Chile - Seguros de Vida
Resumen Ejecutivo

ING Seguros de Vida S.A.

Ratings (Agosto 2005)

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA+	Abr/03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 33 20
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 33 21
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Vida.
- Revista Riesgo e Inversiones.

Fortalezas y Oportunidades

- Soporte del grupo controlador.
- Sólido posicionamiento de la compañía en el mercado local.
- Conservadora política de inversiones.
- Estrictos sistemas de control y monitoreo de las operaciones locales por parte de la matriz.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Menores resultados del producto de inversiones.
- Reducción en los niveles de rentabilidad producto de un importante incremento en la venta de rentas vitalicias.
- Concentración de ingresos en el segmento de rentas vitalicias.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida) se fundamenta en su sólido desempeño financiero, junto con una posición de liderazgo en la industria, con una participación que la ha situado dentro de los primeros lugares en los últimos años. La compañía presenta a marzo/05 una participación de mercado de 14,11% en base a prima directa total, situándose en el primer lugar en la industria, además alcanza activos por $1.386.025 millones y una base patrimonial de $134.761 millones, con una participación de mercado de 12,06% y 12,19%, respectivamente. La compañía se enfoca al segmento de rentas vitalicias que agrupa el 68,3% de la prima directa a marzo/05 y ha logrado consolidarse exitosamente en el mercado luego de la absorción de Aetna y el posterior proceso de integración operacional entre las entidades ligadas al grupo ING. Si bien la compañía registró a dic/04 rentabilidades por debajo del promedio de la industria con un ROE de 8,42% y ROA de 0,87%, y alcanzando a marzo/05 una pérdida neta de $886 millones, esto se debe principalmente a la agresiva estrategia comercial para aumentar su participación en el segmento de rentas vitalicias y acceder a un mayor cruce de productos.

La entidad forma parte del grupo financiero y asegurador ING, conglomerado financiero de origen holandés con negocios en la industria aseguradora, bancaria y administración de activos. La propiedad de ING Vida Chile se distribuye a marzo de 2005 en ING S.A. con un 70,55%) e ING Insurance Chile Holdings Ltda. (29,45%). La matriz provee a la compañía en Chile de total soporte para sus operaciones, tanto en términos de sistemas de información para manejo de la operación local como también la experiencia del grupo en la industria a nivel mundial.

Tras la absorción de las operaciones de Aetna en Chile (año 2001), junto con la integración operacional que involucró a todas las compañías del grupo que operan en Chile (Isapre, Seguros de Vida, Créditos Hipotecarios y AFP) la compañía logró un importante posicionamiento, logrando una fuerte imagen de marca, amplia red de productos y sucursales.

Respecto de la política de inversiones de la compañía, ésta es monitoreada y definida por la casa matriz, la que mantiene límites de exposición a través de sofisticados controles que le permiten mantener niveles de riesgo de crédito controlados. En este sentido, su cartera presenta una mayor concentración en instrumentos de renta fija, con un 89% de las inversiones (79,9% para el promedio de la industria) y una menor posición en renta variable con 2,96% del total (5,99% para la industria). Dada ésta concentración, el producto de inversiones ha presentado un menor resultado respecto del promedio de la industria, alcanzando a marzo/05 un 5,97% (7,43% para la industria).

■ Perspectivas de Corto Plazo

La compañía espera consolidar su posición de liderazgo en la industria de seguros de vida en Chile, con lo cual espera potenciar su imagen de marca y acceder a un mayor cruce de productos a través de sus compañías en Chile. Por otro lado, alineada a la definición de su casa matriz, ING Vida ha estructurado sus operaciones en base a criterios técnicos, lo que debiera reflejarse en el corto plazo a través de resultados positivos y mejoras en los niveles de rentabilidad.

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

ING Seguros de Vida S.A.

Ratings (Agosto 2005)

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA+	Abr/03

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 33 20
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 33 21
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico Seguros Vida.
- Revista Riesgo e Inversiones.

Fortalezas y Oportunidades

- Soporte del grupo controlador.
- Sólido posicionamiento de la compañía en el mercado local.
- Conservadora política de inversiones.
- Estrictos sistemas de control y monitoreo de las operaciones locales por parte de la matriz.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo.
- Menores resultados del producto de inversiones.
- Reducción en los niveles de rentabilidad producto de un importante incremento en la venta de rentas vitalicias.
- Concentración de ingresos en el segmento de rentas vitalicias.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida) se fundamenta en su sólido desempeño financiero, junto con una posición de liderazgo en la industria, con una participación que la ha situado dentro de los primeros lugares en los últimos años. La compañía presenta a marzo/05 una participación de mercado de 14,11% en base a prima directa total, situándose en el primer lugar en la industria, además alcanza activos por $1.386.025 millones y una base patrimonial de $134.761 millones, con una participación de mercado de 12,06% y 12,19%, respectivamente. La compañía se enfoca al segmento de rentas vitalicias que agrupa el 68,3% de la prima directa a marzo/05 y ha logrado consolidarse exitosamente en el mercado luego de la absorción de Aetna y el posterior proceso de integración operacional entre las entidades ligadas al grupo ING. Si bien la compañía registró a dic/04 rentabilidades por debajo del promedio de la industria con un ROE de 8,42% y ROA de 0,87%, y alcanzando a marzo/05 una pérdida neta de $886 millones, esto se debe principalmente a la agresiva estrategia comercial para aumentar su participación en el segmento de rentas vitalicias y acceder a un mayor cruce de productos.

La entidad forma parte del grupo financiero y asegurador ING, conglomerado financiero de origen holandés con negocios en la industria aseguradora, bancaria y administración de activos. La propiedad de ING Vida Chile se distribuye a marzo de 2005 en ING S.A. con un 70,55%) e ING Insurance Chile Holdings Ltda. (29,45%). La matriz provee a la compañía en Chile de total soporte para sus operaciones, tanto en términos de sistemas de información para manejo de la operación local como también la experiencia del grupo en la industria a nivel mundial.

Tras la absorción de las operaciones de Aetna en Chile (año 2001), junto con la integración operacional que involucró a todas las compañías del grupo que operan en Chile (Isapre, Seguros de Vida, Créditos Hipotecarios y AFP) la compañía logró un importante posicionamiento, logrando una fuerte imagen de marca, amplia red de productos y sucursales.

Respecto de la política de inversiones de la compañía, ésta es monitoreada y definida por la casa matriz, la que mantiene límites de exposición a través de sofisticados controles que le permiten mantener niveles de riesgo de crédito controlados. En este sentido, su cartera presenta una mayor concentración en instrumentos de renta fija, con un 89% de las inversiones (79,9% para el promedio de la industria) y una menor posición en renta variable con 2,96% del total (5,99% para la industria). Dada ésta concentración, el producto de inversiones ha presentado un menor resultado respecto del promedio de la industria, alcanzando a marzo/05 un 5,97% (7,43% para la industria).

■ Perspectivas de Corto Plazo

La compañía espera consolidar su posición de liderazgo en la industria de seguros de vida en Chile, con lo cual espera potenciar su imagen de marca y acceder a un mayor cruce de productos a través de sus compañías en Chile. Por otro lado, alineada a la definición de su casa matriz, ING Vida ha estructurado sus operaciones en base a criterios técnicos, lo que debiera reflejarse en el corto plazo a través de resultados positivos y mejoras en los niveles de rentabilidad.

Descripción de la Compañía

La compañía se origina a partir de Cruz Blanca Seguros de Vida S.A., la cual se constituye en el país en 1989 por el grupo de capitales locales Cruz Blanca liderado por Manuel Cruzat. Luego de una serie de cambios en su propiedad, a fines de 1997 es adquirida por el grupo financiero y asegurador de origen holandés ING a través de la sociedad ING Financial Services International en aproximadamente US$ 60 millones, iniciando con ello las operaciones del grupo en el país, quien luego en abril de 1998 modificó su razón social a ING Seguros de Vida S.A.

A fines de 2000, ING Group informa de la adquisición a nivel internacional de la sociedad financiera norteamericana Aetna International Inc., con el consecuente impacto en sus operaciones en Chile. Con ello, durante el segundo trimestre de 2001 se concretó la fusión entre ING Seguros de Vida (ING Vida) y Aetna Chile Seguros de Vida S.A. (Aetna Vida), junto con la fusión entre las otras empresas de ambos grupos. Aetna Vida mantenía sus operaciones en Chile desde 1981 ligada al grupo financiero y asegurador norteamericano Aetna, el cual además de ser activo en el sector asegurador, mantenía operaciones relevantes en el sector previsional y financiero.

ING Group se constituye a nivel internacional tras la fusión en 1991 de National Naderlanden y NMB Postbank Group, ambas entidades holandesas con vasta experiencia en servicios financieros. Actualmente ING Group es el conglomerado financiero más grande de Holanda, con activos consolidados por EUR 866 billones, una capitalización bursátil de EUR 49 billones y utilidades netas de EUR 5.968 millones a dic/2004. El conglomerado mantiene presencia en alrededor de 50 países, con importantes presencias en Europa, América y la región Asia-Pacifico. y cuenta con aproximadamente 113.000 empleados, posicionándose dentro de los veinte conglomerados financieros más grandes a nivel mundial.

La propiedad de ING Vida incorpora 2 accionistas, los cuales se mantienen ligados directamente al grupo ING, distribuyéndose a marzo de 2005 en ING S.A. (70,555%) e ING Insurance Chile Holdings (29,445%). ING S.A. corresponde al principal vehículo financiero del grupo ING en Chile, a través del cual se controlan las operaciones del grupo en las diversas filiales que mantiene en el país (Isapre, AFP, Seguros y Créditos Hipotecarios). Adicionalmente, ING S.A. participa directamente en ING Internacional Perú S.A., sociedad que además participa en Wiese Aetna Seguros de Vida S.A. (33,7%) y Wiese Aetna Cía. de Seguros S.A. (33,7%). Al mismo tiempo, la sociedad controla, a través de su participación directa e indirecta, ING Pensiones Perú S.A. y participa indirectamente en AFP Integra S.A. en Perú (29,5%).

La fuerte posición que mantenía principalmente Aetna en el país, permitió que tras la fusión, las compañías ligadas a ING fortalecieran su posicionamiento, convirtiéndose en actores líderes en el mercado de servicios financieros en Chile, destacando su activa participación en las industrias de fondos de Pensiones a través de ING AFP Santa María, Seguros a través de ING Seguros de Vida e ING Seguros Generales, Salud con Isapre ING Salud, Hipotecaria con ING Créditos Hipotecarios y Banca a través de ING Barings Bank, si bien ésta última fue vendida por el grupo.

Siguiendo la línea de negocios que mantiene su matriz a nivel mundial, las empresas relacionadas al grupo ING, han experimentado un extenso proceso de integración, que incluye tanto la estructura comercial y de imagen (*front office*), como también los sistemas operativos y de gestión (*back office*), integración cuyo objeto es potenciar la marca ING como un proveedor de servicios financieros integrados y globales. Luego de conluido este proceso de integración la compañía ING Vida, así como también las otras compañías del grupo, han comenzado a reflejar sinergias en sus indicadores de eficiencia, si bien aún existen ciertos riesgos asociados a la globalidad a la cual están sujetas las distintas áreas de negocios, que puede producir un cierto grado de pérdida de jerarquía de mando. Sin embrago, la entidad está consciente de esto y ha implementado una estructura organizacional matricial que permita controles cruzados con el objeto de mantener en conocimiento a toda la organización de las decisiones y resultados que se tomen. En términos locales, ING Vida opera bajo una amplia cobertura geográfica que incorpora 28 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país.

Productos

Con anterioridad a la fusión con Aetna, ING Vida concentraba su prima directa en rentas vitalicias y seguros tradicionales individuales. En tanto, la cartera de productos proveniente de Aetna Vida se concentraba mayormente en seguros previsionales, con una importante posición en AFP y tradicionales colectivos. La complementariedad de ambas carteras permitió que luego de la fusión la compañía mejorara la diversificación de su prima directa, ampliando de

manera la oferta de productos, reduciendo su concentración en rentas vitalicias y seguros tradicionales individuales, en favor de un incremento en seguro de AFP y seguros tradicionales colectivos.

Dentro del proceso de integración y reestructuración por el que ha atravesado el grupo ING, la compañía ha focalizado su estrategia en potenciar las sinergias entre las distintas compañías del grupo, incrementando el *cross selling*, a través del diseño de productos que permitan cubrir las necesidades financieras y de protección de sus clientes.

Durante el 2003, ING Vida experimentó un menor volumen de primaje directo, alcanzando a dic/03 $163.411 millones, cifra un 1,4% menor respecto del año anterior. Esta disminución se explica por la menor actividad registrada en el segmento de rentas vitalicias, destacando que las línea de tradicionales, tanto individuales como colectivos, presentaron aumentos respeto de años anteriores. A marzo 2005 la compañía alcanzó un primaje directo total de $59.587 millones, lo que representa un incremento de 40,8% respecto de igual periodo el año anterior. Este incremento se explica por un mayor enfoque en la comercialización de rentas vitalicias implementado durante los últimos años, junto con mayores ventas en seguros de APV y seguros de vida colectivo. Si bien la actividad de la compañía mostró hasta fines del 2001 una caída progresiva de la importancia relativa en tradicionales individuales respecto de las ventas totales, su prima directa en ese segmento evidencia un crecimiento importante en cada período, debido a una mayor participación en coberturas individuales flexibles.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en base a prima directa.

Diversificación por Ramo Prima directa.

	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	8,8%	9,1%	9,5%	9,5%	12,8%	10,3%	12,7%	11,3%
Renta Individual	0,3%	0,6%	0,4%	1,4%	0,1%	0,9%	0,6%	1,5%
Protección Familiar I.		1,4%		1,5%		1,6%		1,7%
Salud I.	1,2%	0,6%	1,2%	0,7%	1,4%	0,7%	1,3%	0,6%
Accidentes personales I.	0,1%	0,9%	0,1%	0,8%	0,1%	0,6%	0,1%	0,6%
Desgravamen I.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
APV	4,5%	2,9%	5,4%	3,1%	7,3%	2,4%	3,1%	0,9%
Otros I.	0,8%	0,1%	2,0%	0,4%	0,5%	0,2%	0,7%	0,2%
Vida Colectivo	6,5%	6,0%	5,5%	5,9%	6,4%	5,2%	6,6%	5,2%
Protección Familiar C.		0,2%		0,2%		0,2%		0,2%
Salud C.		4,2%	0,0%	4,0%	0,2%	3,9%	0,0%	4,0%
Accidentes personales C.	0,1%	0,5%	0,1%	1,0%	0,1%	0,9%	0,1%	0,6%
Desgravamen C.	4,0%	9,3%	4,1%	8,6%	6,0%	7,0%	5,3%	6,4%
Otros C.		0,2%		0,3%		0,2%		0,2%
Seguro de AFP	5,5%	7,7%	11,2%	8,2%	32,7%	8,8%	27,9%	7,7%
Renta Vitalicia	68,3%	56,1%	60,4%	54,5%	32,4%	56,9%	41,8%	59,2%

Hasta fines de 2000 ING Vida había registrado niveles de primaje fuertemente crecientes en el segmento de rentas vitalicias, generando un alza progresiva en la concentración de su actividad en dicha línea de negocios, la que llegó a representar a diciembre de 2000 un 70,9% de su prima directa. Con la incorporación de la cartera proveniente de Aetna se generó un mayor volumen de operaciones y una concentración de su prima proporcionalmente menor en rentas vitalicias, se tradujo en una disminución en la posición de la compañía en dicho segmento. En tanto, de manera similar a lo ocurrido en la industria, la prima directa de rentas vitalicias durante el 2002 y 2003 mostró importantes caídas producto de las condiciones menos favorables en el mercado de pensiones, asociado principalmente a una caída en la tasa de retorno de los instrumentos de renta fija, principalmente aquellos asociados al Estado, que sumado a la fuerte competencia en la industria generó estrechez en los márgenes de operación.

Su actividad en rentas vitalicias aborda principalmente un segmento de mercado de rentas del segmento medio y medio-alto y donde la comercialización sed realiza tanto a través de corredores tradicionales como agentes propios y agentes comisionistas.

La comercialización del resto de la línea de productos, tanto tradicionales individuales como colectivos, incluye la venta a través de corredores tradicionales así como también una importante fuerza de ventas compuesta por alrededor de 700 agentes de venta a lo largo del país. Cabe mencionar que la integración que existe entre las distintas compañías del grupo permite realizar análisis de clientes cruzados a nivel de grupo y aumentar el *cross selling*.

Participación de mercado por ramos Prima directa

	Mar-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Vida Individual	13,77%	13,79%	14,37%	14,74%	16,00%
Renta Individual	6,92%	3,61%	1,33%	5,02%	5,85%
Protección Familiar I.					
Salud I.	27,33%	23,71%	23,35%	27,99%	31,59%
Accidentes personales I.	1,52%	1,67%	1,94%	1,96%	1,74%
Desgravamen I.	4,17%	6,82%	7,93%	5,75%	5,14%
APV	21,92%	24,64%	34,58%	47,68%	
Otros I.	75,52%	74,59%	34,22%	59,27%	49,51%
Vida Colectivo	15,29%	13,07%	14,20%	16,71%	15,54%
Protección Familiar C.					
Salud C.		0,01%	0,70%	0,01%	2,53%
Accidentes personales C.	2,39%	1,46%	1,63%	2,17%	11,12%
Desgravamen C.	5,97%	6,60%	9,88%	10,94%	8,89%
Otros C.					
Seguro de AFP	9,95%	18,88%	42,91%	47,77%	49,89%
Renta Vitalicia	17,16%	15,35%	6,59%	9,29%	11,08%
TOTAL	**14,11%**	**13,85%**	**11,59%**	**13,16%**	**13,94%**

Con anterioridad a la absorción de Aetna Vida, si bien la compañía mostraba una evolución creciente respecto de su posición en la industria, tanto en términos de activos, reservas como prima directa, se ubicaba dentro del grupo de las compañías tamaño medio, concentrando al cierre de 2000 un 4,46% de la prima directa total de la industria. Sin embargo, luego de la incorporación de los activos y pasivos de Aetna

Vida, la compañía sufre un importante cambio en términos de tamaño y se posiciona dentro de las compañías más grandes de la industria aseguradora local, tanto en términos de prima directa como activos, reservas e inversiones. A marzo/05 la compañía ocupa el primer lugar de mercado en términos de primaje directo, con un 14,11% del mercado y el segundo lugar en rentas vitalicias con un 17,16% de cuota de mercado.

Respecto de la mayor actividad registrada por la compañía en el segmento de rentas vitalicias durante el periodo marzo/04-marzo/05, se explica principalmente por la intensión de la entidad de consolidar su participación en el segmento de rentas vitalicias y a través de ese producto acceder a un mayor *cross selling* de su cartera de seguros individuales tradicionales. Por otro lado, la entidad se ha desarrollado de forma de generar productos que acompañen a sus clientes a lo largo de su vida, con productos de vida con ahorro, accidentes personales y seguros de salud asociados.

■ Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, los efectos en nuestra economía han sido menores de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentado en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad, lo que si bien podría concentrar la actividad también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, operando actualmente en el país 29 compañías de seguros del segundo grupo.

A diciembre 2004 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por $1.554.416 millones, activos por $11.314.451 millones y reservas técnicas por $9.592.160 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en 9,1% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 10,3% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como de la utilidad del ejercicio por $161.129 millones. A su vez, la mayor actividad permitió retomar la evolución creciente de primaje total que mantuvo la industria en los últimos años, interrumpido en el 2002 por la disminución de la prima directa de rentas vitalicias. En este sentido, entre fines de 1999 y fines de 2004 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 43,2% y el stock de activos se incrementa en un 79%.

Históricamente, la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,8% respecto del año anterior, donde si bien crecen todas las líneas de ese segmento, éste se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV, coberturas flexibles y rentas privadas, destacando que a pesar del poco tiempo que

lleva comercializándose el ramo de APV, éste evidencia un progresivo incremento tanto en volumen de operaciones como en su importancia relativa dentro de la prima directa total de mercado. En tanto, el nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre 2004 un 25,9% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en todas las líneas de negocio, especialmente en temporal de vida, salud y desgravamen.

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se debe a la alta dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte al efecto de la mayor concentración en rentas vitalicias, lo cual se traduce en volátiles indicadores de retorno. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2004 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2003, destacando que este año el favorable impacto en el producto de inversiones de aquellas ligadas a la cartera de renta variable no fue tan determinante.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presentan una evolución creciente producto principalmente de los mayores niveles de gasto de administración atribuibles a otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el nivel de gastos de intermediación, el cual se vio impactado positivamente por la caída en los costos de intermediación de rentas vitalicias, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 y alcanza a diciembre de 2004 un 7,02%.

A marzo 2005 tanto el stock de activos como de inversiones de la industria continuó con su evolución creciente, alcanzando activos valorizados en $11.492.380 millones (FECU) e inversiones por $11.111.671 millones (FECU), con una composición similar respecto del cierre de 2004, concentrando un 79,98% del total en instrumentos de renta fija, un 5,99% en renta variable, 2,84% en inversiones en el extranjero y un 7,45% en inversiones inmobiliarias.

Como ya fue tendencia durante el 2004, el nivel de primaje de las compañías de seguros de vida presentó un importante crecimiento durante el primer trimestre 2005 respecto de igual periodo el año, alcanzando una prima directa total de $422.335 millones a marzo de 2005 ($377.442 millones en marzo de 2004). Además en términos de resultado de inversiones, la industria alcanzó utilidades por $203.307 millones a marzo 2005, que se comparan positivamente con los $174.228 millones registrados a igual periodo el año anterior. Lo anterior debido a un mayor dinamismo experimentado por las inversiones en renta variable, que han aportado el 17,66% del resultado.

De lo anterior, la industria alcanzó a marzo de 2005 un resultado técnico de seguros de $63.953 millones, representando un incremento real de 81,49% respecto de marzo 2004, con el consiguiente efecto en la utilidad final registrando un resultado neto de $66.955 millones, que se compara positivamente respecto de los $38.319 millones en igual periodo el año anterior.

ING Seguros de Vida S.A.

El proceso de absorción de Aetna Vida durante el 2001 generó un fuerte impacto en los resultados registrados por la compañía a fines de ese año, especialmente por efecto de mayores gastos de administración y algunos ajustes de reservas, cerrando con una perdida por $8.145 millones. Luego, al año siguiente y hasta fines de 2003, la compañía mostró una mejora progresiva en su resultado de operación, asociado principalmente al menor costo de rentas producto de la caída paulatina en la venta de rentas vitalicias. Lo anterior sumado a favorables resultados de inversiones en el 2002 y excepcionalmente alto el 2003, se tradujo en una mejora importante en el resultado neto de la compañía, revirtiendo las pérdidas registradas hasta fines de 2002. Sin embargo, la fuerte y excepcional utilidad registrada en diciembre 2003, de $25.451 millones, se explica fundamentalmente por el fuerte impacto del mayor resultado de inversiones de renta variable, que aportó $11.535 millones al total. Ello además afectó positivamente los niveles de rentabilidad de la compañía, que alcanzó un ROA de 2,11% y ROE de 22,44%, superando ampliamente al promedio de la industria de 1,74% y 15,75%, respectivamente.

Luego, a diferencia de los años anteriores, durante el 2004 la actividad de la compañía en rentas vitalicias presenta una fuerte reactivación, donde prácticamente duplicó las ventas respecto del año anterior. En este sentido, si bien la compañía presentaba un favorable comportamiento siniestral y estabilidad en el resultado de intermediación y costos de administración, la fuerte alza asociada al costo de rentas provocó una mayor pérdida operacional. Si bien ello se compensó en parte por un positivo comportamiento del producto de inversiones, la compañía registró una utilidad neta de $11.272 millones, ROA de 0,87% y ROE de 8,42%, resultados bastante inferiores a los registrados el año anterior.

A marzo/05 y como resultado de un importante crecimiento en la venta de rentas vitalicias realizada por la compañía, se observa un deterioro en los resultados finales, alcanzando una utilidad neta de $886 millones, cifra que se compara negativamente con los $2.451 millones registrados en igual fecha el año anterior, con el consiguiente efecto en los niveles de rentabilidad.

Respecto del nivel de gastos operacionales de la compañía, tras la incorporación de Aetna Vida los gastos de administración se incrementaron considerablemente, con el consecuente impacto en los niveles de eficiencia. En tanto, la fuerte caída en los niveles de actividad de la compañía en el 2002 y 2003 asociado a la caída del primaje de rentas vitalicias, se tradujo en un alza importante en el índice de gastos de administración sobre prima directa en ambos años, que luego en el 2003 logró alinearse al promedio de la industria. El mayor nivel de primaje registrado durante el 2004, ligado principalmente al incremento en la venta de rentas vitalicias, sumado a los efectos positivos que ya se dejan sentir del proceso de integración a nivel de grupo, produjo una mejora considerable en el indicador de gastos de administración sobre prima directa alcanzando 10,19% a marzo/05, superando el promedio de la industria de 13,9% para el mismo periodo.

Con anterioridad a la incorporación de Aetna Vida, la compañía manejaba niveles de gastos de intermediación superiores al promedio de la industria. En tanto, la incorporación del amplio volumen de operaciones proveniente de Aetna, sumado a la fuerte disminución registrada en los últimos períodos en el costo de intermediación de rentas vitalicias debido al uso de sistema computacional de cotizaciones (SCOMP), permitió a ING Vida mejorar de manera importante a partir de fines de 2001 su nivel de costos de intermediación, alcanzando a marzo de 2005 un índice de resultado de intermediación sobre prima directa de 6,25%, en línea con el promedio de la industria de 6,43%.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y su comparación con la industria:

Desempeño	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
ROA [%]	-0,26	2,35	0,87	1,49	2,11	1,74	-0,11	0,19
ROE [%]	-2,61	19,97	8,42	12,77	22,44	15,75	-1,40	1,80
Utilidad / Activos [%]	-1,49	15,85	5,23	10,37	15,57	12,00	-0,75	1,34
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	10,19	13,90	10,98	15,10	14,72	14,57	12,91	13,91
Gto. Adm. / Activos [%]	1,78	2,06	1,83	2,16	1,99	2,11	1,89	2,01
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-6,25	-6,43	-5,21	-6,69	-5,94	-6,68	-6,79	-6,84
Pasivo Exigible / Patrimonio *	9,29	7,41	8,87	7,59	8,44	7,59	11,29	8,66
Endeudamiento Financiero *	0,00	0,06	0,00	0,06	0,00	0,05	0,09	0,06

* Medido en Veces

Siniestralidad

ING Vida cuenta con adecuadas políticas y procedimientos de selección y suscripción de asegurados, contando con el permanente apoyo y soporte de su matriz en base a definiciones de estándares técnicos bastante conservadores. En esta línea la compañía realiza un monitoreo periódico respecto del comportamiento siniestral desagregado de su cartera, y por lo tanto ajustando la tarificación de sus productos de acuerdo al comportamiento y desviaciones que presentan respecto de lo estimado.

Con anterioridad a la absorción de la cartera de Aetna por parte de ING Vida, las operaciones de la compañía se concentraban principalmente en rentas vitalicias y productos relacionados con vida individual, específicamente coberturas flexibles, manteniendo una proporción menos importante en salud colectivo. Ello junto a una orientación de carácter eminentemente técnico, le permitió mantener niveles de siniestralidad controlada y relativamente baja en los segmentos tradicionales, influenciado principalmente por el comportamiento siniestral de la línea de seguros individuales. Luego, a partir de la incorporación de la cartera de productos proveniente de Aetna (2001) se produjo un alza en el nivel de siniestralidad global en el segmento de tradicionales, asociado a una posición más activa de esa compañía en las líneas individuales.

El carácter eminentemente técnico de la tarificación implementado por la compañía, sumado al proceso de reorganización por el que ha atravesado, han permitido que ING Vida disminuya progresivamente su nivel de siniestralidad global, incentivado principalmente por la controlada evolución del costo de siniestro de las líneas colectivas así como el fuerte incremento del ingreso de explotación.

A marzo 2005 la siniestralidad medida como costo de siniestros más rentas sobre ingresos de explotación en el segmento de individuales registró un deterioro respecto de igual periodo el año anterior, alcanzando un 73,8% (69,3% en marzo/04), aumento que se explica principalmente por incrementos en los niveles de siniestralidad de los ramos de seguro individual como resultado de un ajuste a la baja de los precios que ha afectado por lo tanto la siniestralidad y por un aumento en los retiros de APV, presentando un mayor nivel de retiros respecto de años anteriores, que se reflejan como siniestros y por tanto afectan este indicador. Respecto del segmento de colectivos, la compañía ha presentado una mejora respecto de años anteriores, alcanzando una siniestralidad de 37,7% a marzo/05, por debajo

del promedio de la industria de 41,1% en igual periodo, resultado asociado a un mejor comportamiento de la cartera de desgravamen que mantiene la compañía, que corresponde principalmente a los créditos otorgados por la hipotecaria. A pesar de ello, la compañía ha logrado mantener, con posterioridad a la absorción de Aetna, niveles de siniestralidad alineados a los registrados por la industria al cierre de cada período.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad por ramo de la compañía y la industria:

Siniestralidad por Ramo (Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)

	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Vida Individual	58,63%	54,13%	56,03%	52,37%	55,83%	51,70%	55,05%	54,42%
Renta Individual	125,25%	177,02%	106,91%	123,88%	208,07%	145,18%	104,08%	120,92%
Protección Familiar I.		21,26%		20,65%		19,53%		21,73%
Salud I.	78,02%	39,85%	44,14%	23,83%	34,04%	23,53%	26,50%	20,15%
Accidentes personales I.		18,25%	12,49%	13,91%	6,47%	12,18%	-10,32%	3,01%
Desgravamen I.								45,41%
APV	101,35%	113,37%	68,60%	73,75%	36,80%	50,28%	2,88%	5,99%
Otros I.	76,63%	87,41%	54,16%	57,71%	82,80%	71,29%	77,49%	67,78%
Vida Colectivo	57,94%	45,52%	60,91%	43,22%	77,35%	50,46%	85,14%	55,03%
Protección Familiar C.		53,17%		57,49%		52,25%		52,80%
Salud C.		78,58%	11431,20%	92,58%	89,31%	91,14%	16,82%	87,11%
Accidentes personales C.	48,77%	16,76%		21,46%	25,62%	28,53%	39,05%	32,11%
Desgravamen C.	6,57%	22,32%	12,56%	24,38%	12,06%	25,31%	17,24%	28,22%
Otros C.		44,23%		57,83%		79,01%		65,98%

Inversiones

Como efecto del alto grado de integración que se genera en ING Vida con la casa matriz ING, se constituyó en el país una división de ING S.A. destinada a administrar los activos financieros de las compañías ligadas al grupo. ING Investment Management Chile (IIM Chile) reporta directamente a la división IIM América ubicada en la casa matriz en Atlanta, EEUU. La unidad IIM se estructura en base a dos gerencias de inversión, una exclusiva para las inversiones de la AFP y la otra para las inversiones de las otras compañías del grupo en Chile. La unidad define las estrategias de inversión para cada portafolio a través de un mandato de operación, rigiéndose exhaustivamente bajo las políticas y límites de inversión que establece la casa matriz.

ING Vida opera bajo una política de inversiones que define los límites de exposición por tipo riesgo y exposición máxima. En línea con su enfoque de inversión bastante conservador, la compañía tradicionalmente ha mantenido una mayor concentración en instrumentos de renta fija de largo plazo en moneda local, permitiendo satisfacer adecuadamente las necesidades de calce. A su vez la compañía mantiene una mayor concentración de inversiones en mutuos hipotecarios respecto del promedio de la industria alcanzando a marzo/05 un 12,5% de la cartera total (8,92% para el promedio de la industria), donde se beneficia del acceso directo a los mutuos emitidos por la mutuaria del grupo.

A marzo 2005 ING Vida mantiene un portafolio de inversiones de $1.354.697 millones (FECU), stock que mostró un incremento de 11,9% respecto de igual periodo el año anterior. El alza en el tamaño del portafolio de inversiones que se observa entre los años 2000 y 2001 se genera exclusivamente por los efectos de la fusión que implicó la incorporación de los activos de Aetna. Con anterioridad al proceso de fusión, ambas compañías presentaban una concentración similar en instrumentos emitidos por el Estado, sin embargo ING Vida concentraba una mayor proporción de su cartera en instrumentos de empresas, inversiones inmobiliarias e instituciones financieras, principalmente letras hipotecarias. Por su parte, la cartera correspondiente a Aetna, presentaba una mayor concentración en mutuos hipotecarios endosables, inversiones en el exterior e instrumentos de renta variable, destacando que ING Vida mantenía una proporción marginal de acciones.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a marzo de 2005:

Composición Cartera de Inversiones

	Monto (M$)		Proporción [%]	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Caja / Banco	1.177	35.111	0,09%	0,32%
Del Estado	315.763	1.825.034	23,31%	16,42%
Sist. Financiero	291.074	2.526.689	21,49%	22,74%
Bonos Empresas	427.659	3.509.058	31,57%	31,58%
Mutuos Hip. Endosables	169.865	991.478	12,54%	8,92%
Acciones	61	427.799	0,00%	3,85%
Cuotas Fondos	40.110	238.229	2,96%	2,14%
Inv. En el Extranjero	1.456	315.679	0,11%	2,84%
Inv. Inmobiliarias	55.347	828.362	4,09%	7,45%
Inv. CUI	49.705	296.543	3,67%	2,67%
Otros	2.480	117.691	0,18%	1,06%
Total	**1.354.697**	**11.111.671**	**100%**	**100%**

Históricamente la compañía ha mantenido una participación importante de sus inversiones en instrumentos emitidos por el Estado, sin embargo la evolución a la baja que experimentó la tasa de interés de referencia durante el 2003 y 2004 junto con la incorporación de la cartera de inversiones proveniente de Aetna, significó para ING Vida una disminución en la posición en instrumentos de renta fija, principalmente en aquellos emitidos por el Estado. Las inversiones en instrumentos emitidos por el sistema financiero presentan un comportamiento estable en el tiempo, alcanzando a marzo 2005 un 21,49% de la cartera total, donde un 13,1% corresponde a letras hipotecarias, un 4,47% a bonos bancarios y un 3,81% a depósitos a plazo.

Coincidiendo con la industria, la compañía ha presentado un fuerte incremento de inversiones en bonos de empresas, lo que se ha traducido en una

importante participaron de éstos dentro del portafolio total, alcanzado a marzo/05 un 31,57% de la cartera total. Dicha cartera se compone de bonos emitidos por empresas y bonos estructurados (securitizaciones y bonos de concesiones), donde el 63% de los instrumentos poseen clasificaciones entre categoría AAA y AA- .

Respecto de la posición de la compañía en mutuos hipotecarios, tradicionalmente la compañía, (especialmente luego de la incorporación de la cartera de inversiones de Aetna) ha mantenido una mayor concentración que la industria en mutuos hipotecarios, los cuales a marzo de 2005 representan un 12,54% de sus inversiones totales. Dicha cartera es generada principalmente por las administradoras de mutuos hipotecarios relacionadas al Grupo ING, y además manteniendo carteras antiguas generadas por CB Mutuos Hipotecarios S.A., Cruz del Sur (ex Mutuoban) e Inverlink (ex Procrédito S.A.), destacando que éstas representan una baja importancia relativa respecto de su cartera actual de mutuos. Su cartera de mutuos hipotecarios ha mostrado un adecuado comportamiento en su nivel de morosidad global, especialmente de aquellas provenientes de ING, y una evolución del prepago similar.

Tras la incorporación de la cartera de inversiones proveniente de Aetna Vida, la compañía registró un aumento de su posición en instrumentos de renta variable, la que ha disminuido paulatinamente a la fecha. A marzo de 2004 la cartera de renta variable se compone principalmente de cuotas de fondos de inversión, que representan el 2,16% del total de inversiones y cuotas de fonod mutuos (0,8% de las inversiones).

Aún cuando durante el 2001 se incorporó un volumen significativo de bienes raíces ligado a Aetna, el stock no presenta variaciones determinantes lo que se refleja en una caída progresiva de su importancia relativa respecto del total de inversiones, considerando tanto las inversiones en bienes raíces de uso propio o renta y los contratos de leasing, destacando que la intención de la administración es potenciar las inversiones en este tipo de activos. La cartera de bienes raíces urbanos incorpora principalmente propiedades destinadas a renta que representan un 3,5% de la cartera total de inversiones.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General Nº 132 y la circular Nº 1.595 de la SVS, a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. Considerando la norma anterior y dada la intensa actividad de la compañía en coberturas de tipo flexible y APV, sus inversiones bajo este ítem representan a marzo de 2005 un 3,67% del portafolio de inversiones total y evidenciando un progresivo crecimiento respecto de años anteriores (3,57% en 2004, 3,39% en 2003 y 2,71% en 2002).

A marzo/05, la estructura de calce de la compañía alcanza un 100% hasta el tramo 8 y luego, en el tramo 9 un 24,3% y en el 10 un 10,06%. La búsqueda de niveles de retorno de inversiones relativamente estables, ha significado que la compañía al igual que la industria reoriente su estructura de inversiones producto de la caída en la TIR de mercado asociada a instrumentos de renta fija. En este sentido, dado el mayor conservadurismo de la cartera de inversiones de la compañía, su retorno de inversiones producto principalmente por los retornos de su cartera de renta fija. A marzo 2005 la rentabilidad de las inversiones promedio de ING Vida alcanzó a 5,97%, por debajo del promedio de la industria de 7,43% a igual fecha y por debajo de lo registrado en igual periodo el año anterior (6,67%), disminución que se explica principalmente por la caída en el retorno de los títulos de renta fija junto con algunos prepagos que afectaron a la cartera y por lo tanto afectaron los retornos finales.

Retención y Reaseguro

La compañía presenta un nivel de retención bastante estable y registra a marzo un 98% de prima retenida sobre prima directa. Lo anterior es una característica común a las compañías de seguros de vida, ya que el negocio de rentas vitalicias genera una retención casi total y además, los riesgos individuales tradicionales asociados a los seguros de vida son más acotados y presentan un comportamiento que beneficia el negocio de la retención más que de la cesión.

De lo anterior, los niveles de retención que se observan en los ramos de seguros colectivos alcanzan a 89,6% a marzo/05, similar al promedio de la industria (91,8% a la misma fecha). Ello es extensible al segmento de coberturas individuales, el cual presenta un nivel de retención de 97,8%, viéndose influido por el mayor nivel de retención de sus líneas principales (Vida individual y APV). Sin embargo su actividad en salud individual, la que representa un 1,4% de sus ventas totales, mantiene

tradicionalmente un grado de retención inferior, limitando su exposición patrimonial por medio de reaseguros cuota parte.

Cabe señalar que específicamente durante el 2001 la compañía presentó niveles de retención global superiores al 100%, situación que se explica por las distorsiones producidas tras el proceso de absorción de Aetna Vida.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la retención de la compañía y el mercado por ramo:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	Mar-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.	Cía.	Sist.
Vida Individual	98,52%	95,70%	98,79%	95,74%	97,75%	95,93%	92,64%	94,85%
Renta Individual	100,00%	99,65%	100,00%	99,70%	100,00%	99,39%	100,00%	99,60%
Protección Familiar I.		99,87%		99,65%		99,91%		99,75%
Salud I.	64,84%	76,40%	68,93%	83,12%	72,28%	91,97%	74,52%	87,66%
Accidentes personales I.	82,68%	68,62%	74,32%	66,18%	92,35%	79,63%	74,34%	80,97%
Desgravamen I.	99,84%	77,97%	97,83%	71,99%	63,22%	71,19%	25,59%	84,29%
APV	99,94%	99,73%	99,93%	99,74%	99,97%	99,75%	99,89%	99,76%
Otros I.	100,00%	94,95%	100,00%	94,66%	100,00%	86,69%	100,00%	91,20%
Vida Colectivo	87,53%	88,88%	90,04%	88,89%	89,09%	90,95%	89,98%	90,91%
Protección Familiar C.		99,92%		99,92%		99,89%		99,84%
Salud C.		90,93%	99,90%	87,45%	97,68%	88,20%	100,00%	90,29%
Accidentes personales C.	96,59%	97,22%	95,49%	95,57%	61,04%	98,89%	88,06%	97,92%
Desgravamen C.	92,90%	93,56%	93,10%	92,01%	94,14%	89,14%	95,86%	87,16%
Otros C.		99,83%		99,79%		99,64%		99,30%
Seguro de AFP	100,00%	99,92%	100,00%	99,91%	100,00%	100,00%	100,00%	99,92%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	100,00%	100,13%
TOTAL	**98,32%**	**97,49%**	**98,64%**	**97,28%**	**98,20%**	**97,80%**	**97,83%**	**97,58%**

ING Vida opera con un alto grado de autonomía en términos de negociación de contratos y determinación de requerimientos de reaseguro, si bien debe cumplir con las políticas globales establecidas para reaseguros, entre las cuales se establecen clasificaciones internacionales mínimas para operar con ellos. En este sentido, su estructura de reaseguros considera entidades reaseguradoras de reconocida solvencia y prestigio a nivel mundial, y se define en función de los requerimientos por línea de negocio, combinando coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y coberturas de exceso de pérdidas catastróficas, permitiéndole mantener niveles de exposición patrimonial conservadores y controlados. Adicionalmente a los contratos proporcionales a base de excedentes y de cuota parte, el contrato de exceso de pérdidas catastróficas se extiende a toda su cartera (individual y colectivo) contratado con Scor Re.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de reaseguradores de la compañía a marzo de 2005:

Reasegurador	País	Prima Cedida (M$)	Costo Reaseguro No Proporcional (M$)	Total Reaseguro (M$)
Assicurazioni	Italia	418.549	-	418.549
Mapfre Re	España	68.039	-	68.039
Munchener	Alemania	28.189	-	28.189
Scor Re.	Francia	50.724	23.230	73.954
Suiza	Suiza	67.934	-	67.934
Kolnishe	Alemania	310.696	-	310.696
TOTAL				**967.361**

■ Endeudamiento

Luego de ser aprobada la fusión entre ING Vida y Aetna Vida a mediados de 2001, se reconoció un aumento neto en el patrimonio de ING Vida por $51.150 millones, que incluyó un aumento de $18.218 millones correspondiente al capital aportado por Aetna Chile Seguros de Vida S.A., la reserva de revalorización por $109 millones, el resultado acumulado y del ejercicio por $25.353 millones ($26.568 millones y -$1.215 millones respectivamente), junto con una reserva de calce de $7.470 millones.

Luego de la absorción de Aetna Vida, en abril del 2002 la junta de accionistas acordó un aumento de capital por aproximadamente $10.000 millones. El aumento fue suscrito y pagado durante el 2002 por los accionistas que mantenían opción preferente, lo que produjo que a finales de ese año ING Vida registrara un capital social de $70.418 millones, dividido en 11.036.142 acciones sin valor nominal. Desde entonces, la compañía no ha registrado nuevos aumentos de capital pagado y alcanza a marzo/05 $72.900 millones.

La incorporación de los activos y obligaciones de Aetna Vida produjeron en un principio un alza en el nivel de endeudamiento de ING Vida, cerrando el 2001 con un pasivo exigible sobre patrimonio de 12,28 veces. A partir del 2002 la compañía ha registrado una disminución paulatina en sus niveles de endeudamiento, fortalecido por el aumento de capital realizado a fines del 2002 y luego por el positivo impacto de la retención de utilidades lo que ha permitido un fortalecimiento de patrimonio total.

A marzo/05 el nivel de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 9,29 veces, cifra que supera al promedio de la industria de seguros de vida que alcanza a 7,41 veces. Cabe señalar que la diferencia que se genera con el promedio de la industria se debe principalmente al hecho de que la compañía es intensiva en el negocio de rentas vitalicias lo que produce un mayor nivel de endeudamiento, por lo tanto si comparamos este indicador con el *peer group* de compañías que son intensivas en el negocio de rentas vitalicias, este se eleva a 8,45 veces a marzo/05.

Con anterioridad a la fusión, ING Vida registraba pérdidas retenidas que limitaban la distribución de dividendos, sin embargo la incorporación de las utilidades acumuladas de Aetna Vida junto a la alta utilidad alcanzada por la compañía durante el 2003, le permitieron alcanzar un volumen de utilidades

retenidas al cierre de ese año por $23.687 millones. En este sentido, se acordó proponer al directorio un pago de dividendos de $14.367 millones con cargo a las utilidades retenidas. Luego, en cesión de directorio de abril 2005 se acordó proponer a la junta de accionistas la absorción de las utilidades del ejercicio 2004 contra utilidades acumuladas y luego repartir dividendos por $5.680 millones contra utilidades retenidas, cifra que representa el 28% de las utilidades del ejercicio 2004.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento de la compañía y su comparación con la industria:

Endeudamiento	(Veces)							
	mar-05		**dic-04**		**dic-03**		**dic-02**	
	Cia.	**Sist.**	**Cia.**	**Sist.**	**Cia.**	**Sist.**	**Cia.**	**Sist.**
Pas. Exigible / Patrimonio	9,29	7,41	8,87	7,59	8,44	7,59	11,29	8,66
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,00	0,06	0,00	0,05	0,09	0,06
Endeudamiento (FECU)	9,06		8,65		9,15		11,67	
Deuda financiera (FECU)	0,13		0,08		0,18		0,35	

Estados Financieros

(Cifras en MM$ de Marzo 2005)	Mar-05	Mar-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
ACTIVOS	**1.386.025**	**1.255.027**	**1.345.582**	**1.238.774**	**1.174.051**	**1.094.529**
INVERSIONES	1.354.697	1.210.123	1.309.659	1.167.443	1.124.087	1.045.806
FINANCIERAS	1.248.608	1.112.198	1.205.930	1.071.200	1.038.284	986.220
Renta Fija	1.204.362	1.079.929	1.171.584	1.037.978	957.279	911.073
Estado y Bco. Central	315.763	352.082	308.051	281.039	271.507	305.732
Sist. Bancario y Financiero	291.074	302.739	261.556	305.996	309.306	302.295
Sociedades Inscritas en SVS	427.659	258.949	431.862	289.554	230.932	166.525
Mutuos Hipotecarios Endosables	169.865	166.160	170.115	161.390	145.533	136.522
Renta Variable	40.171	28.483	30.549	30.642	57.087	47.964
Acciones	61	558	64	1.717	26.813	21.055
Cuotas de Fondos	40.110	27.925	30.485	28.925	30.275	26.909
Inversión en el extranjero	1.456	671	1.656	706	18.375	22.731
Avance a tenedores de pólizas	1.442	1.339	1.367	1.288	1.282	1.310
Caja/ Bancos	1.177	1.776	775	585	4.261	857
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	2.285
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	56.384	55.804	56.939	56.668	55.370	59.585
DEUDORES POR PRIMAS	8.247	9.814	18.080	30.228	5.437	6.264
DEUDORES POR REASEGURO	1.937	2.202	1.901	2.017	1.636	2.297
OTROS ACTIVOS	21.144	32.888	15.942	39.085	42.891	40.163
Deudas del Fisco	1.992	1.224	1.348	6.063	6.273	5.171
Derechos	3.258	2.500	475	3.855	10.608	8.942
Deudores Varios	11.423	26.104	9.421	26.048	21.271	20.949
Otros Activos	4.470	3.061	4.698	3.120	4.739	5.101
PASIVOS	**1.386.025**	**1.255.027**	**1.345.582**	**1.238.774**	**1.174.051**	**1.094.529**
RESERVAS TECNICAS	1.236.352	1.107.037	1.198.044	1.091.847	1.046.275	976.557
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	1.135.146	1.021.842	1.100.935	1.009.856	977.504	918.273
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	100.934	85.076	96.953	81.876	68.441	58.096
Reeserva de Riesgo en Curso	2.717	2.323	3.441	2.403	1.797	1.574
Reserva Matemática	40.740	35.446	39.315	34.336	29.974	50.881
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	49.608	40.906	46.760	38.775	30.440	0
Rentas Vitalicias por Pagar	3.550	2.790	3.408	2.820	2.752	2.076
Siniestros por Pagar	4.318	3.612	4.030	3.543	3.478	3.565
RESERVAS ADICIONALES	273	118	156	114	329	188
PRIMAS POR PAGAR	4.203	4.356	3.571	3.874	4.096	3.267
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	1.088	1.789	1.025	1.059	768	431
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	3.115	2.566	2.546	2.815	3.328	2.836
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	8.576	2.907
OTROS PASIVOS	10.709	7.345	7.643	11.780	19.579	29.403
Deudas con el Fisco	423	306	372	258	227	247
Deudas Previsionales	206	120	156	117	138	189
Deudas con el Personal	761	377	962	684	573	2.734
Otros Pasivos	9.320	6.541	6.154	10.722	18.642	26.233
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	1.251.264	1.118.737	1.209.258	1.107.501	1.078.526	1.012.134
PATRIMONIO	**134.761**	**136.290**	**136.324**	**131.273**	**95.525**	**82.395**
Capital Pagado	72.900	72.677	72.328	72.315	72.281	61.699
Reservas Legales	(583)	(363)	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	42.995	37.839	43.658	35.271	25.007	21.216
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	19.449	26.137	20.338	23.687	(1.763)	(520)
Utilidades Acumuladas	39.630	28.800	39.636	28.800	28.787	28.776
Pérdidas Acumuladas	(19.295)	(5.113)	(30.570)	(30.564)	(29.307)	(21.151)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	(886)	2.451	11.272	25.451	(1.243)	(8.145)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en MM$ de Marzo 2005)	Mar-05	Mar-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	**(21.798)**	**(17.763)**	**(73.097)**	**(58.247)**	**(60.848)**	**(73.676)**
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	**(15.726)**	**(12.344)**	**(49.449)**	**(34.187)**	**(39.450)**	**(50.233)**
Prima Retenida Neta	58.586	41.608	212.396	160.478	162.104	211.555
Prima Directa	59.587	42.307	215.329	163.411	165.699	191.181
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	23.571
Prima Cedida	(1.001)	(699)	(2.933)	(2.933)	(3.595)	(3.196)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	728	77	(1.040)	(602)	(221)	(71)
Ajuste Reserva Matemática	(1.386)	(1.141)	(5.025)	(4.323)	(3.242)	(5.436)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(2.802)	(2.152)	(8.024)	(8.310)	(6.279)	0
Ajuste otras Reservas	(117)	(4)	(41)	216	(141)	(80)
Costo de Rentas	(54.301)	(34.342)	(183.205)	(96.932)	(115.098)	(176.125)
Costo de Siniestros	(12.665)	(13.932)	(53.145)	(74.779)	(65.247)	(69.197)
Resultado de Intermediación	(3.726)	(2.414)	(11.209)	(9.713)	(11.244)	(10.759)
Reaseguro no Proporcional	(23)	(31)	(75)	(131)	(30)	(54)
Gastos Médicos	(19)	(13)	(80)	(90)	(51)	(66)
Costo de Administración	(6.072)	(5.419)	(23.647)	(24.061)	(21.397)	(23.443)
RESULTADO DE INVERSIONES	**19.897**	**19.832**	**86.938**	**89.947**	**58.665**	**58.799**
Títulos de Deuda de Renta Fija	18.225	17.360	76.038	68.727	66.333	57.665
Renta Variable	142	421	1.815	11.535	(2.925)	3.249
Bienes Raíces	947	948	4.974	4.242	10	1.849
Resultado de Inversiones en el Extranjero	583	1.102	4.110	5.443	(4.753)	(3.964)
Otros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	**(1.901)**	**2.068**	**13.841**	**31.700**	**(2.182)**	**(14.877)**
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	**74**	**138**	**573**	**529**	**177**	**(156)**
Ingresos	87	153	620	685	634	414
Egresos	(13)	(15)	(47)	(156)	(457)	(569)
Gastos Financieros	(13)	(15)	(47)	(156)	(116)	(96)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	0	0	0	0	(341)	(84)
Otros Egresos	0	0	0	0	0	(389)
DIFERENCIA DE CAMBIO	632	416	(931)	(3.100)	1.478	3.189
CORRECCIÓN MONETARIA	100	67	(184)	(20)	20	(132)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**(1.095)**	**2.690**	**13.298**	**29.109**	**(508)**	**(11.975)**
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	**(1.095)**	**2.690**	**13.298**	**29.109**	**(508)**	**(11.975)**
IMPUESTOS DEL PERÍODO	209	(239)	(2.027)	(3.658)	(736)	3.830
RESULTADO DEL EJERCICIO	(886)	2.451	11.272	25.451	(1.243)	(8.145)

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imponibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US$1.000 dólares y US$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US$10.000 y US$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.