



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

ING Seguros de Vida S.A.

Diciembre 2008

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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.



ING SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA AA+

PERSPECTIVAS Estables

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

Clasificaciones

	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Diciembre 2008
Obligaciones de seguros	AA	AA	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de la solvencia de ING Seguros de Vida S.A. La solvencia de la aseguradora ING está respaldada por una sólida posición competitiva, un entorno de administración de riesgos muy sólido, una estructura financiera altamente conservadora y por el amplio apoyo crediticio que caracteriza el desempeño del grupo internacional. La compañía pertenece al grupo asegurador holandés ING Group NV, cuya clasificación crediticia es AA-/negative (S&P) en escala internacional.

La posición competitiva de la compañía se caracteriza por una diversificada cartera de negocios, donde el segmento previsional es fundamental, logrando posiciones de liderazgo en los principales mercados.

El entorno de administración de riesgos corporativos es muy sólido y se caracteriza por una configuración altamente dependiente de las exigencias y estándares internacionales aplicados por la casa matriz a la red de filiales.

El perfil financiero de la compañía es muy conservador, contando con una cartera de inversiones de sólido nivel crediticio y riesgo acotado, coherente con el nivel de leverage y de disponibilidad de capital. Sometida a test de acidez la estructura financiera se comporta satisfactoriamente, logrando cubrir sus obligaciones actuariales ajustadas según las nuevas tablas regulatorias.

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 las políticas de control de riesgos, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición

de ING, que cuenta con una administración local respaldada por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios de ahorro de largo plazo, y con un alto nivel de compromiso con la región.

PERSPECTIVAS

La coherencia y solidez del proyecto estratégico, además del apoyo que el grupo internacional ha evidenciado en materias técnicas, financieras y comerciales, permiten asignar perspectivas estables para la clasificación.

No obstante, la industria de rentas vitalicias, de la que ING Seguros de Vida forma parte, atraviesa por una etapa de presiones técnicas y financieros, que pueden ajustar el spread del negocio y eventualmente la rentabilidad futura del accionista.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de Septiembre de 2008)

	2005	2006	2007	Sept.08
Prima directa	292.210	320.953	312.007	245.682
Resultado de operaciones	-88.740	-98.592	-88.129	-59.939
Resultado de inversiones	103.068	107.677	105.409	69.876
Resultado del ejercicio	8.388	10.784	11.499	8.556
Activos totales	1.873.835	1.966.635	2.101.195	2.203.860
Inversiones	1.773.178	1.904.136	2.053.908	2.164.451
Patrimonio	160.080	204.948	218.121	220.641
Participación de mercado	15,7%	16,4%	14,2%	13,6%
Endeudamiento total (nv)	11,33	9,01	8,84	9,09
Gasto neto	18,0%	15,0%	15,4%	14,6%
Gasto admin / inversión prom.	2,0%	2,0%	1,8%	1,6%
Siniestralidad ST	53,30%	60,95%	55,61%	45,71%
Margen Técnico ST	21,93%	25,27%	29,73%	43,36%
Rentabilidad de inversiones(a)	6,2%	5,9%	5,5%	4,4%
Rentabilidad patrimonial(a)	5,2%	6,0%	5,6%	5,2%

(a): anualizado simple

ING Seguros de Vida S.A.

HECHOS
RELEVANTES

De la Industria:

- **Crisis financiera 2008.** Como consecuencia de la crisis financiera que durante la segunda mitad del año 2008 ha remecido a los mercados financieros, la industria de seguros de vida está enfrentando diversos escenarios. Entre ellos se pueden citar por ejemplo, potencial debilitamiento del retorno de los activos financieros que respaldan las reservas técnicas, ajustes a los planes y proyectos en desarrollo, potencial incremento de la siniestralidad de algunos segmentos, incremento del riesgo crediticio del reaseguro y, potencial debilitamiento financiero de los accionistas. Sobre esta base es necesario considerar que la industria de seguros de vida se ha estado caracterizando por una fuerte competencia interna, incremento de la sobrevivencia de la población de rentistas, presión de los canales masivos de comercialización y acotados retornos patrimoniales. A juicio de Feller Rate, la evolución de estos factores de riesgo podría incidir en el perfil crediticio de la industria.
- **Nuevas tablas de mortalidad RV 2004/2006.** A partir de 2008 se encuentran plenamente vigentes las nuevas tablas de mortalidad diseñadas por el regulador para ser aplicadas al stock de reservas técnicas de rentas vitalicias. Conforme a las normas regulatorias el ajuste de las reservas será efectuado en forma gradual en un plazo de hasta 20 años. En términos de tasas de costo promedio (TCj) para la cartera de ING el incremento de sobrevivencia esperada significa subir la TCj promedio del orden de 50 puntos base, que será finalmente el retorno adicional exigido al portafolio de inversiones que respalda la reserva financiera. Este ajuste no se cargará a resultados, sino que se restará de la reserva de calce, en tanto que la diferencia entre la mortalidad efectiva y la teórica se registrará en resultados en el periodo en que se realice.
- **Restricción a notas estructuradas.** Con el fin de acotar la exposición a activos con riesgo la SVS se encuentra en proceso de publicación de la norma que limita temporalmente el uso de notas estructuras para cubrir riesgos de reinversión de las rentas vitalicias.
- **Nuevas reformas al seguro SIS.** La última reforma previsional contempló modificaciones al seguro SIS. Entre otros aspectos, el regulador objetivizó la diversificación y eficiencia en la transferencia de riesgos, mediante el diseño de un sistema de licitación de cartera.
- **APVC.** El 1 de octubre de 2008 entró en vigencia el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC). Es un mecanismo de ahorro según el cual los ahorros voluntarios realizados por los trabajadores de una empresa son complementados por aportes de sus respectivos empleadores, contando con un beneficio tributario similar al APV individual, que busca incentivar el ahorro previsional complementario.

De la Compañía

- **Reparto de dividendos.** En abril 2008 el directorio acordó repartir \$3.212 millones por concepto de dividendos imputables a las utilidades generadas durante el ejercicio 2007.

ING Seguros de Vida S.A.

- **Fusión de AFP's.** En abril 2008 se fusionan ING AFP Santa Maria y Bansander AFP dando origen a la AFP Capital S.A..
- **Procedimientos especiales a la valorización de inversiones.** Producto de la alta volatilidad que ha caracterizado a los mercados financieros el regulador solicitó un pronunciamiento especial a las aseguradoras respecto de los criterios de valorización de los activos con mayor riesgo. ING envió su pronunciamiento a la SVS, señalando que bajo el escenario vigente a ese momento no era necesario efectuar provisiones adicionales. No obstante, el análisis crediticio de evaluación se ha profundizado incorporando mayores exigencias a los retornos esperados.
- **Cambios en las perspectivas de la clasificación de ING Group NV.** Recientemente S&P asignó perspectivas negativas a ING Group, originado en las incertidumbres que caracterizan el escenario actual y en el desempeño operacional que experimentó la compañía durante 2008. Además, cierta exposición a activos riesgosos la expone a la constitución de nuevas provisiones.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte respaldo financiero y apoyo técnico del grupo propietario.*
- *Alto compromiso en la gestión de inversiones.*
- *Fuerte control en la administración de riesgos técnicos.*
- *Fuerte control de costos y presupuestos.*
- *Diversificación del portafolio de productos y canales*
- *Fuerte posicionamiento en seguros tradicionales.*
- *Sólida estructura de riesgos técnicos y de reinversión*

Riesgos propios

- *Superior exposición a la inversión inmobiliaria y extranjera.*
- *Presionada rentabilidad de seguros tradicionales.*
- *Exposición a cambios normativos en seguro SIS.*

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- *Aumento de la sobrevivencia de la población de rentistas presiona la aplicación de nuevas tablas al stock.*
- *Crisis financiera y económica mundial afecta los activos de respaldo de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo.*
- *Presiones sobre la demanda de seguros reduce el retorno de los negocios.*
- *Crisis financiera internacional genera potencial debilitamiento crediticio de los accionistas y reduce apoyo patrimonial de largo plazo que requiere la industria.*

ING Seguros de Vida S.A.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

El grupo holandés ING inició su actividad en Chile en 1997 con la compra de Cruz Blanca Seguros de Vida. El año 2000, tras la adquisición de Aetna por ING Group, se fusionan las compañías locales naciendo ING Seguros de Vida, ING AFP Santa Maria e ING Salud Isapre.

Con el tiempo se ha ido focalizando el portafolio de inversiones, liquidando algunas posiciones y tomando mayor participación en otras. Así, en 2004 se enajenó la aseguradora de seguros generales. En 2007 se adquirió el 100% de los negocios de pensiones del Grupo Santander en Latinoamérica (con una inversión estimada de cerca de US\$ 1.300 millones) y se enajenó la Isapre. En abril 2008 se fusionan ING AFP Santa Maria y Bansander AFP dando origen a la AFP Capital S.A.

Propiedad

ING Group NV (Holanda) cuenta con más 150 años de experiencia brindando servicios financieros a más de 85 millones de clientes a través de 50 países. Es una de las organizaciones de servicios financieros integrados más grandes del mundo, contando con más de 124.000 empleados, que administran más de € 630.000 millones de activos.

ING ha alcanzado una amplia presencia latinoamericana, en países como Brasil, Perú, México, Chile, Argentina y Uruguay.

ING Group está clasificado AA-/Negativo por Standard and Poor's. La reciente baja de perspectivas se origina en las incertidumbres que caracterizan el escenario actual y en el desempeño operacional que experimentó la compañía durante 2008. Además, su exposición a activos riesgosos la expone a la constitución de nuevas provisiones.

El resultado acumulado por ING Group a septiembre 2008 fue de €2.928 millones. Durante el tercer trimestre registró pérdidas por primera vez en su historia, en torno a €585 millones. Los resultados son inferiores a los de la misma fecha del año pasado, viéndose afectados por la alta volatilidad de los mercados financieros, la decreciente demanda internacional por productos de seguros, la desvalorización de los activos y las provisiones correspondientes a activos riesgosos.

Administración

La estructura administrativa es profundamente matricial. La fuerte injerencia del grupo asegurador en la administración del riesgo de sus filiales se vincula al origen europeo del grupo, ligado a estructuras regulatorias como Basilea II y Solvencia II. Además, el fuerte impacto potencial que la volatilidad de sus ingresos netos genera sobre el valor de mercado de la acción presiona a mantener estructuras muy acotadas de riesgo.

Las estructuras formales involucran a toda la organización en un esfuerzo importante para desarrollar y poner en práctica el modelo de Risk Management (RM).

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

ING Seguros de Vida S.A.

Estructura Organizacional

(A Septiembre 2008)

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Vittorio Corbo L.	Presidente del Directorio	Guillermo Osses G.	Gerente General
Manuel Farias V.	Director	Robert Roggen	Gerente de Finanzas Corporativo
Leonel Casanueva M.	Director	Alvaro Alemparte	Gerente de Inversiones
Joaquín Del Real Larrain	Director	Pablo García	Gerente Comercial
Andrés Errázuriz Ruiz Tagle	Director	Carolina Otero	Gerente Técnico
		Juan Pineda Z.	Gerente de Contabilidad

POSICION
COMPETITIVA

El foco de negocio de ING se orienta fundamentalmente a los seguros previsionales, tanto de rentas vitalicias como coberturas de AFP. También comercializa seguros de vida tradicional, tanto individuales como colectivos. La amplia y diversificada cartera de producto que administra la compañía le permite ofrecer el producto o servicio indicado para las distintas etapas del ciclo de vida de su extensa base de clientes.

La estructura de distribución actual contempla una importante dotación de fuerza de ventas y oficinas regionales, que le permiten explotar una de las bases de clientes más numerosas de la industria. La organización interna se ha ido acondicionando con miras a lograr integrar las diversas sinergias de negocios que permite la extensa base de clientes de ING.

Estructura de Negocios

	Prima Directa Millones de pesos de Sept. 2008			Variación Prima directa			Participación de Mercado		
	Sept.06	Sept.07	Sept.08	Sept.06	Sept.07	Sept.08	Sept.06	Sept.07	Sept.08
Individuales	36.321	38.475	38.837	5,4%	2,7%	0,9%	14,2%	12,9%	11,9%
Seguros con CUI	15.908	19.897	19.062	34,3%	21,2%	-4,2%	15,7%	16,8%	15,6%
Mixto o Dotal	5.143	4.674	4.396	-2,0%	-11,9%	-6,0%	20,9%	21,1%	20,4%
Seguros con APV	8.840	11.013	12.346	0,1%	20,7%	12,1%	18,6%	16,5%	15,9%
Colectivos	24.605	26.702	33.232	19,0%	5,2%	24,5%	6,7%	6,1%	6,8%
Temporal Vida	13.015	13.798	19.988	9,2%	2,7%	44,9%	15,1%	13,6%	18,4%
Desgravamen	11.266	12.597	12.978	31,1%	8,4%	3,0%	6,0%	5,6%	5,1%
AFP	64.251	65.060	31.734	174,0%	-2,0%	-51,0%	44,0%	44,0%	16,0%
Rentas Vitalicias	102.575	109.690	141.880	-11,2%	3,6%	29,3%	17,6%	15,5%	17,7%
Total	227.752	239.926	245.682	17,3%	2,1%	2,4%	16,8%	15,0%	13,6%

Individuales

La cartera de seguros individuales representa el 16% de la cartera total de la aseguradora, orientada fundamentalmente a los seguros con ahorro y APV.

El segmento de seguros con ahorro enfrentó fuertes presiones de rescates por efecto crisis, lo que se ha reflejado en las tasas de crecimiento. La cartera de personas aseguradas también muestra un bajo crecimiento.

La participación de mercado de los seguros individuales se ha reducido paulatinamente, aunque destaca la posición en la industria de seguros con ahorro.

ING Seguros de Vida S.A.

Colectivos

La cartera de colectivos representa el 13% del volumen de negocio y está principalmente constituida por seguros temporales de vida/salud y desgravamen. Se aprecia el favorable desempeño comercial de la cartera de vida/salud, alcanzando un crecimiento en torno a 44% en 2008, en un mercado muy competitivo. Se explica por carteras institucionales de cierta magnitud.

La participación de mercado de los seguros colectivos se destaca por el primer lugar en el segmento de temporal de vida, colabora en ello que las primas vida/salud se registran bajo una misma clasificación.

AFP

La cartera de seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS) representa el 13% de la cartera total.

A raíz de los efectos que los cambios regulatorios estaban por generar sobre la siniestralidad, en octubre 2007 la aseguradora ejerció la cláusula de término anticipado de uno de los principales contratos que administraba, lo que impactó el volumen de negocio del segmento.

Actualmente se mantiene solamente la administración del contrato con AFP Capital. Por ello la participación de mercado disminuyó a 17% a septiembre 2008, alcanzando el tercer lugar de la industria.

Nuevas reformas al seguro SIS.

Entre los aspectos que regulará la última reforma previsional se contemplan modificaciones al seguro SIS. Entre otros aspectos, el regulador objetivizó la diversificación y eficiencia en la transferencia de riesgos, mediante sistemas de licitación de cartera.

A partir del año 2009 las aseguradoras quedarán a cargo de la administración del riesgo SIS de la cartera de seguros de AFP. Para las aseguradoras esta modalidad debiera permitir mejorar los ingresos operacionales y financieros, pero asumiendo mayores riesgos.

La cartera global de afiliados se dividirá en 6 a 14 grupos, lo que debería permitir a más compañías participar en este segmento.

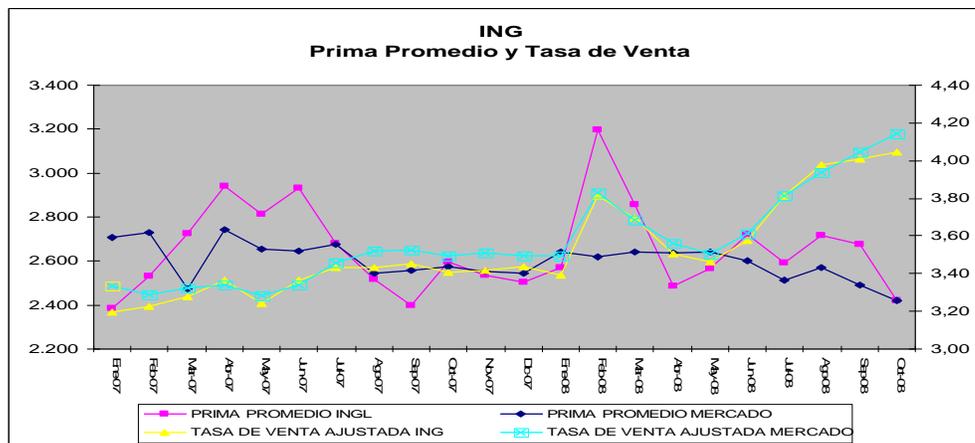
La primera licitación está programada para Julio 2009, fecha en que caducarán todos los contratos vigentes a dicha fecha.

Rentas Vitalicias

Las rentas vitalicias constituyen el principal foco de negocio de la compañía, alcanzando el 58% de la cartera global y el 74% de los pasivos totales.

En los últimos doce meses la cartera ha crecido fuertemente, en particular en vejez normal, que llegó a representar el 64% del volumen de prima de rentas vitalicias. Durante 2008 la venta de la industria de vejez normal superó largamente a la de vejez anticipada, en parte por la caída de los fondos de renta variable, pero también por el aumento de las rentas de vejez normal de un segmento de empleados públicos que se acogieron a retiro voluntario, y que incrementaron la demanda.

ING Seguros de Vida S.A.



La tasa de venta ajustada corresponde a la Tasa de venta promedio mensual más la comisión promedio mensual dividido por 10 años, que es el duration estimado de las rentas vitalicias.

Actualmente ING esta incursionando en el segmento de prima promedio algo superior a la media del sistema. Con el aumento en la demanda de rentas de vejez normal, además de la caída de los fondos, la prima promedio se ha ido ajustando a la baja. Las tasas de venta se han mantenido en línea con el mercado.

En la última parte del año el segmento de rentas de vejez registró una fuerte contracción, a la espera de mejores escenarios de rentabilidad futura para incrementar la jubilación. Ello debiera incidir en los presupuestos de venta del complejo año que se avecina. Las tasas de venta han estado ajustándose, reflejando escenarios crediticios y de reinversión más complejos.

La participación de mercado de ING en Rentas Vitalicias alcanzó el segundo lugar de la Industria a septiembre 2008, captando 18% del mercado.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Individuales

La cartera de seguros individuales presenta una favorable evolución de su desempeño técnico global. Los retornos técnicos de los seguros con ahorro y APV han ido creciendo gracias a los positivos ajustes del Valor del Fondo, a consecuencia de la desvalorización de los activos de respaldo. Ello se compensa con el ajuste al producto de inversiones de los activos de respaldo, de modo que el efecto patrimonial es nulo.

Los rescates de la cartera de seguros individuales han aumentado fuertemente, alcanzando por sobre el 90% del monto total de siniestros pagados en el año, tasa superior a la media de la industria, que se ha mantenido en torno al 72%, reflejando uno de los riesgos de cierta relevancia en el segmento.

Seguros Colectivos

El desempeño global de la cartera de seguros colectivos se ha ido deteriorando, impactada por los altos costos operacionales que requiere el seguro de desgravamen y la creciente siniestralidad de los seguros temporales de vida. La venta de la Isapre

ING Seguros de Vida S.A.

relacionada podría generar algún impacto negativo en los costos operacionales de esta cobertura.

El ramo “temporal de vida/salud” mantiene una siniestralidad elevada y creciente, en torno a 74%, coherente con la tendencia de las aseguradoras más agresivas en este nicho. La industria reporta un 55% de siniestralidad. A partir de junio 2008 se han estado efectuando ajustes a la tarificación, para reflejar el impacto de la inflación de costos médicos, lo que debiera permitir mejoras al retorno global de la cartera a partir de 2009.

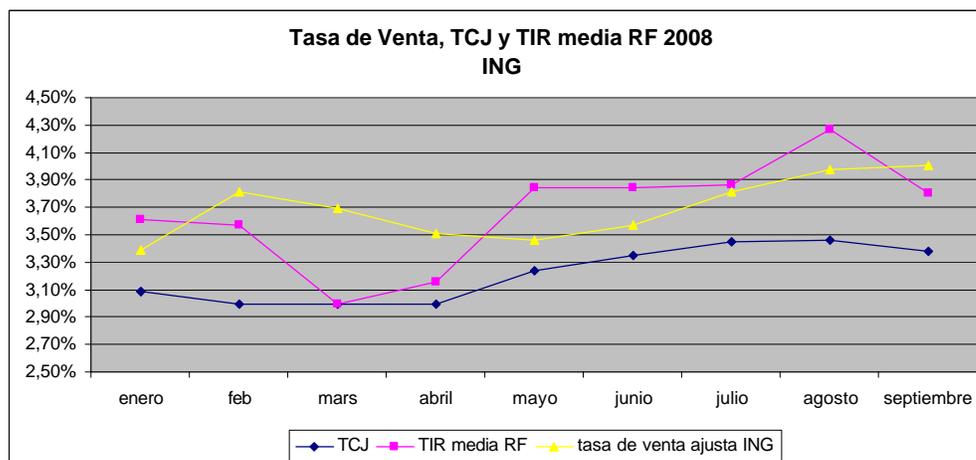
No obstante que la siniestralidad de la cartera de Desgravamen ha ido creciendo, sigue por debajo de la media de la industria.

Rentas vitalicias.

El Spreads entre TCj y TVj para un periodo determinado permite analizar el costo de capital incurrido por la aseguradora en la venta del periodo. La TCj corresponde a la tasa de costo promedio ponderado informada por la aseguradora en su FECU trimestral.

Durante el año 2008 ING llevó a cabo una política comercial más agresiva, con tasas de venta al alza, generando un Spreads en niveles intermedios en comparación a sus pares, apoyado por un eficiente soporte de calce.

A lo largo del año la tasa de venta promedio se ha incrementado siguiendo la tendencia de las nuevas condiciones de mercado de la renta fija y la competitividad de la industria. La agresiva estrategia de ventas de ING contribuye a bajar la tasa promedio de costo del stock de reservas alineándola con la tendencia de las tasas promedio de retorno de los activos.



Nuevas tablas de mortalidad RV 2004/2006.

A partir de 2008 se encuentran plenamente vigentes las nuevas tablas de mortalidad diseñadas por el regulador para ser aplicadas tanto a las nuevas ventas como al stock de reservas técnicas de rentas vitalicias. Para ING el ajuste a la cartera vigente representa un impacto total de \$84 mil millones, equivalentes a un 5% de la reserva técnica actual y a un 38% del patrimonio, impacto significativamente menor que el que

ING Seguros de Vida S.A.

deben aplicar la mayoría de sus pares. Ello responde en buena medida a que ING ya llevó a cabo el 100% del ajuste del stock de Causantes.

Conforme a las normas regulatorias el ajuste de las reservas de "Inv/Benef" será efectuado en forma gradual en un plazo de hasta 20 años. La compañía puede optar por reconocer el ajuste mediante un porcentaje anual o mediante una cuota fija. ING optó por una cuota anual de \$4.000 millones, que representa un 0,2% de costo sobre la reserva técnica financiera y un 1,8% del patrimonio.

Por otro lado el incremento de mortalidad se traduce para la compañía en un aumento de la TCj promedio global de la cartera desde 4,23% actualmente base RV2004 a 4,72% base RV2006. Ello implica exigir un retorno adicional al portafolio de inversiones de respaldo de la reserva técnica financiera de 49 puntos base más. Para la industria el efecto completo representa unos 80 puntos base de mayor rentabilidad exigida.

Seguro AFP

ING administra un contrato vigente y varios en run off, con AFP Capital (relacionada). Además, mantiene siniestros en run off, con otras AFP. Las reservas técnicas en administración alcanzan al 7,5% de las reservas totales.

Hasta septiembre 2008 los resultados técnicos de la cartera global muestran volatilidad, producto de los ajustes a las tasas de siniestralidad de cada contrato.

El desempeño de la siniestralidad efectiva, el principal factor de devoluciones, es afectado, tanto por las tasas de interés técnico de determinación de los aportes adicionales, como por el volumen de solicitudes de invalidez y sobrevivencia. Actualmente también está siendo relevante el incremento del aporte adicional generado por la caída de los fondos de pensiones.

El contrato en run off no relacionado representa el 33% de las reservas técnicas del seguro SIS a septiembre 2008. Las tasas de siniestralidad se mantienen favorablemente por debajo de la tasa máxima aunque han ido aumentando paulatinamente.

Las obligaciones que mantiene la aseguradora con la AFP relacionada alcanzan el 67% de las reservas de seguro de invalidez y sobrevivencia, incluyendo el contrato vigente que representa el 12% de las reservas. Este último se inició en febrero 2008 y presenta una favorable evolución de siniestralidad hasta la fecha, muy por debajo de la tasa máxima contemplada por el contrato.

Las carteras de los contratos en run off relacionado presentan una siniestralidad por debajo de la tasa máxima, pero creciente. El único contrato con siniestralidad mayor a la tasa máxima se termina en marzo 2009 y representa a septiembre 2008 sólo 1% de las reservas técnicas del seguro de AFP, lo que reduce su potencial impacto en costos.

Todos los contratos entrarán en run off el 1 de julio 2009, con el inicio del nuevo sistema de licitación del seguro de AFP.

Además, con la reforma previsional la gestión técnica de las carteras quedará en mano de las aseguradoras lo que involucra nuevas oportunidades en cuanto a eficiencia técnica y retornos, pero también genera nuevos desafíos en materia de tarificación.

ING Seguros de Vida S.A.

Otros riesgos actuales del seguro SIS.

Un riesgo potencial del seguro SIS se relaciona con la aplicación de las nuevas tablas de mortalidad para rentistas. Al liquidar el aporte adicional de los siniestros en run off se aplican las tablas actuariales antiguas (RV85), en tanto que si el afiliado opta por una renta simple en la misma aseguradora que le suministra el seguro SIS esta última, para el cálculo de los costos debe aplicar las tablas actuariales nuevas, con la consiguiente asimetría. De acuerdo a lo señalado por la administración el porcentaje de casos que cae bajo esta opción ha sido muy limitado.

Protecciones de Reaseguro

Las carteras de seguros colectivos e individuales cuentan con resguardos de reaseguro, utilizando combinaciones de reaseguro proporcional, de excedente, cuota parte y coberturas catastróficas.

A septiembre 2008 el 60% de la cartera esta colocada directamente a través de reaseguradores de adecuada calidad crediticia. La parte restante de la cartera esta colocada a través de corredores de reaseguro de prestigio.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía es coherente con su perfil de negocio. El 98% de los activos están constituidos por inversiones, principalmente financieras, en tanto que las otras cuentas del activo son poco relevantes.

En Otros Activos ING mantiene saldos por cobrar a relacionados, generados por la estructura de operaciones compartidas entre los diversos vehículos operacionales.

Las reservas técnicas por su parte representan la cuenta de mayor relevancia de los pasivos, alcanzando un 89% del total. Están constituidas en un 91% por reservas de seguros previsionales, cuyo 84% son reservas de rentas vitalicias por pagar.

Entre los otros pasivos de mayor relevancia se incluye impuestos diferidos, deudas relacionadas y provisiones. La compañía no reporta deuda con instituciones financieras.

Estados Financieros

(En millones de pesos de Septiembre 2008)

	2004	2005	2006	Sept. 08
Activos	1.873.835	1.966.635	2.101.195	2.203.860
Inversiones	1.773.178	1.904.136	2.053.908	2.164.451
Financieras	1.624.301	1.723.299	1.849.885	1.955.669
Inmobiliarias Y Similares	82.521	96.489	107.594	112.342
Inversiones CUI	66.356	84.349	96.430	96.439
Deudores Por Primas :	22.684	31.591	16.315	15.211
Deudores Por Reaseguro	2.692	2.181	2.112	4.666
Otros Activos	75.282	28.727	28.859	19.533
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	1.504.660	1.583.856	1.686.167	1.786.631
Reservas Seguros No Previsionales	134.593	154.397	168.605	172.938
Reservas Adicionales	264	432	724	923
Primas Por Pagar	7.119	5.890	5.261	7.780
Obligaciones Sistema Financiero				
Otros Pasivos	67.120	17.113	22.317	14.948
Total Pasivo Exigible	1.713.755	1.761.687	1.883.074	1.983.220
Patrimonio	160.080	204.948	218.121	220.641
Capital Pagado	89.859	89.448	89.094	82.817
Reservas Legales	0	0	0	5.714
Reservas Calce	43.581	78.198	80.373	78.586
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	26.640	37.302	48.654	53.523

ING Seguros de Vida S.A.

La estructura del capital es conservadora, estando constituida en un 38% por capital pagado, en un 36% por reservas de calce y en un 24% por utilidades retenidas. El patrimonio representa el 10% de los pasivos totales. La reserva de calce es elevada, reflejando las mejoras a la estructura efectuadas a partir del año 2006.

En abril 2008 el directorio acordó repartir \$3.212 millones por concepto de dividendos imputables a las utilidades generadas durante el ejercicio 2007.

A septiembre 2008 la compañía generó un flujo neto por actividades operacionales de \$54.560 millones, destinándose a adquirir nuevas inversiones para respaldar las reservas y pagar los dividendos. Como es propio de las aseguradoras fuertemente concentradas en rentas vitalicias su flujo de caja es fuertemente excedentario.

La compañía se caracteriza por un nivel de endeudamiento estable e inferior al de la mayoría de sus pares, alcanzando 8,62 veces a septiembre 2008. Así mismo, el endeudamiento financiero también es bajo.

El superávit de inversión alcanza a \$85.800 millones a septiembre 2008, representando el 4,1% de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, contando con más flexibilidad que sus pares para soportar el crecimiento. Así mismo el índice de cobertura es de 1.10, similar a la media de la industria.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Con la maduración del diseño organizacional y funcional, el grupo ha alcanzado favorables sinergias organizacionales y operacionales entre sus diversas empresas, traduciéndose en estabilización de los costos de administración. Ello combinado a una creciente cartera de inversiones se tradujo en una mejora del índice de gasto de administración sobre inversión promedio, alcanzando 1,6% a septiembre 2008.

Estado de Resultado

(En millones de pesos de Septiembre 2008)

	2005	2006	2007	Sept.08
Prima Directa	292.210	320.953	312.007	317.763
Prima Retenida Neta	285.530	313.399	301.940	303.839
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-533	1.291	-1.614	-2.506
Ajuste Reserva Matemática	-5.728	-4.259	-4.489	-3.471
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-7.592	-17.415	-13.036	-4.650
Ajuste Otras Reservas	-70	-170	-296	-283
Costo De Rentas	-232.639	-204.435	-205.146	-243.752
Costo De Sinistros	-76.227	-139.747	-122.687	-83.731
Resultado De Intermediación	-18.652	-11.216	-12.402	-12.018
Margen De Contribución	-56.088	-62.736	-53.883	-46.726
Costo De Administración	-32.652	-35.855	-34.246	-34.828
Resultado De Operación	-88.740	-98.592	-88.129	-81.554
Resultado De Inversiones	103.068	107.677	105.409	92.781
Resultado Técnico de Seguro	14.329	9.085	17.280	11.227
Otros Ingresos Y Egresos	858	1.323	858	610
Diferencia De Cambio	-4.416	2.386	-2.933	-364
Corrección Monetaria	-1.150	-58	-839	-2.188
Resultado Del Ejercicio	8.388	10.784	11.499	7.333

Por otro lado el costo de administración a prima directa también ha ido disminuyendo gracias al creciente volumen de negocio en rentas vitalicias, situándose en la media en comparación a sus pares. 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

ING Seguros de Vida S.A.

unidad de prima superiores a los que evidencia una compañía concentrada en seguros previsionales con distribución a través de corredores y que no requieren de red de oficinas fuertemente equipadas.

La estructura del Estado de Resultado refleja la sostenida expansión de negocio que ha experimentado la compañía a lo largo de los años. En 2007 el primaje se vio afectado por el término anticipado de uno de los contratos SIS.

Los costos de siniestros han ido disminuyendo fuertemente, fundamentalmente debido a la evolución del seguro de AFP y en menor medida gracias a la mejora del desempeño de los seguros individuales, compensando el deterioro observado por la cartera de colectivos. El costo de rentas por su lado ha estado aumentado, producto del crecimiento de las primas de rentas vitalicias. Lo anterior, junto a la estabilidad de los gastos operacionales contribuyeron a generar un resultado de operación menos negativo que en años anteriores.

El resultado de inversiones ha disminuido a septiembre 2008, afectado por el desfavorable rendimiento de la cartera de renta variable y de inversiones en el extranjero que mantiene la compañía para respaldar reservas CUI. No obstante el efecto neto es cercano a cero puesto que la reserva también se ve reducida en una proporción similar.

INVERSIONES

La compañía administra una cartera de inversiones de UF103 millones, que representan el 13,6% de los activos de la industria de compañías que participan en rentas vitalicias, alcanzando el segundo lugar en tamaño de sus inversiones. En los últimos tres años la cartera se ha expandido en un 22%, apoyado por la venta de rentas vitalicias y los ingresos del seguro SIS, del cual ING es un actor relevante.

Política de inversiones

La política de inversiones se enmarca dentro de los lineamientos del grupo ING, que otorga una alta prioridad al control del riesgo crediticio y de la volatilidad de mercado, lo que en escenarios como el actual acotan la exposición a pérdidas patrimoniales y fortalecen el leverage.

Producto de los escenarios financieros actuales se ha intensificado la revisión del riesgo de mercado de la cartera en coordinación con el apoyo internacional que otorga el propio grupo.

Las inversiones de renta fija de largo plazo son su principal activo, lo que colabora a lograr muy conservadores niveles de riesgo de reinversión.

Las rentabilidades son muy estables y evolucionan acorde con la tendencia de los pasivos, esencialmente de rentas vitalicias a tasa fija en UF. El incentivo puesto en la venta de los años recientes permite reducir la tasa media de costo de la reserva de forma de adecuarla a la tendencia del retorno medio de las inversiones, que también evidencia una sostenida baja.

El actual entorno financiero y económico incorpora algunos riesgos que presionan el perfil de las carteras de activos afectando aspectos como el valor de mercado, la calidad crediticia, la liquidez y la rentabilidad del portafolio.

Por ello, políticas estables y consistentes a través del tiempo dan como resultado finalmente perfiles de cartera de bajo impacto y volatilidad. El portafolio de ING se

ING Seguros de Vida S.A.

caracteriza por una volatilidad dentro de las más bajas de la industria, especialmente medido en periodos extensos.

Perfil de la cartera

Cartera de Inversión				
<i>(En millones de pesos de Septiembre 2008)</i>				
	2005	2006	2007	Sept.08
INVERSIONES	1.773.178	1.904.136	2.053.908	2.164.451
FINANCIERAS	1.624.301	1.723.299	1.849.885	1.955.669
<i>Renta Fija</i>	<i>1.544.663</i>	<i>1.568.097</i>	<i>1.675.788</i>	<i>1.791.565</i>
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	355.066	376.595	366.561	344.118
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	332.923	287.965	308.140	395.164
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	627.071	653.003	732.064	764.571
Mutuos Hipotecarios Endosables	229.602	250.533	269.022	287.712
<i>Renta Variable</i>	<i>34.270</i>	<i>36.383</i>	<i>51.777</i>	<i>44.745</i>
Cuotas de Fondos	34.200	36.313	51.703	44.525
<i>Inversiones en el extranjero</i>	<i>40.319</i>	<i>115.739</i>	<i>114.146</i>	<i>109.828</i>
Títulos Emitidos o Garantizados por Estados Extranjeros y BcosCentrales Ext.	15.846	15.976	13.762	8.300
Títulos de Crédito Emitidos por Entidades Bancarias Internacionales	0	75.713	78.309	80.306
Bonos Emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	22.037	22.236	19.171	19.384
<i>Caja y Banco</i>	<i>3.012</i>	<i>1.064</i>	<i>1.532</i>	<i>934</i>
<i>Otras Inversiones Financiera</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>4.548</i>	<i>2.464</i>
<i>Préstamos a asegurados</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>4.072</i>
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	82.521	96.489	107.594	112.342
Bienes Raíces	80.453	94.780	106.303	111.243
Bienes Raíces Urbanos	62.214	76.865	86.871	90.406
Bienes Raíces en Leasing	18.239	17.915	19.432	20.837
Inversiones CUI	66.356	84.349	96.430	96.439
Rentabilidad de inversiones(a)	6,2%	5,9%	5,5%	4,4%

A lo largo de su desarrollo el portafolio de ING ha mantenido una alta participación en renta fija local y en menor escala en el ámbito internacional. Cuenta además, con una diversificada cartera de inversión inmobiliaria, principalmente en bienes raíces para arriendo y en contratos de leasing. Los mutuos hipotecarios son un activo de renta fija relevante y ha mantenido un sostenido crecimiento.

Las inversiones extranjeras, principalmente en bonos de entidades financieras, destinados a cubrir el riesgo de reinversión de muy largo plazo, deben estar clasificadas por dos agencias de prestigio y contar con clasificación no inferior a BB en escala internacional, requieren además contar con precios de mercado diarios.

Un 54% de la cartera local se focaliza en instrumentos AAA/AA, porcentaje superior al que registran sus competidores relevantes. El 70% de la cartera total cuenta con clasificación local, porcentaje superior al que registra la industria, de 66%.

La inversión en renta variable ha estado asociada al respaldo de las reservas unitlink, de modo que su volatilidad no impacta en el resultado patrimonial.

La cartera de bienes raíces no habitacionales, se ha incrementado, apostando a una sólida gestión inmobiliaria, tanto en mutuos hipotecarios como respecto de proyectos de gran tamaño. Las provisiones por menor valor son muy reducidas (1% de la inversión).

Mutuos hipotecarios. La cartera de hipotecas está respaldada por mutuos originados por la administradora del grupo ING. La morosidad está bastante acotada e incluso muestra signos de mejoría. Producto de la tendencia de la economía se ha restringido

ING Seguros de Vida S.A.

la política crediticia para mutuos. En todo caso, la relación deuda a garantía está mejorando, a medida que madura la cartera.

Como se ha venido observando a nivel de industria, los bienes recibidos en pago, o adjudicados en remate, se han incrementado, lo que incorpora alguna luz de alerta respecto del riesgo potencial de pérdida por default.

Contratos de leasing. Las inversiones en contratos de leasing tienen un buen comportamiento de pago. Una parte relevante del total corresponde a bienes en arriendo a Isapre Cruz Blanca, y otros al sector inmobiliario, de mayor riesgo relativo.

Terrenos. La cartera de bienes raíces de ING se destaca por la importancia de la inversión en terrenos destinados a inversión en proyectos inmobiliarios.

Bienes raíces para renta: La cartera de bienes raíces están constituidos fundamentalmente por oficinas, destacando la inversión en nuevos proyectos, algunos “en verde”. 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.

Préstamos a asegurados. Una forma alternativa de inversión lo constituye los préstamos a asegurados, segmento en el que ING acumula unos \$4 mil millones. La morosidad de esta cartera es irrelevante, dado que se recupera por liquidación de la renta mensual, estando focalizada en la masa de rentistas vitalicios. Su principal riesgo se vincula al límite máximo de descuento legal, donde se priorizan otros descuentos, como la salud por ejemplo.

Presiones de liquidez. Las fuertes presiones de liquidez que afectaron al sistema financiero chileno a fines de septiembre podrían haber generado algún impacto de relevancia en las aseguradoras, puesto que parte de las ventas de rentas vitalicias se financian con deuda de corto plazo y pactos, que les permiten concretar los negocios donde se debe asegurar la tasa de interés del activo. Producto de medidas de apoyo del Banco Central y de una paulatina regularización externa el descalce se equilibró aunque ha tenido algún impacto en las tasas de interés cobradas por los intermediarios. A ello se agrega el efecto inflacionario, que ha presionado las tasas nominales al alza.

Producto de las variaciones en las tasas de interés, y de la crisis de liquidez que se ha debido enfrentar, se ha estado percibiendo una fuerte presión sobre los valores de mercado de los instrumentos de más largo plazo, incluyendo los extranjeros.

Conforme a lo solicitado por el regulador local, el Directorio de las aseguradoras ha debido elaborar una política de provisiones y castigos destinada a enfrentar ajustes que pudieran tener el carácter de permanente, además de un pronunciamiento de los auditores externos respecto de su valorización en FECU. A la fecha solicitada por el regulador (septiembre 2008) no había antecedentes que a juicio de ING ameritara la necesidad de establecer provisiones adicionales a las que ING mantenía. El tenor de los procedimientos para provisiones se apega a las normas IFRS que ING debe aplicar a sus estados financieros internos.

Rentabilidad de la cartera

En los años más recientes, la alta ponderación de la renta fija en la cartera de ING ha sentido los efectos del prepago y de la caída de las tasas de interés. Ello ha perfilado un rendimiento con sesgo a la baja.

ING Seguros de Vida S.A.

La tendencia es desfavorable, involucrando presión sobre el Spread y sobre el retorno de los accionistas.

El nivel de devengo efectivo actual de la cartera se calcula en torno al 5,3%, en tanto que el costo del stock de las reservas de rentas vitalicias se calcula en torno al 4,72% (en base a tablas regulatorias 2004/2006). Se aprecia entonces que ING cuenta con cierta flexibilidad para cubrir sus obligaciones, aunque el retorno del accionista está más presionado. De ser necesario contabilizar provisiones/castigos adicionales el ROA de la cartera debería ajustarse a la baja, al menos temporalmente.

SOLVENCIA

La solvencia de la aseguradora ING está respaldada por una sólida posición competitiva, un entorno de administración de riesgos muy sólido, una estructura financiera altamente conservadora y por el amplio apoyo crediticio que caracteriza el desempeño del grupo internacional.

La posición competitiva de la compañía se caracteriza por una diversificada cartera de negocios, donde el segmento previsional es fundamental, logrando posiciones de liderazgo en los principales mercados.

El entorno de administración de riesgos corporativos es muy sólido y se caracteriza por una configuración altamente dependiente de las exigencias y estándares internacionales aplicados por la casa matriz a la red de filiales.

El perfil financiero de la compañía es muy conservador, contando con una cartera de inversiones de sólido nivel crediticio y riesgo acotado, coherente con el nivel de leverage y de disponibilidad de capital.

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 las políticas de control de riesgos, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de ING, que cuenta con una administración local respaldada por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios de ahorro de largo plazo, y con un alto nivel de compromiso con la región.

Entorno actual de la industria de rentas vitalicias.

La industria de rentas vitalicias está sujeta a riesgos financieros y de carácter técnico que incorporaran volatilidad sobre la rentabilidad futura de la industria. Ello se irá reflejando en ajustes al perfil crediticio de las diversas aseguradoras, a medida que se vayan incorporando los nuevos escenarios de mortalidad y de riesgo financiero.

Las estructuras financieras de las principales aseguradoras de la industria podrán reflejar paulatinamente el ajuste actuarial que contemplan las nuevas tablas de rentistas publicadas por el regulador, contando con un plazo de hasta 20 años para concurrir al ajuste del 100% del déficit actual de las reservas.

El impacto estimado por Feller Rate para el total de los ajustes regulatorios (causantes, beneficiarios más inválidos) genera incrementos de costos anuales del orden de 80 puntos base en la rentabilidad que las inversiones de respaldo de los pasivos debieran ser capaces de generar.

En un entorno de caída en los Spreads y con potenciales ajustes por provisiones adicionales, parece improbable lograr incrementos de esa magnitud, a menos que se

ING Seguros de Vida S.A.

efectúen ajustes significativos al perfil del portafolio, de modo que es probable que finalmente el ajuste sea transferido al accionista, vía una potencial reducción de su rentabilidad.

Todo este análisis supone que las nuevas tablas actuariales publicadas por el regulador reflejan apropiadamente la tendencia de la mortalidad de la población de rentistas, especialmente de aquellos segmentos que están evidenciando aumentos significativos de la sobrevivencia, como son las “beneficiarias” o cónyuges. Cabe señalar que bajo los modelos de riesgo que cada aseguradora aplica para escenarios normales, no se informan déficits significativos en los activos que respaldan las reservas estatutarias.

Así, las aseguradoras de rentas vitalicias se encuentran frente a la presión de demostrar que cuentan con suficientes recursos para enfrentar sus obligaciones de largo plazo.

Una buena estimación del riesgo lo constituye el actual mecanismo denominado TSA que exige la superintendencia, que incluye escenarios de alta acidez actuarial, y que permite la reinversión de los excedentes no incorporados al calce regulatorio. Bajo este modelo cuyo último análisis fue efectuado a junio 2008 las aseguradoras reportan que son capaces de enfrentar los escenarios más ácidos de mortalidad. La duda que se cierne es si bajo los niveles de ajuste de mercado que se comenzaron a vivir a partir de septiembre pasado dichas mediciones siguen siendo satisfactorias.