

*Feller-Rate*



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

## ING SEGUROS GENERALES

Diciembre 2005

---

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

*Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*

---

*Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.*

---



# ING SEGUROS GENERALES

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| <b>SOLVENCIA</b> | <b>A+</b>       |
| <b>CW</b>        | <b>Positivo</b> |

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

## Clasificaciones

|                         | Diciembre 2002 | Abril 2003 | Diciembre 2003 | Abril 2005  | Diciembre 2005 |
|-------------------------|----------------|------------|----------------|-------------|----------------|
| Obligaciones de seguros | AA             | AA-        | A+             | A+          | A+             |
| Perspectivas            | Estables       | Estables   | En Desarrollo  | CW Positivo | CW Positivo    |

## FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de ING Seguros Generales se sustenta en el soporte crediticio de su accionista controlador, Liberty International Chile S.A.. Se sustenta además, en una estructura financiera sólida, que cuenta con recursos para respaldar la etapa de transición de sus operaciones.

En abril de 2005 el accionista controlador de ING Seguros Generales S.A. acordó la venta de sus acciones a Liberty International Chile S.A. En un corto plazo ING será fusionada con Liberty Seguros, restando solamente la respectiva autorización de la Superintendencia de Valores y Seguros.

En los últimos años, la posición de negocios y la rentabilidad de ING había sufrido una transformación, respondiendo en parte a la etapa de reingeniería organizacional por la que atravesó el grupo ING, de orientación focalizada a los servicios financieros personales. También fue consecuencia de la fuerte competencia interna, de la concentración de los canales de ventas, y del alza en los costos del reaseguro catastrófico.

Producto de la decisión de venta, en 2005 la aseguradora comenzó a traspasar las renovaciones de negocios, lo que, unido a una fuerte rigidez de costos, relacionado fundamentalmente con el ajuste de activos y pasivos del proceso de run off, se tradujo en elevadas pérdidas patrimoniales. Por lo señalado, es poco probable que los resultados operacionales y financieros sufran un cambio de tendencia en lo que resta de su desempeño.

## PERSPECTIVAS

Las perspectivas de corto plazo de la clasificación de las obligaciones de seguros se consideran positivas, puesto que en breve la estructura de activos, pasivos y obligaciones de ING Seguros generales será absorbida por Liberty Seguros. Esta aseguradora cuenta con clasificación AA- por Feller Rate.

## Resumen Financiero

(en millones de pesos de septiembre de 2005)

|                                  | 2002   | 2003   | 2004   | Sept 05 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Prima Directa                    | 32.782 | 24.064 | 25.205 | 6.753   |
| Resultado de Operación           | -2.176 | -2.041 | -822   | -2.029  |
| Resultado de Inversiones         | 580    | 325    | 339    | 275     |
| Utilidad (Pérdida) del Ejercicio | -513   | -1.781 | -566   | -1.887  |
| Activos totales                  | 30.962 | 23.241 | 24.938 | 13.153  |
| Inversiones                      | 11.323 | 9.167  | 10.463 | 6.537   |
| Patrimonio                       | 8.790  | 6.930  | 6.577  | 4.074   |
| Participación de mercado         | 4,9%   | 3,5%   | 3,5%   | 1,2%    |
| Endeudamiento total (nv)         | 2,90   | 2,67   | 3,54   | 2,55    |
| Gasto neto                       | 47,1%  | 54,6%  | 41,2%  | 108,0%  |
| Siniestralidad                   | 73,2%  | 64,5%  | 63,9%  | 76,3%   |
| C.R.                             | 120,3% | 119,1% | 105,1% | 184,4%  |
| Rentabilidad de Inversiones      | 4,4%   | 3,2%   | 3,5%   | 4,3%    |
| Rentabilidad patrimonial         | -4,4%  | -22,8% | -8,5%  | -47,2%  |
| Retención                        | 51,9%  | 61,8%  | 56,8%  | 69,0%   |
| Margen Técnico                   | 25,5%  | 27,8%  | 28,5%  | 28,9%   |

## ING Seguros Generales S.A.

---

### HECHOS RELEVANTES

- *Pago de dividendos:* En abril de 2005 se pagaron dividendos por \$600 millones, con cargo a las utilidades retenidas de la aseguradora.
- *Venta de la aseguradora:* en abril de 2005 el accionista controlador de ING Seguros Generales S.A. acordó la venta de sus acciones a Liberty International Chile S.A.
- *Cambios al directorio.* Como consecuencia del traspaso de la propiedad se renovó completamente el directorio y la administración de ING Seguros Generales S.A., siendo designado don Rodrigo Guzman (actual gerente de finanzas de Liberty Seguros, en el cargo de gerente general.
- *Fusión de ING Seguros Generales con Liberty Seguros.* En septiembre de 2005 la Junta Extraordinaria de Accionistas de ING aprobó la fusión por absorción, de ING Seguros Generales, por parte de Liberty Seguros. El calendario y procedimiento de fusión quedará sujeto a las aprobaciones pertinentes por parte del organismo contralor. Se estima que ello debiera ocurrir con los estados financieros de diciembre de 2005.
- *Traspaso de cartera y sus efectos.* Conforme ha ido avanzando el calendario de renovaciones la compañía ha ido traspasando parte de su cartera a Liberty Seguros, lo que ha repercutido en reducciones del primaje y deterioro de los indicadores de eficiencia y rentabilidad de ING.
- *Garantías de ING Chile.* Formando parte del convenio de compra, Liberty Seguros obtuvo algunas garantías explícitas por parte de ING Chile, para cubrir eventuales ajustes de reaseguro, de provisiones de siniestros en proceso, y otros eventos, que pudieran afectar patrimonialmente a los estados financieros de ING Seguros Generales con posterioridad a la venta.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### *Fortalezas*

- Fuerte apoyo operativo y financiero del nuevo controlador, para respaldar la etapa de cierre y traspaso de operaciones a Liberty Seguros.
- Nivel de endeudamiento coherente con la cartera de riesgos vigente.
- Reducción de la exposición patrimonial a pérdidas técnicas.
- Suficiencia de inversiones, para respaldar los flujos de la etapa de traspaso de negocios.
- Superávit de inversiones de respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, para respaldar eventuales ajustes del proceso de run off.
- Garantías de ING Chile para eventos inesperados con impacto patrimonial.

#### *Riesgos*

- *Volatilidad de resultados de seguros en el proceso de traspaso de negocios.* Todo proceso de traspaso de negocios de seguros conlleva riesgos de caducidad y de aumento en la siniestralidad, particularmente en el caso de seguros comercializados sobre la base de primas de riesgo.

ING Seguros Generales S.A.

- *Provisiones de cierre de actividades.* El cierre de actividades conlleva la necesidad de provisionar todos los costos de salida, tanto de los contratos con el personal como con los diversos proveedores de servicios.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

**PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN**

*Propiedad*

La historia de ING Seguros Generales S.A. se remonta al siglo diecinueve, cuando la empresa fue creada bajo el nombre de Sociedad de Seguros contra Incendios y Riesgos del Mar La Alemana. La Empresa cambió su razón social en 1943 a Compañía de Seguros La Tucapel, mientras formaba parte de la Organización Kappes. En 1981, siendo Banco de Chile el accionista principal, se incorpora como socio Aetna Life & Casualty. Ese año, la Tucapel compra los activos de la Cooperativa Nacional de Seguros y cambia su denominación a Compañía de Seguros Generales Aetna Banchile S.A.. En septiembre de 1985, Aetna Life & Casualty, a través de su filial Aetna International Chile Ltda., adquiere las acciones de propiedad del Banco de Chile y la empresa adopta la denominación de Compañía de Seguros Generales Aetna Chile S.A.. En noviembre de 1987 se incorpora como socio el Banco Hispano Americano. En abril de 1990, la Compañía cambia su razón social y adquiere la denominación de Aetna Chile Seguros Generales SA.. El año 2000 el controlador internacional de la aseguradora vende sus activos de ultramar al grupo financiero holandés ING Group NV, con lo que este último ingresa al mercado nacional.

Finalmente, en abril de 2005 ING acepta la oferta de Liberty Seguros y cede sus acciones a la aseguradora de origen norteamericano. Esta última ingresó en 2004 al país mediante la adquisición de la aseguradora AGF Allianz de Seguros Generales.

La organización actual de ING está sustentada por la estructura operacional de Liberty Seguros. La responsabilidad recae temporalmente y hasta el término del proceso de fusión, en don Rodrigo Guzman, actual Gerente de Administración y Finanzas de Liberty Seguros.

El cambio de propiedad ha generado algunos costos por provisiones de activos y de cierre de contratos, los que una vez concluido el proceso de fusión debieran acotarse completamente.

**Directorio y Administración**

| <i>(a septiembre 2005)</i> |                |                       |                     |
|----------------------------|----------------|-----------------------|---------------------|
| Directores                 | Cargo          | Administración        | Cargo               |
| Victor A. Meintjes         | Presidente     | Rodrigo Guzman Leyton | Gerente General     |
| Ignacio Bariiga U.         | Vicepresidente | vacante               | Gerente de Finanzas |
| Carlos Russi C.            | Director       |                       |                     |
| Jose Luis Honorato S.      | Director       |                       |                     |
| Alberto Eguiguren C.       | Director       |                       |                     |
| Eduardo Puigredon Y.       | Director       |                       |                     |
| Mario Diemoz P.            | Director       |                       |                     |

Durante el proceso de run off las operaciones de la aseguradora se han ido traspasando paulatinamente a Liberty, de modo de tomar el control comercial de las reno-

## ING Seguros Generales S.A.

---

### POSICION COMPETITIVA

vaciones y asumir las responsabilidades bajo el sistema de producción de la propia controladora. No obstante, parte relevante de las operaciones de liquidación de siniestros y de la cobranza de primas se ha mantenido bajo el alero de ING Chile.

Históricamente la aseguradora se caracterizó por una posición de mercado medianamente fuerte, con acceso a una cartera de riesgos de todo tamaño, donde incluso tomaba participación en algunos riesgos de gran envergadura, basado en el apoyo de brokers y en el uso de mecanismos de fronting. La cartera de productos estaba orientada a clientes de alta exigencia en calidad de servicio y extensión de las coberturas.

Con la estandarización de los productos, y la concentración y masificación de los canales, se redujo la capacidad de diferenciación de marca y se enfrentó un mercado comoditizado para una gran mayoría de coberturas. Con ello la diferenciación de la industria se centró en variables relacionadas con el precio y con la comisión de intermediación o de cobranza, en el caso de los negocios masivos. En este contexto los márgenes de rentabilidad se fueron estrechando, tornándose más relevante la eficiencia de costos tanto operacionales como de distribución.

En este escenario de mercado el grupo ING tomó el control de la aseguradora. En sus inicios se concentró en el proceso de integración de las compañías de seguros de vida, sus isapres y, en la medida que operacionalmente era factible de otras empresas, como la AFP o la administradora de mutuos hipotecarios.

Paralelamente, algunas coberturas, como el caso de seguros comerciales de vehículos sufrieron los efectos de la férrea competencia del mercado reflejado en reducción de tarifas y caída en el resultado técnico.

A partir de 2003 la administración de ING comenzó la integración de la aseguradora de seguros generales con el resto del grupo, desarrollando una estrategia comercial que integrara todas las coberturas relacionadas con las necesidades de protección del ciclo de vida de las personas. En ello participaban el seguro de vehículos, el de casa habitación, los accidentes personales y, en menor medida otras como la responsabilidad civil profesional y otras coberturas financieras, como cesantía, protección de documentos, garantías y fidelidad.

No obstante, la fuerte presión competitiva de la industria y el alza de los costos de reaseguro presionaron fuertemente los resultados de la aseguradora. En este contexto el accionista controlador aceptó finalmente la oferta de Liberty Seguros, actor que acababa de entrar al mercado nacional con pretensiones de tomar en un corto plazo una posición de mercado sólida y competitiva.

Actualmente la cartera de productos de ING presenta una reducción importante, puesto que sólo una proporción de la cartera objetivo se ha ido renovando a través de Liberty. Una parte de las renovaciones se genera entre noviembre y diciembre de cada año, etapa que está actualmente en proceso. La fuerte presión sobre tarifas que se ha vivido en gran parte del año 2005 ha afectado la tasa de renovación de cartera, especialmente de las cuentas comerciales y masivas, de carácter colectivo.

La cartera actual se concentra en seguros personales y comerciales, de baja exposi-

ING Seguros Generales S.A.

ción a pérdidas, lo que se refleja en el alza de la tasa de retención promedio.

Cartera de Productos (UF)

| Ramos      | 2002      | 2003      | 2004      | Sept 04   | Sept 05 |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| Incendio   | 323.865   | 182.098   | 244.288   | 184.969   | 43.253  |
| Terremoto  | 480.843   | 309.266   | 341.728   | 221.338   | 61.615  |
| Vehículos  | 593.149   | 528.655   | 552.214   | 423.010   | 208.137 |
| Transporte | 76.754    | 45.801    | 39.870    | 33.497    | 14.420  |
| Casco      | 6.966     | -924      | 634       | 329       | 236     |
| Robo       | 27.130    | 26.555    | 24.889    | 19.631    | 6.852   |
| Ingeniería | 72.640    | 54.844    | 51.968    | 40.594    | 31.232  |
| Soap       | 66.801    | 46.800    | 1.137     | 1.137     |         |
| Otros      | 174.455   | 145.093   | 146.030   | 90.789    | 15.380  |
| Total      | 1.822.601 | 1.338.187 | 1.402.758 | 1.015.296 | 381.125 |

La participación de mercado de ING muestra un fuerte descenso, a consecuencia de la etapa de run off de seguros.

Participación de mercado

| Ramos      | 2002 | 2003  | 2004 | Sept 05 |
|------------|------|-------|------|---------|
| Incendio   | 4,6% | 2,5%  | 3,6% | 0,8%    |
| Terremoto  | 5,9% | 4,1%  | 4,7% | 1,2%    |
| Vehiculos  | 7,1% | 5,9%  | 5,8% | 2,6%    |
| Transporte | 4,3% | 2,7%  | 2,3% | 1,0%    |
| Casco      | 0,4% | -0,1% | 0,0% | 0,0%    |
| Robo       | 4,6% | 3,5%  | 2,8% | 0,9%    |
| Ingeniería | 3,7% | 2,8%  | 2,6% | 2,0%    |
| Soap       | 8,0% | 6,0%  | 0,1% |         |
| Otros      | 2,8% | 2,0%  | 1,9% | 0,2%    |
| Total      | 4,9% | 3,5%  | 3,5% | 1,2%    |

Variación prima directa

| Ramos      | 2002   | 2003   | 2004   | Sept 05 |
|------------|--------|--------|--------|---------|
| Incendio   | -11,5% | -43,2% | 34,2%  | -76,6%  |
| Terremoto  | 10,9%  | -35,0% | 10,5%  | -72,2%  |
| Vehículos  | -12,9% | -9,9%  | 4,5%   | -50,8%  |
| Transporte | -24,5% | -39,7% | -12,9% | -57,0%  |
| Casco      | -63,2% | ifr    | ifr    | -28,2%  |
| Robo       | 1,8%   | -1,1%  | -6,3%  | -65,1%  |
| Ingeniería | -18,5% | -23,7% | -5,2%  | -23,1%  |
| Soap       | -20,8% | -29,2% | -97,6% | -100,0% |
| Otros      | -22,8% | -16,0% | 0,6%   | -83,1%  |
| Total      | -10,1% | -25,8% | 4,8%   | -62,5%  |

RESULTADOS  
TÉCNICOS

En los últimos años el margen de contribución de la compañía se ha reducido. Sin considerar el efecto propio del run off, en los años anteriores el margen había tenido una contracción de cierta relevancia.

Parte del deterioro derivó del incremento en el costo de las protecciones de exceso de pérdida operativo y catastrófico, necesarios para proteger carteras hipotecarias y

ING Seguros Generales S.A.

otras carteras vigentes. También incidió los altos niveles de la siniestralidad de la cartera de vehículos, afectada por los bajos resultados de carteras colectivas.

La cartera de incendio/sismo tampoco logró un rendimiento muy favorable, sufriendo los efectos de las inundaciones, de algunos movimientos telúricos y de siniestros de incendio.

Con la caída en el primaje, una alta proporción del margen de contribución ha estado proporcionado por la liberación de reservas de riesgo en curso, por primas devengadas.

Con menor impacto que en años anteriores, el costo de los reaseguros no proporcionales continúa siendo relevante. De hecho, ING debió amortizar los costos de un contrato cuya capacidad en buena medida no utilizará, debido al traspaso de cartera renovada a Liberty. Parte del aumento de los costos de reaseguro dió relación con la necesidad de contratar protecciones adicionales de reaseguro, solicitadas por Liberty en el proceso de compra.

Margen de Contribución (UF)

| Ramos      | 2002    | 2003    | 2004    | Sept 04 | Sept 05 |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Incendio   | 60.108  | 42.946  | 13.324  | -3.606  | -4.209  |
| Terremoto  | 132.054 | 81.389  | 58.834  | 41.315  | 13.828  |
| Vehículos  | -727    | 57.752  | 103.517 | 85.098  | 40.663  |
| Transporte | 9.763   | 6.376   | 4.355   | 4.783   | 2.658   |
| Casco      | 139     | 62      | 148     | 57      | -64     |
| Robo       | 5.397   | -1.074  | 4.098   | 1.951   | 2.380   |
| Ingeniería | 1.611   | 8.567   | 14.468  | 12.910  | 3.695   |
| Soap       | 8.575   | 11.067  | -446    | -1.298  | 2.232   |
| Otros      | 24.509  | 22.564  | 28.502  | 19.714  | 14.657  |
| Total      | 241.429 | 229.648 | 226.800 | 160.924 | 75.841  |

Como se visualiza en el cuadro anterior, en el pasado las carteras de incendio y terremoto tuvieron una participación muy favorable en el desempeño global, favorecido por la recuperación de las tarifas de los años 2002 y 2003. Posteriormente, el resultado de la cartera de vehículos mejoró aportando una mayor estabilidad en la rentabilidad técnica.

La cartera de transporte sufrió los efectos de la competencia global y del incremento de los siniestros de algunas carteras específicas, que en el pasado obligaron a reevaluar la suscripción y la escala de tarificación, proceso que también afectó la participación de mercado de los años anteriores.

La cartera de vehículos fue significativamente afectada por la fuerte competencia de precios, pero también por el aumento de la siniestralidad de carteras colectivas, de alta frecuencia y severidad.

ING Seguros Generales S.A.

El proceso de renovación de cartera debiera ir acompañado de una racionalización en los procesos de suscripción y tarificación, de modo que la continuidad de los negocios genere mejoras en el desempeño técnico de la cartera fusionada. En este sentido, eventuales alzas en los precios de los seguros, como resultado de las provisiones por desastres naturales, ocurridos a nivel internacional, podrían tener un favorable impacto en el desempeño de la cartera de Liberty.

Siniestralidad

| Ramo       | 2002   | 2003   | 2004  | Sept 04 | Sep.05 |
|------------|--------|--------|-------|---------|--------|
| Incendio   | 72,0%  | 44,1%  | 88,2% | 90,9%   | 30,7%  |
| Terremoto  | 0,1%   | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%    | 8,2%   |
| Vehiculos  | 80,0%  | 71,2%  | 71,4% | 72,5%   | 75,6%  |
| Transporte | 45,3%  | 50,2%  | 57,2% | 50,4%   | 45,1%  |
| Casco      | 136,8% |        | 25,4% | 74,1%   | 219,0% |
| Robo       | 62,8%  | 124,7% | 70,9% | 88,5%   | 54,6%  |
| Ingeniería | 140,8% | 68,5%  | 30,5% | 22,2%   | 83,7%  |
| Soap       | 80,0%  | 77,8%  | 99,9% | 100,8%  |        |
| Otros      | 74,3%  | 36,9%  | 26,0% | 36,0%   | 38,8%  |
| Total      | 65,3%  | 56,0%  | 57,3% | 58,6%   | 58,5%  |

REASEGURO

El programa de reaseguro de ING ha tenido como objetivo ceder aquellos riesgos que superaban las posibilidades financieras y que pudieran causar un desequilibrio en los resultados técnicos de aquellas carteras de mayor monto bajo protección. A partir de 1998 se modificó la estructura de reaseguro utilizando protecciones de exceso de pérdida, en un escenario propicio dados los bajos niveles de precios del mercado internacional.

Posteriormente la estructura de reaseguro consideró también el uso de contratos proporcionales. La retención de la compañía se protegió con contratos no proporcionales de exceso de pérdida operativo y catastrófico, con una prioridad tradicionalmente conservadora. La compañía cuenta actualmente con un contrato catastrófico de terremoto con prioridad de UF 20.000 con protección por reinstalación, lo que le otorga una amplia protección patrimonial ante siniestros de envergadura y recurrentes.

En años anteriores el resultado del reaseguro no ha sido del todo satisfactorio, registrándose pérdidas de gran envergadura. En todo caso, parte significativa de estas pérdidas correspondieron a negocios facultativos, mientras los resultados consolidados de los contratos de reaseguro, salvo algunas excepciones, fueron satisfactorios. Actualmente la cartera de reaseguros vigentes está diversificada en reaseguradores de buen nivel crediticio y en brokers de larga trayectoria local e internacional. El security list de ING ha sido revisado y ajustado a las demandas de Liberty.

La exposición patrimonial de ING a deudas totales de reaseguradores alcanza al 261%, muy superior al promedio de la industria, que llega a 145%. En buena medida ello obedece al elevado nivel de las deudas de reaseguro, algunos de larga data, por operaciones efectuadas a través de brokers, lo que involucró mayores riesgos de cobranza.

ING Seguros Generales S.A.

Para cubrir eventuales ajustes patrimoniales por reaseguro, Liberty cuenta con una garantía explícita, que cubre el retraso en el pago, de aquellos siniestros de cargo de reaseguradores.

**ESTRUCTURA FINANCIERA**

En el transcurso de los años la estructura financiera ha evolucionado positivamente. En un inicio, como resultado de la presión sobre el resultado operacional, y por la reducción patrimonial, derivada del pago de dividendos sobre utilidades retenidas, además de la venta de algunos bienes raíces, el volumen de activos totales y financieros se redujo. El último año, y como consecuencia del traspaso de la aseguradora a Liberty Seguros, la estructura financiera sufrió nuevos ajustes. Se liquidaron los bienes raíces que restaban, correspondientes a oficinas y estacionamientos, cediéndolos al grupo ING. La cartera de deudores por primas también se ha ido reduciendo, en tanto que todavía quedan algunas cuentas de reaseguro por cobrar, además de otros activos, tales como deudas del Fisco, impuestos diferidos, anticipos de siniestros y otros menores.

Estructura financiera

|                                     | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | Sep.2005 |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|----------|
| Inv. financieras / Act. total       | 27,8% | 31,3% | 33,2% | 37,3% | 49,5%    |
| Inv. inmobiliarias/ Act. total      | 11,2% | 3,7%  | 4,4%  | 3,8%  | 0,0%     |
| Deudores por prima / Act. total     | 40,1% | 49,1% | 42,4% | 37,4% | 22,3%    |
| Deudores por reaseguro / Act. total | 9,9%  | 10,9% | 12,7% | 14,3% | 16,6%    |
| Otros Activos / Act. total          | 9,3%  | 3,4%  | 5,5%  | 6,4%  | 11,5%    |
| Rentabilidad de Inversiones (A)     | 6,9%  | 4,4%  | 3,2%  | 3,5%  | 4,3%     |

El endeudamiento financiero se redujo significativamente, como resultado e la liquidación de deudas con entidades bancarias. Los pasivos con terceros corresponden fundamentalmente a provisiones de gastos de intermediación, y relacionadas con el cierre de las operaciones y posterior fusión.

El flujo de caja operacional del periodo fue deficitario, siendo financiado con la venta de inversiones financieras y bienes raíces. El excedente del periodo se destinó al pago de deudas financieras y dividendos, restando un remanente de alrededor de \$1.000 millones, que permitieron incrementar las inversiones líquidas (efectivo equivalente), llegando a unos \$1.800 millones en cartera, que le permiten colaborar en los pagos del último trimestre del año. La compañía cuenta además con activos en primas de seguros por cobrar, por alrededor de \$3.000 millones, que permiten financiar las deudas de reaseguro y coaseguro, además de los gastos del run off.

Las provisiones de siniestros, netos de reaseguro alcanzan a \$3.561 millones. No obstante, el run off de siniestros directos alcanza a \$10.800 millones, siendo de cargo del reaseguro cerca de un 70% de estos.

ING Seguros Generales S.A.

Estados financieros (millones de \$ de sept 2005)

|  | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | Sep.2005 |
|--|--------|--------|--------|--------|----------|
| Inversiones                                | 15.714 | 11.323 | 9.167  | 10.463 | 6.537    |
| Deudores por Primas Asegurados             | 15.506 | 15.201 | 9.855  | 9.329  | 2.930    |
| Deudores por Reaseguros                    | 3.839  | 3.382  | 2.942  | 3.556  | 2.177    |
| Otros Activos                              | 3.581  | 1.056  | 1.276  | 1.590  | 1.509    |
| Total Activos                              | 38.640 | 30.962 | 23.241 | 24.938 | 13.153   |
| Reservas Técnicas                          | 20.492 | 19.737 | 14.120 | 15.668 | 7.945    |
| Obligaciones con Instituciones Financieras | 0      | 269    | 0      | 1.047  | 0        |
| Otros Pasivos                              | 3.125  | 2.167  | 2.190  | 1.646  | 1.134    |
| Patrimonio                                 | 15.024 | 8.790  | 6.930  | 6.577  | 4.074    |
| Total Pasivos                              | 38.640 | 30.962 | 23.241 | 24.938 | 13.153   |

La estructura de activos y pasivos en moneda extranjera arroja como resultado una posición deudora neta de US\$ 2,2 millones, concentrados en primas por cobrar a asegurados, en el corto plazo.

El patrimonio ha tenido reducciones importantes durante los últimos años. En 2002, afectó el reparto de dividendos, del orden del 50% de las utilidades retenidas. En los años siguientes han impactado las pérdidas recurrentes y el reciente retiro de dividendos. No obstante lo anterior, y con excepción del cierre del año 2004, el endeudamiento global muestra niveles relativamente consistentes con la media de la industria.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

A lo largo de los años recientes el costo de administración de la aseguradora ha estado disminuyendo, reflejando los esfuerzos de la anterior administración para mejorar la eficiencia y rentabilidad operacional, en un entorno extremadamente competitivo. No obstante, como consecuencia de la reducción del primaje, de la desfavorable siniestralidad de algunos negocios y del alto costo del reaseguro de exceso de pérdida catastrófico, el resultado técnico presentó una reducción, impactando en el desempeño operacional, particularmente en los años 2002 y 2003.

Eficiencia y rentabilidad operacional(%)

|                          | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | Sep.2005 |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| siniestralidad corregida | -64,6%  | -73,2%  | -64,5%  | -63,9%  | -76,3%   |
| gasto neto corregido     | -38,1%  | -47,1%  | -54,6%  | -41,2%  | -108,0%  |
| CR corregido             | -102,6% | -120,3% | -119,1% | -105,1% | -184,4%  |
| ICH corregido            | -93,1%  | -114,6% | -116,0% | -103,3% | -190,2%  |

|                           | 2001 | 2002  | 2003   | 2004  | Sep.2005 |
|---------------------------|------|-------|--------|-------|----------|
| Rentabilidad              |      |       |        |       |          |
| Utilidad / Activos (A)    | 3,5% | -1,7% | -7,7%  | -2,3% | -19,1%   |
| Utilidad / Prima directa  | 3,6% | -1,6% | -7,4%  | -2,2% | -27,9%   |
| Utilidad / Patrimonio (A) | 9,3% | -4,4% | -22,8% | -8,5% | -47,2%   |

ING Seguros Generales S.A.

Durante el año 2004 la administración logró ahorros importantes en materia de gastos operacionales, que se tradujeron en mejoras del rendimiento operacional. No obstante, los ingresos financieros cayeron, debido en parte a provisiones de incobrables, lo que impidió alcanzar un resultado patrimonial positivo.

El año 2005 la aseguradora fué transferida a su nuevo controlador, cuya administración ha procedido a efectuar los ajustes contables y provisiones, necesarios para fusionar la aseguradora con Liberty. Esta etapa debiera concretarse con los estados financieros de diciembre de 2005. Por ello, y por el paulatino traspaso de negocios a Liberty, es poco probable que el resultado operacional de ING sufra un cambio relevante respecto a la tendencia observada hasta septiembre pasado.

Estado de Resultados

| Millones de \$ de sept 2005         | 2001    | 2002    | 2003   | 2004    | Sep.2005 |
|-------------------------------------|---------|---------|--------|---------|----------|
| Prima Directa                       | 37.487  | 32.782  | 24.064 | 25.205  | 6.753    |
| Prima Retenida Neta                 | 18.195  | 17.026  | 14.881 | 14.316  | 4.656    |
| Prima Cedida                        | -19.291 | -15.756 | -9.183 | -10.889 | -2.096   |
| Ingresos por Primas Devengadas      | 17.544  | 17.246  | 16.087 | 14.586  | 8.248    |
| Otros Ajustes al Ing. por Primas De | -1.139  | -945    | -1.853 | -1.678  | -1.194   |
| Costo de Siniestros                 | -10.623 | -11.305 | -9.175 | -8.415  | -5.367   |
| Resultado de Intermediación         | -293    | -654    | -929   | -417    | -344     |
| Margen de Contribución              | 5.489   | 4.342   | 4.130  | 4.075   | 1.344    |
| Costo de Administración             | -6.214  | -6.519  | -6.171 | -4.898  | -3.372   |
| Resultado de Operación              | -726    | -2.176  | -2.041 | -822    | -2.029   |
| Resultado de Inversiones            | 1.137   | 580     | 325    | 339     | 275      |
| Otros Ingresos e Egresos            | 665     | 312     | 326    | -126    | -536     |
| Corrección Monetaria                | 421     | 202     | -689   | -16     | -120     |
| Resultados de Explotación           | 1.497   | -1.082  | -2.079 | -626    | -2.409   |
| Utilidad (Pérdida) del Ejercicio    | 1.365   | -513    | -1.781 | -566    | -1.887   |

La gestión de cobranza, tanto de asegurados, como de reaseguros, juega un papel importante en la obtención de resultados y depuración de estados financieros, particularmente en la etapa de traspaso que actualmente identifica a ING.

La rentabilidad de las compañías que, como ING, se concentran en negocios de alta retención, ha bajado significativamente, a consecuencia de la fuerte competencia de precios, de la estandarización de coberturas y de la masificación de canales. Por tal razón, la orientación a este tipo de negocios requiere de un esfuerzo relevante en materia de eficiencia en suscripción, cobranza y liquidación de siniestros, procesos del cual dependerá finalmente la capacidad de generación futura de ingresos del nuevo controlador.

INVERSIONES FINANCIERAS

La compañía administra una cartera de inversiones financieras e inmobiliarias por \$6.537 millones. Su evolución refleja diversos ajustes de tamaño, relacionados con la presión efectuada por la baja liquidez de los deudores, la presión de los reasegura-

ING Seguros Generales S.A.

dores y el aumento de los siniestros. Ello afectó también la capacidad de generación de ingresos financieros.

La cartera se respalda en títulos con un adecuado nivel de riesgo, mayormente concentrada en instrumentos de renta fija estatales, papeles del sistema bancario y financiero y en cuotas de fondos mutuos. La inversión en renta variable está compuesta por cuotas del fondo de inversión inmobiliario Toesca. La cartera de bonos de empresas es poco relevante. La inversión inmobiliaria se redujo completamente, traspasando los bienes al grupo ING, lo que generó una utilidad de alrededor de \$300 millones.

Composición Cartera Inversiones

|  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | Sep.2004 | Sep.2005 |
|--|-------|-------|-------|-------|----------|----------|
| Tit. de deuda Estado y Bco Central       | 32,6% | 45,2% | 37,3% | 35,2% | 36,2%    | 41,5%    |
| Tit. de deuda del sist. financiero       | 24,7% | 16,5% | 15,6% | 18,9% | 13,2%    | 20,4%    |
| Tit. de deuda de soc. anónimas           | 2,3%  | 3,0%  | 3,6%  | 4,2%  | 4,3%     | 1,1%     |
| Acciones y otros títulos renta variable  | 4,2%  | 5,7%  | 20,8% | 22,2% | 26,8%    | 29,2%    |
| Inversiones en el extranjero             | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%     | 0,0%     |
| Caja y Banco                             | 4,5%  | 15,1% | 7,0%  | 8,3%  | 7,3%     | 7,3%     |
| Bienes raíces urbanos                    | 27,7% | 10,2% | 11,2% | 9,0%  | 9,4%     | 0,0%     |
| Rentabilidad de Inversiones (Anualizada) | 6,9%  | 4,4%  | 3,2%  | 3,5%  | 3,4%     | 4,3%     |

Al igual que lo ocurrido con la industria, los resultados de la cartera de inversiones han disminuido, en parte por la caída de las tasas de mercado. También incidió desfavorablemente la alta proporción invertida en bienes raíces, principalmente de uso propio, que en años anteriores afectó negativamente la rentabilidad promedio de la cartera.

La mayor participación en instrumentos de muy corto plazo y con reajustabilidad dólar ha permitido cubrir el riesgo cambiario patrimonial proveniente de los pasivos en moneda extranjera, pero ha perjudicado la rentabilidad promedio de inversiones. En un escenario de alzas de tasas se debiera favorecer el logro de un mejor desempeño futuro.

SOLVENCIA

La solvencia de las obligaciones actuales de ING está respaldada actualmente por la solvencia global de su nuevo grupo controlador, Liberty Seguros, aseguradora que cuenta con clasificación AA-/estables de Feller Rate.

La estructura financiera y de endeudamiento de ING es sólida, contando con recursos propios para hacer frente al ciclo de pagos de corto plazo.

Los niveles de exposición patrimonial a pérdidas se han reducido, fundamentalmente por la reducción en el volumen de negocios por devengar. La siniestralidad se ha incrementado, asimilándose al comportamiento de carteras siniestrosas, como vehículos motorizados.

La compañía cuenta con \$1.090 millones de superávit de inversiones de respaldo de reservas técnicas más patrimonio de riesgo, equivalentes al 11,5% de la obligación, lo que le permite cubrir eventuales ajustes a las provisiones existentes.

ING Seguros Generales S.A.

Principales indicadores de solvencia

|   | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | Sept-05 |
|---|------|------|------|------|---------|
| Endeudamiento Total                           | 2,05 | 2,90 | 2,67 | 3,54 | 2,55    |
| Endeudamiento Financiero                      | 0,27 | 0,32 | 0,24 | 0,52 | 0,32    |
| Prima Retenida Neta A Patrimonio Neto         | 1,58 | 2,23 | 2,43 | 2,76 | 1,74    |
| Expos. reaseguradora(Deudas) a patrimonio     | 1,42 | 2,47 | 1,38 | 2,03 | 2,61    |
| Prima Retenida Neta No Devengada A Patrimonio | 0,80 | 1,16 | 1,20 | 1,34 | 0,66    |

La capacidad de pago está respaldada también por la solvencia y apoyo financiero del grupo controlador, la entidad aseguradora Liberty Mutual Insurance Co. (clasificada A/stable por S&P).

El cuadro siguiente permite apreciar la exposición patrimonial a pérdidas, que el perfil de cartera y el leverage operacional de la aseguradora generan respecto del patrimonio disponible.

Volatilidad y exposición patrimonial

| ING                                    | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005 a | MAXIMA EXPOSICION |
|--|-------|-------|-------|-------|--------|-------------------|
| siniestralidad cartera prom trimestral | 64,8% | 73,4% | 64,6% | 63,9% | 71,8%  |                   |
| volatilidad cartera (ds)               | 9,3%  | 9,7%  | 8,7%  | 11,3% | 11,0%  | 35,5%             |
| Prima neta no ganada a patrimonio      | 0,80  | 1,16  | 1,20  | 1,34  | 0,66   | 0,66              |
| expos patrimonial cartera: ds * LO     | 7,4%  | 11,2% | 10,4% | 15,1% | 7,3%   | 23,5%             |

A lo largo del periodo de análisis la siniestralidad retenida ha presentado una volatilidad en torno al 10%, superior a la media de la industria, del orden del 3%. Por ello, y por el incremento del leverage patrimonial de primas no ganadas, la exposición a pérdidas técnicas (ds\*LO) alcanzó niveles elevados. No obstante, a septiembre de 2005 el leverage patrimonial se redujo a la mitad, lo que influyó favorablemente en la exposición a pérdidas técnicas.