

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

ING Seguros de Vida S.A.

Rating

ING Seguros de Vida S.A. **Rating**

Rating Actual	AA+ (cl)
Rating Anterior	AA (cl)
Fecha de Cambio	May/08

Outlook

Estable

Resumen Financiero

ING Seguros de Vida S.A.

	31/12/08 (US\$496,9)
Activos (US\$ Mill.)	3.591,6
Patrimonio (US\$ Mill.)	336,3
Prima Directa (US\$ Mill.)	503,8
Prima Neta (US\$ Mill.)	479,9
Ut. Neta (US\$ Mill.)	9,9
ROEA (%)	2,91
ROAA (%)	0,29

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida), responde a un sólido posicionamiento de mercado, bajo una estrategia a nivel de grupo coherente a su estructura organizacional altamente matricial, que en opinión de Fitch ha logrado consolidarse y asentarse en la organización. Fitch valora como una fortaleza diferenciadora la histórica holgura patrimonial con que ha operado la compañía, reflejada en indicadores de leverage que se comparan favorablemente con el subgrupo de compañías que mantienen reservas previsionales en sus stocks de pasivos (9,7 veces a dic-08 vs. 10,7 veces). Sin embargo Fitch estará atento a la evolución de la posición de solvencia relativa de la compañía conforme a la reciente aprobación del Directorio de fuertes distribuciones de dividendos, las que inicialmente tendrán un efecto cercano a 2 veces adicionales de leverage.
- Fitch incorpora un beneficio por soporte en la clasificación asignada a ING Vida, considerando la solvencia internacional de ING Group, clasificado por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR) en escala internacional. La agencia estima que existiría la capacidad y disposición por parte del grupo controlador de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito). A su vez, el grupo controlador se mantiene altamente involucrado en las operaciones locales, además de mantener procesos de control y monitoreo intensos.
- La estrategia de inversiones de la compañía mantiene un claro enfoque a calce de plazos, operando un portafolio de carácter conservador que no incorpora inversiones en instrumentos ligados a retornos variables (acciones) que puedan agregar volatilidad a los resultados y puedan afectar su solvencia exponiendo patrimonialmente su operación. A dic-08 registró un Test de Suficiencia de Activos de -0,71%, tasa de reinversión requerida que se ubica en la cota inferior de mercado. Ello se ve fortalecido con indicadores de leverage más acotados que compañías que operan portafolios de inversiones similares y se mantiene levemente por encima de compañías de posiciones activas en papeles accionarios.
- Su actividad presenta una concentración más marcada en los segmentos previsionales, y productos de vida ligados a administración de activos financieros (vida individual y APV), coherente con la definición estratégica de negocio del grupo, quien utiliza diversos vehículos para abordar el mercado de ahorro (acumulación de riqueza) y desahorro (servicios de retiro).

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable de la clasificación refleja las expectativas de Fitch en torno a que la compañía continúe manteniendo el claro posicionamiento de mercado que le ha caracterizado los últimos años, enfrentando una evolución favorable en resultados netos conforme a la madurez de su cartera de rentas vitalicias, lo que debiese limitar el efecto de constitución de reservas por crecimiento de primas.
- Fitch se mantendrá atento a los efectos en leverage y solvencia de la compañía que se puedan generar por concepto de la paulatina mayor constitución de reservas por efectos de tablas de mortalidad y el reciente anuncio de fuertes repartos de utilidades acumuladas, destacando que la histórica posición de leverage de la compañía ha brindado holgura respecto del mercado.

Eventos históricos

- **1997:** ING entra al mercado nacional tras la compra de Cruz Blanca Seguros de Vida.
- **1998:** Cruz Blanca Seguros de Vida modifica su razón social a ING Seguros de Vida S.A.
- **2000:** ING adquiere todos los negocios de Aetna (Isapre, AFP, seguros y crédito hipotecario).
- **2001:** ING Seguros de Vida se fusiona con Aetna Vida, manteniendo la personalidad jurídica de la primera.
- **2002:** Las marcas de la AFP e Isapre modificaron su razón social incorporando la marca ING (ING Salud Isapre e ING AFP Santa María).
- **2005:** ING vende su operación en seguros generales al grupo Liberty.
- **2008:** ING Salud Isapre fue vendida al holding de capitales locales Grupo Saíd.
- **2008:** El grupo ING adquirió y materializó la fusión entre ING AFP Santa María y Bansander AFP, dando origen a ING AFP Capital.

Perfil de la Compañía

ING Vida inicia sus operaciones en Chile en 1997 tras la compra de la entidad local Cruz Blanca y a fines del 2000 anunció la adquisición a nivel internacional de Aetna International Inc., con el consecuente impacto en las operaciones que ambos grupos mantenían en Chile. Tras la fusión de ambas operaciones (2001), ING Vida registró un fuerte incremento en su volumen de actividad que la posicionó dentro del grupo de entidades más importantes del país.

ING Vida mantiene una consolidada posición dentro del segmento de seguros de vida en Chile, alcanzando a dic-08 una participación de mercado de 13% sobre activos (2º) y 13,6% (1º) sobre primas, destacando que sobre la base de producción muestra una paulatina disminución desde el 2006 a la fecha impulsado principalmente por un desarrollo menos intenso que la industria en algunos de los segmentos más representativos en primaje como AFP y APV, acortando con ello la amplia brecha en participación de mercado que llegó a tener respecto de su seguidor más cercano (6,6 pts. porcentuales a 2006).

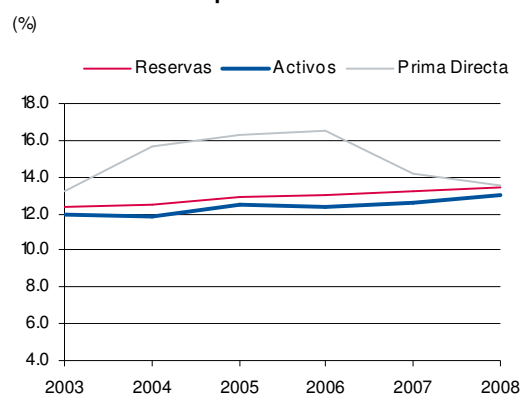
En términos de activos administrados, su participación de mercado presenta un progresivo incremento en el período 2005-2008, enfrentando una industria que mostró una mayor concentración a partir del 2005 y ha acotado la brecha entre las compañías líderes. En términos particulares, la compañía mantiene un fuerte posicionamiento en sus segmentos centrales de actividad, especialmente aquellas ligadas a líneas financieras y de administración de activos, además de líneas ligadas a coberturas de salud.

La compañía opera bajo una estructura matricial cuyo objetivo es proveer de sinergias a su negocio como holding financiero, la cual se alinea a la estructura que mantiene el grupo ING para sus operaciones a nivel mundial bajo una visión de marca global. Tras la fusión con Aetna en Chile, se inició un proceso de reestructuración que si bien hoy se encuentra plenamente operativo, absorbió gran parte de los esfuerzos de la organización durante el proceso de implementación y afiatamiento. Esta estructura incorpora un área central comercial con responsables por línea de negocio que se apoyan en áreas de servicios compartidos para toda la organización, los cuales son el centro neurálgico de los controles y monitoreos que mantiene el grupo ING en su operación local, bajo un enfoque de control de riesgos operacionales, técnicos y financieros.

Propiedad

La propiedad de ING Vida se mantiene ligada a ING Group por medio de las sociedades ING S.A. (99,99%) e ING Compañía de Inversiones y Servicios Limitada con una acción, estructura que fue modificada en mayo de 2009, conforme a una mayor participación accionaria de ING S.A. tras la fusión por incorporación con la sociedad ING Insurance Chile Holdings S.A.. ING Group es clasificado por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR) en escala internacional, con Outlook negativo, y su clasificación sufrió una baja el 28/01/2009 desde Categoría AA- (IDR), ello se explica principalmente por el deterioro de la economía Holandesa y el ambiente económico global y su impacto negativo en el balance de ING Group, su rentabilidad y perspectivas de negocio. ING Group anunció pérdidas estimadas para el 2008 de EUR 1 billón en tanto los resultados del 2009 estarán presionados a pesar

Evolución Participación de Mercado



Fuente: Fitch, SVS

de las iniciativas de reducción de gastos. ING Group ha anunciado también acuerdos de apoyo con el gobierno holandés (Nota completa en www.fitchratings.com)

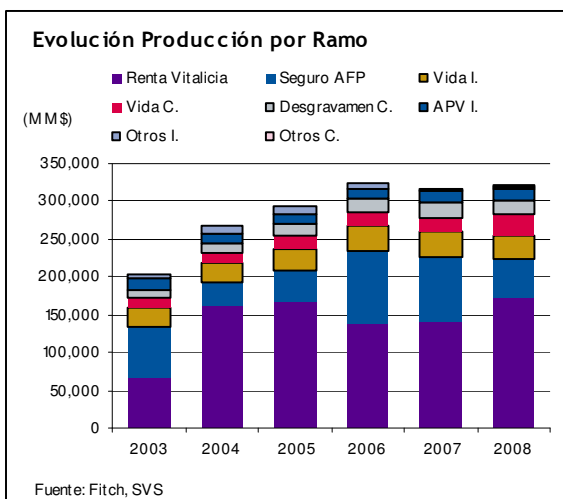
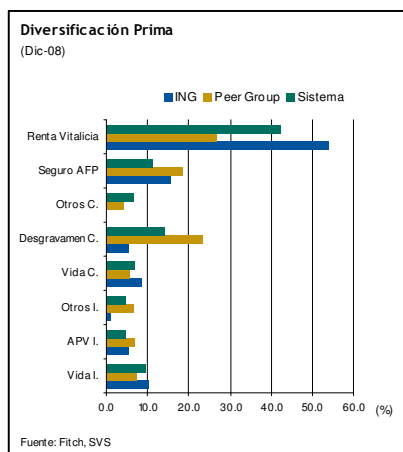
El grupo ING en el país se posiciona como un importante grupo financiero y asegurador, abordando activamente los segmentos de administración de fondos de pensiones (AFP ING Capital), seguros (ING Vida), administración de activos (Administradora General de Fondos de ING Chile) y financiamiento hipotecario (ING Crédito Hipotecario), diseñando una gama de servicios y productos financieros que brinden soluciones a sus clientes en las distintas etapas de su vida, desde el período de acumulación de patrimonio (seguros con ahorro, ahorro voluntario, APV, ahorro obligatorio, créditos, entre otros) hasta su etapa pasiva o de desacumulación de patrimonio (rentas vitalicias, pensiones, entre otros).

ING Group se constituye en 1991 tras la fusión de National Nederlanden y NMB Postbank Group, ambas entidades holandesas con vasta experiencia en servicios financieros. ING es un proveedor global de servicios financieros, abordando banca, manejo de activos (inversiones), seguros de vida y servicios de retiro, posicionándose dentro de los 20 conglomerados más grandes del mundo (Forbes 2008), registrando a diciembre de 2008 activos consolidados por €1.332 billones, un patrimonio de €28,9 billones, ingresos por €66.291 millones y una pérdida neta por €766 millones, atribuible a las turbulentas condiciones desatadas por la crisis financiera con mayor fuerza en el cuarto trimestre de 2008. El conglomerado está presente en alrededor de 50 países y brinda servicios a cerca de 75 millones de clientes, con importantes participaciones en Europa, América y la región Asia-Pacífico.

La estrategia comercial y de posicionamiento de productos que mantiene ING Group para sus operaciones en Chile y el mundo, orientadas de manera más marcada a líneas de administración de activos financieros, explica la venta de su operación en seguros generales (2005) e Isapre (ING Salud; 2008), en tanto como contrapartida se fortaleció su posición en AFP's tras la adquisición al grupo Santander a nivel internacional de su operación de pensiones en México, Colombia, Uruguay, Chile (2008) y Argentina, destacando que en Chile se dio paso a la AFP Capital como resultado de la fusión entre AFP Santa María y AFP Bansander.

Operaciones

En términos generales, el volumen de primaje total de ING Vida se ha visto históricamente influenciado por el segmento previsional, el cual muestra un mayor grado de variabilidad de producción al cierre de cada ejercicio. A diciembre de 2008 la compañía registró una prima directa por \$320.650 millones, evidenciando un alza global de solo 1,5% respecto del ejercicio anterior mientras la industria lo hizo al 6,5% en igual período, explicado fundamentalmente por la menor producción en coberturas de invalidez y sobrevivencia de las AFP's (-40,3%) debido a la no renovación de contrato de un asegurado. El segmento tradicional evidenció un alza de primaje de 8,1%, determinado por la mayor actividad registrada en el segmento colectivo (19%), puntualmente productos de vida y salud (51%) que compensaron la caída de 10,3% en desgravamen. Por su parte el segmento individual se mantuvo estable con una leve alza de 0,33% impulsada fundamentalmente por las



líneas de APV (9,8%) y salud (6,5%), las que permitieron compensar una menor actividad en productos de vida, especialmente por una menor producción de prima nueva en productos con componente de ahorro.

La comercialización de rentas vitalicias evidenció un fuerte aumento en su volumen de primaje (21,8%) en contraste con la industria que solo creció al 1,3%, destacando que durante el año las dos compañías de mayor participación en el segmento (Metlife e ING Vida) evidenciaron una elevada concentración de la actividad en comparación con períodos anteriores (36,2% a dic-08 vs. 28,8% a dic-07).

Tanto ING Vida como diversos agentes de mercado prevén un 2009 de reducida comercialización en prácticamente todas las líneas de negocios abordadas por compañías de seguros de vida, destacando que el primaje en rentas vitalicias durante el primer trimestre del 2009 había caído en torno a un **24,6%**, acusando los efectos de la crisis financiera internacional en la valorización de los ahorros de los potenciales pensionados.

ING Vida enfrenta un mix de productos balanceado y una cartera atomizada, aún cuando de manera coherente con su definición estratégica de negocios presenta mayores posiciones en ramos ligados a componentes financieros. En este sentido la estrategia comercial del grupo se alinea a la definición de negocios de ING a nivel internacional, orientando su actividad a satisfacer las necesidades de ahorro, desahorro y coberturas de vida de las personas a lo largo de su vida, utilizando para ello todos los vehículos financieros del grupo en el país. Considerando que dicho enfoque de negocios se muestra como una tendencia internacional que ya ha sido adoptada por algunas compañías en el país, Fitch prevé intensos niveles de competencia en segmentos individuales, productos que están por venir ligados a ahorro colectivo y previsional, en lo referido a seguros.

ING Vida se mantiene abierto a todos los segmentos de mercado, los cuales son abordados por medio de una estrategia de distribución multicanal de amplia segmentación de cartera. Las coberturas individuales de vida y APV son comercializadas mayoritariamente por su fuerza de venta propia, la cual incluye aproximadamente 350 agentes, destacando que dicha fuerza de ventas disminuye respecto del año anterior y siempre hay desafíos tendientes a potenciar los niveles de producción, aún cuando mantiene niveles de productividad y persistencia competitivos. Los productos colectivos incorporan mayormente corredores tradicionales, abordando principalmente el mix vida temporal-salud y desgravamen, este último de baja atomización en términos de contratantes. La comercialización de rentas vitalicias incorpora todos los segmentos de mercado, cuyo primaje es abordado de mayor manera por una cartera de agentes mandatarios propios, los que comercializan cerca del 70% de la prima.

Análisis Financiero

Desempeño

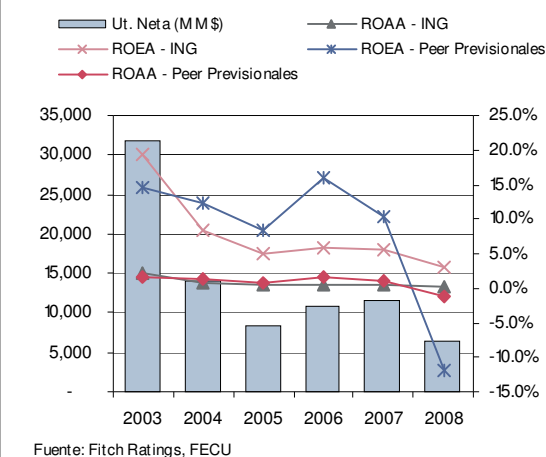
Hasta fines de 2007 ING Vida venía mostrando una tendencia creciente de su resultado neto, sin embargo el menor retorno registrado por su portafolio de inversiones durante el ejercicio 2008 impulsó a la generación de una menor utilidad neta en el período. A dic-08 ING vida registró una utilidad neta de \$6.320 millones, manteniendo aún niveles de retorno que comparan favorablemente con la industria (ROAA de 0,29% y ROEA de 2,91% vs -0,82% y -7,44% la industria respectivamente). Paralelamente su resultado estatutario se vio afectado por el fuerte incremento en primaje de rentas vitalicias, ramo que por medio de la cuenta costo de rentas implica una mayor constitución de reservas iniciales. La compañía opera una cartera previsional madura, cuya masa crítica supera el equilibrio operacional, razón por la cual Fitch estima que bajo condiciones de comercialización de crecimiento estable, la compañía registrará resultados técnicos positivos en la línea y evidenciará una evolución favorable del resultado neto. El menor retorno de su portafolio

de inversiones se explica fundamentalmente por posiciones ligadas a retornos variables (cuotas de fondos de inversión y resultado de inversiones en el extranjero), gran parte de las cuales son atribuibles a la cartera CUI.

Los ingresos financieros evidencian el retorno decreciente que ha manifestado su portafolio de inversiones, conforme a la evolución de tasas de mercado en el último tiempo, destacando que la compañía mantiene un portafolio de inversiones de muy baja volatilidad y enfrenta una tasa de reinversión de excedentes de flujo acotado, con un Test de Suficiencia de Activos a dic-08 de -0,71%.

La compañía cuenta con un área técnica altamente capacitada, que se ciñe estándares internacionales de suscripción y tarificación, de permanente monitoreo por parte de casa matriz. El segmento tradicional había mostrado hasta fines de 2006 un alza paulatina en el nivel de siniestralidad de la cartera, sin embargo ella tiene un componente central en el segmento individual, en el cual existe una injerencia significativa de los rescates en el costo de siniestros, por lo que la persistencia relevante de la cartera ha ido mejorando en el tiempo. La siniestralidad en el segmento colectivo enfrentó un alza de cerca de 9,8 pts. porcentuales durante el 2008, atribuible principalmente a las coberturas de salud colectiva, sin embargo ésta fue compensada por un mejor comportamiento siniestral y de persistencia en el segmento individual, alcanzando un índice de siniestralidad global para el segmento tradicional de 47,2% a dic-08 (55,8% a dic-07).

Evolución Desempeño Financiero



ING Vida presenta indicadores de eficiencia competitivos, registrando a dic-08 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 10,5%, que se compara favorablemente con el sub-grupo de entidades que mantiene reservas previsionales (13,9%) y mantiene estabilidad en los últimos años, destacando que el fuerte componente previsional en su cartera favorece el índice. En tanto, su índice de gastos de administración sobre activos mejora respecto del ejercicio anterior, alcanzando un 1,5%, y logra superar a su peer group que comercializa activamente rentas vitalicias (1,7%). En tanto, sus gastos de intermediación mantienen niveles competitivos respecto de la industria, registrando a dic-08 un índice de resultado neto de intermediación sobre prima directa de 3,4% vs. la industria 6,6%, destacando que las comisiones máximas a pagar por rentas vitalicias se encuentran acotadas por ley, lo que favorece el índice. En términos particulares, la compañía mantiene niveles altamente competitivos en comparación a la industria en función de las comisiones por intermediación, tanto en el segmento individual como colectivo.

Activos y Liquidez

ING Investment Management Chile (IIM Chile) reporta directamente a la división IIM América ubicada en Atlanta, EEUU, y su constitución en el país responde a la estructura matricial de ING Group en Chile cuyo objeto administrar los activos financieros de las compañías ligadas al grupo en el país. La unidad IIM se estructura en base a dos gerencias de inversión, una exclusiva para las inversiones de la AFP y la otra para las inversiones de las otras compañías del grupo en Chile, definiéndose en dichas unidades las estrategias de

inversión para cada portafolio a través de un mandato de operación, rigiéndose a las políticas y límites de inversión que establece su casa matriz.

ING Vida mantiene a dic-08 un stock de activos valorizado en \$2.285.891 millones (FECU), el grueso de los cuales corresponde a su portafolio de inversiones (97,9%). Su estrategia de inversiones de corte conservador se refleja en un portafolio de inversiones enfocado a calce que se concentra mayoritariamente en instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo (78,2%), evidenciando éste controlados niveles de riesgo crediticio. Paralelamente su portafolio mantiene una posición algo más marcada que la industria en créditos con garantía hipotecaria de larga duración (14,1% mutuos hipotecarios), con una cartera altamente atomizada (7.498 MHE) que enfrenta niveles de morosidad acotados y alineados a mercado.

Sus inversiones en instrumentos emitidos en el extranjero se concentran mayoritariamente en títulos de renta fija emitidos por bancos internacionales (71,2%), Goldman Sachs y JP Morgan, y bonos emitidos por sociedades extranjeras (19,5%), enfrentando acotados niveles de riesgo crediticio sobre la base de clasificaciones IDR.

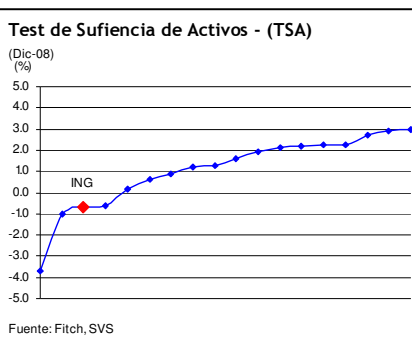
Su posición en instrumentos ligados a retornos variables representa un 1,7% de sus inversiones totales y un 17% de su patrimonio, incorporando mayoritariamente cuotas de fondos emitidos en el país (fondos de inversión).

	Mix Inversiones (Dic-08)				Exp. Patrimonial (Dic-08)			
	ING	Mercado	Peer RV	Peer Trad.	ING	Mercado	Peer RV	Peer Trad.
Caja / Bco.	0.1%	0.3%	0.2%	1.7%	0.01	0.03	0.03	0.03
Renta Fija (c/rating)	78.2%	69.2%	69.6%	59.9%	7.81	6.34	7.58	1.13
Renta Variable	1.7%	5.1%	5.0%	6.1%	0.17	0.46	0.55	0.11
Acciones SAA	0.0%	2.0%	2.0%	2.3%	-	0.18	0.22	0.04
Acciones SAC	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%	0.00	0.02	0.02	0.00
Acciones Extr.	0.0%	0.1%	0.1%	-	0.00	0.01	0.01	-
FI Local	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	0.17	0.14	0.17	0.03
FM Local	0.0%	0.3%	0.2%	2.2%	-	0.03	0.02	0.04
Fondos Extr.	0.1%	0.9%	1.0%	0.0%	0.01	0.08	0.10	0.00
Inmobiliario	19.5%	23.2%	23.8%	8.8%	1.94	2.13	2.60	0.17
MHE	14.1%	12.2%	12.7%	0.1%	1.41	1.12	1.38	0.00
Leasing	1.0%	5.6%	5.8%	-	0.10	0.51	0.63	-
Bienes Raíces	4.4%	5.4%	5.3%	8.7%	0.44	0.50	0.58	0.16
Otros Financieros	0.4%	2.1%	1.2%	23.3%	0.04	0.19	0.13	0.44
Act. Fijo	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.01	0.01	0.01	0.00

Su posición de inversiones en bienes raíces representa un 4,4% de las inversiones totales y 44% del patrimonio, incorporando mayoritariamente bienes raíces urbanos, destinados a inversión y uso propio, y una posición menor en una cartera de adecuada atomización en bienes raíces en leasing (1% de las inversiones totales y 10% del patrimonio), cuyos contratos de arrendamiento han mostrado un buen comportamiento de pago.

Su portafolio de inversiones CUI respalda adecuadamente a las reservas CUI, conforme a la segregación exigida según las disposiciones normativas de la Superintendencia de Valores y Seguros, para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a valores del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido y considerando la importancia en la actividad de la compañía de productos de vida con ahorro y APV, las inversiones CUI representan un 4,5% de sus inversiones totales, incorporando principalmente un amplio pool de cuotas de fondos.

ING Vida mantiene elevados niveles de calce de activos y pasivos, conforme a su orientación más marcada a instrumentos de inversiones largos para calzar las operaciones, cuyo Test de Suficiencia de Activos arrojó una tasa de reinversión requerida para los excedentes de flujos ajustados por riesgo de -0,71% a dic-08, que como muestra el gráfico se mantiene en la cota inferior de la distribución de mercado.

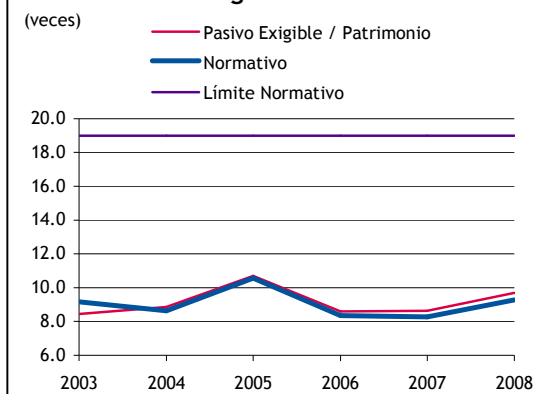


El retorno financiero generado por su portafolio de inversiones evidencia una progresiva disminución en los últimos años, determinado por el desempeño de su cartera ligada a retornos fijos, conforme la evolución de tasas que ha manifestado el mercado de capitales. A dic-08 la compañía registró un retorno de inversiones promedio de 4,04%, la cual fue sustancialmente superior a la registrada por la media de mercado (2,77%), destacando que la industria enfrenta una posición más marcada en instrumentos ligados a retornos variables, principalmente acciones, los cuales vieron afectada fuerte y negativamente su rentabilidad en el ejercicio 2008, acusando los efectos de volatilidad de las plazas bursátiles internacionales y local.

Apalancamiento y Capitalización

ING venía enfrentado una base patrimonial creciente hasta el 2007, sin embargo al cierre del ejercicio 2008 ésta mostró una disminución de 3% determinada por la menor base de reservas de calce atribuible a los ajustes de reservas provenientes de las actualización del stock de pasivos a las nuevas tablas de beneficiarios determinadas por la normativa, hecho extensivo a nivel de industria. A dic-08, ING Vida registró un patrimonio de \$214.049 millones, el cual se sustenta fundamentalmente en una amplia base de utilidades retenidas (\$52.131 millones), reservas de calce (\$71.731 millones) y un capital pagado estable que alcanza los (\$90.187 millones). Ello le ha permitido enfrentar un progresivo incremento en su volumen de actividad de manera orgánica sin afectar su nivel de solvencia, cuya holgura patrimonial se ve reflejada en acotados indicadores de endeudamiento.

Evolución Leverage



Fuente: Fitch, SVS

En los últimos cinco años la compañía evidencia un nivel de endeudamiento estable, coherente con la política definida, que por el ajuste de reservas a las nuevas tablas de mortalidad RV-2004 mostró al cierre de 2005 un alza puntual que fue revertida al año siguiente, destacando que a diferencia de la industria la compañía absorbió íntegramente y de una vez dicho efecto. A diciembre de 2008, ING Vida registra un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 9,29 veces (FECU) y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 9,68 veces, comparándose favorablemente con el sub-grupo de compañías que mantiene reservas previsionales (10,73 veces) y manteniendo una amplia holgura respecto de los límites normativos (19 veces para el 2008).

Si bien en los últimos años ING Vida no había registrado obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada ejercicio, a dic-08 mostró una baja exposición (\$5.669 millones) equivalente a 0.03 veces su patrimonio correspondiente a líneas de corto plazo. En tanto su índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto de 0,16 veces (FECU), manteniendo una amplia holgura respecto del límite normativo de una vez. Cabe mencionar que a nivel de mercado el endeudamiento con Instituciones Financieras no es una práctica frecuente, las que a dic-08 comprometen un 7% del patrimonio.

La política de dividendos de ING Vida se define en función de las necesidades patrimoniales requeridas para absorber los presupuestos del año sin afectar la solvencia de la compañía, la cual en los últimos años se había mantenido restringida. Es así como el Directorio de aprobó absorber la totalidad de las utilidades netas generadas de los ejercicios 2005 y 2006, con el objeto de fortalecer la base patrimonial de la compañía

para hacer frente a los incrementos de actividad proyectados y los cambios normativos referentes a constitución de reservas (RV 2004 para causantes), principalmente ajuste en las tablas de mortalidad sobre el stock de la cartera, considerando que a diferencia del mercado la compañía decidió no aplicar gradualidad en la constitución de reservas sino absorber de una vez la totalidad del efecto en reservas. Durante el 2008 se repartió un equivalente al 30% de los resultados generados en el 2007. Para el 2009 el directorio había aprobado inicialmente (29/04/2009) una distribución de dividendos definitivo con cargo a las utilidades generadas el 2008 equivalente a un 100% de éstas más un dividendo definitivo adicional equivalente a \$33.762 millones con cargo a las utilidades retenidas de la compañía, sin embargo la administración citó a un comité extraordinario para el 29/05/2009 en el cual se propondrá a éste dejar sin efecto dicha distribución o bien posponerla. De realizarse la distribución de dividendos antes mencionada, el nivel de leverage de la compañía se vería afectado de manera relevante (en torno a 2 puntos), razón por la cual Fitch se mantendrá atento a la evolución que enfrente el leverage de la compañía, considerando que la holgura de éste respecto de su posición histórica se vería ajustada.

Reaseguros

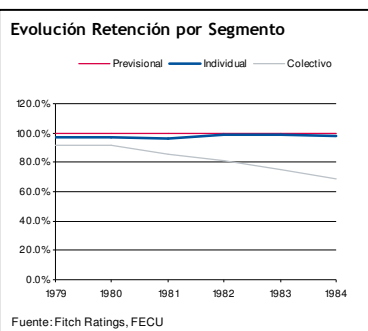
ING Vida cuenta con una amplia y sólida área técnica que le permite entre otros contar con alta autonomía en la definición de reaseguros y negociación de contratos, aunque siempre ceñida a las políticas generales definidas por su casa matriz, con especial énfasis en las recomendaciones de reaseguradores incorporados en el security list del grupo. En esta línea, su pool de reaseguradores incorpora entidades de adecuada solvencia y reconocido prestigio internacional, reflejados en sus clasificaciones de riesgo. Las necesidades de cobertura se definen por línea de negocio, combinando coberturas de tipo proporcional cuota parte y excedentes, además de coberturas de exceso de pérdida operativo y catastrófico para la retención, permitiéndole mantener una muy acotada exposición patrimonial a riesgos. La cobertura no proporcional de exceso de pérdida operativo abarca las coberturas de salud y es cubierta por Cologne Re., en tanto el exceso de pérdida catastrófico aborda todas las líneas tradicionales y es cubierto por Hannover Re.. La corredora Scotiabank intermedia la cesión de riesgos de la porción ligada al Scotiabank en Chile para las coberturas de desgravamen, la cual es cedida a un relacionado de Scotiabank en Barbados (fronting).

El siguiente cuadro muestra el pool de reaseguradores con que opera la compañía:

Reasegurador	País	Rating (IFS)	Tendencia	Monto (M\$)	Proporción (%)
Assicurazioni	Italia	AA-	RW Negativo	7,181,863	47.2%
Kolnishe	Alemania			673,590	4.4%
Münchener Ruck.	Alemania			467,364	3.1%
Suiza	Suiza			437,620	2.9%
Scor Re.	Francia	A	Estable	36,051	0.2%
Mapfre Re	España	A	Outlook Negativo	30,430	0.2%
Hannover	Alemania	A+	Outlook Negativo	8,885	0.1%

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Scotiabank	Chile	3,840,900	25.2%
Miller Group	Inglaterra	2,551,732	16.8%

De manera similar a la industria de seguros de vida, ING Vida mantiene amplios niveles de retención global (95,3% a dic-08) y por segmentos (100% previsionales; 68,4% colectivos; 98,1% en individuales), niveles de retención coherentes con carteras atomizadas y de



exposición acotada respecto de los capitales asegurados. Cabe mencionar que durante el 2008 el nivel de retención del segmento colectivo disminuye en algo más de seis puntos porcentuales, impulsado por un aumento en la prima promedio.

Resumen Financiero (MM\$)							
ING SEGUROS DE VIDA S.A.							
BALANCE GENERAL	dic-08	dic-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Activos Líquidos	1,981,792	1,829,583	1,829,583	1,697,872	1,592,066	1,465,115	1,298,294
Caja y Cuenta Corriente	1,788	1,550	1,550	1,073	3,024	968	730
Inversiones Renta Fija	1,973,483	1,808,740	1,808,740	1,696,304	1,589,042	1,461,862	1,295,153
Sector Privado	1,219,243	1,052,843	1,052,843	948,958	963,935	865,223	743,106
Estatad	337,263	371,014	371,014	379,793	356,524	384,376	350,671
Mutuos Hipotecarios	301,897	272,291	272,291	252,661	230,545	212,263	201,376
Renta Fija Extranjero	115,080	112,593	112,593	114,893	38,038	0	0
Otras Financieras	6,521	4,604	4,604	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	14,689	14,689	495	0	2,285	2,411
Leasing Inmobiliario	20,933	19,668	19,668	18,067	18,314	10,120	12,836
Renta Variable	36,966	40,658	40,658	38,026	36,856	37,898	36,705
Bienes Raices	93,423	87,927	87,927	77,517	62,470	59,763	56,887
Inversiones CUI	102,085	97,601	97,601	85,065	66,628	58,383	49,380
Préstamos	2,244	2,120	2,120	2,033	2,046	1,705	1,608
Sobre Pólizas	2,244	2,120	2,120	2,033	2,046	1,705	1,608
Otros							
Deudores por Prima	21,544	16,514	16,514	31,859	22,777	22,559	37,718
Deudores por Reaseguro	4,015	2,138	2,138	2,199	2,703	2,372	2,517
Activos Fijos	1,071	1,306	1,306	1,723	2,077	1,163	985
Otros Activos	21,817	29,209	29,209	28,971	75,591	19,892	48,769
TOTAL ACTIVOS	2,285,891	2,126,724	2,126,724	1,983,334	1,881,528	1,678,971	1,545,699
Reservas Técnicas	1,937,061	1,781,455	1,781,455	1,669,886	1,580,174	1,436,532	1,313,987
Matemáticas	63,329	59,392	59,392	59,132	54,898	49,055	42,843
Riesgo en Curso	5,875	5,155	5,155	3,534	4,839	4,293	2,998
Previsionales	1,858,501	1,706,653	1,706,653	1,597,304	1,510,837	1,373,709	1,260,064
Reserva de Siniestros	5,247	6,112	6,112	5,653	5,234	5,028	4,420
Siniestros	3,452	4,344	4,344	3,724	4,034	4,080	3,701
Ocurrido y No Reportado	1,795	1,768	1,768	1,928	1,199	948	719
Otros	4,109	4,143	4,143	4,264	4,366	4,447	3,661
Reservas CUI	101,177	96,585	96,585	83,560	66,073	58,346	48,382
Obligaciones con Bancos	5,669	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	6,818	5,325	5,325	5,940	7,148	4,456	4,833
Cuentas por Pagar	15,391	18,721	18,721	10,955	63,098	6,675	13,576
Otros Pasivos	5,726	3,867	3,867	6,303	4,297	2,862	1,123
TOTAL PASIVOS	2,071,842	1,905,953	1,905,953	1,776,645	1,720,791	1,508,870	1,381,902
Capital Pagado	90,187	90,177	90,177	90,208	90,228	90,249	90,232
Reservas	71,731	81,350	81,350	78,862	43,760	54,475	44,010
Utilidad (Pérdida) Retenida	52,131	49,245	49,245	37,619	26,749	25,377	29,556
PATRIMONIO	214,049	220,771	220,771	206,688	160,737	170,101	163,798

Resumen Financiero (MM\$)

ING SEGUROS DE VIDA S.A.

ESTADO DE RESULTADO	dic-08	dic-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04
Prima Directa y Aceptada	320,650	315,798	315,798	323,678	293,409	268,680
Ajuste de Reservas	(8,932)	(15,622)	(15,622)	(20,727)	(13,981)	(17,632)
Prima Cedida	(15,228)	(10,190)	(10,190)	(7,618)	(6,707)	(3,660)
Prima Retenida Neta Devengada	296,490	289,987	289,987	295,333	272,721	247,388
Costo de Siniestro Directo	(345,466)	(338,594)	(338,594)	(351,101)	(314,384)	(297,505)
Costo de Siniestro Cedido	10,515	6,777	6,777	3,996	4,250	2,596
Costo de Siniestro Neto	(334,951)	(331,817)	(331,817)	(347,105)	(310,134)	(294,909)
Costo de Adquisición Directo	(12,205)	(13,341)	(13,341)	(11,687)	(19,000)	(14,075)
Gastos de Administración	(33,792)	(34,764)	(34,764)	(36,243)	(32,859)	(29,606)
Ingreso por Reaseguro Cedido	1,287	789	789	375	272	88
Costo Neto de Suscripción	(44,709)	(47,317)	(47,317)	(47,554)	(51,587)	(43,593)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(55)	(53)	(53)	(104)	(103)	(93)
Resultado de Operación	(83,226)	(89,199)	(89,199)	(99,429)	(89,104)	(91,207)
Ingresos Financieros	87,264	106,790	106,790	108,716	103,638	108,627
Gastos Financieros	(3,029)	(158)	(158)	(119)	(56)	(59)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	371	926	926	1,329	771	624
Items Extraordinarios	5,868	(3,818)	(3,818)	2,348	(5,588)	(1,392)
Resultado Antes de Impuesto	7,249	14,541	14,541	12,844	9,661	16,593
Impuestos	(928)	(2,902)	(2,902)	(1,969)	(1,239)	(2,529)
Resultado Neto	6,320	11,639	11,639	10,875	8,422	14,064

Indices Financieros	dic-08	dic-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	13.6%	14.2%	14.2%	16.5%	16.3%	15.7%
Participación de Mercado (% Activos)	13.0%	12.6%	12.6%	12.4%	12.5%	11.9%
Índice de Retención	95.3%	96.8%	96.8%	97.6%	97.7%	98.6%
Índice de Siniestralidad Directa	107.7%	107.2%	107.2%	108.5%	107.1%	110.7%
Índice de Siniestralidad Neta	113.0%	114.4%	114.4%	117.5%	113.7%	119.2%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	3.8%	4.2%	4.2%	3.6%	6.5%	5.2%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	10.5%	11.0%	11.0%	11.2%	11.2%	11.0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	15.1%	16.3%	16.3%	16.1%	18.9%	17.6%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(28.1%)	(30.8%)	(30.8%)	(33.7%)	(32.7%)	(36.9%)
Índice Combinado	128.1%	130.8%	130.8%	133.7%	132.7%	136.9%
Índice Operacional	99.7%	94.0%	94.0%	96.9%	94.7%	93.0%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	3.8%	5.2%	5.6%	6.2%	11.0%	12.9%
ROAA	0.3%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.9%
ROEA	2.9%	5.4%	5.4%	5.9%	5.1%	8.4%

Solvencia y Endeudamiento

Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	9.7	8.6	8.6	8.6	10.7	8.9
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.93	0.93	0.93	0.94	0.92	0.95
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	627.1%	307.2%	595.1%	550.2%	553.1%	555.9%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	1.36	2.63	1.36	1.61	1.65	1.48
Leverage Normativo (Veces)	9.3	8.3	8.3	8.4	10.6	8.7
Patrimonio / Activos (%)	9.4%	10.4%	10.4%	10.4%	8.5%	10.1%

Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1.02	1.03	1.03	1.02	1.01	1.02
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1.02	1.03	1.03	1.02	1.01	1.02
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.96	0.96	0.96	0.96	0.93	0.97
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Rotación Prima por Cobrar (días)	24	19	19	35	28	30
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	95	76	76	104	145	233
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	1.9%	1.0%	1.0%	1.1%	1.7%	1.4%

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.