



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

ING SEGUROS DE VIDA S.A.

Diciembre 2009

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.



ING SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA AA+

PERSPECTIVAS Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2006	Enero 2008	Agosto 2009	Diciembre 2009
Obligaciones de seguros	AA	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	Estables	Estables	CW en desarrollo	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de la aseguradora ING está respaldada por una conservadora estructura financiera y por una sólida posición competitiva en el segmento de seguros tradicionales. La compañía pertenece al brazo asegurador del consorcio holandés ING Group NV, cuya clasificación crediticia es A-/negativas (S&P) en escala internacional.

Recientemente el grupo holandés decidió reevaluar su estrategia de negocios y reducir su exposición a segmentos altamente demandantes de capital. En Chile se dividió la aseguradora, enajenando los activos y pasivos de rentas vitalicias. ING Seguros de Vida continuará focalizada en el segmento de seguros tradicionales, administrando además un pasivo residual de reservas del seguro de AFP.

La cartera de negocios tradicionales está sólida-mente constituida, con participaciones relevantes en el segmento de ahorro voluntario de largo plazo y en seguros colectivos, basada en una marca sólida, un portafolio eficiente de productos y, en canales de distribución con madurez.

Históricamente el entorno de gestión de riesgos corporativos de ING ha sido muy sólido, y altamente dependiente de las exigencias y estándares internacionales aplicados por la casa matriz a la red de filiales.

Así, el perfil financiero de la compañía resultante de la división se caracteriza también por una estructura conservadora, contando con una cartera de inversiones de sólido nivel crediticio, además de un soporte de capital muy holgado. La división efectuada localmente contribuyó además, a fortalecer el perfil de riesgo, al reducir la exposición a ajustes actuariales y de tasa de interés, de cierta relevancia en la industria.

PERSPECTIVAS

La etapa de redefiniciones operacionales por las que atraviesa la matriz aseguradora del grupo holandés genera presiones de carácter estratégico que pudieran incidir en su desempeño futuro. No obstante, el modelo de riesgos de ING continuará determinando los lineamientos generales y el conservantismo de sus pasivos y política de inversiones, lo que permite asignar perspectivas estables.

Resumen Financiero

(Millones de pesos de Septiembre de 2009)

	2006	2007	2008	Sept.09
Prima directa	317.495	308.672	318.662	133.223
Resultado de operaciones	-97.525	-87.186	-82.710	-50.359
Resultado de inversiones	106.517	104.282	86.652	68.975
Resultado del ejercicio	10.666	11.376	6.281	14.690
Activos totales	1.945.443	2.078.734	2.271.715	426.690
Inversiones	1.883.618	2.031.953	2.224.636	404.806
Patrimonio	202.740	215.785	212.722	79.055
Participación de mercado	16,4%	14,2%	13,6%	8,2%
Endeudamiento total (nv)	8,6	8,6	9,7	4,4
Gasto neto	15,0%	15,4%	14,6%	18,5%
Gasto admin / inversión prom.	2,0%	1,8%	1,6%	1,7%
Siniestralidad ST	61,0%	55,6%	46,8%	88,3%
Margen Técnico ST	25,3%	29,7%	42,3%	-1,7%
Rentabilidad de inversiones(a)	5,9%	5,5%	4,2%	7,0%
Rentabilidad patrimonial(a)	6,0%	5,6%	3,0%	13,4%

(a): anualizado simple

ING Seguros de Vida S.A.

HECHOS
RELEVANTES

De la Industria:

- **Crisis financiera 2008/2009.**
- Como consecuencia de la crisis financiera que, a partir de la segunda mitad del año 2008 ha estado remeciendo los mercados financieros internacionales, la industria de seguros de vida enfrentó escenarios de fuerte presión. Las proyecciones de potencial debilitamiento de los activos financieros que respaldan las reservas técnicas se reflejaron en el desempeño de algunas carteras muy expuestas a renta variable, debiendo algunas aseguradoras incrementar su patrimonio. Los planes y proyectos en desarrollo sufrieron retrasos, y los presupuestos anuales debieron readecuarse. Asimismo, la siniestralidad de algunos segmentos se vio exacerbada, producto tanto de aumento de costos como de presiones en los ingresos y tarifas.
- El incremento del riesgo financiero de los accionistas también afectó al perfil global de la industria aseguradora.
- No obstante, en términos relativos la economía nacional soportó con flexibilidad los peores momentos del ciclo, contado con recursos de ahorro fiscal, de forma tal que a fines de 2009 se pudo apreciar mejores proyecciones respecto del empleo y de la actividad productiva, en parte incentivados por una fuerte inyección del gasto público. A fines de año se ha registrado un repunte de la actividad inmobiliaria, factor que incide favorablemente en el ciclo global de la economía.
- Los factores de riesgo que históricamente han caracterizado la industria de seguros de vida se mantienen inalterados. Una fuerte competencia interna, incremento de la sobrevivencia de la población de rentistas, presión ejercida por los canales masivos de comercialización, y acotados retornos a inversiones, mantienen la fuerte presión sobre la rentabilidad del sector, obligando a buscar fronteras más eficientes de riesgo/retorno de inversiones.
- En 2008 los retornos patrimoniales de la industria de seguros de vida cayeron estrepitosamente, producto de la fuerte volatilidad de los portafolios de renta variable. No obstante, en términos de renta fija no se percibieron pérdidas significativas. A septiembre de 2009 buena parte de la volatilidad desfavorable se ha recuperado, logrando fortalecer nuevamente la base de capital.
- Así, las principales lecciones de la crisis dicen relación con la necesidad de mantener niveles de leverage coherentes con el perfil de riesgo de los portafolios. El modelo de solvencia basado en Capital en Riesgo, que actualmente se está confeccionando, debiera conducir a exigencias patrimoniales acordes con el riesgo inherente a cada portafolio de inversiones.

De la Compañía

- *División y venta de la cartera de rentas vitalicias de la aseguradora.* En julio de 2009, ING S.A., matriz de ING Seguros de Vida S.A.(INGSV) alcanzó un acuerdo para vender a Corp Group Vida Chile S.A. su negocio de Rentas Vitalicias. La venta de los pasivos de Rentas Vitalicias requirió que previamente y sujeto a la aprobación regulatoria, se creara una nueva sociedad denominada ING Rentas Vitalicias S.A. (INGRV). En noviembre INGRV informó del cambio en el control de su propiedad, siendo traspasada a Inversiones CorpSeguros S.A., filial de Corp Group Vida Chile S.A..

ING Seguros de Vida S.A.

- *Cambios estructurales importantes que enfrenta INGSV a partir de 2009.* Producto de la división efectuada localmente, el tamaño de los activos se redujo significativamente, al igual que los pasivos de largo plazo. La cartera de inversiones se readecuó, debido al aumento proporcional de la cartera que respalda los seguros con ahorro. No obstante, el endeudamiento regulatorio mejoró, contando actualmente con recursos patrimoniales excedentarios a los que exige la normativa vigente, que le permiten enfrentar la etapa de ajustes internos. La red de sucursales y el tamaño de la fuerza de ventas (focalizada en rentas vitalicias) sufrió también diversos ajustes, factores que en suma, van a generar la necesidad de readecuar la estrategia de operaciones y de comercialización futura.
- *Cambios en la estrategia de largo plazo de ING Group NV.* El significativo escenario de ajustes locales que ING Seguros de Vida enfrentó durante 2009 tuvieron su origen en la profunda revisión estratégica efectuada por ING Group entidad que debió fortalecer su estructura financiera, reducir sus exigencias patrimoniales y acuñar recursos para facilitar la devolución del aporte de capital recibido de parte del Gobierno Holandés. Destaca la decisión de separar las operaciones de seguros y de administración de inversiones, desinvertir en ING Direct USA, vender su cartera de préstamos de consumo en Holanda y otras operaciones de distribución de productos financieros, cambios que, finalmente, debieran permitir a ING Group concentrar su accionar en los negocios de banca comercial bajo una estructura financiera muy conservadora, capaz de tomar posiciones en segmentos de gran volumen.

**FORTALEZAS Y
RIESGOS**

Fortalezas

- *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 de ahorro de largo plazo.*

Riesgos propios

- *Alta exposición a la inversión de renta inmobiliaria.*
- *Presionada rentabilidad de seguros tradicionales.*
- *Etapa de ajustes internos requiere de maduración organizacional.*
- *Etapa de definiciones matriciales incide en la gestión de toma de decisiones locales.*

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- *Crisis financiera y económica mundial aumenta la volatilidad de los activos de respaldo de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo.*
- *Caídas en la demanda de seguros presiona el retorno de los negocios.*
- *Crisis financiera internacional genera potencial debilitamiento crediticio de los accionistas y del 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, efectuada en Estados Unidos, del consorcio asegurador Aetna, ING Group fusionó las compañías locales, naciendo ING Seguros de Vida, ING AFP Santa Maria e ING Salud Isapre.

Con el tiempo fue madurando el portafolio operacional: ING decidió liquidar algunas posiciones y tomar mayor participación en otras. Así, en 2004 el grupo holandés enajenó la aseguradora de seguros generales; en 2007 adquirió el 100% de los negocios de pensiones del Grupo Santander en Latinoamérica y enajenó la Isapre. En abril de 2008 se fusionaron ING AFP Santa Maria y Bansander AFP dando origen a AFP Capital S.A., dando paso a la tercera administradora de fondos de pensiones en volumen de afiliados.

En 2009, como resultado de ajustes a la estrategia de negocios el grupo holandés decidió dividir su aseguradora local dando origen a ING Rentas Vitalicias, administradora de las pensiones, institución que fue finalmente transferida al Grupo Saieh, de origen local. ING Seguros de Vida continuará focalizada en los seguros tradicionales y en la administración del run-off del Seguro AFP, con un tamaño mucho menor al que registraba históricamente.

Propiedad

Recientemente desde Holanda el grupo ING anunció la decisión de dividir sus operaciones de seguros. Ello, con el objetivo de resolver las presiones financieras generadas por la crisis "subprime" y focalizarse en los principales segmentos de negocios bancarios comerciales del grupo. El plan fue aprobado por las autoridades financieras de la Comunidad Económica Europea, sujeto al cumplimiento de algunas condiciones.

Como resultado del proceso interno que está enfrentando ING Group la clasificación crediticia de las unidades de seguros del grupo fueron rebajadas a A-/Negativas por Standard and Poor's.

Como resultado de las fuertes presiones financieras del último año la industria aseguradora ha enfrentado ajustes de clasificación crediticia. Actualmente la gran mayoría de los Holdings de aseguradoras se encuentran clasificadas en el rango BBB, en la escala internacional de S&P.

Administración y estructura operacional

Como resultado de la división efectuada a la aseguradora se han debido aplicar reestructuraciones operativas y organizacionales. La nueva estructura administrativa continuará delineándose bajo el perfil matricial del grupo, con fuerte injerencia en la administración del riesgo. La fuerza de ventas de seguros individuales continuará jugando un importante rol en la distribución de negocios, de modo que la red de oficinas continuará desempeñando funciones de apoyo geográfico. Con todo, la ausencia de rentas vitalicias incidirá en su nivel de eficiencia.

El directorio y la administración mantiene su perfil, siendo constituido 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 (transitoria)

(A Septiembre 2009)

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Vittorio Corbo L.	Presidente del Directorio	Andrés Errázuriz	Gerente General
Manuel Farias V.	Director	Andrés Karmelic	Jefe de Mesa de Dinero
Leonel Casanueva M.	Director	Sebastian Rey	Gerente Riesgos/Técnico
Joaquín Del Real Larraín	Director		

POSICION COMPETITIVA

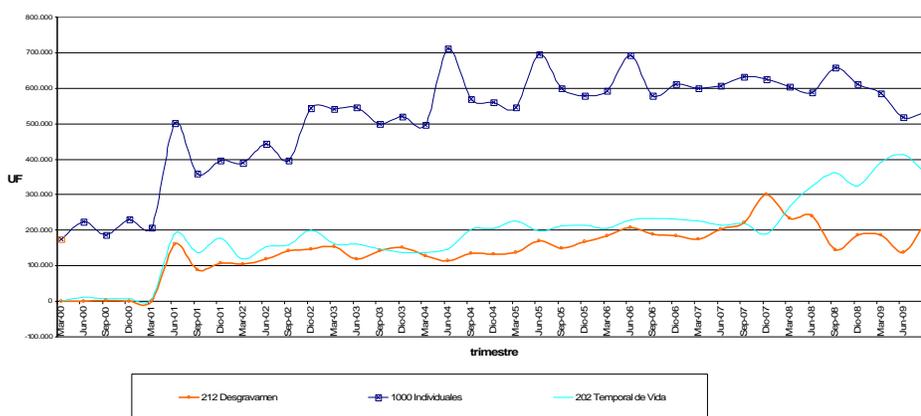
Producto de la división efectuada a ING Seguros Vida, su orientación futura estará fundamentalmente focalizada en los seguros de vida tradicional, tanto individuales como colectivos. La amplia y diversificada cartera de producto que administra la compañía le permite ofrecer el producto o servicio indicado para las distintas etapas del ciclo de vida de su extensa base de clientes, en particular vinculado a la protección de largo plazo.

La estructura de distribución, que históricamente contemplaba una importante dotación en fuerza de ventas y oficinas regionales, debiera readecuarse al tamaño objetivo requerido por el nuevo plan de negocios. El grupo contaba con una base de clientes muy extensa, pero que se ha ido reduciendo paulatinamente, debido a la enajenación de diversos activos. Aun cuando AFP Capital es la tercera en tamaño existen fuertes barreras normativas para efectuar cruce de negocios desde otros ámbitos del grupo.

La cartera de seguros se irá conformando bajo un equilibrado portafolio, donde aproximadamente un 50% se distribuye en cada segmento, individuales y colectivos.

La cartera de ingresos del seguro AFP se recompuso en junio 2009, dando paso a la licitación de la cartera, proceso donde ING no participó.

Evolución del primaje trimestral de seguros tradicionales



Individuales

Durante el último trimestre de 2009 la cartera de seguros individuales representó el 48% de la cartera de seguros tradicionales de la aseguradora, estando orientada fun-

ING Seguros de Vida S.A.

damentalmente a los seguros con ahorro y APV, que en conjunto representaban el 35%.

Por efecto crisis el segmento de seguros con ahorro ha estado enfrentando fuertes presiones de rescates, 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 la posición en la industria de seguros con ahorro es fuerte.

Colectivos

La cartera de colectivos ha estado aumentando su peso relativo, representando al tercer trimestre de 2009 el 52% del volumen de negocio tradicional. Está constituida por seguros temporales de vida/salud y por coberturas de desgravamen. Entre 2008 y 2009 la cartera de vida/salud alcanzó tasas de crecimiento muy favorables, gracias a la captación de carteras institucionales de cierta magnitud. En 2009 debiera estabilizarse el volumen de ingresos.

En 2008 alrededor de \$48 mil millones se colocaron a través de corredores jurídicos, sector donde la distribución masiva juega un rol muy significativo.

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

AFP

La cartera de seguros de invalidez y sobrevivencia representaba ingresos relevantes para ING. Su ausencia, al igual que la escisión de rentas vitalicias incidirá en la posición global de mercado.

Actualmente se mantienen run-offs de contrato con AFP's. Los más relevantes son AFP Capital y AFP Habitat, por los que se perciben primas de ajustes al contrato.

En 2010 se llevará a cabo la segunda licitación del seguro SIS, contando esta vez con mejor información del desempeño, lo que podría derivar en mayor competitividad. No está definido aun si ING participará en esta segunda etapa.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Aspectos globales.

Considerando la etapa que ha enfrentado la aseguradora es irrelevante evaluar el desempeño histórico de la cartera global. Con todo, el significativo cambio de perfil de riesgos que enfrentará la estructura financiera de ING SV, se traducirá en menores exigencias de reservas técnicas y patrimoniales.

En adelante el análisis se focaliza en una visión del desempeño técnico de las líneas de negocios tradicionales y del seguro AFP.

Seguros Individuales

El retorno operacional de la cartera de seguros individuales es muy variable. Los costos de siniestros están marcadamente influenciados por la evolución de los rescates, flujo que reduce las reservas y activos administrados. Los rescates se registran como mayor siniestralidad pero se deducen de la reserva, de modo que su efecto en resultados está condicionado a la liberación de reservas de riesgo y a eventuales in-

ING Seguros de Vida S.A.

ingresos por castigos. Los niveles de rescates de INGSV son inferiores a los que registra la industria como un todo. Una marca muy fuerte y el compromiso de su fuerza de ventas (WM) colaboran a lograr una mayor fidelización.

Producto de ajustes a los activos de respaldo de la reserva de Valor del Fondo, los resultados técnicos de los seguros con ahorro y APV suelen incidir significativamente en el retorno técnico del segmento seguros individuales.

Parte relevante del riesgo asociado a este segmento estriba en las inversiones necesarias para contar con una fuerza de ventas eficiente. El pago de comisiones a agentes es un ítem importante del costo anual, representando del orden del 10% de las primas de ING y cerca del 14% para la industria.

Parte relevante del desarrollo futuro de ING se sustenta en el ahorro privado, estimándose que esta área de negocios debiera continuar desarrollando mejoras en productividad y eficiencia.

Seguros Colectivos

El desempeño global de la cartera de seguros colectivos está marcado por una creciente siniestralidad de seguros temporales de vida y, por los altos costos operacionales que genera el seguro de desgravamen.

El ingreso técnico neto del segmento Colectivos es elevado, soportado por los ingresos de “desgravamen”, destinándose una proporción a la remuneración pagada a los canales masivos, que forman parte relevante de la parrilla de distribución de ING SV.

El ramo “temporal de vida/salud” mantiene una siniestralidad elevada y creciente, en torno a 93% a septiembre 2009, contra 65% para la industria. Ello obedece a que algunas de las cuentas más recientes responden a contratos de administración de primas, más que a riesgo puro.

La siniestralidad de la cartera de Desgravamen es similar a la que registra la industria.

Seguro AFP

ING administra varios contratos en run-off, con reservas por \$138.500 millones, que representan el 42% de los pasivos técnicos de INGSV. La AFP Capital (relacionada) cubre el 44% de estas reservas.

La volatilidad de los resultados técnicos de la cartera global muestra una paulatina reducción, producto de los ajustes efectuados a las tasas de cada contrato y a la maduración que van alcanzando dichos pasivos.

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. También ha sido relevante el incremento del aporte adicional generado por la caída de los fondos de pensiones.

Con el inicio del nuevo sistema de licitación del seguro de AFP todos los contratos entraron en run off el 1 de julio 2009.

ING Seguros de Vida S.A.

Otros riesgos actuales del seguro SIS.

Un riesgo potencial del seguro SIS en run-off 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 a la AFP, para el cálculo de los costos de rentas debe aplicar las tablas actuariales nuevas, con la consiguiente asimetría. Dado que hoy INGSV no comercializa estos productos, se acordó con Corpseguros el traspaso de las pólizas asociadas a los afiliados que opten por una renta simple, en el caso que ejerzan el derecho de garantizar la pensión de referencia con la Compañía que realiza el pago del aporte adicional.

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. Las coberturas de desgravamen registran niveles elevados de protección.

A septiembre 2009 el 38% de la cartera esta colocada directamente a través de reaseguradores. La parte restante de la cartera esta colocada a través de corredores de reaseguro destacando Cono Sur Re y Miller Group.

ESTRUCTURA
FINANCIERA

Producto de la división efectuada la estructura financiera de la compañía cambió significativamente. Los activos se redujeron en cerca de 5 veces y el patrimonio en 2,7 veces. Por ello, el leverage de la aseguradora se redujo significativamente.

En adelante los pasivos técnicos relevantes estarán constituidos fundamentalmente por seguros con ahorro y APV. En tanto que las reservas previsionales por siniestros en proceso del seguro SIS, que a septiembre eran el 40% del pasivo exigible, irán paulatinamente disminuyendo hasta reducirse completamente en un plazo de no más de 4 años.

La estructura de activos continúa manteniendo un conservador perfil de riesgo, donde el 95% de los activos están constituidos por inversiones, cerca del 30% respaldando reservas de seguros con ahorro, un 14% en bienes raíces y el resto respaldada por inversiones financieras.

Los saldos de Otros Activos y Otros pasivos también se redujeron, manteniendo un relativo calce en montos. ING mantiene saldos con relacionados, generados por la estructura de operaciones compartidas entre los diversos vehículos operacionales. Es muy probable que los montos involucrados se reduzcan en el futuro. La compañía no reporta deuda con instituciones financieras.

Las cuentas deudoras de asegurados se ha reducido significativamente, vinculado al término del contrato de seguros SIS. Las cuentas de siniestros por recuperar debieran mantenerse dado que los negocios asociados se mantienen o incluso podrían aumentar.

ING Seguros de Vida S.A.

Estados Financieros

(En millones de pesos de Septiembre 2009)

ESTADOS FINANCIEROS	2006	2007	2008	Sep.2009
ACTIVOS	1.945.443	2.078.734	2.271.719	426.690
INVERSIONES	1.883.618	2.031.953	2.224.636	404.806
FINANCIERAS	1.704.729	1.830.110	2.008.472	232.053
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	95.449	106.443	114.712	56.846
Inversiones CUI	83.440	95.399	101.452	115.908
DEUDORES POR PRIMAS :	31.251	16.141	21.411	7.247
DEUDORES POR REASEGURO	2.157	2.090	3.990	4.217
OTROS ACTIVOS	28.417	28.550	21.682	10.419
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	1.566.788	1.668.142	1.846.978	138.495
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	152.733	166.803	177.723	191.347
RESERVAS ADICIONALES	427	716	899	1.225
PRIMAS POR PAGAR	5.827	5.205	6.776	7.297
OTROS PASIVOS	16.928	22.079	20.986	9.270
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	1.742.703	1.862.945	2.058.996	347.634
PATRIMONIO	202.740	215.789	212.722	79.055
Capital Pagado	88.484	88.142	89.628	55.299
Reservas Calce	77.356	79.514	71.286	139
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	36.900	48.134	51.808	25.240

La estructura del capital que está respaldando a INGSV es muy conservadora, estando constituida mayoritariamente por el capital pagado y utilidades retenidas. Al traspasar las rentas vitalicias la reserva calce se redujo significativamente.

El endeudamiento que reporta la estructura inicial de INGSV es muy conservador, alcanzando a 4,4 veces a septiembre 2009. Así mismo, el endeudamiento financiero también es bajo.

El superávit de inversión alcanza a \$54 millones a septiembre 2009, representando el 15% de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, contando con amplios excedentes para respaldar crecimiento y cambios estratégicos.

La administración ha señalado que no hay intenciones de reducir el volumen de capital disponible localmente.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Como resultado de la división efectuada se genera una etapa de ajustes internos, tanto operacionales como de la organización, y, fundamentalmente de tipo estratégico.

En este proceso los niveles de gasto que debiera arrojar la nueva estructura, medidos sobre activos pueden subir, al menos temporalmente, hasta lograr entrar en un régimen de operación normalizada. Dado que el foco de negocios es el ahorro de largo plazo y la gestión de inversiones de terceros, alcanzar volúmenes más elevados de activos será una prioridad fundamental. Será necesario contar con una plataforma de agentes de ventas y una red de sucursales, factores que encarecen el costo operacional, al igual que el gasto en reforzamiento de la marca.

ING Seguros de Vida S.A.

Por otra parte, la orientación a seguros colectivos/desgravamen requiere también de cierta capacidad operacional para la gestión de siniestros. Hoy pueden ser administrados por terceros, transformando costos fijos en variables.

El reaseguro es también parte relevante de la gestión de riesgos, siendo necesario compartir resultados con dichos agentes.

En el futuro la gestión de inversiones podrá soportarse en la capacidad disponible al interior del propio grupo.

Estado de Resultado

(En millones de pesos de Septiembre 2009)

	2006	2007	2008	Sep.2009
Prima Directa	317.495	308.672	318.662	133.223
Ajuste Reservas	-20.331	-15.269	-8.876	-18.019
Costo De Rentas	-202.232	-202.953	-246.888	-61.073
Costo De Siniestros	-138.241	-121.376	-85.986	-68.825
Resultado De Intermediación	-11.095	-12.269	-10.850	-5.496
Margen De Contribución	-62.060	-53.307	-49.210	-33.653
Costo De Administración	-35.469	-33.879	-33.500	-16.706
Resultado De Operación	-97.529	-87.186	-82.710	-50.359
Resultado De Inversiones	106.517	104.282	86.652	68.979
Resultado Técnico De Seguros	8.987	17.096	3.942	18.621
Otros Ingresos Y Egresos	1.309	849	-2.570	1.275
Diferencia De Cambio	2.361	-2.902	8.357	-4.607
Corrección Monetaria	-58	-830	-2.525	660
Resultado De Explotación	12.599	14.213	7.204	15.948
Resultado Del Ejercicio	10.668	11.376	6.281	14.690

El Estado de Resultado a septiembre 2009 contiene las operaciones de rentas vitalicias efectuadas por INGSV entre enero y mayo 2009, fecha en que se dividió la aseguradora. En 2010 el volumen de ingresos por primas debiera bajar significativamente, a alrededor de unos \$100 mil millones anuales.

Factores relevantes en el desempeño patrimonial son la evolución de la siniestralidad de los seguros colectivos, la rentabilidad de inversiones y los volúmenes de gastos operacionales.

De acuerdo a lo señalado por la administración el proceso de reestructuración fue iniciado tempranamente, encontrándose con un alto grado de avance, lo que debiera colaborar a alcanzar con rapidez la escala óptima de desempeño.

INVERSIONES

La compañía resultante dispone de una cartera de inversiones de \$405 mil millones, que representan el 2,5% de los activos de la industria.

Política de inversiones

Tradicionalmente la política de inversiones de ING en Chile se ha enmarcado dentro de los lineamientos del grupo ING, otorgando una alta prioridad al control del riesgo crediticio y de la volatilidad de mercado. Feller Rate estima que bajo el nuevo perfil la política de inversiones continuará aplicando criterios conservadores.

ING Seguros de Vida S.A.

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. Históricamente el portafolio de ING se ha caracterizado por una de las más bajas volatilidades de la industria.

Perfil de la cartera

El portafolio de INGSV a sept 2009 está diversificado, con un 53% en renta fija mayoritariamente en el segmento AA/AAA, un 29% en activos de respaldo de reservas de seguros con ahorro, un 14% en inversiones inmobiliarias y un 3,5% en cuotas de fondos, básicamente de corto plazo. No hay exposición a renta variable, siguiendo el conservador perfil histórico.

La cartera de bienes raíces está constituida fundamentalmente por oficinas y estacionamientos, más algunos locales comerciales, destinados a contratos de arrendamiento.

Cartera de Inversión (miles de pesos)

Clasificación en escala local	Sep-09	%
AAA	117.100.019	28,9%
AA+	18.475.575	4,6%
AA	34.064.490	8,4%
AA-	22.029.986	5,4%
A+	16.083.703	4,0%
A	5.418.282	1,3%
Renta Fija	213.172.055	52,7%
acciones	200.061	0,0%
Cuotas de fm	12.608.231	3,1%
Cuotas de finv	1.804.515	0,4%
inv inmob	56.846.261	14,0%
Inv CUI	115.907.575	28,6%
préstamos	346.207	0,1%
avance tenedores pólizas	2.404.568	0,6%
Caja/bancos	1.516.969	0,4%
Total	404.806.442	100,0%

Rentabilidad/riesgo de la cartera

Es probable que el desempeño futuro del portafolio que respalda actualmente a INGSV esté en línea con retornos medios superiores a los históricos. Ello, considerando la porción en activos CUI, básicamente de renta variable, la baja presión por calce de largo plazo, y los niveles muy conservadores de leverage, que debiera permitir la búsqueda de retornos más elevados.

El perfil de riesgo de la cartera es conservador. Presenta mayor exposición al sector inmobiliario, lo que se refleja en incremento de la provisión de riesgo relativo. El leverage ajustado por riesgo sube de 4,2 a 4,7 veces, lo que en todo caso, no compromete su estructura financiera global.

ING Seguros de Vida S.A.

SOLVENCIA

La solvencia de la aseguradora ING está respaldada por una conservadora estructura financiera, un entorno de administración de riesgos muy comprometido con la evaluación y mitigación de impactos, y por un desempeño competitivo que se verá enfrentado a un fuerte desafío estratégico y matricial.

El perfil financiero de la compañía es muy conservador, contando con una cartera de inversiones de sólido nivel crediticio y riesgo acotado. El nivel de leverage y de disponibilidad de capital es muy superavitario, en relación al perfil de negocios en que opera, contando con recursos suficientes para desarrollar nuevos negocios.

Históricamente ING se ha caracterizado por un fuerte conservantismo en la determinación de sus obligaciones de seguros. El margen de solvencia que, bajo el régimen regulatorio vigente debe mantener la aseguradora registraba una exigencia de leverage total de 12,9 veces a septiembre 2009, contando con un patrimonio neto más de 3 veces superior al mínimo necesario.

Medido según la volatilidad técnica histórica de los segmentos de negocios tradicionales, Feller Rate estima necesario un leverage de hasta 5,5 veces, coherente con el endeudamiento que reporta actualmente.

Finalmente, la aseguradora cuenta con un amplio superávit de respaldo de inversiones, que cubre más de dos veces el patrimonio de riesgo de la aseguradora, lo que la posiciona entre las más sólidas de la industria, lo que se traduce en un sólido soporte crediticio para los pasivos y para el crecimiento futuro.

La clasificación internacional de ING ha estado debilitándose, reflejando los efectos financieros de una crisis global muy profunda y con fuerte impacto en la calidad crediticia de ciertos activos. Así, el rating de las unidades operativas de seguros de vida de ING bajaron desde AA/estable, que registraban hasta diciembre de 2008 a A+/negative que reportan actualmente. Ello podría afectar la clasificación local en el evento de que continuara deteriorándose.

Considerando el sólido perfil crediticio que caracteriza a la aseguradora local y su apego a normas de riesgo marcadamente conservadoras, Feller Rate estima que las perspectivas de la clasificación son estables.
