

Seguros de Vida  
Chile  
Resumen Ejecutivo

# 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 – Rating Watch

Negativo (RW)

## Resumen Financiero

ING Seguros de Vida S.A.

|                           | 31/12/09<br>(USD507.1) |
|---------------------------|------------------------|
| Activos (USD Mill.)       | 821                    |
| Patrimonio (USD Mill.)    | 153                    |
| Prima Directa (USD Mill.) | 314                    |
| Prima Neta (USD Mill.)    | 278                    |
| Ut. Neta (USD Mill.)      | 26                     |
| ROAE                      | 9,2%                   |
| ROAA                      | 1,0%                   |

## Analistas

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Luis Alberto Gonzalez  
+56 2 499 3341  
Luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

## Informes Relacionados

### Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

### Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 3º Trimestre 2008, Enero 2009](#)

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a las obligaciones de ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida) responde a una fuerte posición de solvencia, la cual se sustenta en un nivel de endeudamiento acotado en relación a su estructura de negocios (3,1 veces FECU a dic-09), un buen posicionamiento de mercado de sus líneas centrales de actividad y una adecuada base de reservas que incluye parámetros de suscripción técnicos alineados a las definiciones del grupo ING. Paralelamente, Fitch incorpora un beneficio por soporte en la clasificación asignada a ING Vida, considerando la solvencia internacional de ING Group, cuyo brazo asegurador 'ING Verzekeringen N.V' es clasificado por Fitch 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), sin embargo Fitch considera que dicho beneficio por soporte se vería disminuido frente a un deterioro en la solvencia del grupo controlador.
- A pesar que la venta de su cartera de rentas vitalicias a un grupo asegurador local modificó sustancialmente su estructura de balance, ING Vida mantiene una adecuada cobertura de obligaciones, con un índice de activos líquidos a reservas de 1,09 veces a dic-09, así como una cartera de inversiones concentrada mayormente en instrumentos de renta fija (75,5%) de adecuado riesgo crediticio y liquidez. La mayor posición de inversiones en bienes raíces responde a un efecto puntual relacionada a la venta de rentas vitalicias, destacando que dicha cartera incorpora inmuebles generadores de renta, de buena rentabilidad y acotada vacancia, destacando además que dicha posición debiera diluirse paulatinamente en la medida que la compañía concrete sus ambiciosos planes de crecimiento.
- El 10/11/2009 se concretó la venta anunciada desde mediados de año de su operación de rentas vitalicias a un grupo asegurador local, concentrando su actividad al segmento tradicional y manteniendo su enfoque de negocios a nivel de grupo centrado en productos que complementen los servicios de administración de riqueza, actividad que presenta condiciones de márgenes de contribución más atractivos a los requerimientos de rentabilidad del grupo, proyectando una mejora en los niveles de retorno en el corto plazo.

## Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Negativa se mantiene alineada a la perspectiva de clasificación de su casa matriz, y refleja la dirección que pudiese tomar la clasificación de ING Vida en escala nacional, en tanto la solvencia del grupo controlador presente desmejoras que se plasmen en una baja de clasificación a nivel internacional. En este sentido, Fitch estará atento al proceso de reestructuración de las operaciones de seguros de ING Verzekeringen a nivel internacional, el que incluye la intención de venta de la operación aseguradora a nivel global.
- Fitch monitoreará la capacidad de gestión de negocios locales, especialmente la presión en términos de crecimiento para alcanzar niveles de eficiencia adecuados, considerando el proceso de reestructuración que significa la venta de parte central de su negocio en Chile (rentas vitalicias) sobre una estructura matricial sustentada en sinergias operativas a nivel de holding financiero.

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 – Rating Watch

Negativo (RW)

## Resumen Financiero

ING Seguros de Vida S.A.

|                           | 31/12/09<br>(USD507.1) |
|---------------------------|------------------------|
| Activos (USD Mill.)       | 821                    |
| Patrimonio (USD Mill.)    | 153                    |
| Prima Directa (USD Mill.) | 314                    |
| Prima Neta (USD Mill.)    | 278                    |
| Ut. Neta (USD Mill.)      | 26                     |
| ROAE                      | 9,2%                   |
| ROAA                      | 1,0%                   |

## Analistas

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Luis Alberto Gonzalez  
+56 2 499 3341  
Luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

## Informes Relacionados

### Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

### Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 3º Trimestre 2008, Enero 2009](#)

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a las obligaciones de ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida) responde a una fuerte posición de solvencia, la cual se sustenta en un nivel de endeudamiento acotado en relación a su estructura de negocios (3,1 veces FECU a dic-09), un buen posicionamiento de mercado de sus líneas centrales de actividad y una adecuada base de reservas que incluye parámetros de suscripción técnicos alineados a las definiciones del grupo ING. Paralelamente, Fitch incorpora un beneficio por soporte en la clasificación asignada a ING Vida, considerando la solvencia internacional de ING Group, cuyo brazo asegurador 'ING Verzekeringen N.V' es clasificado por Fitch 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), sin embargo Fitch considera que dicho beneficio por soporte se vería disminuido frente a un deterioro en la solvencia del grupo controlador.
- A pesar que la venta de su cartera de rentas vitalicias a un grupo asegurador local modificó sustancialmente su estructura de balance, ING Vida mantiene una adecuada cobertura de obligaciones, con un índice de activos líquidos a reservas de 1,09 veces a dic-09, así como una cartera de inversiones concentrada mayormente en instrumentos de renta fija (75,5%) de adecuado riesgo crediticio y liquidez. La mayor posición de inversiones en bienes raíces responde a un efecto puntual relacionada a la venta de rentas vitalicias, destacando que dicha cartera incorpora inmuebles generadores de renta, de buena rentabilidad y acotada vacancia, destacando además que dicha posición debiera diluirse paulatinamente en la medida que la compañía concrete sus ambiciosos planes de crecimiento.
- El 10/11/2009 se concretó la venta anunciada desde mediados de año de su operación de rentas vitalicias a un grupo asegurador local, concentrando su actividad al segmento tradicional y manteniendo su enfoque de negocios a nivel de grupo centrado en productos que complementen los servicios de administración de riqueza, actividad que presenta condiciones de márgenes de contribución más atractivos a los requerimientos de rentabilidad del grupo, proyectando una mejora en los niveles de retorno en el corto plazo.

## Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Negativa se mantiene alineada a la perspectiva de clasificación de su casa matriz, y refleja la dirección que pudiese tomar la clasificación de ING Vida en escala nacional, en tanto la solvencia del grupo controlador presente desmejoras que se plasmen en una baja de clasificación a nivel internacional. En este sentido, Fitch estará atento al proceso de reestructuración de las operaciones de seguros de ING Verzekeringen a nivel internacional, el que incluye la intención de venta de la operación aseguradora a nivel global.
- Fitch monitoreará la capacidad de gestión de negocios locales, especialmente la presión en términos de crecimiento para alcanzar niveles de eficiencia adecuados, considerando el proceso de reestructuración que significa la venta de parte central de su negocio en Chile (rentas vitalicias) sobre una estructura matricial sustentada en sinergias operativas a nivel de holding financiero.

## 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.
- **2009:** ING vende su operación en rentas vitalicias al grupo local Corp Group.
- **2009:** El grupo ING anuncia internacionalmente un fuerte proceso de reestructuración, que incorpora su intención de vender su operación global de seguros y focalizarse en banca.

## Perfil de la Compañía

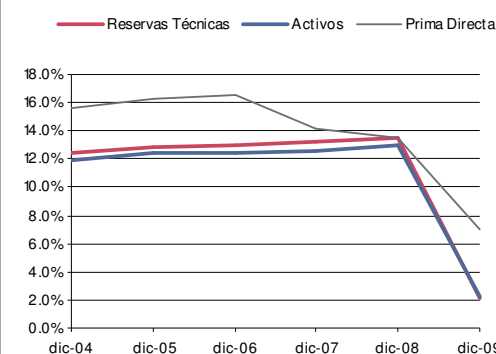
ING Vida inicia sus operaciones en Chile en 1997 tras la compra de la entidad local Cruz Blanca y a fines del 2000 anunció la adquisición a nivel internacional de Aetna International Inc., resultando en la posterior fusión de las operaciones que ambos grupos mantenían en Chile (2001) y el posicionamiento como uno de los grupos financieros no bancarios más importantes del país. Desde entonces, el perfil del grupo ING en Chile se ha visto inmerso en un proceso de permanente reestructuración, enajenando parte relevante de su actividad histórica, como la operación de seguros generales, la operación en salud (Isapre) y recientemente la operación en rentas vitalicias, ello con el objeto de centrar su actividad en el Core Business definido orientado a administración de activos y ahorro. En este sentido, cabe destacar la compra por parte del grupo de la operación de administración de ahorros previsionales que mantenía el grupo Santander en Latinoamérica y que en el caso de Chile se sumó a la operación que mantenía el grupo holandés por medio de AFP Santa María, el cual post fusión pasó a llamarse ING Capital.

A fines de 2009 se llevó a cabo la adquisición por parte del grupo de capitales locales 'Corp Group' de la actividad que mantenía ING Vida en rentas vitalicias en el país más la sociedad 'ING Créditos Hipotecarios S.A.'. Para ello, se procedió a la división de ING Vida en dos sociedades, la primera, regida bajo la misma razón social 'ING Seguros de Vida S.A.', cuyo objeto de negocios se centrará en seguros individuales, colectivos, seguros de invalidez y sobrevivencia, y actividades afines a su giro social, y la segunda, bajo la razón social 'ING Seguros de Rentas Vitalicias S.A.' (hoy Compañía de Seguros Corpseguros S.A.), la cual se constituyó sobre la plataforma de reservas previsionales ligadas a rentas vitalicias, activos de respaldo y una porción del patrimonio, sobre una base de *leverage* en torno a 12 veces.

La operación de ING Vida en rentas vitalicias formaba parte de su actividad medular en el segmento de administración de activos, ocupando una posición de liderazgo en el mercado nacional (17,2% sobre prima y 13,6% sobre activos a dic-08), la cual a su vez concentraba el grueso de las reservas de la compañía (83,4% a jun-09 pre división de operaciones). Si bien su salida del segmento de rentas vitalicias afectó su participación de mercado global, reduciéndose ésta fuertemente a dic-09 (7,0% sobre prima y 2,3% sobre activos), es importante destacar que la compañía mantiene una sólida posición de mercado en sus líneas centrales de operación, actualmente enfocada a segmentos tradicionales.

La compañía opera bajo una estructura matricial cuyo objetivo es proveer de sinergias a su negocio como holding financiero, sin embargo, en opinión de Fitch las reestructuraciones que han significado la venta de activos o líneas de negocios relevantes que producían sinergias operacionales, podría generar una presión de fuerte crecimiento de mediano plazo de su operación actual para mantener los niveles de eficiencia requeridos por su actual estructura matricial en una industria que ha mostrado fuertes niveles de competencia que han ido apretando los márgenes de cada negocio. Cabe destacar que la venta de su operación de rentas vitalicias dio lugar a una reestructuración importante, que entre otros significó la salida de porciones importantes de empleados. A

**Evolución Participación de Mercado**



Fuente: Fitch Ratings, FECU

su vez, en opinión de Fitch, dicha estructura matricial también podría verse alterada en el mediano plazo por efecto del anuncio de su grupo controlador de reestructurar sus negocios en el plano internacional en respuesta a la necesidad del grupo de cumplir con sus compromisos y los acuerdos tomados con la comisión europea de seguros, anunciando, entre otros, que los activos ligados a su operación de seguros son prescindibles y podrían ser vendidos como una operación global antes del 2013. Cabe mencionar que ING Vida mantiene un fuerte afiatamiento operativo y organizacional sobre la plataforma estructural definida por ING para sus operaciones a nivel mundial, destacando que el grupo se mantiene altamente involucrado en la operación local bajo un marcado 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 tras la fusión por incorporación entre ING S.A. e ING Insurance Chile Holdings S.A.

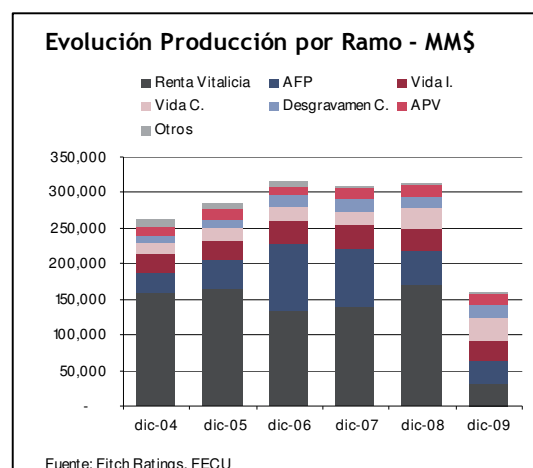
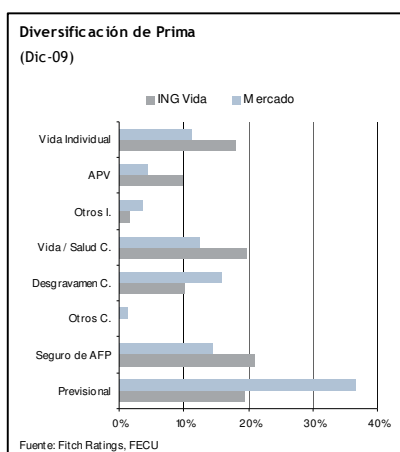
El brazo asegurador de ING Group se mantiene ligado a la sociedad ING Verzekeringen N.V., clasificada por Fitch Ratings en Categoría A-(IDR), con Rating Watch Negativo, en escala internacional, y cuya clasificación de riesgo ha sufrido reiterados ajustes a la baja durante el 2009. (1) El 28/01/2009, Fitch ajustó la clasificación de riesgo de ING Verzekeringen N.V. a Categoría A+ (IDR) desde AA- (IDR), asignando un Outlook Negativo, (2) El 12/08/2009 Fitch Ratings ajustó la clasificación de riesgo de ING Verzekeringen N.V. a categoría A (IDR) desde A+ (IDR), manteniendo el Outlook Negativo, y (3) el 27/10/2009 Fitch Ratings ajustó la clasificación de riesgo de ING Verzekeringen N.V. a categoría A- (IDR) desde A+ (IDR), asignando un Rating Watch Negativo. (Fundamentos de cada acción de rating disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

ING Group se constituye en 1991 tras la fusión de National Naderlanden 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 conglomerados financieros más grandes del mundo. A diciembre de 2009 registró activos consolidados por €1.164 billones, un patrimonio de €40 billones, ingresos por €47.765 millones y una pérdida neta por € -931 millones. 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.

## Operaciones

Históricamente el volumen de primaje total de ING Vida se vio altamente influenciado por su actividad en el segmento previsional, específicamente rentas vitalicias (54% de la prima total a dic-08), sin embargo la estructura de productos se ve modificada tras la venta del negocio de rentas vitalicias a un grupo asegurador local.

A dic-09 ING Vida registró un volumen de producción de \$159.406 millones, la cual además de incorporar el primaje realizado en el segmento tradicional (\$94.998 millones) y la línea de AFP (\$33.456



millones), su actividad al cierre del ejercicio aún reconoce \$30.952 millones provenientes de la comercialización de rentas vitalicias que se realizó previa a la separación de operaciones. En este sentido, si bien su volumen de primaje se vio fuertemente reducido a dic-09 respecto del período anterior (-49,1%), ello se explica fundamentalmente por la reducida actividad en rentas vitalicias, la cual se vio afectada tanto por el proceso de separación de operaciones, así como por un segmento tradicional que se mostró estancado en el agregado (-0,6%).

La evolución creciente que venía mostrando el segmento tradicional abordado por ING Vida hacia fines de 2008, se vio fuertemente influenciado por la mayor actividad registrada en el segmento colectivo, el cual a pesar de seguir creciendo a tasas atractivas durante el 2009, ya no fue capaz de sustentar un segmento individual que en el 2007 y 2008 se mostró estancado y el 2009 definitivamente enfrentó una brusca caída en primaje.

**Segmento Individual**, concentra a dic-09 un 29,5% del primaje de la compañía y representa parte central de su definición de negocios por medio de líneas con componente de ahorro y administración de activos, proyectando fuertes crecimientos para el corto y mediano plazo. De manera similar a la industria, las principales líneas del segmento (vida y APV) venían presentando en los últimos años mayores niveles de primaje pero a tasas marginales decrecientes, cuyo efecto en ING Vida fue más intenso en la prima suscrita del 2008 y 2009. Durante el 2009 la prima directa de la compañía en el segmento presentó una disminución de 8,8% vs. la industria que mostró un alza de 8,3%, evidenciando un comportamiento dispar en el primaje del ramo vida, destacando que el mayor primaje a nivel de industria responde a la injerencia de mayor actividad de un reducido número de compañías y no a una situación generalizada de mercado.

**Segmento Colectivo**, concentra a dic-09 un 30,1% del primaje abordando fundamentalmente las líneas de negocios ligadas a vida/salud y desgravamen, destacando que esta última mantiene un grado de concentración en el canal sobre un contrato de envergadura. El volumen de primaje en el ramo presenta una evolución creciente, la cual se alinea a la tendencia que muestra el mercado en el segmento, destacando que ING Vida mantiene un fuerte posicionamiento en el segmento, especialmente en las líneas de vida/salud.

**Segmento Previsional**, concentra a dic-09 un 40,4% de la prima suscrita en el ejercicio, sin embargo la salida de la cartera de rentas vitalicias y el formato de licitación del seguro de AFP a partir del segundo semestre de 2009, incluido en la reforma previsional, en el cual la compañía no participó, producirían cambios significativos en el mix de productos de corto y mediano plazo. Tanto la prima de rentas vitalicias (\$30.952 millones) como de seguros de AFP (33.456 millones) registrados por la compañía reflejan la comercialización realizada durante el primer trimestre del 2009.

Si bien la reciente salida de su cartera de rentas vitalicias, en opinión de Fitch resiente en algo el histórico balance que ha enfrentado su mix de negocios, la compañía continúa manteniendo una adecuada diversificación de fuentes de ingreso, considerando especialmente las características de stock del portafolio previsional así como el reenfoque estratégico definido por la compañía. Dicho enfoque mantiene coherencia en términos de posicionarse como un activo gestor de productos ligados a componentes financieros, alineándose a su vez 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 en cada etapa de su vida, utilizando para ello todos los vehículos financieros del grupo en el país. Cabe mencionar que dicho enfoque de negocios se presenta como una tendencia internacional que ya ha sido adoptada por algunas



compañías en el país, por lo que Fitch prevé intensos niveles de competencia en segmentos individuales, productos ligados a ahorro colectivo y previsional.

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. 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.

## Análisis Financiero

### Desempeño

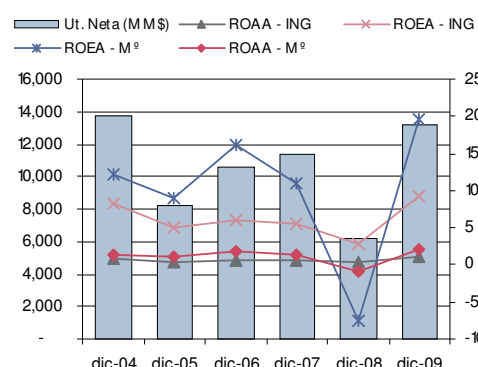
La venta del negocio de rentas vitalicias que históricamente administró ING Vida produjo significativos movimientos en el Balance y Estado de Resultado de la compañía, siendo los Estados Financieros a dic-09 el primer cierre de ejercicio post división de operaciones, razón por la cual la base comparable se ve fuertemente distorsionada.

En los últimos años ING Vida había registrado niveles de rentabilidad relativamente estables, basados en ingresos financieros de adecuada predictibilidad, aún cuando al cierre de 2008 la utilidad neta mostró una marcada caída producto de un fuerte crecimiento en su volumen de operaciones, especialmente en rentas vitalicias. Ello influyó fuertemente en un mayor costo de rentas con cargo a resultados por efecto de ajuste de reservas de dicha línea de negocios, cerrando el 2008 con una utilidad neta por \$6.141 millones, bajo el histórico, aunque de rentabilidad por encima de un mercado que se vio golpeado de mayor manera por las volatilidades asociadas a la crisis financiera mundial (ROAE 2,9% y ROAA 0,29% ING Vida vs. ROAE -11,8% y ROAA -1,12% el subgrupo de compañías que participa en el segmento previsional). El menor retorno de su portafolio de inversiones a dic-08 se explica fundamentalmente por posiciones ligadas a retornos variables (cuotas de fondos de inversión y resultado de inversiones en el extranjero), la mayor parte de las cuales son atribuibles a la cartera CUI, las que se mantienen calzadas con los pasivos CUI por medio de ajustes de reservas, limitando los efectos sobre el resultado técnico.

La compañía opera carteras maduras en sus diferentes líneas de negocios, y así también había sido en rentas vitalicias, razón por la cual los efectos puntuales de constitución de reservas eran absorbidos sin generar grandes volatilidades en resultado, y los favorables resultados técnicos han permitido fortalecer paulatinamente su base patrimonial y autosustentar sin problemas su crecimiento.

ING Vida registró a dic-09 una utilidad neta por \$13.194 millones, reflejando una sustancial mejora en sus niveles de rentabilidad anualizados respecto de su base histórica (ROAA de 1,0% y un ROAE de 9,2%), sin embargo su representatividad y predictibilidad es limitada ya que se encuentran altamente influenciados por situaciones esporádicas derivadas de la reciente restructuración de negocios, tanto en términos de Estados de Resultado como fuertes cambios en su base de activos y patrimonio promedio. La utilidad neta registrada a dic-09 recoge las pensiones pagadas y los ingresos financieros generados

**Evolución Desempeño Financiero**



Fuente: Fitch Ratings, FECU

por el stock de activos hasta el día de la separación de operaciones de rentas vitalicias (retroactivo al 1 de junio de 2009). Si bien la proyección de resultado para el 2010 se ajustará al modelo de negocios que aborda el segmento tradicional, que en régimen se acercaría más a los \$6.000 millones.

El grupo ING en Chile informó que no es esperable que se produzcan nuevas reestructuraciones relacionadas con venta de activos de manera individual en Chile, toda vez que el grupo ING a nivel internacional anunció su intención de vender la operación completa de seguros en el mundo, por lo que su estrategia local de negocios mantiene un enfoque más marcado a consolidar su posición como gestor financiero en administración de activos por medio de sus diversas operaciones en el país, principalmente seguros y APV.

La compañía cuenta con un área técnica altamente capacitada, que se ciñe a los estándares internacionales de suscripción, tarificación y permanente monitoreo por parte de casa matriz. Hasta fines de 2008 el nivel de siniestralidad en el segmento tradicional había mostrado una evolución favorable, impulsada fundamentalmente por una cartera individual de mayor madurez y de mayor estabilidad frente a efectos de rescates y anulaciones. Sin embargo durante el 2009 el nivel de siniestralidad de la compañía para el segmento tradicional se vio fuertemente incrementado (82,5% dic-09 vs. 47,2% dic-08), donde además de verse influido de manera determinante por el efecto de rescates en coberturas individuales, también enfrentó un alza siniestral en los segmentos colectivos, de mayor injerencia las líneas de vida y salud asociadas a un efecto sistémico. Dichas líneas de negocio enfrentaron una fuerte reducción de márgenes asociados a una mayor frecuencia de siniestros y costos medios, la cual en gran medida se vio impactada por el efecto estacional del brote de virus de influenza humana, ajustes en planes de salud privados y la licitación de carteras ligadas a entidades estatales (chilecompra), por lo que la administración espera retomar siniestralidades históricas durante el ejercicio 2010.

Si bien el gasto de suscripción (administración e intermediación) debiese presentar una disminución en términos de volumen que se verá plenamente reflejado en el 2010, sus principales indicadores de eficiencia podrían mostrar un incremento, especialmente en indicadores de intermediación, conforme a la positiva influencia sobre los indicadores de eficiencia en el manejo de carteras de rentas vitalicias, las cuales conforme a normativa limitan el pago de comisiones y dada sus características de stock y prima única favorecen dichas mediciones. A pesar de lo anterior, la administración de la compañía ha demostrado su alta capacidad de eficiencia en costos, razón por la cual Fitch valora los competitivos indicadores de eficiencia sobre mediciones por línea de negocios.

### **Activos y Liquidez**

ING Vida estructura la administración de sus operaciones de inversiones sobre una plataforma integrada, la cual reporta directamente a la matriz para Latinoamérica, rigiéndose por claras políticas de inversión y supeditándose a los límites y controles que establece su casa matriz.

A dic-09 ING Vida registró un stock de activos valorizados en \$416.345 millones (FECU), el grueso de los cuales corresponde a su portafolio de inversiones (95,6%) que respalda adecuadamente un stock de reservas técnicas valorizadas en \$320.124 millones. Si bien la venta de su cartera de rentas vitalicias significó una sustancial disminución del stock de activos de ING Vida a prácticamente 1/5 del stock registrado a fines del 2008, ello es coherente con la representatividad de las reservas de rentas vitalicias respecto de los pasivos de la compañía, enfrentando a dic-09 una mejora en su indicador de activos líquidos sobre reservas (1,09 veces).

Su portafolio de inversiones mantiene un perfil conservador de enfoque a calce, el cual se concentra mayoritariamente en instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo

(75,5% a dic-09), evidenciando acotados niveles de riesgo crediticio y una limitada exposición patrimonial a volatilidades financieras. Por efectos de la separación de actividades, actualmente sus inversiones muestran una concentración más marcada que la industria en bienes raíces (19,8% de las inversiones y 72,1% del patrimonio vs. 5,1% y 41,3% la industria respectivamente), sin embargo es importante destacar que dicho portafolio incorpora un pool de inmuebles destinados a renta, de alta rentabilidad reflejada en flujos y que opera con acotados niveles de vacancia (1,1% acumulado en el 2009). Fitch estima que dicha concentración representa una posición esporádica, la cual bajo los prosupuestos de crecimiento de mediano plazo esbozados por la compañía debieran paulatinamente diluir dicha posición, aunque esperamos que ella se encuentre periódicamente por encima del promedio de mercado.

Sus inversiones en instrumentos ligados a retornos variables representan a dic-09 un 3,2% de las inversiones totales y 0,12 veces su patrimonio, sin embargo en grueso de dicha posición (97,8%) corresponde cuotas de fondos mutuos, principalmente de tipo Money Market que incorporan activos subyacente de renta fija de acotado riesgo crediticio y corta duración.

|                   | Mix Inversiones - dic/09 |         |               |                | Exp. Patrimonial - dic/09 (veces) |         |               |                |
|-------------------|--------------------------|---------|---------------|----------------|-----------------------------------|---------|---------------|----------------|
|                   | ING Vida                 | Mercado | Subgrupo R.V* | Subgrupo Trad. | ING Vida                          | Mercado | Subgrupo R.V* | Subgrupo Trad. |
| Caja / Bcos.      | 0.3%                     | 0.2%    | 0.2%          | 0.6%           | 0.01                              | 0.02    | 0.02          | 0.01           |
| Renta Fija        | 75.5%                    | 67.1%   | 67.4%         | 62.4%          | 2.74                              | 5.45    | 6.71          | 1.35           |
| Renta Variable    | 3.2%                     | 6.5%    | 6.3%          | 10.5%          | 0.12                              | 0.53    | 0.62          | 0.23           |
| Acciones SAA      | 0.0%                     | 2.3%    | 2.3%          | 2.0%           | -                                 | 0.19    | 0.23          | 0.04           |
| Acciones SAC      | 0.1%                     | 0.2%    | 0.2%          | 0.0%           | 0.00                              | 0.02    | 0.02          | 0.00           |
| Acciones Exterior | 0.0%                     | 0.4%    | 0.5%          | 0.0%           | 0.00                              | 0.04    | 0.05          | 0.00           |
| FI Local          | 0.0%                     | 1.8%    | 1.6%          | 3.5%           | 0.00                              | 0.14    | 0.16          | 0.08           |
| FM Local          | 2.8%                     | 0.8%    | 0.6%          | 4.8%           | 0.10                              | 0.07    | 0.06          | 0.10           |
| Fondos Exterior   | 0.3%                     | 1.0%    | 1.1%          | 0.1%           | 0.01                              | 0.08    | 0.11          | 0.00           |
| Inmobiliario      | 19.8%                    | 23.4%   | 24.3%         | 10.6%          | 0.72                              | 1.90    | 2.42          | 0.23           |
| MHE               | 0.0%                     | 11.7%   | 12.4%         | 0.1%           | -                                 | 0.95    | 1.24          | 0.00           |
| Leasing           | 0.0%                     | 6.7%    | 7.1%          | 0.0%           | -                                 | 0.54    | 0.71          | -              |
| Bienes Raíces     | 19.8%                    | 5.1%    | 4.7%          | 10.6%          | 0.72                              | 0.41    | 0.47          | 0.23           |
| Otros Financieros | 0.9%                     | 2.6%    | 1.8%          | 15.6%          | 0.03                              | 0.21    | 0.17          | 0.34           |
| Act. Fijo         | 0.3%                     | 0.1%    | 0.1%          | 0.2%           | 0.01                              | 0.01    | 0.01          | 0.00           |

\* R.V: Rentas Vitalicias

Su portafolio de inversiones CUI (\$116.141 millones) respalda y calza adecuadamente las reservas CUI (\$116.267 millones), 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 favor 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, especialmente tras la reciente salida de su cartera de rentas vitalicias, las inversiones CUI representan un 29,2% de sus inversiones totales. Dichas reservas se encuentran respaldadas por un diverso pool de inversiones que se estructura sobre una amplia base de cuotas de fondos emitidos por el grupo ING, ya sean locales o internacionales.

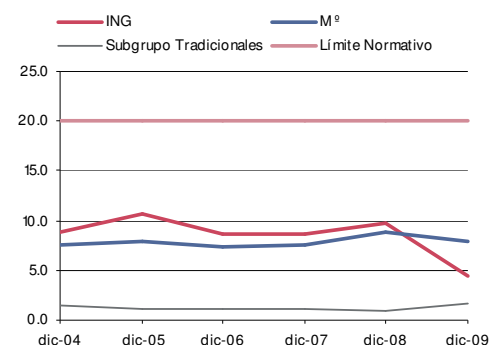
## Apalancamiento y Capitalización

El proceso de transferencia de las operaciones de rentas vitalicias desde ING Vida a su relacionada ING SRV alteró sustancialmente la estructura de balance de ING Vida, donde si bien su base patrimonial se vio fuertemente reducida, paralelamente la compañía registró una sustancial disminución en sus principales indicadores de endeudamiento, considerando que el stock de reservas asignable al segmento de rentas vitalicias históricamente concentró el grueso de sus reservas totales (83,4% a jun-09, último balance pre-división).



A dic-09, ING Vida registró un patrimonio de \$77.597 millones, sustentado en un capital pagado de \$53.923 millones y un stock de utilidades retenidas por \$23.762 millones. Sobre esta base, ING Vida registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 4,4 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 3,1 veces (FECU), niveles que si bien presentan una fuerte disminución respecto de las posiciones históricas que incorporaban una activa posición en rentas vitalicias, Fitch estima que la compañía enfrenta una base patrimonial adecuada para a su actual foco de negocios (segmento tradicional) y su actual clasificación de riesgo. En este sentido, si bien la compañía enfrenta un nivel de endeudamiento algo más elevado que los niveles de endeudamiento que enfrenta el subgrupo de compañías que aborda exclusivamente el segmento tradicional (leverage de 1,62 veces a dic-09), en opinión de la agencia este se ajusta adecuadamente a su mix de productos.

**Evolución Leverage - Pasivo Exg. / Pat.**



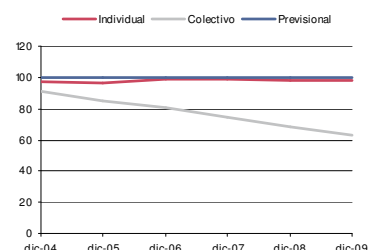
Fuente: Fitch Ratings, FECU

Históricamente la compañía no presenta obligaciones con el sistema financiero, exceptuando dic-08 con una exposición patrimonial menor (0,03 veces) que se explicó principalmente por líneas de crédito de corto plazo. En tanto su índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto alcanzó a dic-09 las 0,24 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-09 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 en los últimos años el Directorio ha tendido a fortalecer la base patrimonial de la compañía para hacer frente a los incrementos de actividad proyectados y los cambios normativos que en su momento afectaron la 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.

**Evolución Retención por Segmento**

Prima Retenida Neta / Prima Directa (%)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

## 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.

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

| Reasegurador  | País     | Rating (IFS) | Tendencia        | Monto (M\$) | Proporción (%) |
|---------------|----------|--------------|------------------|-------------|----------------|
| Assicurazioni | Italia   | A+           | Outlook Negativo | 5,145,396   | 27.9%          |
| Kolnische     | Alemania | ND*          |                  | 599,486     | 3.3%           |
| Münchener     | Alemania | ND*          |                  | 408,180     | 2.2%           |
| Suiza         | Suiza    | ND*          |                  | 316,396     | 1.7%           |
| Mapfre Re     | España   | A            | Outlook Negativo | 27,060      | 0.1%           |
| Scor Se.      | Francia  | A            | Outlook Estable  | 16,618      | 0.1%           |
| Hannover      | Alemania | A+           | Outlook Estable  | - 1,007     | 0.0%           |

ND\*; No Disponible

| Corredor de Reaseguro | País       | Rating (IFS) | Tendencia | Monto (M\$) | Proporción (%) |
|-----------------------|------------|--------------|-----------|-------------|----------------|
| Cono Sur Re           | Chile      | ND*          | ND*       | 8,944,100   | 48.5%          |
| Miller Group          | Inglaterra | ND*          | ND*       | 2,979,876   | 16.2%          |

ND\*; No Disponible

De manera similar a la industria de seguros de vida, ING Vida mantiene amplios niveles de retención global (88,4% a dic-09) y por segmentos (63,4% colectivos; 98,1% en individuales), niveles de retención coherentes con carteras atomizadas y de exposición acotada respecto de los capitales asegurados.

| <b>Resumen Financiero (MM\$)</b> |                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|----------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>ING SEGUROS DE VIDA S.A.</b>  |                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>BALANCE GENERAL</b>           | <b>dic-09</b>  | <b>dic-08</b>    | <b>dic-08</b>    | <b>dic-07</b>    | <b>dic-06</b>    | <b>dic-05</b>    | <b>dic-04</b>    |
| Activos Líquidos                 | 221,358        | 1,936,895        | 1,936,895        | 1,788,139        | 1,659,406        | 1,556,006        | 1,431,918        |
| Caja y Cuenta Corriente          | 728            | 1,747            | 1,747            | 1,515            | 1,049            | 2,956            | 946              |
| Inversiones Renta Fija           | 212,620        | 1,928,774        | 1,928,774        | 1,767,768        | 1,657,873        | 1,553,050        | 1,428,739        |
| Sector Privado                   | 114,387        | 1,191,621        | 1,191,621        | 1,028,993        | 927,459          | 942,102          | 845,618          |
| Estatad                          | 98,233         | 329,623          | 329,623          | 362,610          | 371,188          | 348,449          | 375,667          |
| Mutuos Hipotecarios              | 0              | 295,058          | 295,058          | 266,123          | 246,936          | 225,323          | 207,454          |
| Renta Fija Extranjero            | 0              | 112,472          | 112,472          | 110,042          | 112,290          | 37,177           | 0                |
| Otras Financieras                | 202            | 6,374            | 6,374            | 4,499            | 0                | 0                | 0                |
| Fondos Mutuos                    | 7,808          | 0                | 0                | 14,356           | 484              | 0                | 2,234            |
| Leasing Inmobiliario             | 0              | 20,459           | 20,459           | 19,222           | 17,658           | 17,899           | 9,891            |
| Renta Variable                   | 1,186          | 36,129           | 36,129           | 39,737           | 37,164           | 36,022           | 37,040           |
| Bienes Raíces                    | 55,917         | 91,307           | 91,307           | 85,935           | 75,761           | 61,055           | 58,409           |
| Inversiones CUI                  | 116,141        | 99,772           | 99,772           | 95,390           | 83,138           | 65,119           | 57,060           |
| Préstamos                        | 2,421          | 2,193            | 2,193            | 2,072            | 1,987            | 2,000            | 1,666            |
| Sobre Pólizas                    | 2,421          | 2,193            | 2,193            | 2,072            | 1,987            | 2,000            | 1,666            |
| Otros                            |                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Deudores por Prima               | 4,418          | 21,056           | 21,056           | 16,140           | 31,138           | 22,261           | 22,048           |
| Deudores por Reaseguro           | 4,318          | 3,924            | 3,924            | 2,090            | 2,150            | 2,642            | 2,318            |
| Activos Fijos                    | 900            | 1,046            | 1,046            | 1,276            | 1,684            | 2,030            | 1,137            |
| Otros Activos                    | 9,688          | 21,323           | 21,323           | 28,548           | 28,315           | 73,879           | 19,441           |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>             | <b>416,345</b> | <b>2,234,104</b> | <b>2,234,104</b> | <b>2,078,549</b> | <b>1,938,400</b> | <b>1,838,911</b> | <b>1,640,928</b> |
| Reservas Técnicas                | 203,857        | 1,893,176        | 1,893,176        | 1,741,101        | 1,632,054        | 1,544,383        | 1,403,983        |
| Matemáticas                      | 65,109         | 61,894           | 61,894           | 58,046           | 57,792           | 53,655           | 47,944           |
| Riesgo en Curso                  | 5,698          | 5,742            | 5,742            | 5,039            | 3,454            | 4,730            | 4,196            |
| Previsionales                    | 125,139        | 1,816,396        | 1,816,396        | 1,667,994        | 1,561,116        | 1,476,616        | 1,342,583        |
| Reserva de Sinistros             | 6,588          | 5,128            | 5,128            | 5,973            | 5,525            | 5,115            | 4,914            |
| Sinistros                        | 4,744          | 3,374            | 3,374            | 4,246            | 3,640            | 3,943            | 3,987            |
| Ocurrido y No Reportado          | 1,844          | 1,754            | 1,754            | 1,728            | 1,885            | 1,172            | 927              |
| Otros                            | 1,323          | 4,016            | 4,016            | 4,049            | 4,168            | 4,267            | 4,346            |
| Reservas CUI                     | 116,267        | 98,885           | 98,885           | 94,397           | 81,667           | 64,577           | 57,024           |
| Obligaciones con Bancos          | 0              | 5,541            | 5,541            | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Primas por Pagar                 | 7,653          | 6,664            | 6,664            | 5,205            | 5,806            | 6,986            | 4,355            |
| Cuentas por Pagar                | 5,749          | 15,042           | 15,042           | 18,297           | 10,707           | 61,669           | 6,524            |
| Otros Pasivos                    | 5,222          | 5,596            | 5,596            | 3,780            | 6,160            | 4,200            | 2,797            |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>             | <b>338,748</b> | <b>2,024,904</b> | <b>2,024,904</b> | <b>1,862,779</b> | <b>1,736,395</b> | <b>1,681,815</b> | <b>1,474,682</b> |
| Capital Pagado                   | 53,923         | 88,144           | 88,144           | 88,134           | 88,164           | 88,184           | 88,204           |
| Reservas                         | (88)           | 70,106           | 70,106           | 79,507           | 77,076           | 42,769           | 53,241           |
| Utilidad (Pérdida) Retenida      | 23,762         | 50,950           | 50,950           | 48,129           | 36,766           | 26,144           | 24,802           |
| <b>PATRIMONIO</b>                | <b>77,597</b>  | <b>209,200</b>   | <b>209,200</b>   | <b>215,770</b>   | <b>202,006</b>   | <b>157,097</b>   | <b>166,246</b>   |

**Resumen Financiero (MM\$)**  
**ING SEGUROS DE VIDA S.A.**

| ESTADO DE RESULTADO                         | dic-09          | dic-08          | dic-08          | dic-07          | dic-06          | dic-05          |
|---------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Prima Directa y Aceptada                    | 159,406         | 313,386         | 313,386         | 308,644         | 316,345         | 286,764         |
| Ajuste de Reservas                          | (21,062)        | (8,729)         | (8,729)         | (15,268)        | (20,257)        | (13,664)        |
| Prima Cedida                                | (18,436)        | (14,883)        | (14,883)        | (9,959)         | (7,446)         | (6,556)         |
| Prima Retenida Neta Devengada               | 119,908         | 289,773         | 289,773         | 283,418         | 288,643         | 266,544         |
| Costo de Siniestro Directo                  | (155,556)       | (337,639)       | (337,639)       | (330,924)       | (343,147)       | (307,263)       |
| Costo de Siniestro Cedido                   | 11,850          | 10,276          | 10,276          | 6,624           | 3,906           | 4,153           |
| Costo de Siniestro Neto                     | (143,706)       | (327,363)       | (327,363)       | (324,300)       | (339,241)       | (303,110)       |
| Costo de Adquisición Directo                | (8,271)         | (11,928)        | (11,928)        | (13,039)        | (11,422)        | (18,570)        |
| Gastos de Administración                    | (22,229)        | (33,026)        | (33,026)        | (33,976)        | (35,422)        | (32,115)        |
| Ingreso por Reaseguro Cedido                | 1,002           | 1,258           | 1,258           | 771             | 367             | 266             |
| Costo Neto de Suscripción                   | (29,498)        | (43,696)        | (43,696)        | (46,245)        | (46,477)        | (50,419)        |
| Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos | (50)            | (54)            | (54)            | (51)            | (101)           | (101)           |
| <b>Resultado de Operación</b>               | <b>(53,346)</b> | <b>(81,340)</b> | <b>(81,340)</b> | <b>(87,179)</b> | <b>(97,176)</b> | <b>(87,086)</b> |
| Ingresos Financieros                        | 76,920          | 85,287          | 85,287          | 104,371         | 106,253         | 101,290         |
| Gastos Financieros                          | (14)            | (2,960)         | (2,960)         | (155)           | (116)           | (55)            |
| Otros Ingresos (Egresos) Netos              | 1,536           | 363             | 363             | 905             | 1,299           | 754             |
| Items Extraordinarios                       | (10,808)        | 5,735           | 5,735           | (3,731)         | 2,294           | (5,462)         |
| <b>Resultado Antes de Impuesto</b>          | <b>14,287</b>   | <b>7,084</b>    | <b>7,084</b>    | <b>14,211</b>   | <b>12,553</b>   | <b>9,442</b>    |
| Impuestos                                   | (1,094)         | (907)           | (907)           | (2,836)         | (1,925)         | (1,211)         |
| <b>Resultado Neto</b>                       | <b>13,194</b>   | <b>6,177</b>    | <b>6,177</b>    | <b>11,375</b>   | <b>10,629</b>   | <b>8,231</b>    |

| Índices Financieros                                       | dic-09  | dic-08  | dic-08  | dic-07  | dic-06  | dic-05  |
|-----------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Desempeño</b>                                          |         |         |         |         |         |         |
| Participación de Mercado (% Prima Directa)                | 7.0%    | 13.6%   | 13.6%   | 14.2%   | 16.5%   | 16.3%   |
| Participación de Mercado (% Activos)                      | 2.3%    | 13.0%   | 13.0%   | 12.6%   | 12.4%   | 12.5%   |
| Índice de Retención                                       | 88.4%   | 95.3%   | 95.3%   | 96.8%   | 97.6%   | 97.7%   |
| Índice de Siniestralidad Directa                          | 97.6%   | 107.7%  | 107.7%  | 107.2%  | 108.5%  | 107.1%  |
| Índice de Siniestralidad Neta                             | 119.8%  | 113.0%  | 113.0%  | 114.4%  | 117.5%  | 113.7%  |
| Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada   | 5.2%    | 3.8%    | 3.8%    | 4.2%    | 3.6%    | 6.5%    |
| Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada       | 13.9%   | 10.5%   | 10.5%   | 11.0%   | 11.2%   | 11.2%   |
| Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada | 24.6%   | 15.1%   | 15.1%   | 16.3%   | 16.1%   | 18.9%   |
| Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada    | (44.5%) | (28.1%) | (28.1%) | (30.8%) | (33.7%) | (32.7%) |
| Índice Combinado                                          | 144.5%  | 128.1%  | 128.1%  | 130.8%  | 133.7%  | 132.7%  |
| Índice Operacional                                        | 80.4%   | 99.7%   | 99.7%   | 94.0%   | 96.9%   | 94.7%   |
| Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio                 | 5.8%    | 3.8%    | 3.8%    | 5.2%    | 5.6%    | 5.8%    |
| ROAA                                                      | 1.0%    | 0.3%    | 0.3%    | 0.6%    | 0.6%    | 0.5%    |
| ROAE                                                      | 9.2%    | 2.9%    | 2.9%    | 5.4%    | 5.9%    | 5.1%    |

**Solvencia y Endeudamiento**

|                                                    |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)               | 4.4    | 9.7    | 9.7    | 8.6    | 8.6    | 10.7   |
| Reservas / Pasivo Exigible (Veces)                 | 0.60   | 0.93   | 0.93   | 0.93   | 0.94   | 0.92   |
| Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible          | 0.0%   | 0.3%   | 0.3%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| Reservas / Prima Retenida Neta Devengada           | 874.4% | 627.1% | 627.1% | 595.1% | 550.2% | 553.1% |
| Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces) | 0.84   | 1.36   | 1.36   | 1.36   | 1.61   | 1.65   |
| Leverage Normativo (Veces)                         | 3.1    | 9.3    | 9.3    | 8.3    | 8.4    | 10.6   |
| Patrimonio / Activos (%)                           | 18.6%  | 9.4%   | 9.4%   | 10.4%  | 10.4%  | 8.5%   |

**Inversiones y Liquidez**

|                                                          |      |      |      |      |      |      |
|----------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Activos Líquidos / Reservas (Veces)                      | 1.09 | 1.02 | 1.02 | 1.03 | 1.02 | 1.01 |
| Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces) | 1.09 | 1.02 | 1.02 | 1.03 | 1.02 | 1.01 |
| Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)               | 0.65 | 0.96 | 0.96 | 0.96 | 0.96 | 0.93 |
| Activo Fijo / Activos Totales (%)                        | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| Rotación Prima por Cobrar (días)                         | 10   | 24   | 24   | 19   | 35   | 28   |
| Rotación Deudores por Reaseguro (días)                   | 84   | 95   | 95   | 76   | 104  | 145  |
| Deudores por Reaseguro / Patrimonio                      | 5.6% | 1.9% | 1.9% | 1.0% | 1.1% | 1.7% |

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2009 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.