánico.

A partir de septiembre 2017 Liberty SG da forma a una cartera fusionada, posicionándose muy sólidamente en los primeros lugares de mercado. Segmentos de vehículos e incendio/terremoto, además de diversas líneas técnicas diversificadas son el foco relevante de su accionar, destacando las posiciones logradas en carteras retenidas. La distribución contempla canales tradicionales, masivos y una amplia red de cobertura regional. Una alta capacidad de reaseguro da coherencia a diversas adjudicaciones de carteras hipotecarias y en segmentos industriales o comerciales, de perfil diversificado.

En 2018 se consolida la posición de mercado, en línea con el objetivo de su controlador. Se alcanza una satisfactoria red de coberturas y canales y, se incentiva la colocación a través de medios masivos. La explotación de una amplia cartera de más de un millón de pólizas aseguradas refleja los objetivos de atomicidad de sus perfiles de riesgos. La cartera de vehículos reporta 140.000 pólizas y Soap unos 500.000 certificados. Por otra parte, las carteras hipotecarias cubren a unos 600.000 deudores.

La rentabilidad operacional del año 2018 reporta mejoras relevantes, reflejo de un favorable desempeño de la siniestralidad, de control en los gastos operacionales y de liberación en reservas técnicas reglamentarias, que habían presionado los resultados de años anteriores. La venta de activos prescindibles ha generado algunos ingresos no recurrentes.

Así, la estructura financiera está logrando maduración, en que los ciclos relevantes reflejan creciente transparencia y eficiencia.

En 2018, se requiere del apoyo del accionista incorporando dos aportes de capital, en total por unos \$17.600 millones, destinados a reducir el endeudamiento y fortalecer los índices de solvencia. Una etapa de fusión muy intensiva en gastos no recurrentes, además del ciclo de costos del reaseguro XL presionaron el endeudamiento.

La etapa actual se caracteriza por una fuerte focalización en control de costos, de servicio a sus canales y asegurados y en fortalecimientos tecnológicos. Junto con ello, se continuará fortaleciendo la diversificación de la prima retenida, el desarrollo de programas globales y la participación en los seguros hipotecarios.

Perspectivas: Estables

Los sólidos fundamentos del proyecto de negocios de Liberty SG y su visible alineación a las políticas de riesgo matricial dan respaldo al plan de crecimiento y estrategia de negocios otorgando estabilidad a la clasificación asignada. Factores de riesgo potencial a la baja son una evolución desfavorable de la clasificación de la casa matriz o un deterioro relevante del perfil de solvencia regulatoria de Liberty SG.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte compromiso matricial en la gestión de riesgo, reaseguro y patrimonio.
- Estrategia de negocios muy coherente con el apetito de riesgo matricial.
- Reaseguro diversificado y de buen nivel crediticio.
- Cartera de inversiones de sólida liquidez y perfil crediticio.
- Adecuada diversificación de fuentes de distribución.

Riesgos

- Presiones competitivas del mercado y sobre las tarifas.
- Alta concentración en seguros "comoditizados".
- Alta exposición operacional a riesgos catastróficos.
- Posiciones de liderazgo impone presiones competitivas y operacionales.
- Marco normativo mantiene presiones comerciales, operacionales y patrimoniales.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil competitivo fuerte junto a una diversificada cartera de seguros y canales.

Propiedad

La compañía pertenece a Liberty International Chile (63,5%) y a LMG Chile (36,3%), ambas filiales indirectas de Liberty Mutual Holding Group (LMHG). Las entidades aseguradoras del grupo están clasificadas en rango A/estable por las principales agencias internacionales. A nivel del grupo se aprecia cierta exposición a riesgos de mercado de sus inversiones y de pérdidas de seguros, por terrorismo y catástrofes de la naturaleza.

Propiedad

Importante grupo asegurador de clase mundial se consolida en Chile, gracias a una combinación entre crecimiento orgánico e inorgánico.

Localizada en Boston, Estados Unidos, LMHC, matriz principal de Liberty Mutual Insurance Group, cuenta con más de 50.000 colaboradores alrededor de todo el mundo, distribuidos en unas 800 oficinas y 30 países. Está rankeada en el lugar 68 del índice Fortune 500 (basado en los beneficios de 2017). Sus mercados objetivos son los seguros de vehículos, de propiedades, de seguros personales, y de vida individual.

En el mercado norteamericano de P&C reporta una sólida tercera posición de mercado, segmento que representa alrededor del 50% de sus ingresos por primas. Basado en una agresiva estrategia de crecimiento inorgánico, actualmente reporta filiales en Asia Pacífico, Europa y Latinoamérica. En 2017 consolidó la compra de Ironshore Inc, una importante aseguradora de "specialty lines", que pertenecía a FOSUN International Limited, por un valor estimado de US\$3.000 millones.

Con primas de seguros por unos US\$37.900 millones, en 2018 LMHC logra un 5,8% de crecimiento en ingresos por primas. Un año más benévolo en siniestros catastróficos le permitió generar una favorable base de ingresos netos, muy por sobre el año anterior, acumulando utilidades por unos US\$2.160 millones antes de provisiones por ajustes de valor de mercado de inversiones de renta fija primordialmente, cerrando el año finalmente con un resultado neto de sólo US\$74 millones, muy inferior al resultado del año anterior, de US\$282 millones. Reporta una cartera de activos por US\$125.900 millones, de los que unos US\$57.000 millones corresponden a inversiones de renta fija y, pasivos por US\$105.200 millones, de seguros y otras obligaciones. Por tratarse de una entidad mutual su capital, denominado "unassigned equity", alcanza a unos US\$20.700 millones, neto de las pérdidas acumuladas de años recientes.

LMHG suma operaciones relevantes en Latinoamérica, tanto en Brasil, como en Colombia, Chile, Ecuador y más recientemente Perú. También reporta operaciones de menor relevancia en Venezuela y a partir de enero de 2018, cuenta con una oficina de representación en México.

Con el objetivo de dividir las operaciones entre seguros masivos/personales y seguros de especialidad técnica y financiera, en enero de 2018 se da inicio a una importante reestructuración de negocios. Con ello, se beneficiarán los estándares de desempeño de la red mundial, al permitir la transferencia del conocimiento experto y de las políticas a todo el conjunto de operaciones globales. En 2018 la unidad Global Retail Markets (GRM), generó ingresos por US\$28.000 millones, en tanto que Global Risk Solutions (GRS) aportó unos US\$12.300 millones.

Por ser una entidad mutual sus fuentes de financiamiento son básicamente el endeudamiento vía emisión de deuda corporativa además de los resultados patrimoniales anuales. Las entidades operacionales generan dividendos a su matriz que le permiten cumplir con las obligaciones crediticias asumidas.

Administración y Organización local

Amplia renovación del personal directivo marca la actual etapa. La fusión permitió desarrollar una estrategia de selección muy profunda.

Como resultado del conjunto de adquisiciones efectuadas por LMHG a lo largo del tiempo, la administración superior matricial ha ido acumulando experiencias y personal con un profundo conocimiento experto en procesos de fusiones. Ello le ha permitido transitar por escenarios previsibles y en periodos de tiempo relativamente controlados y presupuestados.

Durante el año 2018 Liberty registró algunos cambios internos, en gerencias técnicas y de auditoría, en tanto que en años anteriores se habían reportado cambios en otras áreas también relevantes. En 2018 se trabajó arduamente en fomentar la consolidación de la

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

cultura organizacional de LMHG. Las funciones comerciales son dirigidas de forma de dar un fuerte apoyo a la vinculación con la red de corredores y la cartera de asegurados.

Para el cierre 2018 la opinión de auditoría se mantiene sin salvedades en tanto que, según lo expresado por su administración, la carta de control interno refleja menos observaciones de nivel intermedio, algunas relacionadas con la necesidad de mantener una plataforma de run off de seguros provenientes de Penta. No hay observaciones nivel A. Las auditorías matriciales siguen realizándose, lo que marca el perfil de control de LMHG, sobre sus inversiones.

En 2018 se inició la implementación de nuevos sistemas operacionales y financiero contables SAP/ERP. Aunque manteniendo la supervisión desde Chile, se están incluyendo algunas externalizaciones de procesos operativos, como, por ejemplo, conciliaciones bancarias, procesamiento de cobranzas y pagos, entre otros. En 2019 se reportan algunos cambios internos, fortaleciendo la gestión de Riesgos y de Actuariado.

Estrategia

Fortalecer los factores diferenciadores frente a sus canales y clientes finales, de forma de dar fuerza a la fidelización de la cartera de seguros de personas y al posicionamiento de la marca Liberty Seguros.

Liberty Seguros ingresó al mercado chileno en 2004, adquiriendo los activos y pasivos de AGF Allianz Chile SA. El año siguiente adquiere los activos de seguros generales de ING Chile. Finalmente, en 2016 efectúa su principal adquisición, tomando el control de Penta Security de Seguros Generales. Así, tanto en Chile como en el mundo, el crecimiento de Liberty ha estado basado tanto en gestión orgánica como inorgánica. Penta Security reportaba bastantes similitudes con el perfil de Liberty. La adquisición dio un fuerte empuje a la participación de mercado, siguiendo la línea y apetito de riesgo de LMHG. Un profundo compromiso con los canales de intermediación, la eficiencia operacional, la cobertura geográfica y la fortaleza del vínculo con sus asegurados marcan las principales características del grupo LMHG. En julio 2017 se inicia la integración legal y financiera con Penta, cerrando estados financieros únicos a partir de sept 2017. Junto con ello, en febrero del mismo año se trasladaron todas las operaciones a sus actuales dependencias, en el edificio Costanera Center, siendo de los primeros arrendatarios del emblemático edificio. Penta deja de suscribir pólizas a partir de julio 2017.

Durante el año 2018 culminaron las etapas más relevantes de la fusión dando inicio a la actividad competitiva unificada en pleno. Parte relevante de los ajustes contables y financieros propios de una etapa de rigurosa revisión de saldos pendientes, ya fueron efectuados, restando consolidar algunos sistemas de información operacional y contable, proyecto que, en lo global, involucra también a LMHG.

En el escenario actual de mercado es muy relevante el foco en la vinculación con corredores y canales, la red de oficinas regionales, las políticas de suscripción y programas de reaseguro y el posicionamiento de marca. Su foco en la distribución retail y bancaseguros es fuerte, logrando una importante penetración a través del seguro voluntario de vehículos e incendio no hipotecario. La participación en carteras hipotecarias es alta, donde asume riesgos catastróficos.

Los focos competitivos están puestos fundamentalmente en las carteras de alta retención, que representan un objetivo global de largo plazo, donde es factible complementar el riesgo de pérdidas y de distribución con el perfil catastrófico de los negocios de LMHG. Los negocios de especialidad técnica cuentan con un amplio soporte de suscriptores especializados, además del apoyo de Liberty International Underwriters (LIU) importante unidad de negocios de LMHG, contando con oficinas en diversas zonas de la región latinoamericana. La reestructuración del grupo internacional colabora a dar empuje a estas posiciones competitivas.

La integración de sistemas de información y gestión, y de la base de producción global en una nueva plataforma representa parte relevante de los desafíos futuros. El objetivo más inmediato es potenciar las capacidades de negocios y de reaseguro, y defender posiciones de mercado de relevancia.

La consolidación de carteras está generando un importante beneficio estadístico que, unido al fortalecimiento patrimonial permitirá desarrollar programas de mayor retención local o a nivel matricial, tanto por riesgo como por eventos. Entre otros aspectos, permite fortalecer la tarificación y la gestión de siniestros.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

A partir del año 2015 la participación de la casa matriz en el respaldo de reaseguro fue aumentando, tanto contractual como en programas de exceso de pérdida operacional o catastrófica, lo que de la perspectiva de la fusión agregó nuevos desafíos y oportunidades, en selectividad y suscripción de los riesgos, apetitos de riesgo, políticas de suscripción y programas de reaseguro y beneficios de costos.

LMHG cuenta con diversos soportes de reaseguro internacional, gestionado desde la matriz, la que además participa directamente, por medio de filiales de reaseguro. Todo ello colabora 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.

Posición competitiva

Producción de cartera fusionada duplica los ingresos previos. Ingresos trimestrales alcanzan alta estabilidad a lo largo del año.

Durante la etapa previa a la fusión financiero contable (sept 2017) la producción anual de Liberty SG se mantuvo muy estable, en torno a los \$160.000 millones de producción directa, logrando un 7% de participación, y el quinto lugar en primaje. Así, para el año 2016, previo a la fusión, había logrado posiciones de mayor relevancia en Incendio/terremoto con el 8%, vehículos 12% e Ingeniería 10%. En base a prima retenida la participación llegaba al 9%, cartera muy concentrada en seguros de Vehículos, Incendio y Terremoto, con casi el 90% de su portafolio retenido.

A partir de sept 2017 se reportan las carteras fusionadas, incorporando una relevante y diversificada producción. A diciembre 2017, en base a prima directa, la suma de las carteras dio como resultado una participación global del 13,8% y el segundo lugar del mercado detrás de Suramericana SG. En tanto que en base a prima retenida neta alcanzó un 16,2% de participación y el segundo lugar después de BCI. El primaje global proforma reportó reducciones, reconociendo los efectos de algunas cuentas de fronting de cierta relevancia que quedaron fuera del apetito de riesgo del accionista.

Para el año 2018 las comparativas de mercado fueron relativamente similares. La cartera directa creció en 7%, inferior a la media de mercado, del 10%. La producción retenida neta aumentó en 10%, también algo por debajo de la media de mercado, del 12%.

Las participaciones de mercado en Prima Directa (PD) caen marginalmente, debido a menor exposición a riesgos de severidad y técnicos. Las posiciones relativas con las primeras aseguradoras se mantienen relativamente estables, aunque se aprecia un cierto distanciamiento respecto de la aseguradora líder BCI, en PRN. Suramericana, que es tercera en PRN, tiende a distanciarse de los dos primeros.

Un 60% de la cartera retenida de Liberty está expuesta a Vehículos Motorizados. Incendio/Terremoto suma un 27%, con lo que entre ellos se cubren cerca del 90% de la producción total. Mas atrás, le siguen los seguros SOAP, Ingeniería y RC, que suman un 8%.

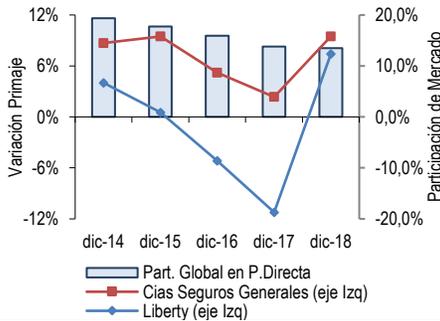
El mercado de seguros de vehículos de Liberty cubre unos 140.000 seguros, el 11% del parque automotriz asegurado. La cartera SOAP alcanza a unos 445.000 certificados, un 9% del universo reportado en 2018. La campaña 2019 fue altamente competitiva.

La cartera bruta manifiesta una distribución relativamente similar, debido a una retención bastante alta, del 77% en 2018 (76% en 2017).

La distribución se caracteriza por una muy amplia diversificación, con canales retail y masivos que cubren el 38% de la producción bruta, en tanto que el canal corredor cubre el 62%. En total el 60% de la producción se concentra en los 20 mayores corredores, en tanto que para la industria se concentra en sólo 14 de ellos. La participación en seguros de Incendio/Terremoto para carteras hipotecarias licitadas representa un 12% de la producción bruta, y un 15% de la producción retenida. Reporta negocios con Banco Consorcio, Banco Chile y Banco Estado, que en suma alcanzan a más de medio millón de asegurados.

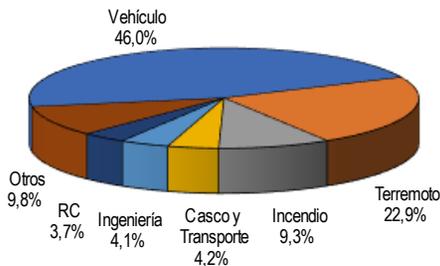
En los primeros meses de 2019 la venta de vehículos nuevos se ha enfriado, después de un año 2018 de fortaleza en el consumo interno y de expansión en el crédito comercial, acelerando la venta nueva y sus seguros. El cuarto trimestre del año fue también muy dinámico creando demanda de seguros industriales, comerciales y para proyectos. El verano de 2019 fue

Participación de Mercado y Variación en prima directa (proforma)



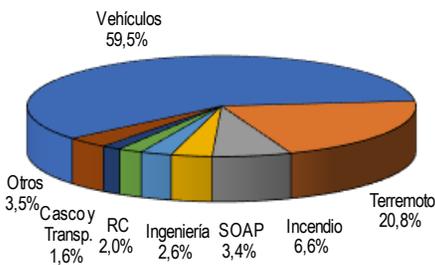
Composición Prima Directa

Diciembre 2018



Composición Prima Retenida

Diciembre 2018



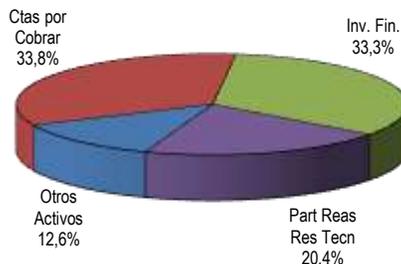
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

Mayor exposición retenida y gastos del proceso generan ajustes al perfil financiero.

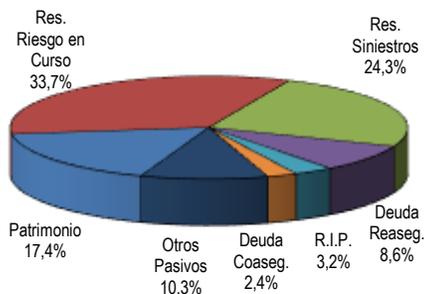
Estructura de Activos

Diciembre 2018



Estructura de Pasivos

Diciembre 2018



fuertemente afectado por eventos catastróficos climáticos y otros de responsabilidad directa del ser humano.

Para 2019 las proyecciones económicas son más bien conservadoras, reflejadas en recientes revisiones a la baja de las expectativas del crecimiento. Con todo, el foco competitivo de Liberty está puesto en seguros de personas más que en el sector industrial y comercial, lo que se ha reflejado en estabilidad de su producción trimestral.

Estructura Financiera

Activos financieros crecen reflejando los aportes de capital del año; cuentas de seguros y principales pasivos técnicos avanzan en la consolidación.

Hasta antes de la fusión la estructura financiera de Liberty se caracterizó por reportar algunas presiones y un uso muy intensivo de los recursos patrimoniales administrados. Alta exposición al segmento de Vehículos y sus ciclos de reservas y caja, carteras licitadas con exposición catastrófica al reaseguro, junto a algunas inversiones operacionales de mayor relevancia, generaron necesidades de capitalizaciones. Los resultados de los últimos años fueron más bien acotados, no colaborando a fortalecer el patrimonio. Nuevas exigencias regulatorias sobre las reservas también presionaban los resultados.

A partir de 2017, el perfil financiero comienza a reflejar los efectos de la fusión, debiendo recurrir en algunos periodos a deudas financieras hoy ya reducidas. Producto del crecimiento de la retención, de los fuertes costos iniciales de la etapa de fusión, y del ciclo de costos de las renovaciones de reaseguro consolidado, en 2018 se debieron contemplar dos aportes de capital, por un total de \$17.600 millones, que colaboraron a fortalecer la cartera de inversiones financieras. Con ellos se logró superar un déficit transitorio en el patrimonio, reportado en enero 2018, producto de sobreendeudamiento.

A dic 2018 el perfil financiero comienza a mostrar estabilidad, en parte apoyado por favorables resultados operacionales y no operacionales. Los principales activos de respaldo del ciclo asegurador son las inversiones financieras, las cuentas por cobrar de seguros y la participación del reasegurador en las reservas técnicas.

Durante esta etapa, Liberty debió enfrentar el desafío de integrar las carteras de seguros bajo una plataforma de producción unificada, proceso de alta complejidad comercial y operacional. Otros procesos de similares características en el mercado han debido transitar por desgastadoras etapas de ajustes internos.

Así, en 2018 se comienzan a ver los resultados de una exitosa fusión. Las cuentas por cobrar a asegurados alcanzan un tamaño similar a la cartera de inversiones financieras y su deterioro reporta mejoras respecto al año anterior. No obstante, el saldo en "ajustes por no identificación" se mantiene en torno a los \$5.500 millones, similar al año anterior. Esto refleja que todavía coexisten algunas fricciones operacionales en el proceso de cobro e identificación de los abonos. En todo caso esto suele ser común en compañías con una amplia gama de canales de distribución y alta exposición a seguros de vehículos.

Recuperaciones de los saldos en créditos de reaseguro y coaseguro forman parte también de los fortalecimientos en proceso, que se han ido reflejando en la contabilidad del cierre 2018.

Las reservas técnicas de siniestros y RIP reportan reducciones, reconociendo las mejoras al perfil técnico de los seguros comercializados y en los ciclos operacionales de la aseguradora. Un año 2018 benévolo en ramos de severidad colaboró también.

La liquidez está respaldada por una cartera de activos a valor de mercado por \$136.000 millones. Las carteras de siniestros de severidad están disminuyendo, aunque se mantiene una alta exposición a riesgos catastróficos, que, ante eventos de gran magnitud pueden generar presiones de liquidez transitorias.

Los saldos con relacionados son de carácter operacional y obedecen a gastos por servicios informáticos, enlaces y asesorías.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Otros pasivos no técnicos están vinculados al conservantismo de Liberty, que constituye provisiones por diversos conceptos, tales como resultados variables de reaseguro, beneficios al personal, gastos de canales masivos, provisiones de gastos operacionales, entre los más relevantes. Bajo el modelo de alta retención los ingresos anticipados de seguros son actualmente acotados y no impactan en el endeudamiento financiero.

El patrimonio actual está conformado casi exclusivamente por capital pagado, en tanto que los resultados acumulados comienzan a recuperarse, después de un período de fuertes pérdidas operacionales de la etapa enfrentada.

Solvencia Regulatoria

Respaldo patrimonial del accionista es un importante soporte a la solvencia regulatoria

Hasta antes de la fusión Liberty reportaba una posición de solvencia satisfactoria, reflejando cierta exposición del endeudamiento total a su retención de primas de vehículos, de incendio y de terremoto. Una alta relación entre primas retenidas y patrimonio la caracterizaba, y reflejaba su exposición a eventuales desvíos del resultado operacional de su retención, así como de los altos costos de reaseguro catastrófico. Su leverage total promediaba 3,5 veces y el endeudamiento financiero se mantenía en torno a 0,6 veces, marcado por algunas provisiones de gastos del canal y por los ingresos no devengados del reaseguro. El superávit de inversiones mostraba un respaldo de cierta volatilidad, donde sus saldos medios por trimestre eran del orden de \$12.000 millones. Por su parte, el patrimonio neto excedía al patrimonio de riesgo en 1,4 veces, reflejando aportes de capital por unos \$10.000 millones entre 2012 y 2016. Así, con el apoyo de su controlador la aseguradora mantenía excedentes patrimoniales suficientes para enfrentar el proceso de crecimiento orgánico.

Incorporada la cartera de Penta a la producción, Liberty se vio enfrentada a una nueva etapa. Fuertes pérdidas operacionales del proceso, alzas en algunas reservas regulatorias por ajustes a la siniestralidad y, reducción en la calidad de ciertos activos de seguros, generaron presión sobre resultados patrimoniales y endeudamiento.

Para dar soporte a esta etapa de alta demanda patrimonial, en 2018 el accionista incorpora dos nuevos aportes por un total de \$17.600 millones, fortaleciendo los índices de solvencia y la suficiencia de patrimonio neto. Al cierre de dic 2018 Liberty reportó una satisfactoria posición de solvencia regulatoria. Un excedente de patrimonio neto a patrimonio de riesgo de 1,34 veces y un superávit de \$20.800 millones, el 7% de la obligación de invertir (12% para la industria). Producto de su alta tasa de retención el endeudamiento total sigue elevado, llegando a dic 2018 a 3,74 veces (2,74 para el mercado). El Endeudamiento financiero se reduce a 0,61 veces (0,52 para el mercado).

La aplicación de IFRS 16 (arrendamientos) obligatoria a partir de enero 2019 generó algunos efectos marginales en activos, pasivos y la solvencia, que, desde el punto de vista regulatorio puede presionar el endeudamiento.

A marzo 2019 se reportaba un leverage total y financiero superior al de diciembre, de 4,1 y 0,76 respectivamente, presionado por las obligaciones por arriendos IFRS 16 (registrados en activos como muebles de uso propio) y por ingresos en proceso de contabilización, de canales bancarios y retail. Ha continuado el sostenido crecimiento en las inversiones, generando una cartera de \$177 mil millones. Aun así, el superávit representativo bajó hasta los \$3.400 millones, afectado por una baja proporción de crédito a asegurados de respaldo regulatorio. De un total de \$176 mil millones sólo \$158 mil millones eran representativos. En tanto que, el patrimonio neto superó al patrimonio de riesgo en 1,23 veces. Esta posición refleja el ciclo de seguros y reaseguros de un primer trimestre, proceso que se va consolidando durante el año.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Sólida cartera de inversiones administrada bajo lineamientos de LMHG.

En base no proforma, en los seis últimos años la cartera de inversiones de Liberty se ha duplicado. A diciembre 2018 alcanzó a \$162.000 millones, en tanto que las inmobiliarias sumaron \$8.600 millones. Representan un 12% del total de la industria y su configuración actual está satisfactoriamente diversificada, y con nula exposición a renta variable. Actualmente el portafolio es administrado por SAM, bajo la supervisión del Comité de Inversiones de Liberty Chile, y los lineamientos de las políticas de riesgo determinadas por su casa matriz.

Así, el portafolio recoge los límites determinados por la administración superior de LMHG, generando de esa forma un conservador perfil de solvencia, y adecuada liquidez, de respaldo a potenciales presiones que suele generar el ciclo de pago de reaseguros y siniestros. Herramientas de control del riesgo de mercado forman parte del conjunto de mediciones del desempeño de la cartera.

La cartera presenta una satisfactoria diversificación por emisor y su perfil crediticio es sólido, con un 70% de sus activos clasificados AAA y un 12% clasificado en el rango AA. La porción en vencimientos a menos de un año alcanza al 27% del portafolio. El riesgo de mercado era medido por el VaR, metodología regulatoria actualmente derogada. Las inversiones financieras en moneda extranjera alcanzan a unos US\$7 millones en cuentas corrientes bancarias. En euros es poco relevante.

La inversión en bienes raíces corresponde principalmente a la inversión institucional más la adición efectuada en 2015, consistente en oficinas en el centro de la ciudad. La fusión incorporó propiedades de Penta que en algunos casos han sido enajenadas. La actual casa matriz en el edificio Costanera Center es arrendada a largo plazo, y se debieron efectuar importantes inversiones de alhajamiento y equipos. En 2018 se enajena el bien raíz de calle Hendaya, antigua casa matriz de Liberty, generando flujos de caja por unos \$6.600 millones y utilidades por unos \$2.200 millones.

En general la rentabilidad de la cartera ha sido inferior a la media del mercado. Ello refleja el conservantismo histórico de su perfil crediticio y una base de cartera creciente. En 2018 el riesgo de mercado fue neutro para la rentabilidad. El devengo generó unos \$2.200 millones, muy estable en el periodo relevante. En tanto que, utilidades no recurrentes generaron otros \$2.200 millones. En 2017 estos ingresos colaboraron con unos \$1.350 millones.

Eficiencia y Rentabilidad

En 2018 rentabilidad operacional se recupera, apoyada por una importante liberación de reservas RIP. Gastos GAV se reducen y estabilizan.

Producto de la aplicación, en 2012, de la normativa IFRS, la industria aseguradora nacional enfrentó presiones sobre su retorno operacional. Para Liberty este proceso se manifestó con fuerza entre 2013 y 2014, reflejado en déficits operacionales por sobre los \$2.000 millones en varios trimestres. En 2015 se visibilizaron algunos ciclos de caída en el primaje, y alzas a la siniestralidad retenida, de fuerte efecto en reservas RIP.

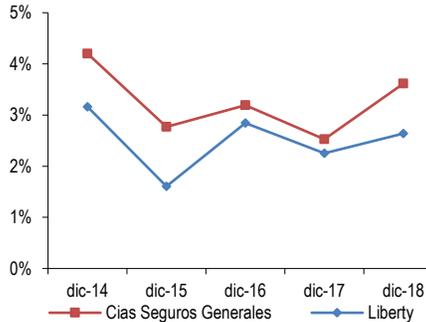
Históricamente la participación en los seguros de terremoto ha sido relevante, debiendo contratar protecciones de reaseguro catastrófico sobre la retención, con impacto en costos técnicos y en el patrimonio neto regulatorio.

Los años 2016/2017 reflejaron una etapa de ajustes internos relevantes, debiendo incurrir en gastos de fusión, de cambio de casa matriz, de indemnizaciones, de cierres de oficinas, entre otros. Dada la magnitud de la fusión efectuada, el gasto no recurrente fue elevado y muy visible.

Así, en 2017 el resultado operacional fue deficitario en \$45.000 millones, siendo parcialmente compensado por otros ingresos no operacionales, financieros e impuestos diferidos. Finalmente, la pérdida del año cerró en \$27.000 millones.

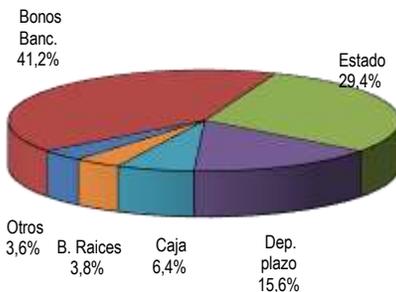
Durante el año 2018 se aprecia mayor consolidación en el desempeño técnico. El resultado operacional mejora y cierra en \$3.900 millones en azul. Se recuperan algunas provisiones de RIP, por unos \$8.700 millones; el costo intermediación sube en unos \$5.000 millones respecto al año anterior, aunque la tasa media de comisiones se mantiene en niveles del 13%, debajo de la media del año anterior, del 14%.

Rentabilidad Inversiones



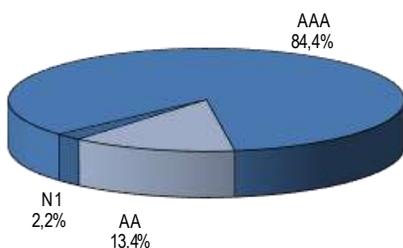
Inversiones

Diciembre 2018



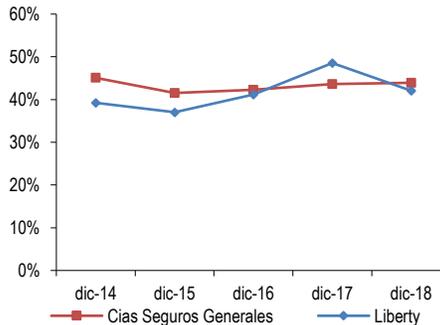
Perfil de Inversiones en Renta Fija Nacional

Diciembre 2018



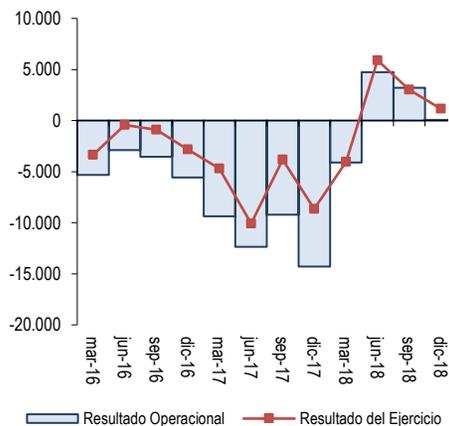
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Cifras en millones de cada periodo



Los ingresos por comisiones de reaseguro reportan una reducción, relativa a años anteriores base proforma. Ello refleja el ajuste de la cartera histórica fusionada, con menor exposición a negocios de fronting y una mayor retención de ingresos por primas.

La consolidación de negocios debe generar diversos efectos positivos en retornos. Entre otros, mejoras en los costos de la protección global a catástrofes, estabilidad de resultados técnicos, mayor eficiencia en la distribución de costos indirectos y reducción de las reservas RIP. Durante la etapa de enajenación de activos prescindibles se dispone de algunos ingresos adicionales.

Para finales del año 2018 se proyectaba lograr equilibrio entre ingresos y gastos, dando inicio a la etapa de explotación del modelo de negocios fusionado. La realidad superó al presupuesto, logrando una utilidad antes de impuesto de \$10.800 millones. De estos, un 36% correspondió a resultado operacional, un 42% a resultado de inversiones y un 22% a otros ingresos no operacionales. Estos últimos reflejan todavía algunos ajustes por provisiones diversas del giro, y revisiones de partidas pendientes.

Al cierre de marzo 2019 el primaje retenido continuó su expansión. Los resultados técnicos aumentaron también, logrando cubrir el gasto administración. El resultado de inversiones aportó unos \$600 millones y los ingresos no operacionales unos \$800 millones más.

Para el año 2019 se espera ver un ciclo operacional más transparente, sin el efecto de liberaciones de reservas regulatorias y con un ciclo maduro de los negocios de retención. La exposición a riesgos catastróficos seguirá siendo relevante, lo que conlleva exposición a riesgos de reinstalación de protecciones y a costos de liquidación. Un mercado de seguros de vehículos más competitivo y menos expansivo constituye una variable de riesgos adicional.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Perfil de cartera retenida muy atomizado y concentrada en Vehículos e Incendio/Terremoto.

Resultados técnicos

Alta exposición a segmentos de márgenes acotados o de sensibilidad a catástrofes.

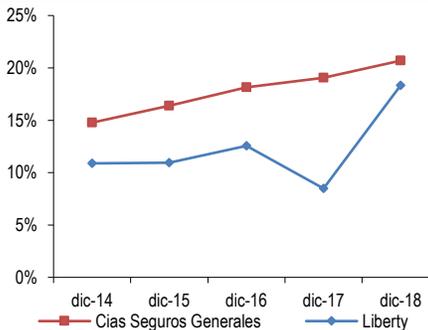
Avanzando en la consolidación de carteras y renovación de la producción se va apreciando el foco de la cartera global, en que la retención se concentra en tres segmentos, de características y sensibilidades muy diferentes.

Vehículos (VM), que representa el 60% de la cartera retenida, se caracteriza por márgenes operacionales más bien acotados, altos gastos de administración propios o de canales, y exposición a ajustes o presiones regulatorias. Nuevas exigencias relacionadas con la información del desempeño de los talleres, fue exigida a partir de enero 2019 por la CMF. En 2018 el resultado operacional fue muy favorable, apoyada por una importante liberación de reservas RIP. El costo de siniestros baja visiblemente en 2018, reflejando efectos de una política de suscripción más sólida, en una etapa de maduración que permite comenzar a revisar desempeños y tomar medidas de limpieza. Otras presiones relevantes dicen relación con los costos de intermediación de un mercado de creciente competitividad, y con la gestión de los recuperos del salvataje. El modelo de costos de VM contempla un gasto neto del orden del 35%, soportando niveles de siniestralidad de hasta el 65%, antes de caer en déficit operacional. En 2018 alcanzó niveles del 64%, lo que le permitió obtener un retorno efectivo positivo. A futuro no hay demasiado espacio para enfrentar presiones sobre la siniestralidad, por lo que el foco técnico estará centrado en la calidad de la venta, en el control de los costos de reparación y en los recuperos. También se ha estado trabajando en fortalecer las relaciones contractuales con los talleres prestadores, dando énfasis a las cargas de trabajo y a la calidad de los servicios entregados.

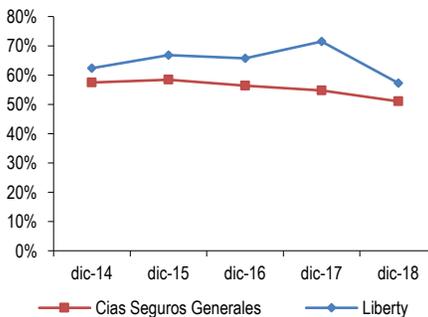
En segundo lugar, se encuentra la cartera de Terremoto, 20% de la PRN, que combina carteras hipotecarias por \$43.000 millones, con carteras industriales, comerciales e individuales, por unos \$40.000 millones. El perfil de retención es diferente según el canal. Para carteras hipotecarias se retiene cerca del 100%. Para el resto se retiene alrededor del 40%. La retención se protege con excesos de pérdida catastrófico. En general, dado el modelo de reaseguros usado, la siniestralidad retenida histórica no ha superado el 10%, considerando las primas ganadas netas del costo XL Cat. En 2018 fue del 9% solamente. No obstante, dados los eventos que afectaron al norte del país, se esperan mayores costos para este año 2019. En sept 2017 la reserva mínima catastrófica se fijó en \$714 millones manteniéndose estable desde entonces. En 2018 los costos del reaseguro catastrófico consumieron el 54% de la prima retenida neta, los gastos GAV el 31% y el resultado intermediación un 11%. Con ello sólo queda espacio para una siniestralidad no superior al 4% respecto de las primas netas, esto es, unos \$2.400 millones año. Ello depende de la frecuencia anual de los siniestros, puesto que cada evento impacta hasta la prioridad de la protección, la reserva de \$714 millones. En resumen, en 2018 el resultado operacional del ramo terremoto fue positivo en \$1.600 millones, colaborando a ello la liberación de reservas de riesgo en curso. Ajustes no recurrentes pueden deberse a liberaciones a reservas de años anteriores, por siniestros en proceso de liquidación. El reaseguro es contratado con base en el perfil de las carteras. Así, para las carteras hipotecarias, que son licitadas en diversas fechas del año, se contratan protecciones en cada adjudicación. Sus resultados operacionales fueron marginalmente deficitarios en 2018. La cartera no hipotecaria es protegida mediante contratos anuales que contemplan revisiones periódicas de capacidad y cúmulos. En 2018 sus resultados operacionales fueron marginalmente favorables.

Con cerca del 10% de la producción bruta, Incendio representa la tercera cartera de mayor importancia en el perfil de negocios de Liberty, comprendiendo carteras hipotecarias por unos \$10.000 millones y no hipotecarias por unos \$24.000 millones. Tal como ocurre a nivel de toda la industria, la aseguradora ha reportado resultados operacionales históricos deficitarios, y de alta volatilidad. En el mercado en los 5 últimos años el déficit alcanza del orden del 60% de las primas retenidas netas. Los costos de protección de reaseguro operativo consumen el 30% de las primas netas, y la siniestralidad directa y retenida ha superado el 100%. Para obtener mejores desempeños es necesario colocar terremoto conjuntamente y mantener una alta disciplina de suscripción. La penetración comercial en el canal retail/masivo atomizado es compleja y de altos costos de distribución. La tasa de gastos GAV del mercado no supera el 15% de las primas brutas. En 2018 la cartera de Liberty reportó una siniestralidad neta del 160%, en tanto que su tasa de

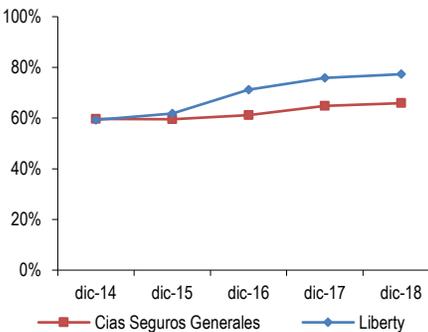
Margen Técnico Global



Siniestralidad Retenida



Retención



Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

gastos era muy favorable, del 7%. El reaseguro utilizado para la cartera no hipotecaria es una combinación de contratos proporcionales con excesos de pérdida operativos, en tanto que la cartera hipotecaria se protege con los contratos de cada licitación adjudicada, con soporte en las primas de encaje.

Globalmente, las reservas RIP incidieron desfavorablemente en años anteriores, reflejando doblemente la carga de gastos de la etapa. En 2018 se logra mejorar la siniestralidad y liberar reservas, reflejando un buen desempeño de las carteras fusionadas, viéndose doblemente premiado el retorno operacional. Dado el perfil de negocios la suficiencia de las reservas está fuertemente anclada al perfil y calidad crediticia de las protecciones catastróficas, que son puestas a prueba recurrentemente.

La suscripción de las filiales de LMHG está muy regulada por las políticas y manuales de procedimientos, de suscripción, de inspección, de carácter matricial, que tienen como objetivo la selectividad de riesgos, bajo programas de reaseguro donde participan filiales del grupo, o donde determina las características del security list, lo que requiere un fuerte apego al apetito de riesgo de la casa matriz, proceso que mejora el desempeño de cada filial pero agrega presiones de carácter competitivo. La etapa de transición ha avanzado visiblemente, desde la perspectiva de la consolidación de políticas de suscripción y reaseguro, lo que está colaborando a darle sostenibilidad a la gestión comercial. El acceso a apoyo de reaseguro global depende también de la solidez de la suscripción y gestión de seguros de cada filial.

Reaseguro

Programa de reaseguro se mantiene alineado a estándares de retención supervisado por la casa matriz, que, además, colabora con soporte de capacidades y una oferta muy flexible.

La estructura de reaseguros de Liberty SG se encuentra alineada plenamente con las políticas de riesgos, de suscripción y de selectividad de sus reaseguradores globales, a su vez muchos cuentan con la garantía matricial. Colabora ello a lograr una adecuada selectividad del reaseguro global, agregando confiabilidad y capacidad de negociación frente a los agentes externos. 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, soporte muy relevante para respaldar los volúmenes de coberturas resultantes de la fusión de carteras y de la dinámica de las carteras hipotecarias licitadas.

La casa matriz mantiene una participación importante en la retención de riesgos locales y regionales. En 2018 reportó ingresos por \$74.000 millones, similar al año 2017. Las colocaciones no proporcionales representaron poco más del 30% de los ingresos. Se reportaron unos \$21.000 millones en siniestros, cerca de \$15.000 millones en comisiones de cesión, y alrededor de \$1.500 millones en impuestos locales. Con ello, la utilidad antes de impuestos extranjeros y retrocesiones, de las operaciones locales de LMHG se pueden estimar en unos \$36.500 millones en un año 2018 de siniestralidad catastrófica muy benévola, logrando recuperarse parcialmente del déficit del año anterior.

La cartera de reaseguradores no relacionados es amplia y diversificada. Cuenta con unos 40 reaseguradores de clase mundial, incluyendo sindicatos Lloyds, que toman participaciones muy diversificadas alcanzando unos \$55.000 millones de cesión, el 42% de la cartera total. Everest, Munchener, AXA XL, Swiss Re, Hannover, Partner Re, Arch Re, Chubb, son algunos activos partícipes en capacidad de reaseguro.

En los últimos tres años la siniestralidad de la cartera cedida por Liberty Chile ha enfrentado al menos un ciclo de alta siniestralidad y fuertes pérdidas.

Solvencia	2 Mayo 2012	6 Mayo 2013	7 Mayo 2014	7 Mayo 2015	6 Mayo 2016	6 Mayo 2017	7 Mayo 2018	3 Mayo 2019
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Positivas	AA Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo (2014-2016 proforma estimado con Penta SG)

	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018
Balance					
Total Activo	615.313	681.456	567.180	495.584	488.352
Inversiones financieras	139.469	153.236	157.599	136.002	162.585
Inversiones inmobiliarias	11.027	12.924	13.574	13.234	8.598
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	188.953	191.214	184.896	159.810	164.830
Deudores por operaciones de reaseguro	22.950	25.002	21.030	20.110	6.776
Deudores por operaciones de coaseguro	13.478	16.415	7.697	3.004	1.143
Part reaseguro en las reservas técnicas	218.467	258.800	158.087	123.023	99.447
Otros activos	20.969	23.864	24.299	32.451	28.680
Pasivos financieros	-	-	-	6.700	-
Total cuentas de seguros	496.633	556.287	440.203	388.880	364.919
Otros pasivos	35.046	33.101	37.464	37.911	38.456
Total patrimonio	83.634	92.069	89.513	62.093	84.978
Total pasivo y patrimonio	615.313	681.456	567.180	495.584	488.352
Estado de Resultados					
Prima directa	396.620	398.685	378.060	335.623	360.480
Prima retenida	235.126	246.571	269.115	254.377	278.670
Var reservas técnicas	- 2.543	- 11.147	- 8.055	952	4.904
Costo de siniestros	- 127.340	- 138.471	- 145.545	- 154.118	- 134.866
Resultado de intermediación	- 29.816	- 25.648	- 29.639	- 30.504	- 34.801
Gastos por reaseguro no proporcional	- 28.477	- 28.340	- 39.771	- 39.696	- 48.150
Deterioro de seguros	- 3.768	675	1.344	- 2.522	333
Margen de contribución	43.182	43.641	47.449	28.489	66.090
Costos de administración	- 51.255	- 55.170	- 64.767	- 73.727	- 62.194
Resultado de inversiones	4.757	2.670	4.870	3.360	4.514
Resultado técnico de seguros	- 3.316	- 8.859	- 12.448	- 41.878	8.410
Otros ingresos y egresos	4.580	6.387	4.362	7.304	2.088
Diferencia de cambio	1.543	2.639	- 1.962	- 448	50
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	564	475	172	25	197
Impuesto renta	438	1.332	2.344	7.739	- 4.710
Total del resultado integral	4.156	173	- 7.550	- 27.414	5.828

Indicadores

	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018
Solvencia					
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	3,75	3,59	3,57	5,00	3,58
Prima Retenida / Patrimonio	2,81	2,68	3,01	4,10	3,28
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	12,9%	13,8%	17,1%	22,0%	17,3%
Costo de Adm. / CxC Asegurados	27,1%	28,9%	35,0%	46,1%	37,7%
Result. de interm. / Prima Directa	7,5%	6,4%	7,8%	9,1%	9,7%
Gasto Neto	39,2%	37,0%	41,2%	48,6%	42,1%
Margen Técnico	10,9%	10,9%	12,6%	8,5%	18,3%
Result. inversiones / Result. explotación	127,9%	-230,4%	-49,2%	-9,6%	42,8%
Siniestralidad Retenida	62,4%	66,9%	65,8%	71,5%	57,3%
Retención Neta	59,3%	61,8%	71,2%	75,8%	77,3%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	0,7%	0,0%	-1,3%	-5,5%	1,2%
Utilidad / Prima directa	1,0%	0,0%	-2,0%	-8,2%	1,6%
Utilidad / Patrimonio	5,0%	0,2%	-8,4%	-44,2%	6,9%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	22,7%	22,5%	27,8%	27,4%	33,3%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	1,8%	1,9%	2,4%	2,7%	1,8%
Deudores por prima / Act. total	30,7%	28,1%	32,6%	32,2%	33,8%
Deudores por reaseguro / Act. total	3,7%	3,7%	3,7%	4,1%	1,4%
Otros Activos / Act. total	3,4%	3,5%	4,3%	6,5%	5,9%
Rentabilidad de Inversiones	3,2%	1,6%	2,8%	2,3%	2,6%

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.