INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affíliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

ING SEGUROS DE VIDA

Diciembre 2006

www.feller-rate.com

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.

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.

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

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

ING SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006
Obligaciones de seguros	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

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

La fuerte posición de mercado de ING Seguros de Vida se sustenta en una diversificada cartera de productos, eficientes canales de distribución y amplia cobertura geográfica. La consolidación operacional de las diversas empresas del grupo ha permitido integrar una amplia capacidad comercial, complementando los tradicionales canales de la industria aseguradora con medios masivos, de gran relevancia en la actualidad.

En Chile el Grupo ING cuenta con una sólida estructura comercial y operacional, caracterizada por altas sinergias y economías de escala. Con ello, las diversas filiales acceden a una extensa base de clientes y un gran potencial para consolidar su posición de liderazgo.

La solvencia global de la aseguradora local se sustenta en una estructura financiera muy conservadora, que se resume en bajos niveles de riesgo de reinversión, especialmente en relación al perfil de la industria. La cartera de inversiones está ampliamente diversificada y su calidad crediticia es alta, aunque presenta cierto sesgo hacia el segmento inmobiliario.

PERSPECTIVAS

La industria de rentas vitalicias se encuentra en plena etapa de ajustes, tanto de carácter comercial como técnico. Por otra parte, las tasas de interés de renta fija se han mantenido bajas por largo tiempo, no previéndose alzas de relevancia. Todo ello ha generado presiones sobre la estructura de la industria y sobre el futuro desempeño patrimonial.

Por otra parte, superadas las etapas de consolidación operacional que la administración de ING Chile debió asumir, los segmentos de seguros tradicionales enfrentan una nueva era, destinada a la creación de valor y la rentabilidad operacional.

En este contexto, Feller Rate estima que la coherencia y solidez del proyecto emprendido, además del apoyo que el grupo internacional ha evidenciado en materias técnicas y financieras, se traducen en una sólida capacidad de pago.

Resumen Financiero

(*en millones de pesos de septiembre de 2006)*

	2003	2004	2005	Sep. 06
Prima directa	175.613	231.529	252.743	215.165
Resultado de operaciones	-62.597	-78.596	-76.754	-65.137
Resultado de inversiones	96.663	93.478	89.147	68.235
Resultado Técnico	34.067	14.882	12.393	3.098
Resultado del ejercicio	27.352	12.120	7.255	3.793
Activos totales	1.331.273	1.446.816	1.620.746	1.701.585
Inversiones	1.254.616	1.408.191	1.533.684	1.613.172
Patrimonio	141.075	146.581	138.459	161.767
Participación de mercado	11,6%	13,9%	15,7%	16,8%
Endeudamiento total (nv)	9,81	9,52	11,33	10,30
Gasto neto	21,0%	16,4%	18,0%	15,0%
Gasto admin / inversión prom.	2,1%	1,9%	1,8%	1,9%
Rentabilidad de inversiones(a)	7,8%	7,0%	6,1%	5,8%
Rentabilidad patrimonial(a)	22,4%	8,4%	5,2%	3,4%

(a): anualizado simple,

ING Seguros de Vida S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Ajustes actuariales y nuevos productos de rentas vitalicias.* La incorporación de nuevos productos de rentas vitalicias con rendimientos variables y la revisión de las tasas de cálculo de reservas de beneficiarios son dos aspectos técnicos de relevancia que deben dilucidarse prontamente y que tendrán incidencia sobre el desempeño futuro de la industria de rentas vitalicias.
- *Test de suficiencia de activos.* A partir de junio de 2006 se está aplicando la Norma de Carácter General N° 188, que contiene el marco normativo de determinación del análisis de los activos que respaldan las obligaciones de seguros de largo plazo, particularmente los seguros de rentas vitalicias. Bajo este enfoque, las aseguradoras deben efectuar ajustes y simulaciones de escenarios de estrés, que permitan determinar la capacidad de pago de sus coberturas de seguros bajo condiciones extremas. Con la incorporación de ajustes y estrés de flujos de beneficiarios es probable que deba rediseñarse dicho test, para adecuarse a los nuevos escenarios de riesgo.
- *Traspaso de una proporción de la cartera de seguros de vida de salud catastrófica a CLC Vida.* A partir del último trimestre de 2006 alrededor de un 30% de los negocios de salud individual serán traspasados a la aseguradora CLC Vida, una vez que se concreten los procedimientos operativos de cesión y cobranza. CLC Vida es una filial de Clínica Las Condes S.A. y Servicios de Salud Integrados S.A., y fue creada en junio de 2006 para desarrollar y explotar esa póliza y otros seguros complementarios.
- *Cambios corporativos*. Dentro de un plan de reasignación de responsabilidades funcionales, a principios del año 2006 ING efectuó algunos ajustes a su plana ejecutiva global. Eduardo Sánchez, gerente general de ING Vida fue designado CEO para ING Chile, reemplazando a Tom Kliphuis, quien fue trasladado a Holanda. En el cargo de gerente general fue designado Guillermo Osses, ejecutivo de dilatada experiencia en la aseguradora. En octubre de 2006 el presidente de ING Chile, don Sergio Baeza, decidió presentar la renuncia a sus cargos. A contar del 1 de febrero de 2007 dicha responsabilidad será asumida por Eduardo Sánchez.
- *Rentas Vitalicias pueden ser intermediadas por corredoras bancarias.* A partir de agosto de 2004 (ley de rentas vitalicias que implementó el SCOMP, entre otros aspectos), las corredoras de seguros, filiales bancarias pueden intermediar rentas vitalicias. Durante el año 2006 las solicitudes de oferta de pensión canalizadas por estos canales aumentaron paulatinamente hasta llegar en noviembre último a alrededor de un 6% de las operaciones.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte respaldo financiero y apoyo técnico del grupo propietario.*
- *Fuerte posicionamiento en seguros tradicionales y AFP.*
- *Buena diversificación del portafolio de productos.*
- *Alta calidad de inversiones.*

ING Seguros de Vida S.A.

- *Política de reaseguros adecuada y conservadora.*
- *Conservadores niveles de riesgo de reinversión.*

Riesgos Propios

- *La cartera de seguros tradicionales contiene riesgos comerciales y operacionales.*
- *La cartera de inversiones presenta cierto sesgo hacia sectores inmobiliarios.*

Riesgos de la industria

- *Entorno altamente competitivo*
- *Riesgo de tasas de interés. Persistencia de los niveles bajos y eventual alza del prepago.*
- *Riesgo actuarial permanente en las reservas de largo plazo.*
- *Riesgo de cambios normativos sobre los seguros de rentas vitalicias y de carácter masivo.*
- *Escenarios económicos volátiles.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Propiedad

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

Por su parte, Aetna Chile Seguros de Vida comercializaba rentas vitalicias, AFP, seguros individuales y colectivos. Esta compañía pertenecía a Aetna, grupo financiero y asegurador internacional, con base en Estados Unidos y con inversiones en el sector previsional y financiero. En Chile, sus empresas estaban presentes en el sector previsional, a través de AFP Santa María, Isapre Aetna e Isapre Cruz Blanca. También lo estaban en el sector financiero a través de Aetna Crédito Hipotecario, Aetna Administradora de Fondos de Inversión y en el sector de seguros generales con Aetna Chile Seguros Generales.

Con la fusión efectuada, ING tomó el control de un conjunto de empresas de servicios financieros de la más diversa índole, convirtiéndose en uno de los principales actores de la industria, alcanzando una participación relevante.

Durante los primeros años los esfuerzos administrativos se concentraron en la fusión operativa de las diversas empresas, para posteriormente lograr la maduración de las sinergias operacionales y comerciales. La actual organización integra las diversas empresas del grupo con una importante dotación de fuerza de ventas y oficinas regionales, que le permiten alcanzar una de las bases de clientes más numerosas de la industria.

La estructura jerárquica es altamente matricial, con ejecutivos responsables de las funciones estratégicas y un conjunto de divisiones que prestan servicios a todo el grupo.

ING Seguros de Vida S.A.

La maduración organizacional no ha estado exenta de costos, debiendo enfrentar a lo largo del proceso una importante rotación de empleados y ejecutivos. En cierta medida ello obedece al perfil internacional de la matriz, cuya política de recursos humanos considera la rotación de ejecutivos como parte del plan estratégico.

En lo fundamental esta etapa interna ha concluido, entrando de lleno a una nueva era, orientada al mercado, a la competitividad y al rendimiento de las diversas líneas de negocios. Para lograr este paso se han asignado responsabilidades por resultados, para las diversas líneas de negocios e instituciones. El éxito de esta nueva etapa dependerá de la capacidad de la organización para incrementar la base de clientes, pero especialmente para focalizar y segmentar los negocios, además de alcanzar las metas de eficiencia en los costos de distribución. Una fortaleza importante de esta etapa se sustenta en la madurez alcanzada por los sistemas de información de gestión y control presupuestario, necesarios para evaluar la rentabilidad exigida por el accionista para las diversas líneas de negocios.

Otro aspecto relevante en relación a la maduración de la organización se vincula con el fortalecimiento de la gestión de riesgos. La fuerte injerencia del grupo asegurador, de origen europeo, en la gestión de su red de filiales ha favorecido el diseño de un marco conceptual de gestión de riesgos, bajo un estricto apego a los estándares internacionales, involucrando a toda la organización en un esfuerzo importante para desarrollar y poner en práctica el modelo de Risk Managment (RM). El proyecto local se inició en 2004 y actualmente se encuentra en las etapas finales de desarrollo e implementación de los diversos modelos de riesgo y valor económico patrimonial.

Finalmente, cabe destacar que el directorio y la administración están conformados por ejecutivos que en su gran mayoría provienen de las filas de ING, tanto a nivel local como internacional.

POSICION COMPETITIVA

La fusión de dos compañías dotadas de carteras de seguros altamente diversificadas, dio como resultado una entidad con una fuerte posición de mercado, respaldada por una cartera presente en un conjunto de segmentos de negocios muy afín a los focos y segmentos objetivos de la casa matriz (la protección y el ahorro).

La cartera comprende seguros previsionales, seguros de vida tradicional tanto de carácter individual como colectivo, seguros de salud, ahorro previsional voluntario y también ahorro para la adquisición de viviendas. Esto permite al conglomerado de empresas ING ofrecer el producto o servicio indicado para las distintas etapas del ciclo de vida de su extensa base de clientes.

Evoluciòn Cartera de Productos

(Mll$)	2003	2004	2005	Sep.2005	Sep.2006
Primaje Directo	175.613	231.529	252.743	188.544	215.165
Variación Primaje Directo	-0,4%	35,0%	13,2%	18,3%	14,1%
Participación de Mercado	11,6%	13,9%	15,7%	15,8%	16,8%
Diversificación					
Seguros Individuales	22,2%	18,7%	17,7%	17,8%	15,9%
Seguros Colectivos	12,7%	9,7%	10,9%	10,7%	10,8%
Seguros de AFP	32,7%	11,2%	14,0%	12,1%	28,2%
Rentas Vitalicias	32,4%	60,4%	57,4%	59,5%	45,0%

La estrategia se ha focalizado en posicionar una marca de prestigio mundial, y distribuir los productos a través de una amplia cartera de canales. Ello se ha reflejado en altos niveles de gasto publicitario, pero distribuidos a través de un variado espectro de unidades de negocios. La fuerte posición de marca le ha permitido además lograr una sólida posición en el mercado de rentas vitalicias, fortaleciendo mecanismos de distribución propia, a través de agentes directos.

En algunos segmentos de altos volúmenes de primas, como es el seguro de AFP, ha incrementado su participación en los nuevos contratos cubriendo más del 40% del mercado, lo que ha incidido positivamente en la posición competitiva global.

De esta forma la aseguradora ha logrado una fuerte posición de mercado, con participaciones del orden del 17% a nivel global, ocupando el liderazgo en seguros individuales, rentas vitalicias y el seguro de AFP.

Seguros individuales

El portafolio de productos individuales representa actualmente el 16% del primaje, disminuyendo paulatinamente, respecto a años anteriores, debido al aumento del peso de otros negocios. La participación de mercado en este segmento se ha mantenido bastante estable en los años recientes, en torno al 15% de las primas.

Las carteras orientadas al ahorro, tanto previsional (APV), no previsional (ahorro más coberturas) y dotales, representan poco más del 80% de los negocios. El resto se compone de seguros de salud catastrófica (parte de ella se traspasará a otra aseguradora) y seguros SOAP.

La estrategia de negocios se orienta al diseño de soluciones de protección, contando con una fuerza de venta amplia y de exigente capacitación. Colabora en la distribución una red extensa de oficinas y una marca de elevado prestigio institucional.

ING cuenta con medios de inversión de alta flexibilidad en la gestión de inversiones internacionales, que le permiten competir con los diversos vehículos de ahorro existentes para el segmento de personas de ingresos altos.

La competencia de ING está formada por las principales aseguradoras de la industria: Consorcio, Interamericana, Chilena, y en una segunda línea están Euroamérica, Penta, MetLife, Security Previsión y Vidacorp. Como se aprecia, en este segmento están presentes la gran mayoría de las aseguradoras de la industria, lo que se traduce en alta competencia y presiones sobre los costos de comercialización y distribución.

A lo largo de los años los rendimientos del segmento han sido superiores a la obtenida por la industria. No obstante, presentan alta volatilidad, propia de los ajustes efectuados a su plataforma de distribución y de operaciones.

ING está fortaleciendo su portafolio de coberturas, focalizándose en productos con mayor proporción de prima de riesgo en relación a las primas de ahorro. Ello tiene como objetivo mejorar la calidad de la venta y del margen técnico. El éxito de esta estrategia debiera traducirse en la obtención de rentabilidades más estables.

Seguros Colectivos

La cartera de seguros colectivos representa del orden del 10% del primaje global y está constituida por seguros de desgravamen y seguros colectivos de "vida + salud", complementaria a Isapre.

La cartera se orienta al segmento de empresas, constituyéndose en un apoyo a la gestión de recursos humanos de sus empresas asociadas. La distribución se realiza a través de una cartera de corredores institucionales, seleccionados de entre los de mayor relevancia en el segmento de colectivos para empresas. El servicio de apoyo al asegurado es también una herramienta de apoyo comercial y de fidelidad.

El desempeño de la cartera colectiva de ING ha sido favorable en relación a la industria, pero con elevada dispersión. Esto último, atribuible al nivel de gastos asociados a estos productos, además del impacto de costos operacionales del proceso general de ING.

Los favorables resultados obtenidos actualmente obedecen al proceso de renovación de la cartera de ING, pero también al entorno que está viviendo actualmente la industria, que permite mayor estabilidad en el proceso de tarificación de las carteras de carácter colectivo. Los resultados operacionales de la industria también han estado mejorando, aunque a un menor ritmo.

Rentas vitalicias.

Las ventas de ING presentan ajustes conforme a los diversos escenarios competitivos y de costos que se han enfrentado. En 2003 la caída de las rentas vitalicias fue significativa, obedeciendo fundamentalmente a presiones de rentabilidad del accionista. En 2004 las condiciones de mercado cambiaron y el accionista decidió retomar una posición más sólida. Con el tiempo se ha mantenido esta decisión logrando altos volúmenes de participación y cierta segmentación hacia pensiones de invalidez y de sobrevivencia, con un mercado que ha tendido a anticipar ventas ante expectativas de ajustes a las tablas de mortalidad.

ING cuenta con una fuerza de ventas de alta capacidad técnica y comercial, orientada a desarrollar el mercado y captar aquellos segmentos de mejor rendimiento esperado. No obstante, la elevada participación que ING persigue es una limitante a la selectividad, lo que debe ser compensado con una mayor preparación y adecuados incentivos al canal de ventas. El 63% de la venta se canaliza a través de agentes propios.

Históricamente ING incursionó fundamentalmente en el segmento de primas bajas, donde, según los expertos de la industria, el comportamiento de la mortalidad es más acorde con las tablas actuariales obligatorias para reservas. Durante el año 2004 cambió esta estrategia, reevaluando sus costos y retornos esperados, lo que le permitió privilegiar segmentos de primas más altas, logrando una participación muy activa. Ello le permitió aplicar tasas de ventas más coherentes con el promedio de la industria.

ING ocupa una sólida posición de liderazgo en Rentas Vitalicias, sin que ello se refleje en tasas de venta muy diferentes a las tasas medias del mercado. Hasta noviembre de 2006 el 30% de las solicitudes de ofertas de pensión eran ingresadas por ING al SCOMP, seguido de Principal con el 18%, Consorcio y Metlife con el 15% cada una.

La revisión de la tarificación se lleva a cabo con alta frecuencia, de modo de responder con prontitud a los ajustes de costos y de la coyuntura financiera.

La demanda por rentas vitalicias ha presentado una caída de cierta significación, asociado al incremento de requisitos para pensionarse, los incrementos en los costos ante la mayor esperanza de vida de la población y, por sobretodo, la fuerte depresión en las tasas de ventas.

El favorable rendimiento que han presentado las rentas variables de los fondos de pensiones ha canalizado los pensionados hacia la industria de retiro programado presionado por las fuertes asimetrías de costos.

La incorporación de nuevos productos de rentas vitalicias, con rendimientos variables y la revisión de las tasas de cálculo de reservas de beneficiarios son dos aspectos técnicos de relevancia que deben dilucidarse prontamente y que pueden tener alguna incidencia sobre el desempeño futuro de la industria.

Las tasas de venta promedio de los últimos trimestres permiten apreciar una relativa estabilidad, que contrasta con lo acontecido en años anteriores. Mas aún, el rebote de tasas de renta fija observado recientemente afectó fundamentalmente los papeles de mediano y corto plazo, sin modificar el deprimido escenario de las tasas largas. Por ello, el promedio de las tasas de venta no ha sufrido alzas. También ha incidido la mayor presión de costos de capital asociados al cambio en las tablas de causantes y potenciales beneficiarios.

Seguro AFP

El seguro de AFP ha sido tradicionalmente una cartera de relevancia para ING. Esta cobertura es renegociada periódicamente por las AFP's, lo que se traduce en fuertes presiones sobre los márgenes de rentabilidad, los ingresos relevantes y, por tanto sobre la posición de mercado global de las aseguradoras.

Actualmente ING administra contratos de Santa María, Bansander, Habitat y Plan Vital. También recibe algunos ingresos de AFP Provida, respecto de contratos anteriores. Las reservas técnicas en administración alcanzan a $100.648 millones, el 6,8% de las reservas totales.

El desempeño técnico para toda la industria ha sido muy errático. De ello no ha estado exenta la cartera de ING. Con el acceso a una mayor diversidad de contratos se debiera lograr una mejor distribución de los costos operacionales y de siniestros. Con todo, la reforma previsional incorporará nuevos costos, que debieran irse traspasando a las primas de los futuros contratos.

Protecciones de Reaseguro

Las carteras de seguros colectivos e individuales presentan un conservador nivel de resguardo de reaseguro, utilizando combinaciones de reaseguro proporcional de excedente, cuota parte y coberturas catastróficas. El 100% de la prima cedida se coloca directamente a través de reaseguradores de buena calidad crediticia. Las carteras cuentan con retenciones muy conservadoras y un programa de protección catastrófica adecuado. Los principales reaseguradores son Assicurazzioni, Kolsniche , Swiss Re, MAPFRE Re, Munchener Ruck, Scor Re. ING coloca algunos riesgos masivos a través del intermediario Oscar Calderón Brokers.

ING Seguros de Vida S.A.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura de activos y pasivos de la compañía permite apreciar la correlación entre las reservas técnicas y sus inversiones financieras e inmobiliarias. Las inversiones cubren en un 108,2% los pasivos técnicos de la compañía.

Estados Financieros

Millones De $ De Sept 2006	2003	2004	2005	Sept-2006
Activos	1.331.273	1.446.816	1.620.746	1.701.585
Inversiones	1.254.616	1.408.191	1.533.684	1.613.172
Financieras	1.151.187	1.296.658	1.404.915	1.463.105
Inmobiliarias Y Similares	60.899	61.223	71.376	83.414
Inversiones CUI	42.530	50.310	57.393	66.653
Deudores Por Primas :	32.485	19.440	19.620	27.605
Deudores Por Reaseguro	2.168	2.044	2.328	757
Otros Activos	42.004	17.142	65.114	60.051
Pasivos				
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	1.085.262	1.183.763	1.301.434	1.357.554
Reservas Seguros No Previsionales	87.990	104.248	116.414	129.530
Primas Por Pagar	4.163	3.840	6.157	3.891
Otros Pasivos	12.660	8.218	58.054	48.402
Total Pasivo Exigible	1.190.198	1.300.236	1.482.287	1.539.818
Patrimonio	141.075	146.581	138.459	161.767
Capital Pagado	77.715	77.770	77.722	75.524
Reservas Calce	37.904	46.943	37.695	57.611
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	25.456	21.868	23.042	26.743

Deudores por Primas ha aumentado, debido a la mayor actividad en contratos del "Seguro AFP". En Otros Activos ING mantiene saldos por cobrar a relacionados (17%), derechos por cobrar por coberturas de riesgo (60%), créditos de consumo (7%) y otros como gastos anticipados, impuestos diferidos y por recuperar.

El 17% del patrimonio está formado por utilidades retenidas, susceptibles de repartirse como dividendos. En 2005 se efectuó un reparto de $5.680 millones, posteriormente no se han efectuado nuevos retiros.

La cuenta otros pasivos, representa el 2,8% del pasivo total. Entre los pasivos de mayor relevancia se incluyen las obligaciones por pactos, impuestos diferidos, deudas con proveedores, y provisiones. No hay deuda con instituciones financieras.
El flujo de pensiones y siniestros fue de $90.245 millones, los gastos comerciales y operacionales de $ 26.708 millones. En tanto que las primas recaudadas llegaron a $200.309 millones. El excedente se destinó a adquirir nuevas inversiones para respaldar las reservas de la venta del año, en particular las rentas vitalicias y el seguro AFP.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Eficiencia

No obstante que, en algunos periodos de análisis la eficiencia de ING ha sufrido deterioro, a partir de mediados del año 2002 se ha percibido una mejora paulatina, especialmente en términos de estabilización de los costos por unidad de reservas.

ING Seguros de Vida S.A.

Por su parte, la industria presenta niveles más elevados de gastos/reservas y alta volatilidad.

Estado de Resultados

Mll$ de sept 2006	2003	2004	2005	Sept-2006 a
Prima Directa	175.613	231.529	252.743	279.363
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-647	-1.118	-461	1.497
Ajuste Reserva Matemática	-4.645	-5.403	-4.955	-4.097
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-8.931	-8.628	-6.566	-11.734
Ajuste Otras Reservas	232	-45	-61	-64
Costo De Rentas	-104.170	-196.988	-201.218	-187.789
Costo De Siniestros	-80.363	-57.143	-65.931	-108.565
Resultado De Intermediación	-10.438	-12.053	-16.132	-12.231
Margen De Contribución	-36.739	-53.169	-48.512	-50.558
Costo De Administración	-25.857	-25.426	-28.242	-30.678
Resultado De Operación	-62.597	-78.596	-76.754	-81.237
Resultado De Inversiones	96.663	93.478	89.147	91.692
Resultado Técnico De Seguros	34.067	14.882	12.393	10.455
Diferencia De Cambio	-3.331	-1.001	-3.819	73
Otros Ingresos Y Egresos	569	616	742	360
Corrección Monetaria	-22	-198	-994	-816
Resultado De Explotación	31.282	14.299	8.322	10.072
Resultado Del Ejercicio	27.352	12.120	7.255	8.655

Producto del proceso de reorganización interno y de integración de funciones, los indicadores de eficiencia se vieron afectados, siendo los costos más relevantes la publicidad institucional, los pagos por indemnizaciones, los cambios en sistemas, las asesorías tributarias y legales, los estudios de mercado y la capacitación del personal. Con la paulatina maduración del rediseño organizacional y funcional, las operaciones se integraron en un sistema compartido de apoyo logístico, otorgado por diversas empresas del grupo, entre ellas ING Chile S.A. e ING Data Chile S.A.. Por ello, es elevado el monto de las operaciones entre empresas relacionadas, registrado en los respectivos estados financieros.

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

Otro componente relevante de la rentabilidad de ING es el desempeño de sus inversiones. Se aprecia que el retorno medio trimestral está mostrando ajustes a la baja, y en el caso de ING presenta menor volatilidad que la industria debido a la ausencia de renta variable.

Desde una perspectiva netamente patrimonial, a través de los años la rentabilidad se ha reducido, afectada por los menores retornos de inversiones, y por una actividad más relevante en el segmento de rentas vitalicias, altamente exigente de recursos patrimoniales.

ING Seguros de Vida S.A.

Los futuros pasos de ING están destinados al crecimiento y agregación de valor. Ello debiera permitir compensar la reducción de la rentabilidad de inversiones, con mejores retornos técnicos y operacionales.

INVERSIONES FINANCIERAS

La compañía administra una cartera de inversiones de $1.613.172 millones, que representan el 12,5% de los activos de la industria, alcanzando el segundo lugar en tamaño después de Consorcio Nacional Vida.

Política de inversiones

En Chile el grupo de Empresas ING gestiona sus inversiones financieras sobre la base de la organización de ING Group, dependiendo de la División IIM de Atlanta, quien establece las pautas y políticas de inversiones específicas para cada compañía del grupo. La casa matriz, a través de esta unidad, localizada en Atlanta, realiza un estricto control sobre la gestión de inversiones, un permanente apoyo en materia de análisis de riesgo crediticio, potenciando la gestión de activos internacionales. Ello le ha permitido ir tomando posiciones en nuevos instrumentos, como por ejemplo notas estructuradas, de gran incidencia en el control del riesgo de reinversión.

La política de inversiones asigna alta prioridad a las inversiones de renta fija de largo plazo, lo que se refleja en muy conservadores niveles de riesgo de reinversión.

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

El apoyo en gestión de inversiones se está manifestando en otros segmentos tales como los inmobiliarios por ejemplo, donde ING Chile mantiene una elevada participación como inversionista.

Diversificación y calidad de la cartera

A lo largo del periodo de evaluación la composición de la cartera de inversiones ha experimentado algunos ajustes. La participación en instrumentos del Estado se ha incrementado. Hoy está formada en su mayor parte por bonos de reconocimiento, BTU, BCU y papeles de empresas estatales, como Codelco, EFE, Metro. La participación en instrumentos emitidos por entidades bancarias locales se ha reducido de modo de ir ajustando la cartera ante el alto riesgo de prepago que presentan algunos emisores.

La participación en títulos emitidos por sociedades anónimas es creciente, muchos de ellos invertidos en proyectos de infraestructura, de alto nivel crediticio, respaldado por empresas aseguradoras internacionales.

La inversión en renta variable se ha reducido casi completamente. La inversión en el extranjero ha estado asociada al calce de los activos con las reservas unitlink.

Las inversiones extranjeras no asociadas a unitlink son utilizadas en calce, con cobertura UF/dolar. En particular se han tomado dos notas estructuras con JP Morgan y Goldman Sachs, ambos con riesgo A+ internacional.

La cartera de bienes raíces se ha incrementado, especialmente en mutuos hipotecarios y propiedades no habitacionales para arriendo. ING ha fortalecido la gestión inmobiliaria tanto a nivel de la administradora de mutuos hipotecarios como respecto de la gestión de la propia aseguradora.

La cartera de ING mantiene un alto nivel de calidad crediticia en comparación a la gran mayoría de sus pares.

Sector inmobiliario

Las inversiones en el sector inmobiliario (mutuos hipotecarios, bienes raíces y fondos de inversión), en su conjunto representan el 18,9% de la inversión total.

Mutuos Hipotecarios: los mutuos hipotecarios representan el 13,2% de las inversiones. Son adquiridos en su totalidad a la administradora relacionada ING Crédito Hipotecario, entidad resultante de la fusión de Aetna Crédito Hipotecario y Cruz Blanca Crédito Hipotecario. La consolidación se efectuó a mediados del año 2001, en conjunto con el proceso efectuado por las compañías de seguros de vida.

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

La evolución de la actividad económica repercute en cambios en la morosidad de las carteras hipotecarias. Por ello, es necesario mantener un permanente control sobre la gestión de cobranza y la acumulación de cuotas impagas. La cartera ha presentado tasas de default relativamente estables, en tanto que las pérdidas económicas generadas en los procesos de liquidación han impactado en la tasa de rendimiento teórica de la cartera, pero en un porcentaje poco significativo y consistente con los niveles de la industria.

El deprimido escenario de tasas de interés, así como algunos factores adicionales han impactado en altos niveles de prepago, siendo los mutuos hipotecarios uno de los tipos de activos más afectados. ING ha sufrido los efectos, enfrentando prepagos acumulados bastante relevantes, al igual que toda la industria. Ello ha contribuido a reducir la tasa de devengamiento promedio de la cartera.

Leasing: las inversiones inmobiliarias en contratos de leasing representan el 18% de las inversiones inmobiliarias de ING y se encuentran distribuidos en una diversificada cartera de contratos. La compañía está permanentemente controlando las deudas impagas y exigiendo garantías adicionales en los casos en que se requiera. Las tasas de rentabilidad de este tipo de inversión son superiores a otros vehículos de renta fija. En 2006 se redujo la inversión nueva, debido a la fuerte competencia por captar contratos.

Terrenos: La cartera de bienes raíces de ING alcanza a $4.816 millones, con un 5,8% de la inversión inmobiliaria. Se destaca por la importancia de la inversión en terrenos destinados a inversión en proyectos inmobiliarios. Bajo la actual política de inversión este vehículo está limitado.

Bienes raíces para renta: La cartera de bienes raíces para renta alcanza a $53.210 mi-

llones que representan el 63,8% de la inversión inmobiliaria. Está constituida fundamentalmente por oficinas, destacando la inversión en cuatro nuevos proyectos por un valor total de $20.213 millones. La mayoría de estas propiedades se han ocupado dentro de los plazos proyectados. La política de inversión de ING es muy exigente en este tipo de operaciones. La inversión inmobiliaria habitacional se ha estado canalizando a través de los fondos de inversión, vehículo que podría ir aumentando de importancia.

Rentabilidad de inversiones

En los años recientes la rentabilidad de la cartera de inversiones se ha reducido, afectada fundamentalmente por el ajuste en el devengo de la renta fija, pero también por la focalización de la cartera de inversiones en renta fija de largo plazo. Con excepción del año 2003, donde la toma de ganancias de la bolsa accionaria y extranjera marcó un fuerte cambio, el comportamiento de la cartera ING ha estado dentro de los más estables de la industria. La rentabilidad media histórica es similar a la de la industria (ver Boletín: Solvencia de Seguros de Vida, diciembre 2006).

Las proyecciones de tasas de interés introducen algún grado de incertidumbre sobre el desempeño futuro de la industria, no previéndose fuertes alzas a los niveles de largo plazo. Por ello, no se ve factible revertir significativamente el ajuste a la baja de los devengos sin llevar a cabo modificaciones relevantes a la composición de los activos de renta fija.

SOLVENCIA

La compañía mantiene una posición de solvencia muy sólida. El conservantismo de sus reservas y de la política de inversiones se traduce en bajos niveles de riesgo de reinversión.

Sobre la base de determinar el escenario de riesgo que la industria es capaz de soportar, sin necesidad de agregar patrimonio adicional, bajo presunciones de costos y de sensibilización del default, del prepago y del comportamiento actuarial de las obligaciones de largo plazo, se construye un conjunto de factores de estrés a ser aplicados a cada aseguradora.

Bajos dichos parámetros de riesgo, ING Vida requiere de una rentabilidad de largo plazo de 3,64% sobre de inversiones (4,21% para la industria). Este índice es independiente del impacto del prepago.

La tasa de reinversión requerida por la estructura de flujos de activos y pasivos en UF, es de 0,45%, lo que se compara con un 2,53% para la industria

Por otra parte, el rendimiento exigido por las obligaciones de las reservas técnicas más gastos operacionales, se sitúa en el entorno del 4,97% para ING y en 5,10% para la industria.

Dado el perfil de pago de las obligaciones de las compañías de seguros de vida, fuertemente concentradas en el largo plazo, aspectos muy relevantes en la evaluación de solvencia, son la calidad y estabilidad de la administración y de las políticas estratégicas, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de la empresa, que cuenta con una administración local respaldada por un gru-

po propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios y con un alto nivel de solvencia.

Por otro lado, la compañía tiene una buena diversificación de negocios que favorece su posición competitiva, colabora a la cobertura de riesgos actuariales y contribuye a financiar parte de las pérdidas contables originadas en la comercialización de rentas vitalicias. Habiendo superado ya la etapa de diseño interno, el proceso estratégico futuro que enfrenta ING Vida se caracteriza por una fuerte orientación al mercado, lo que debiera consolidar su posición de liderazgo en la industria, y contribuir a mejorar el rendimiento operacional y financiero de la aseguradora.

También debiera colaborar a ello la creciente importancia estratégica de las inversiones inmobiliarias, donde ING está participando activamente, y respecto de la que la economía local mantiene buenas oportunidades de inversión.