Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

ING Seguros Generales S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

En Desarrollo

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3300
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico de Seguros Generales
- Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- Soporte y respaldo de Liberty Mutual Group.
- Importancia en el mercado local a nivel de grupo asegurador.
- Expectativas de sinergias y buen posicionamiento en el corto-mediano plazo.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo, con un efecto en márgenes.
- Riesgos relacionados al proceso de integración, especialmente referente a migración de cartera y cautividad de canales de distribución.
- Desempeño deficiente, reflejado en pérdidas operacionales y netas.
- Menor holgura patrimonial, asociada a pérdidas netas.
- Fuerte caída de su participación de mercado.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a ING Seguros Generales S.A. (ING Generales) se fundamenta en la experiencia y soporte que brinda su actual matriz, la estadounidense Mutual Liberty Group, en tanto la tendencia en desarrollo refleja la expectativa de que el nuevo administrador tenga la capacidad de potenciar su actividad y fortalecer su posicionamiento como grupo asegurador. Hasta antes de la adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual Group (12 de abril de 2005), su actividad atravesaba por un profundo cambio estructural y de orientación comercial, gatillado por la toma de control de la compañía de seguros Aetna por parte del grupo ING a fines de 2001, situación que produjo magros resultados técnicos y netos, así como un paulatino deterioro de sus indicadores de desempeño y retorno. Cabe mencionar que recién a diciembre de 2004 su actividad evidenció un repunte en términos de primaje y un mejor comportamiento de su resultado operacional y neto, disminuyendo considerablemente las pérdidas registradas al cierre de 2002 y 2003. La holgura patrimonial con que tradicionalmente operó la entidad le permitió afrontar adecuadamente el incremento en su nivel de endeudamiento producto del efecto en su base patrimonial de las pérdidas netas generadas en los últimos períodos.

A partir del 12 de abril de 2005 la propiedad de ING Generales pasó a manos de Liberty International Chile S.A. (99,77%), vehículo legal utilizado por el grupo asegurador norteamericano Liberty Mutual Group para operar en Chile, destacando que por medio de dicha sociedad también controla la compañía Liberty Seguros Generales S.A.. Liberty Mutual Group mantiene una limitada historia en el país, ingresando a Chile en agosto de 2004 tras la compra de la compañía de seguros generales AGF, sin embargo presenta un fuerte posicionamiento en el mercado norteamericano e internacional, y es clasificada internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A-.

Coincidiendo con la toma de control de ING Generales por parte del grupo ING, durante el 2002 y 2003 su actividad se vio inserta en un proceso de reorientación comercial y una limpieza de cartera por medio de la rigidez de criterios de suscripción. Ello tuvo un efecto considerable en el nivel de actividad de la compañía y su posición de mercado, pasando de ser una entidad de tamaño medio-grande (7% dic-01) a una de tamaño mediano-pequeño (3,5% dic-04). A marzo de 2005 su prima directa y retenida neta se concentra mayormente en vehículos, y en una menor proporción en incendio y aquellas coberturas agrupadas en otros, principalmente coberturas de equipo contratista, accidentes personales, responsabilidad civil y robo.

■ Perspectivas de Corto Plazo

La mayor parte de los esfuerzos de la nueva administración se orientan a lograr consolidar un posicionamiento de mercado exitoso, en donde se limiten los riesgos inherentes a una toma de control, como son la migración de carteras y una menor rigidez de los criterios de suscripción, logrando establecer claras economías de escala y sinergias tras la toma de control de ING Generales por parte de Liberty Mutual Group. Para ello la renovación de pólizas se está llevando a cabo por medio de su relacionada Liberty Seguros Generales, por lo que el nivel de actividad de ING Generales disminuirá paulatinamente. En términos consolidados el grupo asegurador se ubica dentro de las entidades más grandes, concentrando un 9,3% de la prima retenida neta de mercado.

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

ING Seguros Generales S.A.

Ratings

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

Tendencia de la Clasificación

En Desarrollo

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3300
Sebastian.vargas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3300
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Estadístico de Seguros Generales
- Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- Soporte y respaldo de Liberty Mutual Group.
- Importancia en el mercado local a nivel de grupo asegurador.
- Expectativas de sinergias y buen posicionamiento en el corto-mediano plazo.

Debilidades y Amenazas

- Mercado altamente competitivo, con un efecto en márgenes.
- Riesgos relacionados al proceso de integración, especialmente referente a migración de cartera y cautividad de canales de distribución.
- Desempeño deficiente, reflejado en pérdidas operacionales y netas.
- Menor holgura patrimonial, asociada a pérdidas netas.
- Fuerte caída de su participación de mercado.

■ Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a ING Seguros Generales S.A. (ING Generales) se fundamenta en la experiencia y soporte que brinda su actual matriz, la estadounidense Mutual Liberty Group, en tanto la tendencia en desarrollo refleja la expectativa de que el nuevo administrador tenga la capacidad de potenciar su actividad y fortalecer su posicionamiento como grupo asegurador. Hasta antes de la adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual Group (12 de abril de 2005), su actividad atravesaba por un profundo cambio estructural y de orientación comercial, gatillado por la toma de control de la compañía de seguros Aetna por parte del grupo ING a fines de 2001, situación que produjo magros resultados técnicos y netos, así como un paulatino deterioro de sus indicadores de desempeño y retorno. Cabe mencionar que recién a diciembre de 2004 su actividad evidenció un repunte en términos de primaje y un mejor comportamiento de su resultado operacional y neto, disminuyendo considerablemente las pérdidas registradas al cierre de 2002 y 2003. La holgura patrimonial con que tradicionalmente operó la entidad le permitió afrontar adecuadamente el incremento en su nivel de endeudamiento producto del efecto en su base patrimonial de las pérdidas netas generadas en los últimos períodos.

A partir del 12 de abril de 2005 la propiedad de ING Generales pasó a manos de Liberty International Chile S.A. (99,77%), vehículo legal utilizado por el grupo asegurador norteamericano Liberty Mutual Group para operar en Chile, destacando que por medio de dicha sociedad también controla la compañía Liberty Seguros Generales S.A.. Liberty Mutual Group mantiene una limitada historia en el país, ingresando a Chile en agosto de 2004 tras la compra de la compañía de seguros generales AGF, sin embargo presenta un fuerte posicionamiento en el mercado norteamericano e internacional, y es clasificada internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A-.

Coincidiendo con la toma de control de ING Generales por parte del grupo ING, durante el 2002 y 2003 su actividad se vio inserta en un proceso de reorientación comercial y una limpieza de cartera por medio de la rigidez de criterios de suscripción. Ello tuvo un efecto considerable en el nivel de actividad de la compañía y su posición de mercado, pasando de ser una entidad de tamaño medio-grande (7% dic-01) a una de tamaño mediano-pequeño (3,5% dic-04). A marzo de 2005 su prima directa y retenida neta se concentra mayormente en vehículos, y en una menor proporción en incendio y aquellas coberturas agrupadas en otros, principalmente coberturas de equipo contratista, accidentes personales, responsabilidad civil y robo.

■ Perspectivas de Corto Plazo

La mayor parte de los esfuerzos de la nueva administración se orientan a lograr consolidar un posicionamiento de mercado exitoso, en donde se limiten los riesgos inherentes a una toma de control, como son la migración de carteras y una menor rigidez de los criterios de suscripción, logrando establecer claras economías de escala y sinergias tras la toma de control de ING Generales por parte de Liberty Mutual Group. Para ello la renovación de pólizas se está llevando a cabo por medio de su relacionada Liberty Seguros Generales, por lo que el nivel de actividad de ING Generales disminuirá paulatinamente. En términos consolidados el grupo asegurador se ubica dentro de las entidades más grandes, concentrando un 9,3% de la prima retenida neta de mercado.

Descripción de la Compañía

Los orígenes de la compañía se remontan a más de un siglo de historia que incluye una serie de fusiones y modificaciones en su razón social. En 1981 el grupo norteamericano Aetna ingresa a la propiedad de la entonces Compañía de Seguros La Tucapel, cuando el Banco de Chile era el accionista mayoritario, modificando luego su razón social a Compañía de Seguros Generales Aetna Banchile. Durante 1985 el grupo norteamericano a través de su filial Aetna International Chile Ltda. toma el control de la compañía adquiriendo la participación accionaria que mantenía el Banco de Chile y posteriormente modifica su razón social a Compañía de Seguros Generales Aetna Chile S.A.. A fines de 2000, ING Group informa de la adquisición a nivel internacional de la sociedad financiera Aetna International Inc., tras lo cual una vez traspasada la participación que el grupo norteamericano mantenía en Aetna Chile Seguros Generales a ING S.A. a mediados del 2001, se acordó modificar la razón social de la compañía a ING Seguros Generales S.A. (ING Generales). El 12 de abril de 2005 el grupo asegurador de origen norteamericano Liberty Mutual Group toma el control de ING Seguros Generales tras la compra de la participación accionaria mayoritaria que mantenía el grupo holandés ING, siguiendo una estrategia de crecimiento y posicionamiento en el mercado local. Para ello utilizó como vehículo legal a la sociedad Liberty International Chile S.A., la cual a junio de 2005 concentra un 99,77% de la propiedad, destacando que ésta a su vez controla la entidad local Liberty Compañía de Seguros Generales S.A..

Liberty Mutual Group (1912) es un holding asegurador originado en Boston, EEUU, posicionado dentro de las entidades de seguros de importancia en dicho mercado, especialmente en las líneas comerciales donde ocupa la 5° posición y en las líneas personales (*Property / Casualty*) donde ocupa la 8° posición, destacando que en términos de primaje global se encuentra dentro de las seis compañías más grandes en el mercado norteamericano. A diciembre de 2004 mantenía activos por US$72.359 millones, patrimonio de US$8.697 millones, ingresos por US$19.600 millones y una utilidad antes de impuesto de $1.219 millones. Actualmente el grupo mantiene operaciones en 20 países a través de 900 oficinas con un equipo de aproximadamente 38.000 personas, de las cuales cerca de 6.700 corresponde a sus operaciones internacionales. Si bien su actividad se concentra mayoritariamente en EEUU, mantiene operaciones activas en Europa Occidental, Asia y América Latina (Colombia, Venezuela, Argentina, Brasil y recientemente Chile). Fitch Ratings clasifica internacionalmente la Fortaleza Financiera del Emisor (Liberty Mutual Group) en Categoría A-.

La actividad internacional de Liberty Mutual Group se agrupa en dos líneas de negocios principales: 1) aquellas denominadas *Country Operations*, que corresponde a coberturas de líneas personales y líneas comerciales pequeñas y medianas en los distintos países en que mantiene oficinas, las que generan cerca del 57% del primaje; y 2) las denominadas, Liberty International Uderwriters (LIU), que corresponde a coberturas especializadas, que generan cerca del 43% del primaje internacional.

Liberty Mutual Group mantiene una limitada historia en el mercado chileno, al cual ingresó en agosto de 2004 luego de adquirir AGF Seguros Generales al grupo de origen francés AGF. Luego, a marzo de 2005, el grupo adquiere ING Seguros Generales, con la intención de potenciar sus operaciones en el país, sobre la base de compra de cartera. Actualmente la estructura operacional de ING Generales es soportada por Liberty Compañía de Seguros Generales, contratando algunos servicios de administración que serán provistos en el corto plazo por el grupo ING. En este sentido, el principal desafío que enfrenta Liberty Mutual Group se orienta a desarrollar una estructura integrada entre ambas compañías que le permita consolidar su posición de mercado sobre la base del posicionamiento individual de cada una de ellas, limitando la fuga de cartera y los problemas operativos derivados de procesos de integración.

Productos

Alineada a la forma de operar del grupo ING a nivel internacional, una vez que éste adquiere la sociedad norteamericana Aetna, las compañías ligadas al grupo holandés en Chile atravesaron por un profundo proceso de reestructuración orientado a un alto grado de integración operacional entre entidades relacionadas, sobre una estructura organizacional matricial que le permitiera maximizar el grado de sinergias. Ello abordó inicialmente las líneas de negocio más importantes y que legalmente podían formalizar procesos de integración administrativa y operacional, específicamente ING Seguros de Vida, ING Isapre e ING Mutuos Hipotecarios, quedando para una segunda etapa ING generales. Cabe mencionar que el grupo ING no desarrolla de manera activa el segmento de seguros generales a nivel internacional, por lo que su estructura local más que nada se acopló a la orientación principal del grupo. En este sentido, ING Generales reorientó su enfoque

estratégico buscando un mayor posicionamiento en las líneas personales, incorporando a ello su extensa red de distribución asociada a la integración antes mencionada.

Dicho proceso de reorientación comercial fue acompañado por una limpieza de cartera que se tradujo en una fuerte disminución en su nivel de actividad en el período 2001-2003, pasando de concentrar un 7% de la prima directa de mercado a solo el 3,5%. Durante el 2004 la compañía logró estabilizar su posición de mercado, cerrando el año con una prima directa total por $24.101 millones y un crecimiento implícito de 4,7%, incentivado fundamentalmente por las líneas de incendio y vehículos. Cabe mencionar que el ramo de SOAP presentó una fuerte disminución al cierre de 2004, comercializando solo $20 millones, situación que se explica porque dichas coberturas fueron comercializadas por su relacionada de seguros de vida, quien operó activamente el segmento. A marzo de 2005 su volumen de primaje global presentó una disminución de 11,1% respecto de igual fecha del año anterior, evidenciando una caída generaliza en su nivel de actividad.

Una vez concretada la adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual Group, su administración ha destinado gran parte de sus esfuerzos a fortalecer su relación con los canales de distribución, especialmente corredores tradicionales, muchos de los cuales también operaban con su relacionada Liberty Seguros Generales. Paralelamente a ello, las renovaciones de pólizas se están realizando por medio de Liberty Seguros Generales, con una tasa de renovación estimada en torno a 75%. Lo anterior tiene por objeto minimizar el riesgo de migración de clientes y lograr consolidar una posición de mercado en el corto plazo equivalente a la suma de las posiciones individuales de ambas compañías.

Los siguientes cuadros muestran la diversificación de la cartera de productos de ING Generales, Liberty Seguros Generales y la industria en función de la prima directa:

Diversificación por Ramo Prima directa

	mar-05			dic-04			dic-03			dic-02		
	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.
INCENDIO	25,9%	32,4%	30,1%	41,8%	40,0%	35,6%	36,7%	53,2%	38,3%	44,2%	59,2%	40,7%
VEHÍCULOS	60,0%	30,1%	28,2%	39,4%	29,0%	24,0%	39,5%	25,1%	23,2%	32,5%	18,0%	22,4%
CASCOS	0,1%	0,7%	1,9%	0,0%	1,7%	3,4%	-0,1%	1,9%	4,2%	0,4%	1,0%	4,9%
TRANSPORTE	3,6%	3,6%	5,8%	2,8%	4,3%	4,4%	3,4%	3,8%	4,4%	4,2%	4,6%	4,8%
OBLIGATORIOS	0,0%	1,0%	2,0%	0,1%	5,8%	4,4%	3,5%	0,6%	2,0%	3,7%	1,3%	2,2%
GARANTÍA	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%	0,7%	0,1%	0,0%	0,6%	0,1%	0,0%	0,7%
FIDELIDAD	0,3%	0,0%	0,8%	0,1%	0,0%	0,5%	0,2%	0,1%	0,5%	0,2%	0,1%	0,5%
CREDITO	0,0%	0,0%	1,8%	0,0%	0,0%	1,7%	0,0%	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%	1,3%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%	1,1%
OTROS	10,1%	32,2%	28,3%	15,7%	19,0%	25,2%	16,6%	15,4%	23,6%	14,8%	15,8%	21,4%
TOTAL	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

ING Generales evidencia una concentración de su actividad en los ramos de incendio, vehículos, equipo contratista, misceláneos y en menor medida en transporte. Dicha posición se acentúa a diciembre de 2004 y marzo de 2005, asociada a una fuerte concentración en vehículos, tanto en términos de ventas como de riesgos retenidos. A diferencia de lo anterior, Liberty Seguros Generales opera una cartera más diversificada en términos de primaje, sin embargo también presenta un importante crecimiento de su posición en vehículos, especialmente en función de sus riesgos retenidos, lo que podría reflejar una orientación más agresiva acorde a su reciente entrada al mercado chileno. En tanto en la medida que la actividad de ambas compañías evolucione a una etapa de consolidación de la integración de cartera en el mediano plazo, ésta presentará un mayor grado de diversificación, considerando el soporte del grupo controlador y la experiencia en el mercado asegurador de su administración. En este sentido, el objetivo de Liberty Mutual Group es desarrollar una actividad marcada por el liderazgo de mercado, tanto en términos de posicionamiento como innovación y gestión.

A marzo de 2005, la diversificación de productos consolidada de ambas compañías en base a prima directa se distribuye principalmente en vehículos (39%), incendio (30,5%) y aquellas coberturas agrupadas en otros (25,7%), principalmente coberturas de equipo contratista, accidentes personales, responsabilidad civil y robo. En tanto en términos de su prima retenida neta su actividad evidencia una alta concentración en vehículos (72%), superando ampliamente la registrada por la industria (49%), y una posición menos intensa en incendio (15,2%) y aquellas coberturas agrupadas en otros (9,3%), destacando su actividad en transporte (1,9%) y SOAP (1,3%).

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de ING Generales, Liberty Seguros Generales y la industria:

Participación de mercado por ramos Prima directa

	mar-05		dic-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	ING	Liberty	ING	Liberty	ING	Liberty	ING	Liberty	ING	Liberty
INCENDIO	2,5%	7,3%	4,2%	7,0%	3,3%	8,8%	5,3%	9,3%	7,8%	13,4%
VEHÍCULOS	6,1%	7,3%	5,8%	7,5%	5,9%	6,8%	7,1%	5,1%	8,5%	7,4%
CASCOS	0,1%	2,4%	0,0%	3,2%	-0,1%	2,8%	0,4%	1,3%	1,1%	1,5%
TRANSPORTE	1,8%	4,2%	2,3%	6,1%	2,7%	5,5%	4,3%	6,1%	7,0%	8,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	3,2%	0,1%	8,3%	6,0%	1,8%	8,0%	3,7%	8,8%	4,5%
GARANTÍA	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,6%	0,0%	0,4%	0,1%	0,8%	0,6%
FIDELIDAD	0,9%	0,4%	1,1%	0,2%	1,5%	1,2%	1,6%	1,1%	1,5%	1,3%
CREDITO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%
OTROS	1,0%	7,7%	2,2%	4,7%	2,5%	4,1%	3,4%	4,7%	6,1%	7,1%
TOTAL	**2,9%**	**6,8%**	**3,5%**	**6,2%**	**3,5%**	**6,3%**	**4,9%**	**6,4%**	**7,0%**	**8,8%**

Tanto ING Generales como Liberty Seguros Generales (ex AGF) evidencian una brusca caída en su nivel de actividad durante el 2002, repercutiendo en su participación de mercado. En este sentido ambas compañías vieron afectada su posición de mercado, donde ING paso de ser una compañía de tamaño mediano-grande (7% dic-01) a una de tamaño mediano pequeño (3,5% dic-04), en tanto la entonces AGF pasó de ser una compañía grande (8,8% dic-01) a una mediana (6,4% dic-02), posición que continuó disminuyendo de manera menos intensa.

A marzo de 2005 ING Generales ocupa la décimo primera posición de mercado, concentrando un 2,9% de la prima directa de mercado, en tanto sobre la base de prima retenida neta concentra un 3,9% de la industria. Por su parte Liberty Generales concentró en igual período un 6,8% de la prima directa de la industria y un 5,4% de la prima retenida neta. Cabe mencionar que consolidando la participación de mercado de ambas compañías, ésta alcanza un 9,7% de la prima directa y un 9,3% de la prima retenida neta, posicionándose dentro del grupo de compañías más grandes del país, destacando una buena posición de mercado en sus líneas más relevante, especialmente vehículos.

Dada la forma en que se está llevando a cabo la incorporación de la cartera de ING Generales, su actividad debiese ir disminuyendo paulatinamente, y como contrapartida la posición de mercado de Liberty Seguros Generales tomará mayor fuerza, evolución que no descarta un traspaso de cartera o fusión.

■ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

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 progresiva disminución inicial en 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 más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan 22 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo 2003, la toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual, la fusión entre Ise-Las Americas y Security Previsión, dando paso a Penta Security y por último la reciente adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los $660.219 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a diciembre 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 3,3% respecto del año anterior, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado de forma determinante por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por $4.415 millones al

cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en los resultados. A diciembre 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior tanto por un mayor ingreso operacional como por el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de $19.627, ROA de 2% y ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a diciembre 2004, si bien no con la intensidad del año anterior, alcanzado un resultado operacional agregado de $6.389 millones, ROA de 1,96% y un ROE de 6,26%. La positiva evolución del resultado operacional del mercado se vio determinada por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

A marzo 2005 la industria evidencia una importante recuperación respecto de igual fecha del año anterior, alcanzando una utilidad neta de $4.688 millones, un 28,3% mayor en términos reales que el año anterior. Este incremento se debe tanto a un mayor volumen de negocio en base a prima directa que alcanzó $156.476 millones, superando los $143.408 millones de igual fecha el año anterior, junto con una mejora en los niveles de resultado técnico desde 43,2% (mar-04) a 45,2% (mar-05).

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar *holdings* financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, durante el 2004 éste se deteriora producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

ING Seguros Generales

El estable nivel de actividad mantenido por la compañía en los años anteriores a la toma de control por parte del grupo ING (mediados de 2001), le permitió reflejar adecuados y estables márgenes de contribución, y aún cuando operó con pérdidas operacionales, éstas se mantuvieron en niveles controlados y fueron compensadas ampliamente por el resultado de inversiones y los otros ingresos, ligados especialmente a intereses sobre primas. En este escenario, ING Generales (ex Aetna) generó una adecuada base de utilidades netas y mantuvo indicadores de rentabilidades estables y bastante superiores a la industria.

Una vez que el grupo ING toma el control de la compañía (fines de 2001) lleva a cabo una serie de medidas tendientes por una parte a reorientar su enfoque de productos y por otra a mejorar los criterios de suscripción. Ello sumado a una intensa competencia a nivel de mercado, fue determinante en la fuerte caída que reflejó su nivel de actividad en los años 2002 y 2003. A pesar que durante el 2004 su nivel de primaje muestra una recuperación, su margen de contribución mantiene una evolución decreciente, atribuible principalmente al menor ingreso por primas devengadas. Paralelamente, su volumen de gastos de administración evidenció una disminución menos intensa que la caída en su nivel de actividad, especialmente en los años 2002 y 2003, lo que se tradujo en un amplio volumen de pérdidas operacionales durante esos años. En tanto, la mayor actividad registrada en el 2004, sumado a un menor gasto de administración permitió disminuir considerablemente la pérdida de operación registrada en los años anteriores, alcanzando los $786 millones.

Las pérdidas operacionales obtenidas por ING Generales en el período 2002-2004 distan ampliamente de ser cubiertas por ingresos financieros, traduciéndose en pérdidas netas al cierre de cada año, con el consecuente impacto en sus indicadores de rentabilidad. A diciembre de 2004 ING Generales registró un ROA de -2,35% y un ROE de -8,38%, los cuales si bien evidencian una notable mejora respecto de los registrados el año anterior, aún se mantienen ampliamente por debajo de los obtenidos por la industria al cierre de los últimos años.

La adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual Group a comienzos del segundo trimestre de 2005 tuvo una serie de efectos en el Estado de Resultado de la compañía a marzo de 2005. En este sentido, aún cuando el margen de contribución presentó una evolución favorable y creciente, su resultado de operación y utilidad neta reflejaron una fuerte pérdida producto del negativo

efecto generado por los mayores gastos de administración asociados al proceso de toma de control. En la medida que Liberty Mutual Group consolide su operación en Chile, la actividad de ING Generales disminuirá paulatinamente debido a un proceso de migración hacia su relacionada Liberty Seguros Generales, principalmente por medio de la renovación de pólizas. La nueva administración estima que no requerirá modificar significativamente su estructura operacional para administrar la cartera relacionada a ING Generales, por lo que las economías de escala y sinergias que se producirían en el corto plazo se verán reflejadas en una favorable evolución de sus principales indicadores técnicos y de gestión.

Si bien la disminución en el nivel de actividad de ING Generales durante los años 2002 y 2003 se tradujo en un alza significativa de sus indicadores de gastos de administración sobre prima directa y gastos de administración sobre activos, durante el 2004 ellos mejoran y se nivelan a la industria, reflejando ya los beneficios del arduo proceso de integración a nivel de grupo ING. Como se mencionó anteriormente, a marzo de 2005 dichos indicadores manifestaron una fuerte alza producto del negativo efecto de los mayores gastos de administración atribuibles al proceso de toma de control por parte de Liberty Mutual Group.

Consolidando los gastos de ambas compañías se debiera observar en el corto plazo niveles de eficiencia comparables con la industria, destacando las proyecciones de mejora asociada a economías de escala. Actualmente, Liberty Seguros Generales e ING Generales mantienen un alto grado de integración administrativa y operacional, destacando que Liberty Mutual Group mantiene un equipo de 49 personas trabajando para la compañía en dependencias del grupo ING, así como un *Share Service* mientras dure el proceso de acoplamiento operacional.

Por su parte el nivel de gastos de intermediación presenta una evolución similar a la que registra la industria, destacando que a partir del 2004 su índice de gasto de intermediación directo sobre prima directa se nivela respecto del mercado. Sin embargo, su índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa presenta un mayor grado de volatilidad producto de una mayor retención, lo que genera menores ingresos pro prima cedida.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de ING Generales, Liberty Seguros Generales y la industria:

Desempeño	mar-05			dic-04			dic-03			dic-02		
	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.
ROE	-72,4%	3,4%	9,2%	-8,4%	-14,7%	8,5%	8,5%	5,5%	10,6%	-4,3%	-1,9%	2,4%
ROA	-18,4%	0,9%	2,9%	-2,3%	-4,2%	2,7%	2,7%	1,6%	3,3%	-1,5%	-0,4%	0,7%
Ut. / Prima D.	-23,4%	0,9%	3,0%	-2,2%	-4,1%	2,5%	2,5%	1,6%	3,0%	-1,6%	-0,4%	0,6%
Gastos Adm./ Prima D.	39,6%	15,8%	20,3%	19,4%	18,2%	18,7%	18,7%	17,1%	17,3%	19,9%	17,3%	15,7%
Gastos Adm./ Act.	31,1%	16,5%	19,8%	20,3%	18,6%	20,2%	20,2%	17,2%	19,1%	18,7%	16,5%	18,4%
R. Interm. / Prima D.	-3,1%	-0,8%	-0,8%	-1,7%	-3,1%	-0,6%	-0,6%	-0,7%	0,5%	-2,0%	0,0%	0,8%
Rentabilidad Promedio Inv.	3,5%	3,8%	4,1%	3,5%	4,9%	3,8%	3,8%	3,8%	6,6%	4,3%	5,6%	4,1%

Siniestralidad

Tras la toma de control por parte del grupo ING, la compañía se vio inserta en un proceso de reordenamiento de su actividad, la cual se orientó a utilizar criterios de suscripción más estrictos, bajo un carácter eminentemente técnico. Si bien ello le permitió mejorar su nivel de siniestralidad global a partir del 2003, a su vez significó una disminución en su nivel de actividad producto de una limpieza de cartera e intensa competencia.

El nivel de siniestralidad global de la compañía, entendida como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada se mantuvo hasta fines de 2001 en niveles controlados aunque levemente por encima del mercado, debido principalmente al efecto de la mayor siniestralidad en aquellos ramos agrupados bajo el ítem otros, especialmente en las coberturas asociadas a robo y responsabilidad civil. Si bien durante el 2002, a diferencia del mercado, su nivel de siniestralidad global se incrementó producto de la mayor siniestralidad en su cartera de vehículos y aquellas coberturas incluidas en otros, durante el 2003 su nivel de siniestralidad global disminuye considerablemente asociada al proceso de limpieza de cartera ligada a sus líneas de negocio principales. En este sentido, ING Generales logró durante el 2003 disminuir considerablemente su costo de siniestros en el ramo de vehículos e incendio, y en un menor grado en misceláneos, destacando que su prima retenida neta ganada se mantuvo altamente controlada. Por su parte a diciembre de 2004 ING Generales presentó una relativa estabilidad en su nivel de siniestralidad global, en donde si bien la línea de incendio se vio afectada por una mayor severidad, fue compensada por una menor siniestralidad en aquellas coberturas agrupadas en otros y un estable comportamiento en vehículos.

En tanto el nivel de siniestralidad en aquellos ramos menos activos evidencia un comportamiento de mayor volatilidad, especialmente en las coberturas ligadas a cascos aéreos, SOAP y transporte.

El 12 de abril de 2005 ING Generales es adquirido por Liberty Mutual Group con la intención de potenciar su posición en el mercado chileno, al cual había ingresado recientemente (agosto de 2004)

luego de adquirir la compañía local de seguros generales AGF. Luego de la adquisición de la compañía por parte de Liberty Mutual Group, el proceso de renovación de pólizas de la cartera de ING Generales se está llevando a cabo principalmente por medio de su relacionada Liberty Seguros Generales, implementando sus criterios de suscripción. En este sentido, la industria aseguradora se ha visto enfrentada a un fuerte nivel de competencia y a una alta agresividad de precios, por lo que uno de los principales desafíos de la nueva administración será renovar dichas pólizas bajo criterios eminentemente técnicos, destacando que a marzo de 2005 la cartera de ING Generales mantuvo una evolución de su siniestralidad global relativamente estable.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de ING Generales, Liberty Seguros Generales y el mercado:

SINIESTRALIDAD	(Costo de Siniestro / Prima Retenida Neta Ganada)											
	mar-05			dic-04			dic-03			dic-02		
	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.
INCENDIO	8,5%	29,8%	19,8%	20,9%	25,0%	17,2%	8,0%	36,5%	19,6%	16,7%	44,8%	26,5%
VEHÍCULOS	72,2%	71,3%	72,3%	71,4%	76,9%	72,2%	71,2%	68,7%	74,6%	80,0%	58,7%	76,9%
CASCOS	95,1%	0,3%	46,8%	25,4%	-0,1%	34,0%	0,0%	-23,2%	72,3%	136,8%	8,2%	59,8%
TRANSPORTE	58,3%	46,8%	42,7%	57,2%	25,5%	48,1%	50,2%	-9,0%	40,6%	45,3%	55,5%	47,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	66,4%	59,7%	99,9%	59,1%	62,9%	77,8%	82,3%	76,6%	80,0%	62,3%	67,2%
GARANTÍA	4650,8%	0,6%	69,3%	0,0%	465,4%	18,2%	0,0%	-29499,9%	-10,7%	-47,5%	-626,2%	-9,8%
FIDELIDAD	-51,1%	-41,5%	-10,6%	87,0%	2,9%	22,4%	23,5%	18,7%	23,0%	35,5%	29,2%	16,8%
CREDITO	0,0%	0,0%	45,6%	0,0%	0,0%	48,8%	0,0%	0,0%	119,6%	0,0%	0,0%	112,5%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	54,1%	0,0%	0,0%	33,3%	0,0%	0,0%	19,1%	0,0%	0,0%	52,9%
OTROS	47,1%	51,5%	39,0%	33,8%	36,3%	42,4%	63,7%	36,8%	60,9%	88,7%	68,7%	38,8%
TOTAL	**56,2%**	**59,9%**	**51,7%**	**57,3%**	**60,3%**	**52,6%**	**56,0%**	**52,6%**	**58,1%**	**65,3%**	**54,7%**	**57,0%**

Inversiones y otros activos

Previamente a la toma de control de ING Generales por parte de Liberty Mutual Group, su cartera de inversiones era administrada por la sociedad ING Investment Management Chile (IIM Chile), entidad perteneciente al grupo ING cuyo objeto es administrar los activos de las compañías ligadas al grupo, considerando sus necesidades financieras y limitaciones de exposición de riesgo. Dicha sociedad respondía al alto grado de integración entre sociedades del grupo ING y se estructuraba sobre la base de dos gerencias de inversión, separando las operaciones de la AFP, y una gerencia de estudios común. Paralelamente reportaba directamente a la división IIM América de su matriz en Atlanta, quien participaba activamente en la definición de las estrategias de inversión para cada portafolio a través de un mandato de operación.

En este sentido, ING Generales históricamente operó bajo una Política de Inversiones que establece claramente los diversos límites de exposición por tipo riesgo y exposición patrimonial. En esta línea su orientación principal se enfocaba a administrar eficientemente los flujos de caja, manteniendo una adecuada estructura de liquidez y plazos de sus inversiones coherentes con la de sus obligaciones.

A marzo de 2005 los activos de ING Generales alcanzaron los $21.944 millones (FECU), los cuales se componen mayormente de inversiones (40,2%), deudores por primas asegurados (39,5%), principalmente primas con plan de pago, y deudores por reaseguro (12,7%). Cabe esperar que en la medida que se vaya consolidando la posición de Liberty Seguros Generales en el mercado local, el stock de activos de ING Generales presente una disminución progresiva, asociada principalmente a la renovación de pólizas por parte de su relacionada. Es por esto que el nuevo grupo controlador ha privilegiado una estructura de inversiones alineada a un mayor grado de liquidez.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de ING Generales, Liberty Seguros Generales y la industria a marzo de 2005:

Composición Cartera Inversiones						
	Monto(M$)			Proporción (%)		
	ING	Liberty	Sist	ING	Liberty	Sist.
Instrumentos del Estado	3.561	5.415	74.123	40,4%	41,8%	24,7%
Sist. Financiero	1.453	1.975	105.603	16,5%	15,2%	35,1%
Bonos Empresas	91	1.755	51.136	1,0%	13,5%	17,0%
Acciones	-	60	5.286	0,0%	0,5%	1,8%
Cuotas de Fondos de Inversión	592	-	879	6,7%	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	1.569	1.710	13.817	17,8%	13,2%	4,6%
Otros Títulos	-	-	181	0,0%	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	-	3.980	0,0%	0,0%	1,3%
Caja y Banco	1.535	682	23.743	17,4%	5,3%	7,9%
Inversiones Inmobiliarias	-	1.207	15.277	0,0%	9,3%	5,1%
Otros	13	151	6.634	0,1%	1,2%	2,2%
TOTAL	8.814	12.955	300.659	100%	100%	100%

Su portafolio de inversiones presentó a marzo de 2005 una posición mayoritaria en instrumentos de renta fija emitidos por el Estado (40,4%), Sistema Financiero (16,5%) y Cuotas de Fondos Mutuos (17,8%), operando con un alto nivel de liquidez de inversiones. A su vez, la mayor posición que había presentado en bienes raíces, la cual llegó a representar a diciembre de 2001 un 27,7% de sus inversiones totales, paulatinamente fue disminuyendo hasta llegar a cero a marzo de 2005, destacando que dichos activos fueron siendo traspasados a otras sociedades ligadas al grupo ING, principalmente ING Seguros de Vida.

Aún cuando la compañía mantiene una estructura de inversiones de riesgo crediticio controlado, ésta presenta una cartera más activa que la industria en instrumentos ligados a retornos variables, considerando especialmente su posición en cuotas de fondos mutuos, destacando que ellos se encuentran ligados a activos de renta fija que le permiten

enfrentar una adecuada liquidez. En tanto, tradicionalmente su actividad en instrumentos de renta fija emitidos por empresas se presenta menos activa, reflejándose en una baja concentración de sus inversiones totales en bonos corporativos (1% a marzo de 2005).

Si bien en los Estados Financieros a junio de 2005 su stock de inversiones presenta una disminución cercana al 20%, ello se explica en parte por los acuerdos de compra por parte de Liberty Mutual Group, además de que su nivel de actividad paulatinamente irá disminuyendo en la medida que su relacionada Liberty Seguros Generales lidere la renovación de pólizas. A dicha fecha su portafolio de inversiones no presenta grandes variaciones, destacando su orientación a mantener una cartera eminentemente liquida. Por su parte, su actividad se ajusta a la Política de Inversiones que mantiene su relacionada Liberty Seguros Generales, la cual responde a los lineamientos y monitoreos definidos por Liberty Mutual Group para sus operaciones internacionales, manteniendo adecuados niveles de calce y un enfoque de riesgo controlado que limite la exposición patrimonial.

Hasta fines de 2001, ING Generales registró un mayor retorno de inversiones que la industria, sin embargo la evolución decreciente de tasas de interés de referencia a nivel de mercado en los últimos períodos sumado a la mayor posición que mantiene la compañía en instrumentos asociados a mayor liquidez, generaron una caída en el retorno medio de sus inversiones a partir del 2002 y que fue bastante inferior al retorno obtenido por la industria al cierre de 2003. En esta línea, el mayor conservadurismo de su portafolio de inversiones se tradujo en un retorno de 3,45% al cierre de 2004%, manteniéndose por debajo de la industria. Por su parte, si bien los ingresos financieros provenientes de los intereses sobre primas no presentan grandes retornos, a diciembre de 2004 muestra un comportamiento favorable que permite compensar en parte los mayores egresos por ajuste de provisiones y castigos de primas y documentos considerados como otros egresos.

Reaseguro y Retención

Con anterioridad a la toma de control de ING Generales por parte de Liberty Mutual Group su cartera de productos operó bajo una estructura de reaseguros orientada a cubrir su exposición a riesgos de siniestros cuya frecuencia o monto superara sus posibilidades financieras, manteniendo lineamientos más bien conservadores asociados al grupo ING. Dicha política de reaseguro se había mantenido estable incluso con posterioridad a la incorporación del grupo ING en la propiedad, contando la administración local con un grado de autonomía en la negociación de los requerimientos y contratos de reaseguro, existiendo a su vez la capacidad de ceder prima a entidades relacionadas al grupo controlador. Liberty Mutual Group estimó que previamente a la adquisición de ING Generales se debía fortalecer la posición de reaseguro de la compañía, tras lo cual se incorporaron nuevos contratos con el objeto de limitar su exposición patrimonial.

ING Generales incorpora contratos proporcionales, principalmente del tipo cuota parte en función de la capacidad de capital asegurado. Al mismo tiempo la compañía opera con coberturas de exceso de pérdidas y del tipo catastróficas, delimitando la exposición patrimonial por líneas de producto y de la cartera global. Si bien su pool de reaseguradores incorpora compañías de adecuada solvencia a nivel internacional, éste debiese ir modificándose en la medida que lo contratos venzan, por lo que primaría el criterio de reaseguro de Liberty Seguros Generales.

La compañía históricamente ha mantenido niveles de retención por encima de la industria, ligada a una orientación más marcada a riesgos individuales acotados, especialmente segmentos de personas. En este sentido, a marzo de 2005 registró un nivel de retención global de 73,4%, incentivado tanto por una mayor retención en incendio y aquellas coberturas agrupadas en otros, así como una mayor importancia relativa de la línea de vehículos, la cual históricamente va asociada a altos niveles de retención. Paralelamente, el nivel de retención de su cartera de productos debiese alinearse paulatinamente a la de Liberty Seguros Generales, la cual a marzo de 2005 presenta una retención global de 42,6%, explicada tanto por una menor retención en incendio como en aquellas coberturas agrupadas en otros.

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

RETENCIÓN	(Prima Retenida / Prima Directa)											
	mar-05			dic-04			dic-03			dic-02		
	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.
INCENDIO	33,5%	23,1%	28,8%	32,1%	22,2%	27,9%	39,8%	21,8%	25,0%	30,4%	22,8%	25,2%
VEHÍCULOS	93,3%	97,8%	93,8%	96,2%	98,7%	93,8%	97,5%	97,7%	92,3%	97,7%	98,8%	92,1%
CASCOS	20,0%	0,9%	1,3%	18,4%	0,4%	3,9%	-13,1%	0,5%	3,2%	1,8%	12,5%	6,2%
TRANSPORTE	25,1%	28,7%	29,2%	24,9%	21,2%	31,5%	25,6%	23,3%	29,4%	17,1%	26,9%	37,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	99,6%	100,0%	100,0%	88,5%	100,0%	100,0%	88,2%
GARANTÍA	33,8%	60,0%	24,3%	46,0%	60,1%	30,0%	32,0%	60,0%	26,4%	35,7%	49,9%	24,0%
FIDELIDAD	49,9%	60,0%	42,7%	40,6%	43,6%	55,7%	28,5%	43,5%	58,1%	34,7%	47,6%	53,6%
CREDITO	0,0%	0,0%	23,6%	0,0%	0,0%	22,7%	0,0%	0,0%	22,0%	0,0%	0,0%	33,4%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	19,9%	0,0%	0,0%	26,5%	0,0%	0,0%	8,0%	0,0%	0,0%	7,8%
OTROS	75,6%	11,2%	49,6%	29,6%	16,2%	47,8%	25,6%	25,5%	47,1%	15,2%	27,3%	40,5%
TOTAL	73,4%	42,6%	53,9%	56,8%	47,4%	51,3%	61,8%	41,5%	46,3%	51,9%	38,3%	44,6%

Endeudamiento

ING Generales evidencia una progresiva disminución de su base patrimonial, la cual fue especialmente notoria en el período 2001-2003. En este sentido, durante el 2002 se registró el efecto puntual de la distribución de parte importante de las utilidades acumuladas, las cuales disminuyeron en torno a la mitad. Paralelamente, su base patrimonial se ha visto afectada negativamente por el deterioro del resultado neto en los últimos años, donde la entidad ha registrado permanentes pérdidas netas a partir del 2002. Todo ello llevó a que al cierre de 2002 su índice de endeudamiento (pasivo exigible sobre patrimonio) se incrementara desde 1,57 veces (dic-2001) a 2,52 veces (dic-2002), destacando que a pesar de dicha alza, su *leverage* fue levemente superior al registrado por la industria. En tanto a fines de 2003 su nivel de endeudamiento evidenció una leve disminución respecto del período anterior producto fundamentalmente de la fuerte caída en su nivel de actividad, asociado a un menor stock de reservas técnicas. Posteriormente, su nivel de endeudamiento manifiesta una evolución creciente, acusando el impacto de las pérdidas netas, y a marzo de 2005 se distancia de la industria con 3,12 veces.

ING Generales registra un capital pagado estable, el cual a marzo de 2005 alcanza los $5.326 millones y se divide en 52.153.995 acciones, destacando que su base patrimonial históricamente se había soportado sobre una amplia base de utilidades acumuladas, las cuales a dicha fecha solo alcanzan los $1.924 millones.

En la junta extraordinaria de accionistas N°30 con fecha 5 de abril de 2005 se acordó el reparto de dividendos de $11,5 por acción, involucrando un monto aproximado de $600 millones, que fue finalmente pagado el 12 de abril de este año. Ese mismo día se formaliza la adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual Group, llevando a cabo desde entonces un proceso de consolidación de la cartera de ING Generales y su relacionada Liberty Seguros Generales. Si bien ello afectó su base patrimonial, su nivel de endeudamiento presenta una mejora con posterioridad a los Estados Financieros de marzo de 2005, contrarrestando dicho efecto con una fuerte disminución de su stock de pasivos producto de que el grueso de las renovaciones las está llevando a cabo su relacionada Liberty Seguros Generales, por lo que el nivel de actividad de ING Generales enfrenta una reducción progresiva.

La política de endeudamiento del nuevo controlador (Liberty Mutual Group) se orienta autosustentar sus operaciones sobre una adecuada base patrimonial, que como es común en el mercado considera un amplio volumen de utilidades acumuladas. En este sentido, si bien la compañía cuenta con el soporte de Liberty Mutual Group, su desafío es lograr consolidar rápidamente sus operaciones y traducirlo en resultados netos positivos, considerando que Liberty Seguros Generales (ex AGF) arrastraba pérdidas acumuladas por $4.867 millones, en tanto ING Generales registró una utilidad acumulada de $1.924 millones, la que posteriormente disminuye por efecto de dividendos. Lo anterior sumado a pérdidas netas registradas por ambas compañías a marzo de 2005, genera una posición en términos consolidados de $3.900 millones de pérdida retenida. Cabe mencionar que la posición de leverage consolidada alcanza a marzo de 2005 las 2,6 veces, la cual si bien es levemente superior a la registrada por la industria, brinda un espacio de holgura para afrontar la consolidación de sus operaciones.

En términos generales las compañías de seguros, tanto del primer y segundo grupo, tradicionalmente presentan un bajo nivel de obligaciones con Instituciones Financieras. Si bien históricamente ING Generales no ha mantenido ese tipo de endeudamiento, excepcionalmente al cierre de 2002 y marzo de 2004 incluyó obligaciones de corto plazo, las cuales representaron un 3% y 12% de su patrimonio respectivamente. Cabe mencionar que la estrategia del nuevo grupo controlador se orienta a mantener niveles de deuda financiera acotados, manteniendo actualmente un alto grado de liquidez de inversiones.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento para la compañía y el mercado.

Endeudamiento	mar-05			dic-04			dic-03			dic-02		
	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.	ING	Liberty	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	3,12	2,60	2,15	2,79	2,82	2,20	2,35	2,32	2,11	2,52	2,46	2,38
Pas. Financ. / Pat	0,01	0,00	0,02	0,16	0,00	0,03	0,00	0,13	0,04	0,03	0,02	0,05

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Marzo 2005)	mar-05	mar-04	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
TOTAL ACTIVOS	**21.944**	**23.308**	**23.846**	**22.234**	**29.586**	**36.973**
INVERSIONES	8.814	9.761	10.005	8.770	10.820	15.036
Financieras	8.801	8.480	8.883	7.392	9.256	10.264
Títulos ded deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	3.561	3.346	3.524	3.275	4.888	4.900
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	1.453	1.537	1.892	1.369	1.789	3.717
Títulos de deuda Enitidos por sociedades inscritas en SVS	91	408	418	312	329	348
Acciones y otros Títulos	2.161	2.290	2.222	1.822	618	627
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	1.535	900	828	615	1.632	673
Inversiones Inmobiliarias y Similares	13	1.280	1.122	1.378	1.564	4.772
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	8.673	8.018	8.920	9.428	14.525	14.837
DEUDORES POR REASEGUROS	2.777	3.733	3.400	2.815	3.231	3.673
OTROS ACTIVOS	1.680	1.797	1.520	1.221	1.009	3.427
Deudas del Fisco	1.096	723	937	682	351	283
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	275	536	264	288	442	2.865
Otros	309	537	320	252	216	279
TOTAL PASIVOS	**21.944**	**23.308**	**23.846**	**22.234**	**29.586**	**36.973**
RESERVAS TECNICAS	14.686	15.138	14.982	13.509	18.860	19.608
Riesgo en Curso	5.891	5.881	5.932	5.955	7.144	8.158
Siniestros	3.868	4.050	3.562	3.523	4.170	3.524
Deudas por Reaseguros	4.649	5.002	5.160	3.885	7.022	7.654
Otras Reservas	278	204	328	146	523	272
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	31	664	1.001	0	257	0
OTROS PASIVOS	1.901	2.009	1.573	2.095	2.071	2.990
Deudas con el Fisco	331	196	342	204	174	808
Deudas Previsionales	8	14	8	14	0	49
Deudas con el Personal	645	62	57	73	355	626
Otros	917	1.736	1.167	1.804	1.541	1.507
PATRIMONIO	5.326	5.497	6.289	6.630	8.400	14.376
Capital Pagado	4.146	4.134	4.013	4.072	3.991	4.110
Reservas Legales	-33	-21	100	41	120	0
Reservas Reglamentarias	339	211	251	52	122	93
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	873	1.174	1.924	2.465	4.167	10.173
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	**652**	**476**	**3.897**	**3.951**	**4.149**	**5.252**
Ingresos por Primas Devengadas	3.335	3.496	13.947	15.391	16.480	16.787
Prima Retenida Neta	3.297	3.428	13.689	14.237	16.270	17.410
Prima Directa	4.494	5.053	24.101	23.022	31.325	35.870
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-1.197	-1.624	-10.412	-8.785	-15.056	-18.459
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	39	68	258	1.154	210	-623
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-684	-320	-1.605	-1.773	-903	-1.090
Costo de Siniestros	-1.860	-2.559	-8.047	-8.778	-10.803	-10.165
Resultado de Intermediación	-140	-141	-399	-889	-625	-280
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-1.779	-1.009	-4.683	-5.904	-6.229	-5.946
RESULTADO DE OPERACIÓN	-1.127	-533	-786	-1.953	-2.080	-694
RESULTADO DE INVERSIONES	83	95	324	311	555	1.088
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	-464	-1.162	-120	312	298	637
Ingresos	117	102	448	682	522	854
Egresos	-581	-1.264	-569	-370	-224	-218
Gastos Financieros	-10	-8	-53	-47	-50	-68
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos,.	-563	-1.203	-448	-255	-142	-130
Otros Egresos	-8	-52	-67	-68	-32	-19
CORRECCION MONETARIA	-56	35	-16	-659	193	403
RESULTADO DE EXPLOTACION	-1.564	-1.565	-598	-1.989	-1.034	1.433
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	330	3	3	26	345	1
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	-1.234	-1.562	-596	-1.962	-689	1.434
IMPUESTO DEL PERÍODO	183	271	54	259	198	-128
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	**-1.051**	**-1.292**	**-541**	**-1.703**	**-491**	**1.306**

Copyright © 2003 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.