



ING SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA AA

PERSPECTIVAS Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2001	Diciembre 2002	Abril 2003	Diciembre 2003	Diciembre 2004
Obligaciones de seguros	AA	AA+	AA	AA	AA
Perspectivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de seguros de ING Seguros de Vida S.A. se sustenta en la sólida posición de mercado lograda por el grupo financiero. Se respalda además en la conservadora estructura financiera y de inversiones, y en el respaldo de su propietario, el grupo holandés ING, cuya presencia a escala mundial destaca en la industria financiera y de seguros de vida, principalmente de personas.

La fuerte posición de mercado de ING Seguros de Vida se sustenta en una diversificada cartera de productos, canales de distribución y extensa cobertura geográfica. La estrategia de consolidación de las diversas empresas del grupo ha permitido integrar una amplia capacidad comercial y operacional, complementando de paso una extensa fuerza de ventas y de canales tradicionales.

En Chile el Grupo ING se acerca al término del proceso de integración de su estructura de empresas, dando paso a una sólida estructura comercial y operacional con altas sinergias y economías de escala. Las etapas siguientes están fundamentalmente destinadas a mejorar eficiencia y productividad.

No obstante que la etapa de inversión se refleja en indicadores de eficiencia que aun no reflejan el real potencial de la nueva estructura, su perfil de eficiencia y rentabilidad es actualmente comparable con el promedio de la industria.

La solvencia global de la aseguradora local se sustenta en una cartera de inversiones diversificada y de alta calidad crediticia, acorde a las exigencias del grupo internacional. La estructura de calce es conservadora, contando con adecuados resguardos de reservas técnicas, que se traducen en un riesgo de reinversión conservadoramente acotado.

PERSPECTIVAS

La puesta a punto de un proyecto de la envergadura del plan de ING requiere de una alta capacidad administrativa y operativa, que permita concretar las enormes expectativas comerciales que despierta, proyecto que no está exento de riesgos operacionales. Para llevar a cabo las inversiones operacionales necesarias del proyecto ING cuenta con una alta capacidad administrativa y con el apoyo técnico y financiero de su matriz.

Por otra parte, la industria de rentas vitalicias está sujeta a riesgos financieros y de carácter técnico, que incorporan algún grado de riesgo sobre la rentabilidad futura de la industria.

No obstante, las perspectivas se consideran estables en razón de la coherencia y solidez del perfil financiero, además del apoyo que ING ha evidenciado en el desarrollo de su proyecto de negocios.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de septiembre de 2004)

	2001	2002	2003	Sep. 04
Prima directa	192.237	166.835	164.331	155.053
Resultado de operaciones	-74.083	-61.265	-58.575	-58.516
Resultado de inversiones	59.124	59.068	90.453	60.653
Resultado de explotación	-12.041	-511	29.273	2.415
Resultado del ejercicio	-8.190	-1.252	25.594	2.303
Activos totales	1.100.580	1.182.098	1.245.746	1.309.167
Inversiones	1.051.587	1.131.792	1.174.014	1.264.937
Patrimonio	82.851	96.180	132.012	126.809
Participación de mercado	13,9%	13,2%	11,6%	13,0%
Endeudamiento total	11,7	11,6	9,8	10,8
Gasto neto	16,2%	20,1%	21,0%	16,8%
Gasto admin / inversión prom.	-2,4%	-2,0%	2,1%	1,9%
Rentabilidad de inversiones(a)	6,0%	5,4%	7,8%	6,6%
Rentabilidad patrimonial(a)	-10,0%	-1,4%	22,4%	2,4%
Siniestralidad(*)	52,4%	50,6%	48,6%	50,3%
Margen técnico(*)	22,1%	21,2%	31,2%	29,3%

ING Seguros de Vida S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Modificaciones al sistema de comercialización de rentas vitalicias.* En agosto de este año entraron en vigencia las modificaciones efectuadas a la estructura legal de las rentas vitalicias. Entre las modificaciones relevantes se encuentra: la elección de renta vitalicia vía Sistema de Consultas y Ofertas de Pensión, mecanismo centralizado y en línea; el aumento de los requisitos de pensión anticipada; la regulación de las comisiones máximas de intermediación; y, la estricta prohibición de incentivos a asegurados e intermediarios. Además, se modifican las tablas actuariales, tanto para rentistas como para el retiro programado, y se establecen requisitos mínimos de clasificación de riesgo para las aseguradoras participantes en el segmento. Para las aseguradoras, el sistema presenta algunas ventajas como por ejemplo poder acceder a cotizar sobre el universo de opciones, contando con información simétrica de sus posibles rentistas. No obstante, el sistema genera una alta presión sobre el factor precio respecto de otras consideraciones, como perfil del asegurado, solvencia de la compañía, o servicio de postventa. Considerando la cantidad de información con que va a contar el consultante del sistema, el canal de comercialización deberá asumir un rol de asesor previsional, distinto al rol que cumplía en el anterior sistema. Entre los factores de mayor importancia se considera relevante el nivel de eficiencia de la aseguradora, donde el volumen de activos en administración continuará siendo una variable determinante de las tarifas, factor que presionará a la consolidación e integración de compañías.
- *Evolución del sistema SCOMP en sus primeros meses de funcionamiento.* Entre septiembre y octubre del año 2004 el sistema SCOMP ha registrado un movimiento mensual de rentas vitalicias muy inferior al registrado en los meses anteriores. La fuerte caída se ha debido en buena parte a la significativa presión ejercida por las aseguradoras y por los afiliados al sistema de pensiones, para anticipar sus rentas vitalicias. Así, en los meses de septiembre y octubre la venta de rentas vitalicias se redujo en torno al 50% respecto de la observada en los meses anteriores. En parte esta caída se debe a algunos problemas operacionales que han debido enfrentar los actores bajo la nueva modalidad, deficiencias que se están solucionando paulatinamente, y que debieran redundar en una masa creciente de nuevas pensiones. Por su parte, las comisiones de intermediación se han reducido, a niveles promedio de 2.42% en septiembre y a 2.28% en octubre. A noviembre de 2004 la industria muestra una reactivación respecto de los primeros meses de operación. En este escenario ING ha logrado niveles de venta similares a los vigentes con anterioridad a dicho evento.
- *Facultad de los bancos de captar seguros de rentas vitalicias previsionales a través de su plataforma de negocios.* Entre las modificaciones efectuadas al sistema de comercialización de rentas vitalicias se encuentra la facultad de los bancos de comercializar rentas vitalicias a través de sus canales de distribución. Ello podría significar también una nueva oportunidad de negocios para la bancaseguros, asociado a la participación de mercado en el segmento de servicios financieros personales.
- *Impacto del cambio a las tablas actuariales para el cálculo de las reservas técnicas de rentas vitalicias.* Recientemente la Superintendencia de Valores y Seguros, en conjunto con la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, publicó la normativa que reemplaza las tablas de mortalidad utilizadas en el cálculo

ING Seguros de Vida S.A.

lo de las reservas técnicas de rentas vitalicias otorgadas al amparo del DL 3500, y en la determinación del retiro programado otorgado por los fondos de pensiones. En lo medular, las nuevas tablas recogen el impacto de un aumento en las expectativas de vida de la población relevante, lo que involucra ajustes al cálculo de las reservas técnicas, necesario para destinar un volumen mayor de inversiones con el cual hacer frente al aumento de las obligaciones con los asegurados.

- *Reducción de las tasas de interés de devengamiento.* La brusca aceleración de los prepagos observada durante gran parte del presente ejercicio, es un fenómeno global a nivel del mercado hipotecario, en razón de la fuerte caída en las tasas de interés en años recientes, la eliminación del impuesto de timbres y estampillas para el refinanciamiento y la actual expectativa generalizada de una evolución al alza de las tasas de interés. Esto se ha dejado sentir con mayor peso en el segmento de carteras bancarias, dado el perfil de los deudores y la agresiva estrategia comercial que están llevando a cabo algunos bancos durante el último año y medio. En las aseguradoras el impacto de mayor relevancia está relacionado con la caída en la tasa de devengamiento promedio, proceso que se ha visto exacerbado por el escenario deprimido de las tasas de interés y, particularmente durante el año 2004 por bajos volúmenes de emisiones privadas de largo plazo. Ello, unido a una fuerte actividad comercial, durante los primeros 8 meses del año, están generando una mayor liquidez en la industria, la que ha comenzado a buscar nuevos horizontes de inversión, como es el caso de la colocación extranjera o de nuevos proyectos inmobiliarios.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte respaldo financiero y apoyo técnico del grupo propietario.* La compañía pertenece al conglomerado financiero internacional de origen holandés, ING Group, con fuerte presencia en los negocios de banca comercial, inversiones y seguros, cuya capacidad de pago está clasificada en nivel de riesgo A+ /stable por Standard & Poor's. El conocimiento y experiencia de ING en el negocio de los seguros de vida y en el ahorro, se traduce en un fuerte apoyo en aspectos estratégicos, comerciales y técnicos.
- *Fuerte posicionamiento en seguros individuales.* La compañía es líder del segmento de seguros que combinan riesgo y ahorro, productos con fuerte penetración de mercado. Además, posee una amplia red comercial de apoyo y fuerza de ventas. Por otra parte, el grupo de empresas cobijadas bajo el alero del grupo ING en Chile da acceso a una gran base de clientes que colabora a las economías de escala en gastos de comercialización y administración
- *Buena diversificación del portafolio de productos.* La cartera de productos y reservas técnicas está bien diversificada, lo que favorece el equilibrio de cartera y contribuye a la compensación de riesgos actuariales.
- *Adecuado respaldo y volumen de inversiones.* El amplio volumen de activos financieros bajo administración permite obtener economías de escala y sustenta el crecimiento conservador en rentas vitalicias. Por otro lado, la cartera de inversiones

ING Seguros de Vida S.A.

presenta una estructura diversificada, que permite un adecuado calce de pasivos de largo plazo, lo que se traduce en bajo riesgo de reinversión.

- *Política de reaseguros* adecuada y conservadora, con amplio apoyo de los reaseguradores, de adecuado nivel crediticio

Riesgos Propios

- *La cartera de seguros tradicionales contiene riesgos comerciales de cierta magnitud.* Debido a la coyuntura económica que ha afectado los ingresos y el empleo, los seguros dotales han presentado alta caducidad y elevados rescates. Por esta razón, ING ha decidido no incursionar en este segmento. Asimismo, los seguros universales presentan caducidad y la fuerza de ventas tiende a rotar debido a la fuerte competencia. Los seguros colectivos presentan bajos márgenes técnicos que evidencian tarifas insuficientes y ajuste en la demanda.
- *Riesgos de un proceso de reorganización de gran envergadura.* Todo proceso de reorganización, de la magnitud del que está llevando a cabo ING al interior del conjunto de empresas en Chile, la gran mayoría reguladas por diferentes marcos normativos y regulatorios, conlleva riesgos legales, culturales y operacionales, que pueden retrasar el proyecto comercial. Ello se ha reflejado en el largo periodo necesario para llevar a cabo la integración operacional y comercial además de reiterados ajustes al interior de la organización.

Riesgos de la industria

- *Entorno altamente competitivo.* La fuerte competencia de los últimos años ha presionado a la baja los márgenes técnicos del sector, motivando su reestructuración vía fusiones y absorciones de compañías. Lo anterior se ha traducido en actores cada vez más poderosos, enfocados a la búsqueda de economías de escala y respaldo patrimonial, factores especialmente relevantes en el segmento de rentas vitalicias.
- *Riesgo de prepago.* La cartera de inversiones de las compañías está compuesta en su mayoría por instrumentos con opción de prepago (letras, mutuos, bonos de empresas), riesgo que se ve incrementado en escenarios de tasas de interés a la baja.
- *Riesgo actuarial.* Un importante riesgo inherente a la industria de seguros de renta vitalicia es el asociado con la efectividad de las tablas actuariales. Como resultado de diversos estudios de mortalidad de la población la Superintendencia de Valores y Seguros acaba de publicar una modificación a las tablas actuariales utilizadas para el cálculo de las reservas técnicas. Estas, generan un incremento de magnitud sobre el stock de reservas técnicas. Por otra parte, los factores de conservantismo presentes en el modelo vigente de cálculo de reservas técnicas permiten compensar eventuales desajustes de la mortalidad. Por estas razones, está por definirse la metodología de aplicación de las nuevas tablas al conjunto de obligaciones vigentes.
- *Riesgo de cambios normativos.* La complementación de las rentas vitalicias con el sistema previsional lleva asociados riesgos de orden institucional. Esto se traduce en presiones tendientes a producir cambios normativos que eventualmente pue-

ING Seguros de Vida S.A.

den tener un efecto negativo sobre la tasa de expansión de las empresas que operan en dicho mercado y sobre la estructura de costos relevantes.

- *Ingreso de nuevos participantes al segmento de seguros tradicionales.* La entrada de nuevos canales masivos a la intermediación de seguros, como bancos y casas comerciales, implica una mayor competencia. Estos nuevos canales se transforman en importantes competidores producto de sus economías de escala en distribución, base de clientes muy numerosas y en la complementación de servicios. En este segmento, la obtención de beneficios dependerá de la capacidad de las aseguradoras para lograr alianzas estratégicas de largo plazo, apoyadas por estándares de servicio diferenciadores, que involucren alza en costos de administración.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Propiedad

La compañía actual nació de la fusión por absorción de Aetna Chile Seguros de Vida por parte de ING Seguros de Vida, después de que ING Group N.V. adquiriera parte de los activos financieros norteamericanos e internacionales de Aetna. Con la compra de esos activos ING se convirtió en uno de los principales actores de la industria local de servicios financieros.

Bajo el nombre de Cruz Blanca Seguros de Vida SA, ING Seguros de Vida inició sus operaciones en 1989, controlada por Cruz Blanca S.A., holding vinculado al grupo Cruzat. Con posterioridad, Citicorp, a través de distintas sociedades de inversión, adquirió el 50% de su capital accionario.

A principios de 1997, el grupo Hurtado Vicuña, a través de Previsión y Seguros S.A. adquirió el 50,1% de Cruz Blanca Previsión y Seguros S.A., matriz del área de previsión y seguros del grupo Cruzat, sociedad propietaria del 50% de Cruz Blanca Seguros de Vida S.A., del 100% de Cruz Blanca Seguros Generales y 55,7% de Cruz Blanca Isapre S.A..

En junio de 1997, Cruz Blanca Previsión y Seguros S.A., adquirió el 24,8% de la Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.. Para evitar conflictos de interés, en las cláusulas del contrato de adquisición se estipuló la obligación de vender su participación en Cruz Blanca Seguros de Vida S.A., ante lo cual Citicorp también decidió vender su parte.

Posteriormente, en diciembre de 1997, la compañía fue adquirida por el conglomerado holandés ING Group, a través de su filial ING Financial Services International, una de sus cinco divisiones principales.

Por su parte, Aetna Chile Seguros de Vida comenzó a operar en 1981, con el seguro de invalidez y sobrevivencia de la AFP Santa María, para posteriormente incursionar en rentas vitalicias, seguros individuales y colectivos. La compañía perteneció a Aetna, grupo financiero y asegurador internacional, con base en Estados Unidos y con inversiones en el sector previsional y financiero. En Chile, sus empresas estaban presentes en el sector previsional, a través de AFP Santa María, Isapre Aetna e Isapre Cruz Blanca. También lo estaban en el sector financiero a través de Aetna Crédito Hipotecario, Aetna Administradora de Fondos de Inversión y en el sector de seguros generales con Aetna Chile Seguros Generales. En el ámbito latinoamericano, Aetna estaba presente en el mercado de pensiones y de seguros de vida en Argentina, Bra-

ING Seguros de Vida S.A.

sil, Perú, México y Colombia, a través de adquisiciones, joint ventures y compras de licencias de operación.

Con la adquisición efectuada, a nivel latinoamericano ING tomó el control de un conjunto de empresas de servicios financieros de la más diversa índole, convirtiéndose en uno de los principales actores de la industria, alcanzando una participación relevante en la gran mayoría de los segmentos en que participa.

Actualmente a nivel local las empresas ING operan bajo el nombre del grupo, para lo cual se ha estado desarrollando una intensa campaña de apoyo publicitario que ha permitido mantener un alto nivel de penetración y recordación.

Estructura de propiedad ING Seguros de Vida S.A.

Entidad	%
ING S.A.	70,5549
ING Insurance Chile Holdings Ltda.	29,4450

El ingreso de ING a la propiedad de la compañía ex Aetna se tradujo en un cambio relevante en la cultura organizacional. Durante el año 2001 los esfuerzos administrativos se concentraron en la fusión de las compañías de seguros de vida, para posteriormente irse concentrando en lograr las sinergias operacionales que ING proyectó. La nueva organización está integrando las diversas empresas del grupo alcanzando una dotación de alrededor de 3,6 mil empleados, una gran parte de los cuales corresponde a fuerza de ventas. La estructura es altamente matricial, con ejecutivos responsables de las funciones estratégicas y un conjunto de divisiones que prestan servicios a todo el grupo.

La organización actual está orientada al cliente, independientemente de las distintas líneas de negocios. Esto significa que la definición de funciones y procesos se ha determinado sobre la base de la interacción con el cliente.

El proceso de cambio organizacional ha generado altos costos, etapa que ya está comenzando a entregar resultados favorables. Ello permitirá ser más competitivo de modo de ir incrementando la base de negocios y la distribución de gastos.

La plataforma de sistemas de información y de gestión también esta siendo redefinida, contemplándose a corto plazo un plan de inversiones a nivel del grupo.

En materia de estrategia de marketing el grupo ha desarrollado diversas iniciativas. Desde una primera etapa en que se dio a conocer el portafolio de productos ING, actualmente el grupo está enfocado en definir y dar a conocer el carácter de la marca. Ello se ha ido logrando a través de diversas campañas comunicacionales efectuadas al interior del grupo de empresas, a través de sus propios empleados, de forma tal de generar un fuerte compromiso de los trabajadores con el proyecto y con sus clientes.

ING Seguros de Vida S.A.

El directorio y la administración están conformados por los siguientes ejecutivos:

Estructura Administrativa y Directorio

(a septiembre 2004)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Sergio Baeza Valdés	Presidente	Eduardo Sánchez W.	Representante Legal/Gerente General
Yves Brouillette	Vicepresidente	Alvaro Alemparte R.	Gerente de Inversiones
Jorge Carey Tagle	Director	Juan Pineda Z.	Gerente de Administración y Finanzas
Félix Baligalupo Vicuña	Director		
Rigt Hein Kliphuis	Director		
Daniel Tapia de la Puente	Director		
Fabio Valdés Correa	Director		

POSICION COMPETITIVA

La fusión de dos compañías dotadas de carteras de seguros altamente diversificadas, dio como resultado una entidad con una fuerte posición de mercado, respaldada por una cartera presente en todos los segmentos de negocios.

La estrategia de ING se sustenta en el desarrollo de soluciones financieras integrales para cubrir todas las necesidades de cobertura y ahorro de sus clientes. La cartera comprende servicios previsionales, de seguros, de salud y de ahorro voluntario y también para la adquisición de viviendas. Esto permite al conglomerado de empresas ING ofrecer el producto o servicio indicado para las distintas etapas del ciclo de vida de su extensa base de clientes.

Para implementar esta estrategia ING está efectuando diversas tareas globales.

En materia de productos se ha simplificado la cartera de seguros tanto individuales como colectivos. Se han estandarizado algunas coberturas de riesgo y se ha ampliado el portafolio de productos orientados al ahorro, incluyendo el APV, utilizando para ello, medios de inversión a través de fondos mutuos administrados por el propio grupo a nivel internacional.

Se está trabajando arduamente sobre la persistencia y calidad de la venta, diseñando para ello sistemas adecuados de incentivos y una cartera de agentes de alto perfil profesional. Esto último forma parte de uno de los proyectos emblemáticos del grupo. El objetivo está focalizado en lograr el desarrollo creciente de una fuerza de ventas que integre todas las líneas de negocios del grupo holandés. De hecho, ING ha implementado un canal multiproducto que comercializa varias de sus líneas, ofreciendo un asesoramiento integral a sus clientes.

En seguros colectivos se está intensificando la búsqueda de sinergias operacionales y comerciales entre las diversas instituciones que integran el grupo ING.

Como es la característica del grupo, ING está integrando los canales de distribución, seleccionando las sucursales a lo largo del país, de acuerdo a su rentabilidad, de modo de dar una adecuada cobertura y servicio.

ING Seguros de Vida S.A.

Estratégicamente la compañía se ha estructurado conforme a las definiciones del grupo ING, dándole una alta prioridad a la segmentación, contando con una extensa base de clientes de diversificado origen.

Bajo este concepto de negocio, la aseguradora de seguros generales toma una importancia creciente, al participar en el ciclo de coberturas de la gran mayoría de la base de clientes personas naturales de ING.

El cuadro siguiente permite apreciar la diversificación de la cartera y la evolución del primaje de los últimos cuatro años. El año 2001 la compañía sostuvo un significativo crecimiento, basado en la expansión de las rentas vitalicias. Posteriormente comienza a decaer la venta de esta cobertura siendo reemplazada por seguros individuales, colectivos y AFP. En 2003 la caída de las rentas vitalicias es significativa, obedeciendo fundamentalmente a la exigencia de rentabilidad del accionista, conforme a USGAAP, que difieren de las normas locales. En 2004 las condiciones de rentabilidad cambian y el accionista decide retomar una fuerte posición de mercado en rentas vitalicias, alcanzando volúmenes de ventas similares a los obtenidos en el año 2001. Actualmente ING ocupa el segundo lugar en el mercado de Rentas Vitalicias.

La cartera de seguros colectivos ha tenido un desempeño bastante estable, buscándose un mayor énfasis en el equilibrio entre coberturas de salud y de vida temporal. Ello ha significado sacrificar participación de mercado pero obtener rendimientos más favorables.

La cartera de seguros individuales está bastante diversificada, orientándose hacia los seguros con ahorro y el APV. Estos dos productos suelen competir generándose una suerte de canibalización entre ellos, lo que se ha traducido finalmente en ajustes a las carteras de algunas aseguradoras.

Cartera de Productos

	2001	2002	2003	Sep.2004
Seguros Individuales (%)				
Temporal de Vida	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
Otros Seguros con CUI	6,7%	7,4%	7,5%	5,2%
Mixto o Dotal	4,1%	4,8%	4,8%	3,4%
Renta	0,6%	0,6%	0,1%	0,5%
Salud	0,9%	1,3%	1,4%	1,2%
Soap	0,3%	0,7%	0,5%	2,7%
Seguros con APV	0,0%	3,1%	7,3%	6,2%
Colectivos				
Temporal de Vida	4,6%	6,6%	6,4%	5,4%
Desgravamen	3,2%	5,3%	6,0%	4,2%
AFP	25,9%	27,9%	32,7%	10,6%
Rentas Vitalicias	52,1%	41,8%	32,4%	59,9%

ING Seguros de Vida S.A.

La participación de mercado de ING refleja que, por una parte, la participación en seguros individuales es creciente, alcanzando actualmente la segunda ubicación detrás de Consorcio Vida. Parte relevante de esta posición está sustentada por la fortaleza de los seguros APV, segmento donde ING partió con una alta participación, pero que con el correr del tiempo el mercado se ha ido ampliando a nuevos actores y productos.

Las cifras de APV de la industria reflejan que la participación de los fondos mutuos y compañías de seguros ha ido aumentando, en detrimento de las AFP. No obstante, en términos de volumen de fondos, estas últimas concentran del orden del 85% del ahorro total captado, las aseguradoras el 8% y los fondos mutuos el 7%.

Diversos estudios efectuados por agentes de la industria reflejan que aun persisten algunas asimetrías en la estructura de incentivos e información. Por ejemplo, los incentivos para el universo de ahorrantes independientes y el de los ahorrantes de ingresos inferiores a un millón de pesos, son significativamente inferiores en relación a aquellos existentes para los ingresos superiores o trabajadores dependientes. Por ello, las AFP son menos relevantes en los segmentos de altos ingresos, existiendo un fuerte potencial para las aseguradoras y fondos mutuos. No obstante, dado los volúmenes de activos involucrados y las economías de escala existentes, las AFP tienden a ser más eficientes, lo que en un entorno de mayor presión sobre la transparencia de los costos involucrados podría generar ventajas para las administradoras de fondos de pensiones.

Por otra parte, el volumen de recursos involucrados alcanzó a unos \$650 mil millones a junio de 2004, fondos que crecerían al menos a tasas del 30% anual, según un reciente estudio de Primamérica Consultores.

En el seguro de Invalidez y Sobrevivencia ING ha sido tradicionalmente un actor de relevancia. No obstante, esta cobertura es renegociada anualmente, existiendo fuertes presiones sobre los márgenes de rentabilidad y sobre los ingresos relevantes, que pueden incidir sobre la mantención de los contratos y, por tanto sobre la posición de mercado global. De hecho, a partir de la renovación anual del año 2003 AFP Provida asignó su contrato a BBVA Seguros de Vida S.A. aseguradora perteneciente al mismo grupo empresarial controlador de la AFP. No obstante ello, la participación global no bajó y, en Rentas Vitalicias ING pasó de ocupar el 8º lugar al 2º en un año.

ING Seguros de Vida S.A.

En seguros colectivos la participación no es poco relevante, aunque muestra un cierto ajuste a la baja.

Participación de Mercado

PARTICIPACION DE MERCADO	2001	2002	2003	Sep.2004
Individuales	13,4%	14,5%	15,3%	15,3%
Vida Entera	1,5%	1,0%	0,9%	0,6%
Temporal de Vida	9,6%	7,1%	6,6%	6,8%
Otros Seguros con CUI	17,1%	14,0%	13,1%	11,2%
Mixto o Dotal	18,6%	21,6%	24,1%	22,9%
Renta	5,9%	5,0%	1,3%	4,8%
Salud	31,6%	28,0%	23,3%	22,8%
Accidentes Personales	1,7%	2,0%	1,9%	1,7%
Desgravamen	5,1%	5,8%	7,9%	6,5%
Soap	53,8%	64,9%	39,0%	82,5%
Seguros con APV	0,0%	47,7%	34,6%	27,6%
Colectivos Total	9,1%	9,7%	8,5%	6,8%
Temporal de Vida	18,2%	19,1%	16,0%	13,9%
Accidentes Personales	11,1%	2,2%	1,6%	1,6%
Asistencia	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Desgravamen	8,9%	10,9%	9,9%	6,8%
AFP	49,9%	47,8%	42,9%	18,5%
Renta Vitalicia Vejez	11,0%	8,3%	5,8%	13,7%
Renta Vitalicia Invalidez	8,6%	12,7%	8,0%	9,8%
Renta Vitalicia Supervivencia	15,1%	17,7%	16,3%	21,3%
Rentas Vitalicias	11,1%	9,3%	6,6%	13,8%
Total	13,9%	13,2%	11,6%	13,0%

Rentas vitalicias

Al ser un producto de prima única, las rentas vitalicias se constituyen en la línea de negocios de mayor relevancia para la entidad. Esta relevancia ha aumentado, como consecuencia de la reducción del primaje del seguro AFP.

Históricamente ING incursionó fundamentalmente en el segmento de primas bajas, segmento que, según los expertos, presenta un comportamiento más acorde con las tablas actuariales obligatorias para reservas. Durante el año 2004 cambió esta estrategia, privilegiando segmentos de primas altas, donde la aseguradora logró una participación muy activa.

Durante el año 2004 ING ha aplicado una estrategia de precios más agresiva. Así, la tasa de venta corregida de ING para el año 2004 ha sido superior a la que muestran el resto de las competidoras.

ING Seguros de Vida S.A.

Tasas de venta corregidas por comisiones.

	promedio 12 meses 2001	promedio 12 meses 2002	promedio 12 meses 2003	promedio 9 meses 2004
Promedio De Mercado	5.77%	4.77%	4.17%	3.92%
Chilena Consolidada	5.58%	4.39%	3.96%	3.77%
Cruz Del Sur	5.72%	4.79%	4.13%	3.81%
Consortio Nacional	5.77%	4.68%	4.09%	3.82%
Bice	5.75%	4.75%	4.19%	3.83%
Construcción	5.83%	4.73%	4.17%	3.86%
Vida Corp	5.88%	4.75%	4.09%	3.87%
Renta Nacional	5.68%	4.89%	4.05%	3.88%
Ohio	5.86%	4.76%	4.16%	3.89%
Penta	5.69%	4.92%	4.22%	3.90%
Principal	5.74%	4.76%	4.17%	3.91%
Interrentas	5.73%	4.81%	4.18%	3.93%
Metlife	5.54%	4.76%	4.25%	3.97%
Euroamérica	6.01%	4.08%	4.31%	3.97%
Ing	5.77%	4.59%	3.99%	3.99%
Tir media RF	5.84%	4.62%	4.14%	3.30%

ING ha consolidado la distribución a través de agentes comisionistas y, en menor proporción por intermedio de corredores, lo que se ha reflejado en comisiones promedio algo inferiores a la media de la industria. Para cotizar se utilizan tablas corregidas de acuerdo a la mortalidad observada en la cartera de rentistas de la industria.

Por su parte, la reciente incorporación del mecanismo denominado SCOMP, destinado a la comercialización de rentas vitalicias y de retiro programado ha incorporado una nueva variable en el contexto estratégico. Por una parte, a partir del 19 de agosto de 2004 se ha reducido ostensiblemente la demanda por rentas vitalicias. Por otra parte, en los primeros meses las aseguradoras han llevado a cabo conservadoras propuestas y cotizaciones, con el fin de ir evaluando el desempeño del sistema y sus ventajas y desventajas. Por esta razón, en sus inicios el sistema SCOMP ha registrado una tasa de venta promedio con cierta reducción respecto de meses anteriores.

En la medida que las diversas aseguradoras logren el dominio de las diversas fortalezas y riesgos del nuevo mecanismo es factible esperar una estabilización de las participaciones de mercado de los diversos operadores. Con todo, es dable esperar una cierta concentración de la industria, toda vez que el factor costos de operación es una variable relevante en la tarificación.

La demanda futura por rentas vitalicias debiera presentar una caída de cierta significación, asociado al incremento de requisitos para pensionarse. Estimaciones econométricas efectuadas por la Asociación de Aseguradores (ver Boletín de Opinión N° 67) reflejan una reducción a niveles del orden de 40 millones de UF anuales. Ello debiera generar un aumento de la competitividad del segmento y, probablemente un incremento en las tasas de venta. En el corto plazo la caída ha sido mucho más significativa, pero atribuible al enorme impulso sufrido por la venta en los últimos meses anteriores a la entrada en vigencia del SCOMP. Sin embargo, en Noviembre y Diciembre ING ha recuperado los volúmenes de venta anteriores a la implementación del SCOMP.

ING Seguros de Vida S.A.

Seguros colectivos

La cartera de seguros colectivos está modificándose, siendo relevante los esfuerzos efectuados por la administración para aumentar la proporción de los seguros de vida, reduciendo de esta forma la de los seguros de salud, cobertura que históricamente ha entregado resultados muy precarios. La cartera de desgravamen también ha presentado estabilización, concentrándose en algunas carteras hipotecarias e instituciones financieras.

La comercialización se realiza a través de corredores de mediano tamaño, apoyados por una estructura comercial y de renovada capacidad de suscripción.

La estrategia de crecimiento se ha rediseñado, incorporando mayores exigencias de rentabilidad técnica y operacional que han requerido de limpieza de cartera, de ajustes de tarifas y de readecuación de las coberturas, estandarizando los productos, de modo de reducir los costos operacionales.

Con el fin de agilizar la gestión y mejorar los controles de liquidación y siniestralidad por póliza se están realizando importantes ajustes a los procesos operacionales. Adicionalmente, se ha modificado la estructura de remuneraciones del canal de ventas para incorporar los resultados técnicos de las carteras. Considerando que uno de los objetivos de la explotación de esta línea de negocios es la búsqueda de fidelidad de los diversos canales de intermediación y de los clientes, ING ha exigido niveles más conservadores de rentabilidad, que se condicen con la precaria rentabilidad técnica que históricamente ha mostrado este segmento de negocios.

Seguros individuales

La cartera de ING contiene una amplia gama de productos. Actualmente, las carteras de mayor relevancia son los seguros unitlink, los seguros APV y los seguros dotales. En menor escala se encuentran los seguros de salud, soap, temporales, de renta, y otros menores. Estos productos son comercializados a través de una red de agentes propios. La estructura de distribución, al igual que lo sucedido con las demás líneas de negocios, está sufriendo una transformación relevante, tendiente a mejorar productividad y calidad en la venta.

También se contempla la integración de las coberturas de seguros generales a través de esta red.

En parte por el desempleo y por la etapa de madurez de las carteras, se ha observado que un alto porcentaje de los seguros dotales está rescatándose, siendo reemplazados por seguros más complejos, con beneficios tributarios y nuevos adicionales. Por ello, y por el riesgo que implica las tasas garantizadas de estas coberturas, la aseguradora determinó modificar su política de venta de seguros individuales, reemplazando los dotales por seguros tipo unitlink.

En los últimos años, la cartera de seguros unitlink también ha presentado caducidad y dificultades en el proceso de la cobranza, ante lo cual la compañía ha debido readecuar los controles sobre la calidad en la venta y sobre los procesos de recuperación de primas. También se han desarrollado nuevos canales de ventas propios.

En el ámbito internacional, ING está fuertemente focalizado en seguros individuales, contando con amplia experiencia en administración de fuerzas de ventas y cross

ING Seguros de Vida S.A.

selling lo que ha facilitado la integración de los negocios locales, convirtiéndose además en un significativo apoyo para la potenciación de estas líneas de negocios.

El segmento de seguros individuales presenta riesgos operacionales y comerciales de alguna relevancia. Los principales están asociados a las altas tasas de caducidad y rescates, que hasta ahora han sido compensados con la venta de pólizas nuevas, y la alta rotación de agentes de venta, como resultado de la fuerte competencia entre compañías por desarrollar fuerzas de venta eficientes. Por otra parte, el deprimido entorno económico ha afectado la calidad de la venta y la productividad de agentes. Todos estos factores han postergado el plazo de maduración de los proyectos.

En carpeta se encuentran algunos proyectos, como el ahorro previsional voluntario colectivo (tipo 401-K), en el cual se encuentran cifradas las esperanzas de algunas compañías para lograr un repunte de la industria futura del ahorro privado. Por ahora, este proyecto forma parte de las indicaciones y cambios a ser incorporados en alguna nueva reforma que se plantee al mercado de capitales.

DESEMPEÑO DE NEGOCIOS

Desempeño técnico global

Los resultados técnicos globales de la compañía están fuertemente influenciados por la pérdida técnica de rentas vitalicias, cuyo origen radica fundamentalmente en el ajuste técnico/financiero de la reserva acumulada. Actualmente la aseguradora requiere de una rentabilidad de 5,66% sobre sus inversiones de respaldo de las reservas técnicas de rentas vitalicias, para cubrir el costo total de los seguros previsionales.

Por su parte, la contribución global de los seguros tradicionales, es aun insuficiente para compensar plenamente el costo neto de rentas vitalicias.

Composición del Margen de Contribución (millones de \$ anualizados)

Ramo	200112	200212	200312	200409
Individuales	3.128	2.183	5.483	5.123
Temporal de Vida	679	23	389	412
Otros Seguros con CUI	2.343	2.224	2.941	1.627
Mixto o Dotal	-128	-1.336	-493	-574
Salud	608	823	586	482
Accidentes Personales	90	92	114	112
Soap	-73	90	-15	594
Seguros con APV		296	2.139	2.608
Colectivos Total	4.275	5.698	7.394	7.520
Temporal de Vida	505	237	1.151	1.788
Salud	58	6	30	-390
Accidentes Personales	-317	117	64	220
Desgravamen	4.028	5.338	6.149	5.901
AFP	-2.243	-449	-1.353	-8.162
Rentas Vitalicias	-54.349	-46.742	-41.489	-51.964
Total	-50.511	-39.721	-34.379	-50.335

ING Seguros de Vida S.A.

Seguros individuales

En el último tiempo gran parte de las aseguradoras se han orientado a los seguros tradicionales, incrementando sus fuerzas de ventas, lo que está repercutiendo en una creciente dificultad para controlar la rotación de los equipos comerciales, y en alzas en el costo de intermediación. También, y asociado tanto a un entorno económico desfavorable como al envejecimiento de las carteras, está aumentando el volumen de los rescates de seguros dotales y flexibles.

La existencia de tasas garantizadas en muchos de estos productos, unido a un escenario deprimido de tasas de interés, se ha convertido en un riesgo financiero creciente, que ha desembocado en la decisión de cerrar la venta de seguros dotales y flexibles con tasas mínimas garantizadas.

El proyecto estratégico de ING tiene como objetivo el fortalecimiento de la posición de mercado en seguros tradicionales individuales, integrando las fuerzas de ventas a nivel corporativo. Ello se traduce en un esfuerzo relevante en materia de administración de sucursales, controles de gestión, capacitación de fuerza de ventas y estructura de comisiones. ING ha destinado volúmenes relevantes de recursos al desarrollo del proyecto de seguros tradicionales individuales, lo que debiera traducirse en un fortalecimiento de su posición competitiva en el mediano plazo, pero que en el corto plazo ha involucrado altos costos.

El resultado técnico del año 2004 ha sido muy favorable, sustentado por el crecimiento en primas unitlink y APV, además de la reducción de las pérdidas de los seguros dotales.

Seguros colectivos

Históricamente, los resultados de esta cartera han sido inferiores al promedio de la industria. Ello debido a la elevada siniestralidad de la cobertura de salud, reflejo de una política comercial expansiva orientada a ganar mercado en un escenario altamente competitivo y de mucha rotación de cuentas de gran envergadura.

La fuerte competencia del sector se ha reflejado en presión sobre las tarifas y comisiones de intermediación/cobranza, además de un manejo más eficiente de las coberturas por parte de los propios usuarios. Para contrarrestar los bajos resultados la compañía ha reorientando sus esfuerzos comerciales a un segmento de clientes de tamaño mediano y pequeño, lo que, junto a la estandarización de coberturas debiera contribuir a la atomización de la cartera, al logro de márgenes más estables y a la reducción de los costos de operación.

Seguro de AFP

En este segmento los resultados técnicos son muy negativos e inferiores a los de la industria. Ello obedece a que la compañía administra una serie de contratos con obligaciones vigentes de los cuales sólo uno de ellos percibe primas.

El resultado técnico efectivo de cada contrato vigente depende de varios factores. Uno de ellos es la siniestralidad de las carteras de afiliados, cuyos resultados han

ING Seguros de Vida S.A.

estado afectados por la reducción de las tasas de interés técnico y por el aumento del volumen de solicitudes de invalidez y sobrevivencia. Otro factor relevante es la rentabilidad proveniente de las inversiones que respaldan las reservas técnicas. Al incorporar esto último, los resultados de la cartera son favorables, puesto que la reserva genera alrededor de \$6 mil millones al año sólo por concepto de ingresos financieros, recursos que son compartidos con las administradoras.

Reaseguro

Las carteras de seguros colectivos e individuales presentan un conservador nivel de resguardo de reaseguro, utilizando combinaciones de reaseguro proporcional de excedente y coberturas catastróficas. El 100% de la prima cedida se coloca directamente a través de reaseguradores que en su gran mayoría son de adecuada calidad crediticia. Las carteras cuentan con retenciones muy conservadoras y un programa de protección catastrófica adecuado.

ESTRUCTURA FINANCIERA

A continuación se presenta la evolución de la estructura de activos y pasivos de la compañía para el periodo comprendido entre los años 2001 y septiembre de 2004. Entre ambas fechas el tamaño de los activos administrados por ING Vida se ha incrementado en un 30%. A septiembre 2003, el fuerte incremento en los deudores por primas corresponde a primas de seguro de Inv. y Sobrev. del DL 3500 y a devolución por experiencia favorable por recuperar (DEF).

Las inversiones financieras e inmobiliarias cubren en un 104% los pasivos técnicos de la compañía, que se compara con 110% de cobertura para la industria. El patrimonio en tanto, representa actualmente el 9,7% del pasivo total, porcentaje que se ha ido acercando al que se observa en la industria. De esta forma, el endeudamiento se ha estado nivelando con el promedio sectorial.

Estructura Financiera.

	2001	2002	2003	Sep.2004
Activos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Inversiones Financieras	90,1%	88,4%	86,5%	88,9%
Inversiones Inmobiliarias y Similares	5,4%	4,7%	4,6%	4,3%
Deudores por primas	0,6%	0,5%	2,4%	1,1%
Otros	3,7%	3,7%	3,2%	2,1%
Pasivos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pasivo Exigible	92,5%	91,9%	89,4%	90,3%
Reservas técnicas previsionales	83,9%	83,3%	81,5%	82,2%
Reservas técnicas no previsionales	5,3%	5,8%	6,6%	7,2%
Primas por pagar	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Otros Pasivos	2,7%	1,7%	1,0%	0,6%
Patrimonio	7,5%	8,1%	10,6%	9,7%
Capital Pagado	5,6%	6,2%	5,8%	5,4%
Reservas calce	1,9%	2,1%	2,8%	3,3%
Utilidades retenidas	0,0%	-0,2%	1,9%	0,9%

ING Seguros de Vida S.A.

La reserva de calce representa un 3,3% del pasivo total, lo que representa un 34% del patrimonio. Esta reserva tuvo un incremento y posteriormente una estabilización, debido a la modificación a la normativa de calce de activos y pasivos, que tuvo como objetivo reducir la volatilidad de las reservas técnicas y del patrimonio de las aseguradoras que comercializan rentas vitalicias.

Con los favorables resultados obtenidos durante el año 2003 se revirtieron las pérdidas retenidas, de modo que actualmente ING puede repartir dividendos.

La cuenta otros activos está compuesta por cuentas por cobrar a empresas relacionadas, ajuste de primas AFP, impuestos por recuperar y diferidos y derechos. La cuenta otros pasivos, representa el 0,6% del pasivo total, porcentaje inferior al promedio de la industria. Entre los pasivos de mayor relevancia se incluyen: deudas con proveedores, impuestos diferidos y provisiones por comisiones de cobranza. No hay deuda con instituciones financieras.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Eficiencia

A lo largo del periodo de análisis los indicadores de eficiencia y rentabilidad de ING han presentado variaciones. Producto del proceso de reorganización interno y de integración de funciones, los indicadores se han visto afectados por diversos conceptos, siendo los más relevantes la publicidad institucional, los pagos por indemnizaciones, los cambios en sistemas, las asesorías tributarias y legales, los estudios de mercado y la capacitación del personal.

No obstante lo anterior es preciso señalar que la orientación comercial a seguros tradicionales, basada fundamentalmente en distribución a través de fuerza de venta propia y con el apoyo de una extensa red de sucursales, necesariamente se traduce en costos por unidad de prima superiores a los que evidencia una compañía concentrada en seguros previsionales con distribución a través de corredores.

Así, la compañía ha logrado ir reduciendo su tasa de gastos. Con todo, el año 2003 marcó un hito importante, generado por un ajuste a la cartera de inversiones y de buenos resultados de algunas coberturas. En 2004 el resultado de las inversiones se ha estabilizado, lo que ha reducido la rentabilidad global del negocio.

Estructura de ingresos relevantes.

Concepto	200012	200112	200212	200312	200409
INDICADORES					
RENTABILIDAD INVERSIONES	5,86%	6,01%	5,41%	7,85%	6,65%
MC ST INDIV	0,27%	0,32%	0,20%	0,48%	0,37%
MC ST COLEC	0,09%	0,03%	0,03%	0,11%	0,13%
MC ST DESG	0,53%	0,41%	0,49%	0,53%	0,49%
MC SEG TRAD	0,89%	0,75%	0,72%	1,12%	0,99%
MC S AFP	-0,49%	-0,23%	-0,04%	-0,12%	-0,81%
IFRST	0,32%	0,34%	0,32%	0,52%	0,50%
IFRAFP	0,44%	0,50%	0,48%	0,71%	0,54%

ING Seguros de Vida S.A.

	200012	200112	200212	200312	200409
MC ST+INGFIN	1,16%	1,36%	1,47%	2,23%	1,22%
GA/inversion	-1,91%	-2,40%	-1,97%	-2,10%	-1,85%
ROA ST	-0,74%	-1,03%	-0,50%	0,13%	-0,64%
MG RV/Inversion promedio	-6,30%	-8,08%	-4,28%	-3,60%	-4,19%
MG RV/Reserva promedio	-7,56%	-10,09%	-5,45%	-4,64%	-5,66%
Prima Directa RV /Inversiones	9,37%	10,17%	6,38%	4,61%	9,79%
ResTec a Patrimonio	10,3	11,9	11,0	8,3	9,2

La estrategia comercial de ING se orienta a desarrollar una red de servicios financieros, sustentada en la amplia gama de coberturas que proveen todas las compañías del grupo. Ello, junto al respaldo del apoyo publicitario, exige inversiones adicionales en sistemas e infraestructura, destinados a dar respuesta a la calidad de servicio que esta estrategia requiere.

Una parte del proceso de integración y fusión ya se ha llevado a cabo, de modo que actualmente los esfuerzos están concentrados en el diseño de procesos y estandarización, tanto de algunos procesos del front office, como del back office. Algunos de estos procesos ya se han concretado, contando actualmente con sistemas unificados de cobranza, de finanzas corporativas y de recursos humanos, por citar a algunos.

Paralelamente se está desarrollando una estrategia global de reducción de gastos generales, que se sustenta en el compromiso de toda la organización, lo que ha permitido lograr una reducción muy importante del gasto operacional global del grupo durante el año 2004.

La concreción de esta segunda etapa debiera reflejarse en paulatinas mejoras a los volúmenes de gasto globales y por unidad de prima, así como en la entrada en funciones de los diversos proyectos de desarrollo aun pendientes y que debieran permitir potenciar la generación de nuevas fuentes de ingresos y de crecimiento de las actuales carteras.

Rentabilidad

La rentabilidad de la compañía está supeditada al volumen de venta de rentas vitalicias y al desempeño de las inversiones. La volatilidad implícita en la rentabilidad de las carteras de renta variable se reflejó en el resultado patrimonial de los años anteriores. Actualmente la cartera de inversiones ha cerrado sus posiciones en renta variable, de modo que la volatilidad ha sido reducida significativamente.

En 2003 la reducción de la venta de rentas vitalicias significó una caída en el costo de rentas vitalicias y en el costo de intermediación. Todo ello permitió una mejora en el resultado operacional, lo que, unido al incremento en el producto de inversiones, sustentado en buena parte por la toma de ganancias en acciones, se tradujo en un favorable resultado patrimonial.

Durante el año 2001 la producción de rentas vitalicias aumentó significativamente, sin embargo, los mayores costos de esta política fueron cubiertos parcialmente con algunos ingresos extraordinarios que colaboraron a sustentar el endeudamiento y los resultados.

En octubre de 2001 ING efectuó la recompra de la cartera previsional, cedida a la Caja Reaseguradora, por un valor de UF 1.372.657, contabilizándose como prima

ING Seguros de Vida S.A.

aceptada. Con ello, la compañía recuperó la administración del 100% de sus reservas de seguros previsionales.

INVERSIONES FINANCIERAS

La compañía administra una cartera de inversiones de \$1.264 miles de millones, que representan el 12% de los activos de la industria y el segundo lugar en tamaño después de Consorcio Nacional Vida.

Como resultado de la fusión el grupo ING ha adoptado la organización del área de inversiones de ING Group. Actualmente la gestión de inversiones depende de IIM de Atlanta, división que establece las pautas y políticas de inversiones específicas para cada compañía del grupo. La casa matriz, a través de esta unidad, localizada en Atlanta, realiza un estricto control sobre la gestión de inversiones. Esta unidad de ING posee un alto nivel de especialización en materia de análisis de riesgo crediticio, lo que debiera irse convirtiendo paulatinamente en un factor de potenciamiento de la gestión de activos internacionales.

Inversiones				
INVERSIONES	2001	2002	2003	Sep.2004
Renta Fija	87,1%	85,2%	88,9%	87,5%
Títulos de deuda Estado y Bco. Central	29,2%	24,2%	24,1%	23,8%
Títulos de deuda del sistema financiero	28,9%	27,5%	26,2%	21,8%
Títulos de soc. anónimas	15,9%	20,5%	24,8%	29,0%
Mutuos Hipotecarios	13,1%	12,9%	13,8%	12,9%
Renta Variable	4,6%	5,1%	2,6%	4,3%
Acciones	2,0%	2,4%	0,1%	0,0%
Fondos de Inversión	2,4%	2,2%	2,3%	2,2%
Fondos mutuos	0,2%	0,5%	0,2%	2,1%
Inversiones en el extranjero	2,2%	1,6%	0,1%	0,0%
Bienes Raíces	5,6%	4,8%	4,8%	4,4%
Bienes raíces uso propio	4,3%	3,8%	3,9%	3,8%
Bienes Raíces Leasing	1,3%	1,1%	0,9%	0,7%
Rentabilidad (A)				
Renta Fija	9,9%	7,2%	6,9%	6,9%
Renta variable	12,4%	-5,6%	26,5%	3,2%
Bienes raíces	4,6%	0,0%	7,7%	7,1%
Inversiones en el extranjero	-33,4%	-23,5%	57,6%	337,8%
Total cartera	8,8%	5,5%	7,9%	6,6%

Política de inversiones

La política de inversiones asigna alta prioridad a las inversiones de renta fija de largo plazo en moneda local. Entre ellas, la inversión en mutuos hipotecarios y en bienes raíces para renta de largo plazo presentan una alta prioridad. La inversión en renta variable se ha reducido casi completamente, aprovechando para ello el favora-

ING Seguros de Vida S.A.

ble escenario bursátil. La inversión en el extranjero tiene como objetivo el calce de los activos con las reservas unitlink.

La política de inversiones señala los límites máximos de inversión en cada tipo de instrumento y emisor, estableciendo además los rangos de clasificación de riesgo local.

Diversificación de cartera

A lo largo del periodo de evaluación la composición de la cartera de inversiones ha experimentado algunos cambios. La participación en instrumentos del Estado ha disminuido (la parte de ella correspondiente a bonos de reconocimiento se ha ido liquidando conforme se han ido acortando sus plazos, destinando una parte también a respaldar las reservas Unit Link), dando paso a una alta participación en títulos emitidos por sociedades anónimas. La participación en instrumentos emitidos por entidades bancarias no ha variado significativamente, aunque se ha estado limitando últimamente debido al alto volumen de prepago.

Las inversiones extranjeras no asociadas a unitlink se han reducido a una mínima expresión.

La cartera de bienes raíces se ha mantenido relativamente estable a través del tiempo. En 2002 se adquirieron los derechos sobre el bien raíz institucional en poder de ING Seguros Generales (por valor de \$3.218 millones). En periodos mas recientes se ha fortalecido la gestión inmobiliaria con el propósito de aumentar la participación en ese segmento de proyectos, fundamentalmente de compra de propiedades destinadas a arriendo de oficinas, localizadas en sectores de alta plusvalía.

Sector inmobiliario

Las inversiones del sector inmobiliario (mutuos hipotecarios, bienes raíces y fondos de inversión inmobiliarios), en su conjunto superan el porcentaje de inversión de la industria.

Mutuos Hipotecarios: los mutuos hipotecarios son adquiridos en su totalidad a la administradora relacionada ING Crédito Hipotecario. Esta administradora es la resultante de la fusión de Aetna Crédito Hipotecario y Cruz Blanca Crédito Hipotecario, cuya consolidación se efectuó a mediados del año 2001, en conjunto con el proceso efectuado por las compañías de seguros de vida.

La sinergia existente con la administradora otorga mayor confianza sobre la calidad de los riesgos asumidos, en tanto que permite un mayor control sobre el proceso de cobranza de la morosidad.

La caída en la actividad económica ha repercutido en un incremento de la morosidad de las carteras hipotecarias, aplicándose medidas de control para acelerar la gestión de cobranza e impedir la acumulación de deudas.

El deterioro económico se ha manifestado en una caída del valor de mercado de las propiedades, castigando el valor de recuperación y extendiendo el plazo de recuperación de las deudas por propiedades adjudicadas en remate. En todo caso, los montos involucrados no son relevantes en relación con el patrimonio de la compañía y, según lo señalado por la administración, la relación deuda a garantía de la cartera se encuentra en niveles coherentes con la antigüedad promedio. El deprimido escenario

ING Seguros de Vida S.A.

de tasas de interés, así como algunos factores adicionales han presionado las operaciones de prepago, siendo los mutuos hipotecarios uno de los tipos de activos más afectados. ING ha sufrido los efectos, enfrentando prepagos durante el año 2004, por valor de \$30.500 millones, equivalentes al 20% de la cartera hipotecaria. Ello ha reducido la tasa de devengamiento promedio histórica de la cartera, en torno a unos 30 puntos base aproximadamente.

Leasing: las inversiones inmobiliarias en contratos de leasing representan el 1% de las inversiones totales y se encuentran distribuidos en una diversificada cartera de 12 contratos de mayor relevancia. Se mantienen algunas deudas vencidas y provisionadas, entre las que destaca Cruz Blanca Isapre. La compañía está permanentemente controlando las deudas impagas y exigiendo garantías adicionales en los casos en que se requiera.

Terrenos: La cartera de bienes raíces de ING se destaca por la importancia de la inversión en terrenos destinados a inversión en proyectos inmobiliarios. A septiembre de 2004 esta inversión alcanzaba al 21% del total de las inversiones inmobiliarias. En algunos casos se está buscando anticipar los flujos de los terrenos reemplazándolos por obras terminadas destinadas a arriendo.

Bienes raíces para renta: La cartera de bienes raíces para renta está constituida fundamentalmente por oficinas y representa el 45% de la cartera. La mayoría de estas propiedades se destinan a arriendo pero, debido al aumento de la oferta de superficie para oficinas, no todas están ocupadas.

Riesgo de prepago

En escenarios de baja de tasas de interés aumenta el riesgo de prepago, particularmente en el caso de mutuos, letras hipotecarias y bonos de empresas con opción de prepago, lo que incide en la caída de la tasa de rendimiento promedio de la cartera de inversiones. No obstante, la compañía está iniciando un proceso de inversión fuerte en mutuos hipotecarios, a través de su propia agencia, en un escenario de tasas bajas, lo que reduce el riesgo de futuros prepagos y debiera permitir compensar el elevado volumen observado en los últimos dos años.

Rentabilidad de inversiones

La cartera de inversiones presenta una rentabilidad estable, sustentada fundamentalmente por el desempeño de la cartera de renta fija. La volatilidad observada en el retorno global proviene del ajuste a valor de mercado de las inversiones en el extranjero y de la renta variable local. También se atribuye al ajuste a valor de tasación de los bienes raíces. Con excepción del año 2003, donde la toma de ganancias de la bolsa accionaria y extranjera, marcó un fuerte cambio de tendencia, se puede establecer que el resto del comportamiento de la cartera ING ha sido extremadamente estable.

ING Seguros de Vida S.A.

Evolución de la rentabilidad y volatilidad

	200112		200212		200312		200409	
	prom	ds	prom	ds	prom	ds	prom	ds
Rentab Global inversiones	6,0%	1,6%	5,4%	1,1%	7,8%	1,0%	6,6%	0,3%
Rentab renta fija	6,9%	0,1%	7,1%	0,4%	6,9%	0,3%	6,8%	0,3%
Rentab renta variable	7,9%	11,8%	-5,1%	13,9%	21,0%	18,6%	4,4%	4,7%
Rentab Bienes raíces	3,1%	0,7%	-0,1%	10,0%	7,7%	2,3%	7,2%	0,4%
Rentab Invers extranj	-16,6%	57,0%	-22,2%	46,8%	88,2%	115,6%	306,3%	367,5%

A la espera de mejores escenarios de tasas largas la industria ha optado por tomar utilidades reemplazando cartera de mediano y largo plazo. Ello se ha visto beneficiado por el escaso incentivo al calce de las ventas de rentas vitalicias. De esta forma la rentabilidad promedio de la cartera de renta fija se ha elevado, lo que unido al buen desempeño de la renta variable se ha traducido en un muy buen desempeño a nivel de mercado. ING ha tomado una senda distinta, y aunque ha salido a tomar utilidades, ellas han estado dirigidas a reducir la inversión en renta variable accionaria. Por otra parte, dado que bajo normas GAAP no hay incentivos patrimoniales a las utilidades hechas por operaciones de trading, la toma de utilidades ha sido inferior al promedio de la industria.

SOLVENCIA

Los principales indicadores de solvencia reflejan un perfil financiero conservador y similar al promedio de la industria. Asimismo, los costos relevantes muestran una tendencia favorable, asociado al fortalecimiento de la cartera de seguros tradicionales y a mejoras en eficiencia, particularmente medido en relación al volumen de activos bajo administración.

También es relevante la solvencia de su propietario ING Groep, cuya clasificación internacional es A+ /stable asignada por Standard & Poor's. ING posee un claro compromiso con la región, que entre otros se denota en el uso de la marca internacional del grupo holandés para la gran mayoría de las compañías presentes en el cono sur.

La fuerte orientación de las inversiones hacia instrumentos de renta fija y los razonables niveles de calce se traducen en bajo riesgo de reinversión de flujos descalzados, similares al promedio de la industria.

La Tir de largo plazo, o rentabilidad exigida a la cartera de inversiones de respaldo de reservas, para el pago de sus obligaciones también es conservadora, exigiendo un rendimiento mínimo de 3,28%, levemente superior al obtenido para la industria.

Por otro lado, la compañía tiene una buena diversificación de negocios que favorece su posición competitiva, colabora a la cobertura de riesgos actuariales y contribuye a

ING Seguros de Vida S.A.

financiar parte de las pérdidas contables originadas en la comercialización de rentas vitalicias.

Indicadores de Solvencia de largo plazo

(Índices a sept 2004 anualizados)	Mercado	ING
Gastos Administración /Inversión Promedio	-2.09%	-1,85%
Margen De Contribución Seguros Tradicionales/ Inversión Promedio	1.78%	1,22%
Margen Operacional/ Inversión Promedio	-0.32%	-0,64%
TCj	3,10%	3,28%
Margen técnico de Rta Vital a Reserva promedio	5,33%	5,66%
Rentabilidad Inversiones de renta fija Anualizada	7,0%	6,9%
Ganancias de capital/Prod de inversiones	6%	9%
Rentabilidad RF ajustada	6,58%	6,28%
Tir Reinversión	-0.70%	-0,80%
Reservas técnicas a patrimonio	7,2	9,2
Inversiones a reservas técnicas	111%	108%

El rendimiento devengado de las inversiones de la compañía, se sitúa en el entorno del 6,3%, reflejando un ajuste a la baja respecto de años anteriores.

Como se ha señalado, la compañía cuenta con un apoyo relevante de su casa matriz, en materias técnicas, de gestión y de apoyo financiero, lo que se refleja finalmente en altos estándares de solvencia que le permiten acceder a una alta clasificación de solvencia de largo plazo.

Impacto del cambio a las tablas actuariales para el cálculo de las reservas técnicas de rentas vitalicias. Recientemente la Superintendencia de Valores y Seguros, en conjunto con la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, publicó la normativa que reemplaza las tablas de mortalidad utilizadas en el cálculo de las reservas técnicas de rentas vitalicias otorgadas al amparo del DL 3500, y en la determinación del retiro programado otorgado por los fondos de pensiones.

En lo medular, las nuevas tablas recogen el impacto de un aumento en las expectativas de vida de la población relevante, lo que involucra ajustes al cálculo de las reservas técnicas, necesario para destinar un volumen mayor de inversiones con el cual hacer frente al aumento de las obligaciones con los asegurados.

Actualmente, la modalidad de cálculo utilizada, denominada “Sistema de Calce”, contempla factores de conservantismo que, en resumen, generan incrementos de reservas, de modo que al momento de la venta la compañía debe registrar una pérdida contable y, por ende, un aporte patrimonial que actualmente oscila entre un 7% y un 10% del monto de la prima obtenida.

Por otra parte, para efectos de determinar las tasas de venta, o precio del producto, las aseguradoras utilizan tablas actuariales modificadas, que incorporan diversos ajustes reconociendo, por esta vía, el impacto de la diversidad de la población, del nivel de ingresos de las personas y del sexo del asegurado, sobre las expectativas de vida. Producto de lo anterior, es poco probable que, como consecuencia del cambio de tablas, las futuras pensiones de rentas vitalicias otorgadas por las aseguradoras sufran ajustes relevantes. Ello no obsta a que, por otras causas se produzcan ajustes a las pensiones, como por ejemplo la rentabilidad esperada de las inversiones.

ING Seguros de Vida S.A.

De esta forma, hoy día existen factores de conservantismo que se traducen en reservas técnicas superiores a las que determina la propia compañía al momento de vender su producto.

La normativa recientemente publicada ha señalado que las nuevas tablas serán aplicables a partir del 9 de marzo de 2005, para las reservas técnicas de rentas vitalicias, siendo cada Superintendencia responsable de determinar la metodología específica para cada industria.

A septiembre de 2004 las reservas técnicas de rentas vitalicias de la industria alcanzaban a UF 494 millones, en tanto que el patrimonio llegaba a UF 77 millones, registrándose una relación de endeudamiento técnico sobre patrimonio, de 7 veces, incluyendo las reservas no previsionales. Si se aplicaran de una sola vez, las nuevas tablas al stock de obligaciones de rentas vitalicias el patrimonio podría verse reducido en unos UF 25 millones. De este modo el endeudamiento técnico de la industria se elevaría a 11 veces.

Cabe señalar que las rentas vitalicias presentan un plazo promedio económico (duración económica) del orden de los 10 años. Por otra parte, una proporción relevante del ajuste técnico que año a año se debe realizar a la reserva es absorbido por la rentabilidad de las inversiones financieras que respaldan dichas reservas. Cálculos globales del impacto del ajuste que representa la mayor expectativa de vida de la población relevante permite prever que las aseguradoras requieren del orden de 50 puntos base adicional de rentabilidad para cubrir el aumento de las reservas técnicas a lo largo del tiempo. Ello se traduce finalmente en un ajuste a la rentabilidad esperada de los accionistas, quienes podrían ver reducido su retorno, en la medida que al momento de tarificar no hubiere sido adecuadamente considerado este impacto en la estimación del monto de la pensión otorgada. El ajuste de la rentabilidad del accionista dependerá no sólo de la mayor expectativa de vida de la población sino que mayoritariamente de la futura evolución de la rentabilidad lograda con los activos administrados.

Sobre la base de lo anterior, una vez que el ente regulador defina la modalidad de aplicación del ajuste al stock reservas Feller Rate evaluará el impacto de dicha medida sobre la solvencia de cada compañía.

Con el fin de evaluar el impacto de este ajuste, la asociación de aseguradores contrató recientemente a un experto consultor local, con la misión de entregar una proposición técnica de aplicación de las nuevas tablas a la reserva de seguros vigentes.