



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

ABRIL 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son un aprecio de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.



CLASIFICADORA DE RIESGO

LIBERTY SEGUROS

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2007	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Abril 2010
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de Liberty Seguros Generales S.A. es muy satisfactoria. Está sustentada en una coherente estrategia de negocios, alta capacidad operacional y un perfil financiero muy sólido sustentado por niveles de patrimonio disponible coherentes con el comportamiento de los riesgos y la exposición al reaseguro. La estrategia de negocios prioriza la retención de riesgos y basa su fortaleza en la eficiencia operacional, la calidad del servicio y el apego a políticas conservadoras de suscripción.

El desempeño técnico de la cartera de negocios ha mejorado significativamente, apreciándose una importante reducción en la volatilidad trimestral. El gasto neto ha continuado mejorando, reflejando que la estrategia está alcanzando su etapa de madurez. Con ello, el resultado operacional y patrimonial ha evidenciado fortalecimiento. El aporte de otros ingresos, propios de esta industria, ha colaborado a generar un retorno patrimonial creciente.

La presencia de algunos siniestros de alta severidad ligados a negocios comerciales mantiene cierta exposición a cuentas por cobrar a reaseguradores, lo que genera algunos riesgos adicionales en el entorno crediticio global actual. La casa matriz colabora mediante un estricto control del portafolio de reaseguradores con que pueden operar sus filiales, limitando así la exposición a pérdidas de activos.

gestión de pago de indemnizaciones. Los riesgos de mayor relevancia se vinculan con eficiencia operacional, calidad crediticia de los reaseguradores y coherencia entre las coberturas directas y reaseguradas.

Liberty Seguros se enmarca dentro de un entorno de gestión de riesgos de alto compromiso matricial, lo que en estos escenarios agrega fortaleza a su capacidad crediticia.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de diciembre de 2009)

	2006	2007	2008	2009
Prima directa	68.327	79.846	101.044	101.766
Resultado operacional	-24	-1.134	1.396	3.024
Resultado de inversiones	1.013	786	974	1.454
Resultado de explotación	1.501	1.254	1.678	5.106
Resultado del ejercicio	1.132	1.222	1.528	4.265
Activos totales	68.630	75.791	89.681	100.745
Inversiones	30.299	35.669	38.030	44.437
Patrimonio	18.755	19.826	20.942	25.709
Participación de mercado	7,2%	7,4%	8,1%	8,4%
Endeudamiento total	2,66	2,82	3,28	2,92
Siniestralidad	51,9%	51,1%	47,0%	46,4%
Retención	61,2%	62,1%	59,8%	64,0%
Gasto neto	37,6%	36,9%	36,3%	34,5%
Rentabilidad patrimonial	7,1%	6,6%	7,7%	18,3%

PERSPECTIVAS

Los principales desafíos que enfrentará la industria en 2010 se vinculan a la administración operacional de los siniestros generados por el terremoto y la

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

HECHOS RELEVANTES

Hechos de la industria.

- Impacto por terremoto de Febrero 2010. El fuerte sismo que afectó a nuestro país pondrá a prueba un amplio conjunto de recursos y capacidades, no sólo para la industria aseguradora, sino que para todos los ciudadanos del país. Ha transcurrido ya un primer periodo de desconcierto y desorganización, se ha instalado ya el renovado gobierno y la industria aseguradora ha comenzado a pagar indemnizaciones, acumulando inmensos volúmenes de carpetas de siniestros en proceso. Sin duda, la próxima etapa se caracterizará por la prioridad en el pago de indemnizaciones a aquellos asegurados cuyas propiedades habitacionales y comerciales se hayan visto visiblemente afectadas. Esta etapa estará marcada por una fuerte presión operacional y de respuesta rápida. La siguiente etapa estará orientada a evaluar y liquidar los siniestros de sectores comerciales e industriales intermedios, para lo cual se requerirá de capacidad financiera y técnica. Finalmente, en un plazo mayor se dará paso a los siniestros de gran envergadura, donde la exposición a Pérdida por Paralización marcará probablemente el peso de las indemnizaciones. Desde la perspectiva financiera la industria en general está conservadoramente protegida, bajo mecanismos de reaseguro proporcional y de excesos de pérdida catastróficos. De esta forma el impacto neto en resultados es bajo y depende fundamentalmente de los costos de reinstalación de las protecciones catastróficas y de las coberturas no consideradas en las capacidades de los excesos de pérdida. No obstante, algunos factores de riesgo potencial se mantendrán en desarrollo hasta no contar con una apreciación más certera de los daños cubiertos.
 - Capacidad de los contratos catastróficos para cubrir el total de indemnizaciones retenidas: La norma chilena exige proteger un porcentaje de la pérdida máxima probable (PML). Las estimaciones preliminares señalan que se estaría consumiendo alrededor del 30% de la capacidad contratada. No obstante, la concentración de los siniestros ha sido extraordinariamente impactante, lo que podría derivar en mayores proporciones de consumo de la capacidad contratada.
 - Los riesgos de mayor envergadura caen bajo la protección de reaseguros proporcionales y facultativos, donde la capacidad de pago depende completamente de los reaseguradores extranjeros.
 - Eventuales reaseguradores insolventes o con retraso en los anticipos de pagos. De llegar a ocurrir alguna de estas situaciones es probable que sea cada aseguradora local afectada la que, con sus propios recursos, deba concurrir al pago de siniestros. Ello pudiera haber sido crucial en medio de la crisis 2008/2009. Hoy en día es menos probable que ocurra, especialmente en el caso de los contratos proporcionales y catastróficos, cuyos reaseguradores pertenecen a las líneas fuertes del reaseguro mundial. En el caso del negocio facultativo y fronting existe alguna probabilidad de ocurrencia y no sería posible para la aseguradora local recurrir a la cláusula de simultaneidad de los pagos.
 - Potenciales asimetrías de cobertura en negocios facultativos y fronting. Aunque no es común que ocurra, un factor de protección inherente a la industria de seguros se basa en la fuerte simetría que debe existir

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

entre las coberturas y sus reaseguros, particularmente para los riesgos de gran envergadura, que tradicionalmente se negocian vía facultativa y fronting. De llegar a existir asimetrías el reasegurador podría argumentarla para oponerse al pago de indemnizaciones, en cuyo caso la aseguradora local sería responsable del pago del siniestro.

- Impacto de la Crisis Financiera 2008/2009: Diversos riesgos se vieron acrecentados durante la crisis. Entre otros, presiones comerciales y operacionales, aumento del riesgo crediticio y de iliquidez de algunas inversiones y reaseguradores y, debilitamiento financiero de las casas matrices. La actividad económica sufrió una caída impactando en los volúmenes de primas y coberturas contratadas. Con todo, en Chile las presiones fueron satisfactoriamente subsanadas mediante un fuerte apoyo gubernamental y la aplicación de diversas medidas operacionales y financieras por parte de las propias aseguradoras. Los resultados patrimoniales de la industria mejoraron en 2009, logrando sortear satisfactoriamente la crisis, contribuyendo a enfrentar 2010 con mayor solidez patrimonial.
- **Hechos de la aseguradora**
- Impacto del terremoto febrero 2010. A la fecha Liberty ha reportado alrededor de 20 mil siniestros, del total que la Asociación de Aseguradores está informando periódicamente. En su gran mayoría se concentran en la Región Metropolitana, la V Región y la VIII Región. Liberty estima un impacto neto de alrededor de US\$ 12,5 millones, con cargo al patrimonio local.
- La estimación de siniestros brutos totales asciende a unos US\$850 millones, con una retención, descontados los reaseguros facultativos, los contratos de reaseguro, así como las protecciones catastróficas, de US\$ 4 millones. Adicionalmente, la reinstalación de las protecciones catastróficas ascendería a US\$ 8,5 millones. Todo lo cual se traduce en un impacto en patrimonio de US\$ 12,5 millones, cuya mayor parte se reflejó en los estados financieros de la compañía al primer trimestre 2010.
- La aseguradora ha estado recibiendo anticipos de siniestros de sus reaseguradores, pero que según las instrucciones del regulador no se consideran para efecto de determinar los índices de endeudamiento.
- Impactos crisis 2008/2009: La aseguradora enfrentó la crisis previendo presiones de cierta relevancia en algunos ciclos de operaciones. Efectivamente, en el segmento de vehículos motorizados se observó un importante incremento en la frecuencia de robos. Sin embargo, la tasa de caída de cartera no se deterioró mayormente. Tampoco se apreció un impacto relevante en la capacidad de pago de los reaseguradores. La renovación de diciembre 2009 fue eficiente para Liberty, logrando mantener amplias capacidades y condiciones satisfactorias.
- Resultados de Liberty Seguros a marzo 2010. Al cierre de marzo 2010 Liberty Seguros reportó una pérdida neta de \$2.688 millones. Parte relevante generada por los costos del terremoto. La cartera de negocios retenidos ha continuado creciendo, aunque los ingresos financieros del trimestre fueron más exigüos. Respecto de diciembre 2009 el endeudamiento se incrementó, en buena medida afectada por mayores provisiones y presiones sobre el patrimonio neto. La aseguradora ha constituido la gran mayoría de las provisiones relevantes del terremoto, que pu-

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

dieran tener efecto significativo sobre el patrimonio local, de modo que en adelante es probable que a nivel de toda la industria, los costos de la catástrofe se vean compensados con mayores ingresos por primas de seguros.

- *Resultados de Liberty Mutual Group (LMG) a diciembre 2009:* Con US\$1.023 millones, en 2009 LMG obtuvo ingresos netos muy similares al retorno del año anterior. Producto de la consolidación de la fusión con SAFECO el portafolio de LMG se ha ido diversificando, reduciendo su exposición al sector Workers Compensation, negocio que generó alta presión sobre la rentabilidad operacional del grupo.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte compromiso propietario en la gestión local.*
- *Estrategia de negocios muy consistente reflejada en una fuerte posición competitiva.*
- *Reaseguro diversificado y de buen nivel crediticio.*
- *Cartera de inversiones de sólido perfil crediticio.*
- *Diversificación de fuentes de ingresos.*

Riesgos de la industria

- *Dependencia del ciclo externo.*
- *Presiones de mercado.*
- *Presiones de tarifas.*
- *Nivel de actividad económica del país.*
- *Reestructuración y presiones de los canales de distribución masivos y bancaseguros.*
- *Bajos retornos de inversiones.*
- *Crisis Financiera.*
- *Riesgo operacional de manejo de catástrofe.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Propiedad

Liberty Seguros Generales S.A., continuadora legal de AGF Allianz (Chile), nació oficialmente en abril de 1999, producto de la fusión de dos entidades de larga trayectoria en la industria nacional, Consorcio General de Seguros S.A. y Allianz Compañía de Seguros S.A..

En agosto de 2004 la compañía fue adquirida por una subsidiaria de Liberty Mutual Group (LMG), aseguradora de origen norteamericano. En 2005 Liberty amplió la base de negocios mediante crecimiento no orgánico, adquiriendo la aseguradora de seguros generales de ING.

El grupo propietario efectúa un profundo control matricial a la gestión local. La aseguradora controladora de la filial local cuenta con clasificación A-/stable de Standard & Poor's.

La división de negocios internacionales, de la que Chile forma parte, ha pasado a representar una de las unidades generadoras relevantes de Liberty.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

A pesar de ser una entidad mutualista existe un fuerte control matricial y de resultados. También mantiene estrictas políticas de crédito para la selección de reaseguradores e inversiones. La suscripción se somete a políticas formales aplicables a la red de filiales, controladas mediante auditorías regionales.

La inversión en Chile se canalizó a través de Liberty International Holding Inc., filial de Liberty Mutual Insurance Co.. Esta entidad cuenta con clasificación crediticia en escala global de A-/estable, por Standard & Poor's.

El impacto operacional del terremoto de febrero pasado ha sido muy significativo, sometiendo a prueba la capacidad de respuesta, los planes de contingencia y el apoyo de las casas matrices, más allá del respaldo financiero propiamente tal. Liberty Mutual está colaborando con su filial chilena bajo diversas formas. Se ha trasladado a Chile un grupo de contingencia para catástrofes y también se cuenta con una sección del Call Center de Orlando, disponibles para atender las denuncias y colaborar con las liquidaciones de siniestros.

Administración

Tras la adquisición en 2004, la administración debió rediseñar y fortalecer la organización y los sistemas, de forma de dar adecuado soporte al plan de negocios.

El plan estratégico de Liberty requiere de una fuerte capacidad operacional y comercial, con flexibilidad para adecuarse a las necesidades de los canales explotados. El plan de inversión en tecnología ha ido concretándose a través de diversas etapas de creciente complejidad, abarcando actualmente un amplio espectro de operaciones masivas.

La organización actual está diseñada sobre una base funcional y operativa. Las gerencias de negocios contemplan responsabilidades comerciales y técnicas, cuya gestión es controlada sobre la base de sus resultados y planificación presupuestaria.

POSICIÓN COMPETITIVA

Bajo la administración del grupo Liberty la estrategia de negocios privilegia la retención y encaje de primas, la dispersión del riesgo y las fortalezas diferenciadoras en capacidad de servicio al cliente.

Ello ha tenido como resultado una compañía focalizada en segmentos de seguros esencialmente masivos, de desempeño técnico estable, aunque con márgenes operacionales más estrechos.

Las primas retenidas han crecido muy por sobre el promedio del mercado reflejando la orientación del perfil de riesgos de Liberty.

El fuerte crecimiento del retail y el fortalecimiento de posiciones de la "bancaseguros" han redefinido la estructura de comercialización de la industria aseguradora, obligando a las compañías a fortalecerse internamente y mejorar sus mecanismos operacionales, tanto para enfrentar las presiones sobre tarifas y comisiones, como por la mayor exigencia en respuesta de postventa. Para Liberty este canal representa poco más del 30% de los ingresos por primas, esencialmente vinculado a la cartera de incendio hipotecario y vehículos motorizados.

El canal tradicional es importante, por lo que un factor de diferenciación lo constituye la conectividad con sus distribuidores.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

En 2007/2008 los negocios cedidos al reaseguro registraron un sorprendente crecimiento, reflejando la participación en carteras no sólo de carácter hipotecario sino también comercial, industrial e infraestructura, de mayor severidad potencial. Bajo esta estrategia de negocios la capacidad técnica para acceder a soportes sólidos de reaseguro se convierte en una variable competitiva muy relevante.

La profunda crisis financiera se reflejó en presión sobre los volúmenes de negocios, especialmente masivos y de vehículos. También en presiones para reducir las coberturas. Todo ello incidió en menores ingresos por primas y en presiones sobre el retorno operacional. No obstante, también generó menor exposición a siniestros de gran envergadura.

La evolución del primaje de los seguros generales presenta una elevada correlación con la actividad económica del país, factor que ha contribuido a generar volatilidad en la demanda por seguros.

La diferenciación que caracteriza a la industria de seguros generales es reducida, exacerbada por las presiones de los canales masivos, lo que aumenta las presiones competitivas sobre tarifas y eficiencia de las aseguradoras.

Las principales aseguradoras compiten arduamente por incrementar y renovar sus contratos de seguros tanto masivos como de altos ingresos por primas. Ello induce a tomar participación en negocios de alto primaje, ajustando las tarifas mediante el traspaso del riesgo a carteras de reaseguro no siempre de alta confiabilidad, lo que puede poner en riesgo la calidad crediticia de las aseguradoras más agresivas.

La cartera de riesgos reasegurados es muy relevante para la industria local, lo que mantiene un alto grado de dependencia al ciclo internacional de precios. Así mismo, la industria se caracteriza por el uso intensivo de protecciones de exceso de pérdida tanto operativas como catastróficas, lo que se traduce también en alta correlación entre las tarifas del reaseguro y las tarifas locales.

A juicio de Feller Rate, en 2010 el mercado asegurador se verá afectado por el terremoto. Presionado para lograr volúmenes de primas sólidos en un entorno de reconstrucción y rezago en la actividad económica, pero, al mismo tiempo con espacio para adecuar las tarifas y aplicar estándares más sólidos de suscripción.

ASPECTOS TÉCNICOS

En los últimos años la cartera de seguros de Liberty ha evidenciado una significativa mejora técnica acotando su siniestralidad trimestral y estabilizando sus ingresos.

En 5 años la tasa media de retención se ha incrementado en 17 puntos, contra sólo 5 puntos de aumento a nivel de toda la industria, siendo muy significativo en las carteras de incendio/terremoto.

Producto de la comercialización de seguros para carteras bancarias y, comercializadas a través del retail, fue necesario contratar mayores protecciones de reaseguro no proporcional, destinadas a proteger la retención y los cúmulos de terremoto.

El comportamiento técnico de los seguros de vehículos afecta significativamente al margen neto. No obstante, a pesar de las presiones comerciales generadas por la crisis, en 2009 Liberty logró mantener su comportamiento técnico promedio en niveles similares al año anterior, lo que no ocurrió a nivel de la industria en general.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

REASEGURO

La estructura de reaseguros constituye un polo relevante en la gestión comercial y de riesgos de Liberty.

No obstante que la casa matriz americana posee algunos vehículos de reaseguro en el hemisferio norte y en Europa, no es un actor relevante en la industria reaseguradora mundial. Por ello, la administración privilegia una política de reaseguros muy abierta con los diferentes actores de la industria mundial, aunque sujeto a las políticas de selección crediticia de su matriz.

La compañía administra una estructura de reaseguro diversificada y de buen nivel crediticio.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Producto de la focalización hacia negocios de mayor retención, los activos de la aseguradora presentan mayor exposición a cuentas por cobrar a asegurados en relación al promedio de la industria. Por ello, y, a causa del entorno económico ajustado, además de diversos cambios internos a los sistemas de producción y soporte informático, la administración ha estimado prudente mantener provisiones adicionales, destinados a paliar eventuales efectos financieros adversos.

Las reservas técnicas voluntarias (\$3.287 millones) están ligadas además, a provisiones exigidas por la casa matriz para respaldar provisiones IBNR determinadas sobre la base de triangulación, que la administración registra en los estados financieros, pero que no constituyen obligatoriedad para los efectos regulatorios locales, de respaldo de inversiones mínimas.

En 2009 el flujo neto de caja operacional alcanzó a \$5.300 millones, lo que permitió incrementar las inversiones financieras de corto y mediano plazo.

Los excedentes de inversiones representativas reportaron un superávit de \$12.300 millones equivalentes a un 16% de la obligación regulatoria (14% para la industria). El endeudamiento total alcanzó a 3,03 veces y el financiero a 0,63 veces.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

En los últimos años la eficiencia de Liberty ha mejorado. El crecimiento en primas retenidas ha compensado los mayores gastos atribuibles a los canales masivos, lo que ha permitido bajar los índices de gasto.

La rentabilidad operacional también ha registrado mejoras importantes, logrando posicionarse como uno de los ingresos netos relevantes de Liberty.

De esta forma, el índice de cobertura, que mide los gastos operacionales respecto del conjunto de ingresos, ha logrado niveles muy satisfactorios, medido en relación a la industria.

En 2009 la rentabilidad patrimonial dio un significativo salto alcanzando una tasa de dos dígitos.

El resultado de inversiones ha contribuido parcialmente al retorno de última línea. No obstante, las deprimidas tasas de interés promedio del sistema financiero de corto plazo y la presencia de ajustes por inflación hacen que el aporte de estos ingresos al resultado final sea todavía relativamente volátil.

Como complemento al ingreso operacional la cartera de deudores contribuye con ingresos por intereses financieros de alguna relevancia.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

INVERSIONES FINANCIERAS

La presencia de ajustes por Corrección Monetaria también genera cierta volatilidad en resultados.

La cartera registra un sólido perfil de solvencia. Su liquidez es coherente con las obligaciones. La rentabilidad es baja debido al conservantismo y a la evolución de las tasas de interés de corto/mediano plazo.

La cartera de inversiones requiere mantener niveles satisfactorios de liquidez, puesto que permite respaldar eventuales desfases entre el pago de siniestros y las remesas de los reaseguradores. La crisis hizo patente además, la necesidad de mantener perfiles conservadores de activos, de forma de respaldar eventuales ajustes relevantes a los flujos de caja provenientes de primas por cobrar a asegurados.

La diversificación por emisor es conservadora, lo mismo que el perfil crediticio de los instrumentos.

La renta variable comprende cuotas de fondos mutuos además de un fondo de inversión dedicado al sector inmobiliario.

Los bienes raíces son poco significativos, \$1.585 millones netos del ajuste a valor de mercado por tasaciones, efectuadas a fines de 2008, en medio de la crisis.

La rentabilidad global de inversiones ha sido bastante acotada, reflejando el perfil conservador del portafolio, diseñado sobre la base de una política de inversiones cuyas directrices las determina la propia casa matriz.

Las tasas de mercado de corto plazo no han repuntado suficientemente como para lograr mejoras visibles al rendimiento promedio de los portafolios. En todo caso, una mayor porción en el corto plazo otorga flexibilidad para rotar la cartera en un entorno de incertidumbre sobre las tasas futuras. Por otra parte, la política de inversiones establece directrices estrictas en cuanto a la composición de la cartera, lo que limita las opciones de buscar mejores retornos sobre activos financieros.

SOLVENCIA

La solvencia de Liberty Seguros Generales S.A. es muy satisfactoria. Está sustentada en una coherente estrategia de negocios, alta capacidad operacional y un perfil financiero muy sólido sustentado por niveles de patrimonio disponible coherentes con el comportamiento de los riesgos y la exposición al reaseguro. La estrategia de negocios prioriza la retención de riesgos y basa su fortaleza en la eficiencia operacional, la calidad del servicio y el apego a políticas conservadoras de suscripción.

El desempeño técnico de la cartera de negocios ha mejorado significativamente, apreciándose una importante reducción en la volatilidad trimestral. El gasto neto ha continuado mejorando, reflejando que la estrategia está alcanzando su etapa de madurez. Con ello, el resultado operacional y patrimonial ha evidenciado fortalecimiento. El aporte de otros ingresos, propios de esta industria, ha colaborado a generar un retorno patrimonial creciente.

La presencia de algunos siniestros de alta severidad ligados a negocios comerciales mantiene cierta exposición a cuentas por cobrar a reaseguradores, lo que genera algunos riesgos adicionales en el entorno crediticio global actual. La casa matriz colabora mediante un estricto control del portafolio de reaseguradores con que pueden operar sus filiales, limitando así la exposición a pérdidas de activos.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Los principales desafíos que en 2010 enfrentará la industria se vinculan a la administración operacional de los siniestros generados por el terremoto y la gestión de pago de indemnizaciones.