FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Seguros

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.

	31/12/10 (USD468.01)
Activos (USD Mill.)	823,3
Patrimonio (USD Mill.)	144,4
Prima Directa (USD Mill.)	249,1
Prima Neta (USD Mill.)	200,9
Ut. Neta (USD Mill.)	6,4
ROAE	4,1%
ROAA	0,7%

Analistas

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

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

Informes Relacionados

Metodología
- *Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros*

Otros Informes
- *Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).*
- *Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena, revisión y perspectivas 2011, Feb-11 (Ver www.fitchratings.cl).*
- *Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a las obligaciones de ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida) responde a una buena posición de solvencia, la cual se sustenta en un nivel de endeudamiento acotado en relación a su estructura de negocios (3,01 veces índice normativo a dic-10), 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.
- ING Vida mantiene una adecuada cobertura de obligaciones, con un índice de activos líquidos a reservas netos del ítem cuenta única de inversión de 1,1 veces a dic-10, así como una cartera de inversiones (netos de CUI) concentrada mayormente en instrumentos de renta fija (69,8%) de adecuado riesgo crediticio y liquidez. La mayor posición en inversiones en bienes raíces (24,1% de las inversiones y 0,83 veces su patrimonio) a partir de la venta de la cartera de rentas vitalicias en el 2009, responde en opinión de la agencia una situación coyuntural de mediano plazo. En este sentido, la agencia estima que la cartera de inversiones paulatinamente retome un mix de corte conservador con exposiciones marcadas en instrumentos de renta fija, en la medida que vaya generando los volúmenes de prima presupuestados, incluyendo las expectativas de retomar en segmento de rentas vitalicias.
- En Septiembre de 2009 se concretó la venta de su amplio stock de rentas vitalicias (12,9% de las reservas de rentas vitalicias a jun-09) a un grupo asegurador local, concentrando su actividad a partir de entonces en el segmento tradicional y manteniendo su enfoque de negocios a nivel de grupo centrado en productos que complementen los servicios de administración de riqueza, destacando el sólido posicionamiento que mantiene en sus líneas centrales de actividad.

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 a las decisiones de ING Group con respecto a su operación en Latinoamérica, la cual enfrenta diversas alternativas que ha hecho públicas el grupo holandés y que deben definirse hacia fines del 2012.
- Fitch monitoreará la capacidad de gestión de negocios locales, tomando en cuenta que la compañía ha definido una estrategia comercial que incorpora fuertes proyecciones de crecimiento en sus líneas de actividad central para un horizonte de mediano y largo plazo.

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.

	31/12/10 (USD468.01)
Activos (USD Mill.)	823,3
Patrimonio (USD Mill.)	144,4
Prima Directa (USD Mill.)	249,1
Prima Neta (USD Mill.)	200,9
Ut. Neta (USD Mill.)	6,4
ROAE	4,1%
ROAA	0,7%

Analistas

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

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

Informes Relacionados

Metodología
- *Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros*

Otros Informes
- *Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).*
- *Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena, revisión y perspectivas 2011, Feb-11 (Ver www.fitchratings.cl).*
- *Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a las obligaciones de ING Seguros de Vida S.A. (ING Vida) responde a una buena posición de solvencia, la cual se sustenta en un nivel de endeudamiento acotado en relación a su estructura de negocios (3,01 veces índice normativo a dic-10), 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.
- ING Vida mantiene una adecuada cobertura de obligaciones, con un índice de activos líquidos a reservas netos del ítem cuenta única de inversión de 1,1 veces a dic-10, así como una cartera de inversiones (netos de CUI) concentrada mayormente en instrumentos de renta fija (69,8%) de adecuado riesgo crediticio y liquidez. La mayor posición en inversiones en bienes raíces (24,1% de las inversiones y 0,83 veces su patrimonio) a partir de la venta de la cartera de rentas vitalicias en el 2009, responde en opinión de la agencia una situación coyuntural de mediano plazo. En este sentido, la agencia estima que la cartera de inversiones paulatinamente retome un mix de corte conservador con exposiciones marcadas en instrumentos de renta fija, en la medida que vaya generando los volúmenes de prima presupuestados, incluyendo las expectativas de retomar en segmento de rentas vitalicias.
- En Septiembre de 2009 se concretó la venta de su amplio stock de rentas vitalicias (12,9% de las reservas de rentas vitalicias a jun-09) a un grupo asegurador local, concentrando su actividad a partir de entonces en el segmento tradicional y manteniendo su enfoque de negocios a nivel de grupo centrado en productos que complementen los servicios de administración de riqueza, destacando el sólido posicionamiento que mantiene en sus líneas centrales de actividad.

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 a las decisiones de ING Group con respecto a su operación en Latinoamérica, la cual enfrenta diversas alternativas que ha hecho públicas el grupo holandés y que deben definirse hacia fines del 2012.
- Fitch monitoreará la capacidad de gestión de negocios locales, tomando en cuenta que la compañía ha definido una estrategia comercial que incorpora fuertes proyecciones de crecimiento en sus líneas de actividad central para un horizonte de mediano y largo plazo.

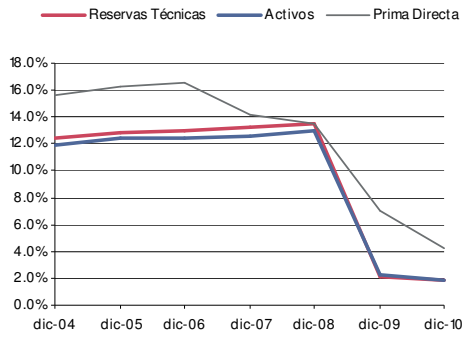
Eventos históricos

- **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 Said.
- **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.
- **2010**: Las actividades de banca y seguros quedan como 2 entidades independientes entre ellas en la nueva estructura del holding.

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 entonces 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), la operación de Banca y en septiembre de 2009 la operación en rentas vitalicias. Su foco de negocios se alinea a la estrategia del grupo a nivel internacional, centrado mayormente en productos de administración de activos, es así como la compañía estima retomar el segmento de rentas vitalicias en el corto-mediano plazo. Paralelamente, dicho reenfoque se tradujo en la compra por parte del grupo holandés de la operación de administración de ahorros previsionales que mantenía el grupo Santander en Latinoamérica y que en el caso de Chile complementó la actividad que ya mantenía en el segmento su filial AFP Santa María, la cual post fusión pasó a llamarse ING Capital.

Evolución Participación de Mercado



Fuente: Fitch Ratings, FECU

En Septiembre 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 centró 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 un *leverage* base inicial en torno a 12 veces.

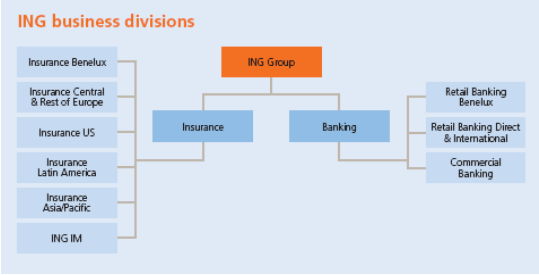
La operación de ING Vida en rentas vitalicias formaba parte de su actividad medular en el segmento de administración de activos, ocupando una posición de liderazgo en el mercado nacional (13,6% sobre activos a dic-08), la cual a su vez concentraba el grueso de las reservas de la compañía. Si bien su salida del segmento de rentas vitalicias afectó su participación de mercado global, reduciéndose ésta fuertemente (4,2% sobre prima y 1,9% sobre activos a dic-10), es importante destacar que la compañía mantiene una sólida posición de mercado en sus líneas centrales de operación en el segmento tradicional (10% de la prima en individuales y 8,1% de la prima en colectivos).

La venta de su operación de rentas vitalicias dio lugar a una reestructuración importante, con una reducción de la planilla. En paralelo, la estructura matricial del grupo a nivel internacional se vio alterada por la restructuración de sus negocios impulsada por los requerimientos de la autoridad holandesa en respuesta a la necesidad del grupo de cumplir con sus compromisos y los acuerdos tomados con la comisión europea de seguros. Debido a ello, el grupo ING opera de manera independiente los negocios de seguros y de bancos, como muestra el cuadro de ítem 'Propiedad'. A pesar de todos los cambios mencionados, la compañía mantiene un sólido afiatamiento operativo, manteniendo un

claro foco al control de riesgos operacionales, técnicos y financieros, conforme a los lineamientos de su casa matriz.

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, estructura que fue modificada en mayo de 2009 tras la fusión por incorporación entre ING S.A. e ING Insurance Chile Holdings S.A.

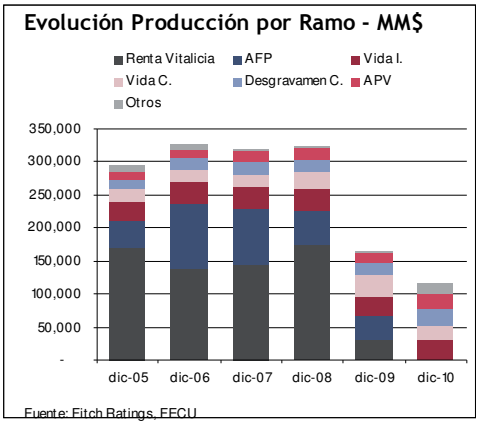


El brazo asegurador de ING Group se mantiene ligado a la sociedad ING Verzekeringen N.V., clasificada por Fitch Ratings en Categoría A-(IDR), con Rating Watch Negativo, en escala internacional, y cuya clasificación de riesgo sufrió reiterados ajustes a la baja durante el año 2009 producto de implicancias de la crisis internacional (Fundamentos de cada acción de rating disponible en *www.fitchratings.com*).

ING Group fue constituida en 1991 tras la fusión de National Naderlanden y NMB Postbank Group, ambas entidades holandesas con vasta experiencia en servicios financieros. A finales de 2010 ING comunicó su decisión de dividir las actividades de banca y seguros en 2 entidades independientes en línea con su cambio de estrategia luego de la crisis financiera mundial. A diciembre de 2010 registró activos consolidados por €1.247 billones, un patrimonio de €47 billones, ingresos por €54.887 millones y utilidad neta por € 3.220 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-Pacifico.

Operaciones

A dic-10 ING Vida registró un volumen de prima directa de $116.619 millones, la cual al cierre de 2010 incorpora el primaje realizado en el segmento tradicional ($115.885 millones) y la línea de AFP ($733 millones). Como resultado de la venta de su línea de negocio de rentas vitalicias en el año 2009 y a la no participación en el nuevo sistema de licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia de las AFP (SIS), es que se observa, según grafico adjunto, la abrupta disminución en el volumen su producción de rentas vitalicias y AFP a partir del 2009, quedando entonces solo un rezago de primas, ya en el año 2010 la compañía deja de reflejar en sus balances primas provenientes de estas 2 áreas de negocios.



A dic-10 la evolución en el segmento tradicional retoma su evolución positiva dado el mejor desempeño del segmento individual el cual se recupera luego del coyuntural año 2009, sin embargo, se debe destacar que el segmento colectivo continúa reflejando una mayor actividad en términos comparativos.

Segmento Individual, 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, la situación vivida por la compañía durante el 2009 en que la prima directa en el segmento individual presentó una disminución de 8,8% vs. la industria que mostró un alza de 8,3% responde en opinión de la agencia a la injerencia a nivel de industria de un reducido número de compañías y no a una situación generalizada de mercado. A dic-10 la prima registrada por ING Vida en el segmento individual aumenta un 11,3% respecto del año anterior, impulsada principalmente por la línea de ahorro previsional (APV). El segmento individual concentra un 46,5% del primaje de la compañía y representa parte central de su estructura de negocios por medio de líneas con componente de ahorro y administración de activos, con crecimientos presupuestados para el 2011 en torno a 17% en prima.

Segmento Colectivo, concentra a dic-10 un 52,9% del primaje, abordando fundamentalmente las líneas de negocios ligadas a vida/salud y desgravamen, destacando que esta última refleja un crecimiento de un 65,7% en comparación a dic-09 debido en gran parte a la incorporación de un contrato por 2 años con 'caja de compensación los héroes'. 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 vida y salud.

Segmento Previsional, Dada 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, del cual la compañía no participó, es que este segmento a dic-10 concentra solo un 0,6% de la prima suscrita en el ejercicio, caída de prácticamente un 100% en comparación a dic-09.

Si bien la salida de su cartera de rentas vitalicias, resintió el histórico balance que mostró su mix de negocios, en opinión de Fitch la compañía continúa manteniendo una adecuada diversificación de fuentes de ingreso, considerando especialmente las características de stock del portafolio previsional y la coyuntura que afectó la posición del grupo, destacando que la compañía proyecta retomar su actividad en rentas vitalicias en el corto plazo. Dicho enfoque se mantiene orientado 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.

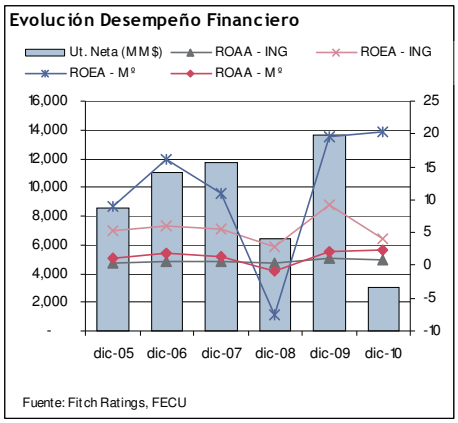
ING Vida se mantiene abierto a todos los segmentos de mercado, los cuales son abordados por medio de una estrategia de distribución multicanal de amplia segmentación de cartera. Las coberturas individuales de vida y APV son comercializadas mayoritariamente por su fuerza de venta propia. Los productos 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

Como consecuencia de la nueva estructura del Estado de Resultados post venta de la actividad de rentas vitalicias, es que a dic-10 la compañía presenta una utilidad neta de $3.028 millones lo que implica una disminución de un 77,8% en comparación a dic-09 a pesar que el resultado operacional de la compañía mostró una alza sustantiva. En este sentido, el menor efecto de los ingresos financieros, dado el menor stock de activos, gatilló el efecto en el resultado neto.

El menor retorno de su portafolio de inversiones a dic-10 se explica fundamentalmente por resultados inferiores tanto en sus títulos de renta fija como de renta variable junto con la variabilidad negativa de sus 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.



En términos de rentabilidad se debe destacar que con anterioridad al año 2009 sus índices se encontraban fuertemente influenciados por la cartera ligada a renta vitalicia, además de efectos de cambios bruscos del stock de activos y patrimonio promedio para efectos de cálculo de retorno. Dado lo anterior es que a dic-10 ING Vida registro niveles de rentabilidad anualizados que no son comparativos con sus niveles históricos (ROAA de 0,74% y un ROAE de 4,1%).

La compañía cuenta con un área técnica altamente capacitada, que se ciñe a los estándares internacionales de suscripción y tarificación además de un permanente monitoreo por parte de su casa matriz. Durante el 2010 el nivel de siniestralidad de la compañía para el segmento tradicional se vio positivamente influenciado por la baja en la siniestralidad del segmento individual (75,4% dic-10 vs. 82,5% dic-09). La línea de negocio de vida colectivo reflejó un incremento en su nivel de siniestralidad llegando a un 123,4%, sin embargo, esto en el agregado no influyó mayormente en el segmento de seguros colectivos el cual solo se incrementó a un 81,2% desde el 80,8% alcanzado durante el 2009. Con todo el nivel de siniestralidad total a dic-10 alcanza un 74,8% y un índice operacional de 78,8%, comparándose positivamente con los niveles de años históricos.

Con relación a los gastos de la compañía a dic-10, cabe mencionar que éstos en términos absolutos se vieron incrementados con respecto al periodo anterior debido al cambio en el mix de negocios de la entidad, lo que derivó en cambios en su estructura de gastos agregada, reflejándose en sus principales indicadores de eficiencia tanto en términos de gastos de administración como intermediación, destacando que el efecto ha sido más suave de los estimado inicialmente por la agencia.

Junto con lo anterior, la entrada de la póliza emitida a favor de la 'Caja de Compensación los Héroes' en el año 2010 provocó un incremento en sus gastos de administración adicional por efecto de las contabilización de los ítems de recaudación y cobranza ligados a la cuenta. Fitch estima que la administración de la compañía ha demostrado una adecuada capacidad de control de costos, logrando mantener 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-10 ING Vida registró un stock de activos valorizados en $385.326 millones (FECU), el grueso de los cuales corresponde a su portafolio de inversiones (95,5%) que respalda adecuadamente un stock de reservas técnicas valorizadas en $294.898 millones. Si bien la disminución en su stock de activos a dic-10 respecto del histórico se explica por la venta de su cartera de rentas vitalicias así como la actividad marginal en seguros de AFP. Junto

con lo anterior la compañía refleja indicadores adecuados de liquidez neta de reservas de Cuenta Única de Inversión (CUI) de 1,1 veces.

Dada la coyuntura asociada a su cambio en la estructura de activos es que la compañía refleja una posición relevante en inversiones en bienes raíces (24,1% del total de inversiones netas de CUI a dic-10) las que Fitch estima se diluirían paulatinamente en un mediano plazo conforme se vayan materializando los presupuestos de crecimiento esbozados por la compañía, incluyendo un posible retorno al segmento de rentas vitalicias. Cabe destacar que la compañía mantiene un portafolio de inversiones conservador de adecuado calce, el cual se concentra mayoritariamente en instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo (69,8% a dic-10), evidenciando acotados niveles de riesgo crediticio y una limitada exposición patrimonial a volatilidades financieras.

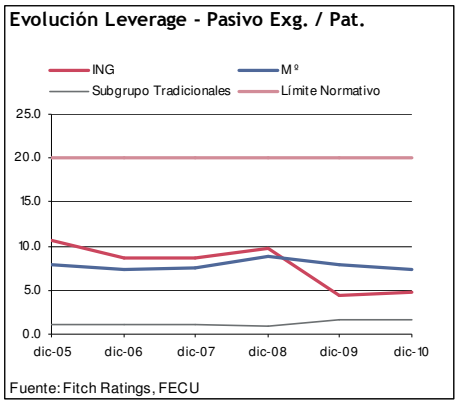
	Mix Inversiones Dic-10		Exp. Patrimonial Dic-10 (veces)	
	ING Vida	Mercado	ING Vida	Mercado
Caja / Bco.	**1.6%**	**0.3%**	**0.05**	**0.02**
Renta Fija	**69.8%**	**66.9%**	**2.41**	**5.15**
Renta Variable	**3.2%**	**7.6%**	**0.11**	**0.59**
Acciones SAA	0.0%	2.3%	-	0.18
Acciones SAC	0.1%	0.2%	0.00	0.01
Acciones Extr.	0.0%	0.8%	0.00	0.06
FI Local	0.0%	2.1%	0.00	0.16
FM Local	3.1%	0.8%	0.11	0.07
Fondos Extr.	0.0%	1.4%	-	0.11
Inmobiliario	**24.1%**	**22.3%**	**0.83**	**1.72**
MHE	0.0%	10.3%	-	0.80
Leasing	0.0%	6.7%	-	0.51
Bienes Raíces	24.1%	5.3%	0.83	0.41
Otros Financieros	**1.1%**	**2.8%**	**0.04**	**0.22**
Act. Fijo	**0.3%**	**0.1%**	**0.01**	**0.01**

Sus inversiones en instrumentos ligados a retornos variables representan a dic-10 un 3,2% de las inversiones totales y 0,11 veces su patrimonio, el grueso de dicha posición (97,2%) corresponde cuotas de fondos mutuos, principalmente de tipo Money Market que incorporan activos subyacente de renta fija de acotado riesgo crediticio y corta duración destinados a liquidez.

A dic-10 su portafolio de inversiones CUI ($134.527 millones) respalda y calza adecuadamente las reservas CUI ($134.301 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 salida de su cartera de rentas vitalicias, las inversiones CUI representan un 36,6% 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

A dic-10, ING Vida registró un patrimonio de $67.615 millones, sustentado en un capital pagado de $53.923 millones y un stock de utilidades retenidas por $13.220 millones. Sobre esta base, ING Vida registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 4,7

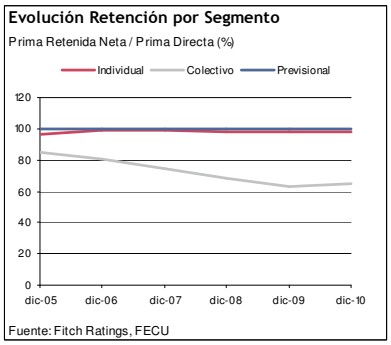


veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 3,0 veces (FECU), niveles que presentan una fuerte disminución respecto de las posiciones históricas que incorporaban una activa posición en rentas vitalicias hasta el año 2008 con el consecuente requerimiento de reserva. Fitch estima que la compañía enfrenta una base patrimonial adecuada para a su actual foco de negocios (segmento tradicional) y su actual clasificación de riesgo, aún cuando se mantiene algo más elevado que los niveles de endeudamiento que enfrenta el subgrupo de compañías que aborda exclusivamente el segmento tradicional (*leverage* de 1,6 veces a dic-10). Paralelamente la agencia estará atenta a los cambio en la estructura de adecuación patrimonial de la compañía de cara al potencial reingreso en la actividad de rentas vitalicias, considerando que ésta se presenta más intensa en el uso de capital.

Históricamente la compañía no presenta obligaciones con el sistema financiero, exceptuando dic-08 que se explicó principalmente por líneas de crédito de corto plazo. Cabe mencionar que a nivel de mercado el endeudamiento con Instituciones Financieras no es una práctica frecuente.

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. A dic-10 el nivel patrimonial de la compañía se ve disminuido en un 15,8% debido a la disminución de las utilidades retenidas con cargo al resultado del año 2009.

Reaseguros



ING Vida tiene 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	AA-	Outlook Estable	5,335,569	23.6%
Kolnishe	Alemania	ND*		560,225	2.5%
Münchener	Alemania	ND*		429,880	1.9%
Suiza	Suiza	ND*		409,028	1.8%
Scor Se.	Francia	A	Outlook Positivo	28,719	0.1%
Mapfre Re	España	A	Outlook Estable	- 3,075	0.0%
Hannover	Alemania	A+	Outlook Estable	- 9,999	0.0%

ND*; No Disponible

Corredor de Reaseguro	País	Rating (IFS)	Tendencia	Monto (M$)	Proporción (%)
Cono Sur Re	Chile	ND*	ND*	11,069,231	49.0%
Miller Group	Inglaterra	ND*	ND*	4,762,009	21.1%

En términos particulares, los corredores de reaseguro que incorpora ING Vida en su cartera responden a líneas de negocios puntuales con cobertura facultativa, como se detalla:

1) Conosur Re. Corredores de Reaseguros S.A.; Cuota parte para el Colectivo Desgravamen de la Cartera Scotiabank y banco del Desarrollo (Chile) con Scotia Insurance (Barbados) Limited.

2) Miller Insurance Services Limited; Cuota Parte para el Colectivo Vida-Salud de la Cartera del Convenio Marco con la compañía de reaseguro BF&M Life Co. Ltd.

Por su parte para toda la cartera retenida existe un contrato de reaseguro no proporcional de exceso de pérdidas catastróficas suscrito por Hannover, que en opinión de la agencia limita adecuadamente su exposición patrimonial a riesgos.

De manera similar a la industria de seguros de vida, ING Vida mantiene amplios niveles de retención global (80,6% a dic-10) y por segmentos (64,9% colectivos; 98,3% en individuales), niveles de retención coherentes con carteras atomizadas y de exposición acotada respecto de los capitales asegurados.

Resumen Financiero
ING SEGUROS DE VIDA S.A.
(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Dic-10	Dic-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Activos Líquidos	173,816	229,033	229,033	2,004,055	1,850,142	1,716,945	1,609,960
Caja y Cuenta Corriente	3,718	753	753	1,808	1,568	1,085	3,058
Inversiones Renta Fija	162,918	219,993	219,993	1,995,653	1,829,065	1,715,359	1,606,902
Sector Privado	75,171	118,353	118,353	1,232,940	1,064,673	959,618	974,769
Estatal	87,746	101,639	101,639	341,052	375,183	384,059	360,531
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	305,289	275,350	255,499	233,136
Renta Fija Extranjero	0	0	0	116,372	113,858	116,183	38,466
Otras Financieras	43	209	209	6,595	4,655	0	0
Fondos Mutuos	7,136	8,078	8,078	0	14,854	500	0
Leasing Inmobiliario	0	0	0	21,169	19,889	18,270	18,520
Renta Variable	273	1,227	1,227	37,381	41,115	38,453	37,271
Bienes Raíces	56,214	57,855	57,855	94,473	88,915	78,388	63,172
Inversiones CUI	134,527	120,168	120,168	103,232	98,698	86,021	67,377
Préstamos	2,494	2,505	2,505	2,269	2,143	2,056	2,069
Sobre Pólizas	2,494	2,505	2,505	2,269	2,143	2,056	2,069
Otros							
Deudores por Prima	3,740	4,571	4,571	21,786	16,699	32,217	23,033
Deudores por Reaseguro	4,320	4,468	4,468	4,060	2,162	2,224	2,733
Activos Fijos	635	931	931	1,083	1,321	1,743	2,100
Otros Activos	9,306	10,023	10,023	22,062	29,538	29,296	76,441
TOTAL ACTIVOS	**385,326**	**430,782**	**430,782**	**2,311,570**	**2,150,621**	**2,005,613**	**1,902,675**
Reservas Técnicas	294,898	331,224	331,224	2,061,134	1,899,142	1,773,144	1,664,749
Riesgo en Curso	8,112	5,895	5,895	5,941	5,213	3,573	4,894
Matemáticas	70,782	67,367	67,367	64,040	60,059	59,796	55,515
Matemáticas Seguro SIS	63,761	129,479	129,479	157,443	151,638	130,855	109,468
Rentas Vitalicias	0	0	0	1,721,936	1,574,192	1,484,392	1,418,349
Reserva de Siniestros	7,961	6,816	6,816	5,306	6,180	5,716	5,292
Siniestros	5,807	4,909	4,909	3,491	4,393	3,766	4,080
Ocurrido y No Reportado	2,154	1,908	1,908	1,815	1,788	1,950	1,213
Otros	9,982	1,369	1,369	4,155	4,189	4,312	4,415
Reservas CUI	134,301	120,299	120,299	102,313	97,670	84,499	66,816
Obligaciones con Bancos	0	0	0	5,733	0	0	0
Primas por Pagar	7,659	7,919	7,919	6,895	5,385	6,007	7,228
Cuentas por Pagar	6,474	5,948	5,948	15,564	18,931	11,078	63,808
Otros Pasivos	8,680	5,403	5,403	5,790	3,911	6,374	4,345
TOTAL PASIVOS	**317,710**	**350,494**	**350,494**	**2,095,116**	**1,927,370**	**1,796,603**	**1,740,131**
Capital Pagado	53,923	55,793	55,793	91,200	91,190	91,221	91,242
Reservas	472	(91)	(91)	72,537	82,264	79,748	44,252
Utilidad (Pérdida) Retenida	13,220	24,586	24,586	52,717	49,798	38,041	27,050
PATRIMONIO	**67,615**	**80,288**	**80,288**	**216,454**	**223,252**	**209,010**	**162,544**

Resumen Financiero
ING SEGUROS DE VIDA S.A.
(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Dic-10	Dic-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Prima Directa y Aceptada	116,619	164,933	164,933	324,252	319,347	327,314
Ajuste de Reservas	(29,374)	(21,793)	(21,793)	(9,032)	(15,797)	(20,960)
Prima Cedida	(22,582)	(19,075)	(19,075)	(15,400)	(10,304)	(7,704)
Prima Retenida Neta Devengada	64,663	124,065	124,065	299,821	293,245	298,651
Costo de Siniestro Directo	(61,630)	(160,950)	(160,950)	(349,347)	(342,399)	(355,045)
Costo de Siniestro Cedido	13,252	12,261	12,261	10,633	6,854	4,041
Costo de Siniestro Neto	(48,378)	(148,689)	(148,689)	(338,714)	(335,545)	(351,004)
Costo de Adquisición Directo	(7,738)	(8,558)	(8,558)	(12,342)	(13,491)	(11,818)
Gastos de Administración	(27,241)	(23,000)	(23,000)	(34,171)	(35,155)	(36,650)
Ingreso por Reaseguro Cedido	1,024	1,037	1,037	1,302	797	380
Costo Neto de Suscripción	(33,955)	(30,521)	(30,521)	(45,212)	(47,848)	(48,088)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(49)	(52)	(52)	(55)	(53)	(105)
Resultado de Operación	**(17,719)**	**(55,196)**	**(55,196)**	**(84,160)**	**(90,202)**	**(100,546)**
Ingresos Financieros	31,503	79,587	79,587	88,244	107,990	109,937
Gastos Financieros	(86)	(15)	(15)	(3,063)	(160)	(120)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	383	1,589	1,589	375	936	1,344
Items Extraordinarios	(10,500)	(11,183)	(11,183)	5,934	(3,861)	2,374
Resultado Antes de Impuesto	**3,580**	**14,783**	**14,783**	**7,330**	**14,704**	**12,989**
Impuestos	(551)	(1,132)	(1,132)	(939)	(2,934)	(1,991)
Resultado Neto	**3,028**	**13,651**	**13,651**	**6,391**	**11,770**	**10,997**

Indices Financieros	Dic-10	Dic-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	4.2%	7.0%	7.0%	13.6%	14.2%	16.5%
Participación de Mercado (% Activos)	1.9%	2.3%	2.3%	13.0%	12.6%	12.4%
Indice de Retención	80.6%	88.4%	88.4%	95.3%	96.8%	97.6%
Indice de Siniestralidad Directa	52.8%	97.6%	97.6%	107.7%	107.2%	108.5%
Indice de Siniestralidad Neta	74.8%	119.8%	119.8%	113.0%	114.4%	117.5%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	6.6%	5.2%	5.2%	3.8%	4.2%	3.6%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	23.4%	13.9%	13.9%	10.5%	11.0%	11.2%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	52.5%	24.6%	24.6%	15.1%	16.3%	16.1%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(27.4%)	(44.5%)	(44.5%)	(28.1%)	(30.8%)	(33.7%)
Indice Combinado	127.4%	144.5%	144.5%	128.1%	130.8%	133.7%
Indice Operacional	78.8%	80.4%	80.4%	99.7%	94.0%	96.9%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	7.7%	5.8%	5.8%	3.8%	5.2%	5.6%
ROAA	0.7%	1.0%	1.0%	0.3%	0.6%	0.6%
ROAE	4.1%	9.2%	9.2%	2.9%	5.4%	5.9%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	4.7	4.4	4.4	9.7	8.6	8.6
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.93	0.95	0.95	0.98	0.99	0.99
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	484.1%	964.2%	964.2%	660.4%	626.1%	575.6%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0.87	0.84	0.84	1.36	1.36	1.61
Leverage Normativo (Veces)	3.0	3.1	3.1	9.3	8.3	8.4
Patrimonio / Activos (%)	17.5%	18.6%	18.6%	9.4%	10.4%	10.4%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.59	0.69	0.69	0.97	0.97	0.97
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.59	0.69	0.69	0.97	0.97	0.97
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.55	0.65	0.65	0.96	0.96	0.96
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%
Rotación Prima por Cobrar (días)	12	10	10	24	19	35
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	69	84	84	95	76	104
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	6.4%	5.6%	5.6%	1.9%	1.0%	1.1%

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoria, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier titulo. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.