

INFORME DE CLASIFICACION

ING SEGUROS DE VIDA S.A.

DICIEMBRE 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.01.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.11

	Dic. 2011	Dic. 2010
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	En desarrollo	En desarrollo

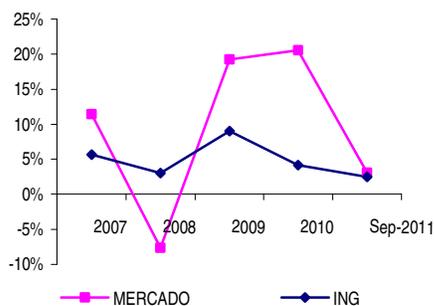
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de Septiembre de 2011

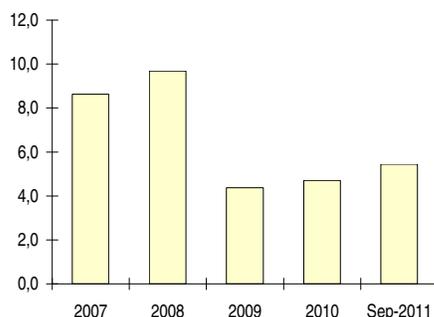
	2009	2010	Sep.11
Prima directa	170.724	120.211	130.137
Resultado de operación	-57.134	-18.265	-5.441
Resultado de inversión	82.221	32.349	2.699
Resultado del ejercicio	14.130	3.122	1.248
Activos totales	445.906	397.194	405.829
Inversiones	426.175	379.292	388.065
Patrimonio	83.107	69.698	62.958
Participación de mercado	7,0%	4,2%	5,4%
Siniestralidad (Seg Trad)	82,2%	75,4%	68,8%
Gasto neto	20,9%	36,1%	23,4%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(56-2) 757-0423

Fundamentos

La solvencia de la aseguradora local mantiene sólidos respaldos, basados en una conservadora estructura financiera, una administración de riesgos muy comprometida con la evaluación y mitigación de impactos, y un desempeño competitivo en línea con el foco estratégico.

Recientemente se concretó el esperado cambio de controlador, ingresando el Grupo Sura, de presencia regional. El perfil financiero del Grupo Sura es muy conservador contando con una cartera de inversiones relevante en el sector bancario, de pensiones y de seguros, además de otras inversiones industriales y comerciales. La adquisición del conjunto de activos pertenecientes a ING, ampliamente diversificados, en la administración de activos y seguros regionales, agregará una importante fortaleza al grupo comprador, lo que, unido a una estrategia de financiamiento también muy eficiente constituirá un importante hito en la expansión regional del grupo inversionista.

La posición competitiva se caracteriza por participaciones relevantes en segmentos relacionados con el ahorro de largo plazo, industria altamente competitiva y de márgenes acotados. La participación en seguros colectivos es importante, aunque está expuesta a riesgos de renovación. La estrategia de negocios está muy alineada con los objetivos declarados por el nuevo controlador, esperándose que la etapa de cambio de identidad transite por escenarios favorables para la aseguradora.

La eficiencia de la compañía es coherente con el volumen actual de operaciones, contando con capacidad para respaldar nuevas incursiones. La rentabilidad neta es

conservadora aunque expuesta a algunos ajustes de carácter extraordinario cuyas provisiones debieran acortarse a la brevedad.

La estructura financiera actual es muy conservadora, reflejando la presencia de amplios excedentes patrimoniales. La cartera de inversiones está aumentando nuevamente, gracias al agresivo plan de crecimiento en seguros con ahorro voluntario. La componente de inversiones de renta variable que compone este tipo de seguros expone las inversiones a una elevada volatilidad, que, en todo caso, no exponen al patrimonio de la aseguradora.

A principios de año la administración de la aseguradora informó su intención de reiniciar la comercialización de rentas vitalicias, mercado en el que había participado hasta 2009. Producto de la etapa de venta de la aseguradora, durante 2011 se detuvo transitoriamente el proyecto de rentas vitalicias. Una vez tomado el control de los activos regionales, debiera darse la autorización definitiva al inicio del proyecto. Las definiciones estratégicas y las políticas de comercialización, de inversiones y de rentabilidad exigidas por el controlador son materias aun en desarrollo, que Feller Rate espera conocer a la brevedad.

Perspectivas

Feller Rate espera que los lineamientos y políticas corporativas de administración del riesgo, que el Grupo Sura diseñe para llevar a cabo sus planes no difieran significativamente de las que caracterizaron a ING. Una vez definido el marco de funcionamiento Feller Rate evaluará nuevamente las perspectivas del riesgo crediticio.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Nuevo controlador fuertemente comprometido en la eficiencia, rentabilidad y desarrollo de sinergias comerciales.
- Fuerte control de costos y presupuestos.
- Fuerte posicionamiento en seguros tradicionales de ahorro de largo plazo.
- Amplia capacidad de soporte operacional.
- Sólida fuerza de ventas, madura y altamente capacitada.

Riesgos

- Etapa de ajustes internos y de parte controladora. Cambio de marca.
- Presión sobre el volumen de activos y pasivos incide en su eficiencia y rentabilidad.
- Portafolio de activos con alta posición en renta inmobiliaria.
- Alta competitividad del segmento de seguros tradicionales.
- Riesgos de renovación de carteras colectivas de gran tamaño

Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

PERFIL DE NEGOCIOS *Alineado con el nuevo grupo controlador.*

Propiedad

Grupo Sura, fuertemente comprometido en la administración del ahorro.

El grupo holandés ING inició su actividad en Chile en 1997 adquiriendo la aseguradora Cruz Blanca Seguros de Vida. El año 2000, tras la adquisición efectuada en Estados Unidos, del consorcio asegurador Aetna, ING Group fusionó las compañías locales, dando origen a un grupo de instituciones, ING Seguros, ING AFP Santa Maria e ING Salud Isapre, entre las más relevantes.

Posteriormente, la administración internacional del grupo holandés decidió liquidar algunas posiciones maduras y tomar mayor participación en otras. Así, en 2004 enajenó la aseguradora de seguros generales y en 2007 la Isapre. En este último año adquirió el 100% de los negocios de pensiones del Grupo Santander en Latinoamérica fusionando las AFP Santa Maria y Bansander, dando origen a AFP Capital S.A., la tercera administradora de fondos de pensiones en volumen de afiliados.

En 2009, se efectuó la división de la aseguradora local en dos compañías, procediendo a enajenar aquella destinada al run-off de rentas vitalicias, la que fue adquirida por CorpGroup de Chile.

Como consecuencia de la crisis de activos de 2008/2009 el grupo ING comunicó su decisión de dividir las operaciones de seguros y de administración de inversiones, así como de desinvertir en ING USA. El proceso de desinversión ha arrojado decisiones relevantes. En julio de 2011 ING Group anunció la firma de un contrato de compraventa con el grupo colombiano Inversiones Suramericana (Grupo Sura), mediante el cual el Grupo Sura adquirió todas las operaciones de pensiones, seguros de vida, fondos mutuos, e inversiones en América Latina. El proceso de compraventa estuvo sujeto a la aprobación de los diversos organismos reguladores de los mercados involucrados siendo recientemente autorizada por todos los reguladores afectados.

Grupo Sura

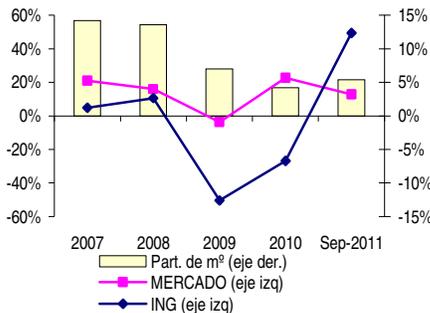
El Grupo Inversiones Suramericana comprende un conjunto de inversiones en Latinoamérica, particularmente en Colombia, Salvador, República Dominicana y Costa Rica. Los activos definidos como estratégicos pertenecen a industrias de servicios financieros muy regulados, tales como bancos, aseguradoras y administradoras de pensiones. Además comprende una porción de activos denominados de portafolio, con participaciones en Nutresa (Alimentos procesados) y Argos (industria del cemento y energía). Cuenta con clasificación internacional BBB-, por S&P, quien, con motivo de la compra informada, asignó perspectivas de corto plazo negativas. La compra de los activos al grupo ING permitirá al Grupo Sura expandir su diversificación territorial, incrementar significativamente su base de clientes y desarrollar importantes sinergias de negocios vinculados a servicios financieros.

Administración y estructura operacional

Como resultado de la división efectuada durante 2010 la aseguradora debió reducir su soporte de operaciones y su organización. Así, 2011 encuentra a ING con una estructura administrativa y de operaciones rediseñada, aunque bajo el perfil matricial y de compliance del grupo holandés, fuertemente comprometido en la administración del riesgo. La forma y los mecanismos que defina el grupo para llevar a cabo su proyecto y el control del negocios son aspectos que van a incidir en la clasificación de largo plazo de la aseguradora. Feller Rate espera que se mantengan los lineamientos que tradicionalmente mantuvo la administración de ING en materias de gestión y control de riesgos. Luego de efectuados los traspasos de los diversos activos involucrados las compañías iniciarán el proceso de consolidación e integración con el Grupo comprador. Con ese fin el Grupo Sura designó a don Andres Castro en el cargo de director regional para las instituciones aseguradoras y de pensiones. El señor Castro se desempeñaba como presidente del holding ING en Chile además de ejecutivo responsable de las filiales en Chile y Uruguay. Sus principales tareas estarán focalizadas en el logro de una adecuada integración y traspaso de la identidad corporativa.

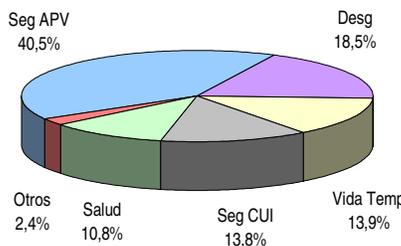
Entre las fortalezas que han caracterizado a ING Vida se encuentra su fuerza de ventas de seguros individuales (Wealth Managment), la que continuará jugando un importante rol en la distribución de negocios, debiendo para ello proceder a dar un fuerte empuje al apoyo comunicacional asociado al cambio de identidad.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Sept. de 2011



Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

La aplicación de nuevas normas de solvencia, algunas orientadas a fortalecer los gobiernos corporativos, van de la mano de las políticas explícitas aplicadas por el grupo regional comprador, de modo que Feller Rate espera que la transición haga tangible el compromiso del nuevo controlador en la gestión de riesgos, en términos comparables a las estructuras corporativas que el grupo vendedor mantenía.

Estrategia

En línea con el ahorro de largo plazo y la gestión de riesgos.

Producto de la división efectuada en julio de 2009 la compañía se concentró sólo en seguros de vida tradicional, tanto individuales como colectivos, segmento donde, no obstante, venía participando desde sus inicios.

El ahorro privado forma parte fundamental de la estrategia de posicionamiento global del grupo, complementando la madurez alcanzada en la industria del ahorro previsional obligatorio con las proyecciones del ahorro voluntario tanto previsional como privado.

El conocimiento adquirido a través de la gestión técnica del negocio antiguamente conocido como Seguro AFP le permitió participar en la segunda licitación del seguro SIS (2010), quedando fuera de la oferta sólo por algunas décimas de diferencia.

La oferta de productos contempla seguros con APV, con ahorro CUI, seguros colectivos de desgravamen, temporales de vida y salud, entre los más relevantes. Históricamente ING ha priorizado la gestión comercial de canales independientes de intermediación, lo que le permitió mantener un posicionamiento activo en ese nicho.

La cartera de seguros se ha ido conformando bajo un portafolio de equilibrio satisfactorio, donde aproximadamente un 50% se distribuye en cada segmento, individuales y colectivos.

En 2011 la administración anunció su intención de participar nuevamente en el segmento de rentas vitalicias, proyecto que debe madurar bajo las definiciones del nuevo controlador, quien determinará los elementos esenciales de su comercialización y parámetros técnicos.

Posición competitiva

Fuerte en el ahorro APV, línea que debiera mantenerse muy activa.

Individuales

El segmento de seguros individuales se sustenta en dos polos de negocios relevantes. El seguro con ahorro APV, que en 2011 representó el 40% de la producción total. A partir de 2010 manifiesta crecimientos muy agresivos. En 2011 reportó un alza superior al 200% apoyado por una campaña promocional impulsada por el grupo en apoyo a las tres unidades de negocios comprometidas en el segmento. También colaboró diversos cambios regulatorios, que incentivaron significativamente el ahorro voluntario. Producto de ello el ahorro promedio reportado por ING aumentó, focalizándose en primas traspasadas por una vez, algunas de elevado monto. Por otra parte, el segmento de ahorro privado (CUI) representa el 14% de la producción total, y se caracteriza por una elevada competitividad y tasas de crecimiento planas. Ambas carteras manifiestan reducción de la masa asegurada.

La participación de mercado de ING en la industria de seguros con ahorro es relevante, especialmente en el segmento previsional voluntario. El fuerte crecimiento de 2011 ha potenciado la participación elevándola hasta un 32%, el doble del año anterior.

La compañía está implementando innovaciones en materia de coberturas, de forma de lograr un posicionamiento diferenciado en la oferta de productos individuales de seguros privados. En el futuro se espera mayor involucramiento de los asegurados en la administración del riesgo de sus fondos, algo que se le critica profundamente al sistema de pensiones obligatorio. El APV en sus diversas modalidades entrega esta opción de compromiso.

Parte relevante del foco de negocios que el Grupo Sura espera potenciar en Latinoamérica se sustenta en el ciclo de formación del ahorro para la vejez. Entre ellas, las rentas privadas por ejemplo, generan oportunidades de negocios complementarios asociados a la etapa pasiva, que es factible ampliar.

Solvencia
Perspectivas

AA
En Desarrollo

Colectivos

La cartera de colectivos representa el 41% de la producción total, y está respaldada por dos coberturas. Desgravamen (19%), orientada fundamentalmente a instituciones de carácter financiero, administradores de préstamos masivos. A partir de 2010 logró captar algunas cuentas de envergadura recuperando posicionamiento competitivo. Su cobertura alcanza a unas 670 mil personas.

Los seguros de vida y salud complementaria representan alrededor del 22% del portafolio, y cubren unas 270 mil personas. ING alcanza participaciones agregadas del orden del 10% en el nicho vida/salud colectiva.

En ambas coberturas se aprecia exposición a cuentas corporativas, que incorporan mayores riesgos de renovación y generan bajos márgenes operacionales.

Solvencia AA
Perspectivas En Desarrollo

PERFIL FINANCIERO

En proceso de cambios de mediano plazo

Estructura Financiera

Muy conservadora, pero en proceso de cambios emigrando hacia estructuras mas comparables a las aseguradoras con presencia en rentas vitalicias.

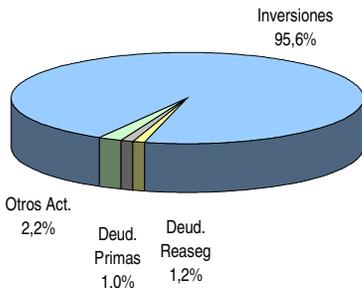
La división de ING Seguros de Vida, afectó la estructura financiera. El volumen de activos se redujo significativamente, al igual que su leverage regulatorio. El superávit de inversiones medido en términos proporcionales a las exigencias regulatorias aumentó sustantivamente superando holgadamente las necesidades de capital de trabajo.

Entre 2009 y 2011 las reservas reportaron un incremento neto de UF 500 mil, resultado fundamentalmente de la reducción de los pasivos con riesgos de mediano plazo (fundamentalmente el ex Seguro AFP) y del incremento de los pasivos de seguros con ahorro. Estos últimos no requieren un soporte relevante de patrimonio de riesgo. De esta forma, la reducción del patrimonio, producto de retiros de dividendos, por UF un millón, no generó un efecto relevante sobre la solvencia regulatoria.

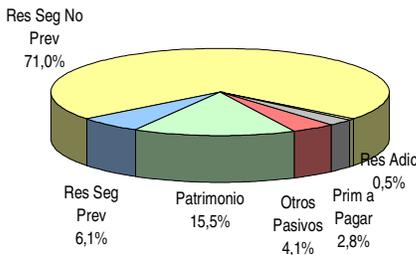
Con todo, es claro que el proyecto de comercialización de rentas vitalicias tendrá impactos de alguna magnitud en la estructura financiera. La administración proyecta, una vez alcanzada la velocidad de crucero del nuevo proyecto, alcanzar niveles de leverage del orden de 12 veces, lo que debiera lograrse en alrededor de unos 5 años.

La compañía no reporta deuda con instituciones financieras. Su flujo de caja operacional es ampliamente superavitario, destinándose a la inversión en activos que respaldan las reservas técnicas de los seguros con componente de ahorro. En 2011 se destinaron cerca de \$5.600 millones al pago de dividendos, flujo que en todo caso, no impidió la acumulación de excedentes de caja. En 2010 ING también había efectuado retiros de cierta relevancia. No obstante, el acotado leverage con que comenzó a operar ING después de la división efectuada ha permitido los retiros manteniendo holgura patrimonial. Estos excedentes contribuirán a iniciar una nueva etapa estratégica disponiendo de la caja necesaria.

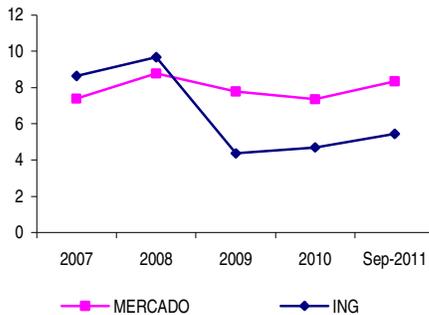
Activos (Sep 2011)



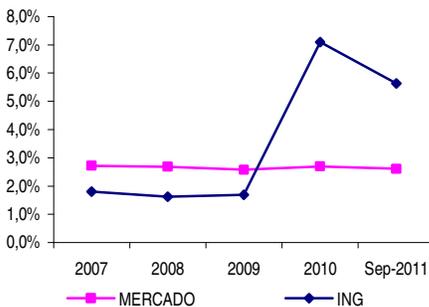
Pasivos (Sep 2011)



Endeudamiento



Gasto Administración / Inversiones



Eficiencia y Rentabilidad

En proceso de ajuste, conforme se consolidan las líneas de negocios y nuevos proyectos.

Con posterioridad a la división efectuada a mediados de 2009 la aseguradora inició una etapa de ajustes internos, tanto operacionales como de la organización, destinadas a ajustar su capacidad operacional a las nuevas necesidades y proyecciones de negocios. Ello obligó a efectuar revisiones de procesos lo que permitió contar con respaldo disponible para ampliar las operaciones a nuevos negocios.

Puesto que el foco competitivo es el ahorro de largo plazo y la gestión de inversiones, tanto propias como de terceros, alcanzar indicadores de crucero requiere incrementar la base de activos. En la etapa iniciada a fines de 2009 tanto los activos como los pasivos (reservas técnicas) enfrentaron un proceso de reducción paulatina, que comenzó a presionar los márgenes generados por la rentabilidad de los activos financieros. Una política muy activa en el sector inmobiliario ha estado orientada a recuperar los márgenes generados por las inversiones.

Para contrarrestar el envejecimiento de la cartera la administración decidió, entre otros proyectos, reiniciar la comercialización de rentas vitalicias, desarrollando un amplio plan de reinserción, que implicaba la utilización de los recursos de back-office disponibles en ING más una plataforma comercial adicional. A consecuencia del cambio de propiedad e identidad, el proyecto debió detenerse temporalmente esperando reiniciarse a la brevedad, una vez efectuadas las adaptaciones y el reposicionamiento de la marca. El plan contempla una participación de mercado global de nivel intermedio, que requiere destinar una porción del patrimonio al financiamiento de los costos de formación de la cartera. Parte relevante de los retornos netos y del patrimonio excedentario serán destinados al nuevo plan.

En el ámbito de los seguros tradicionales, la plataforma de agentes de ventas y la red de sucursales se encuentra navegando a velocidad de crucero. Parte relevante de los gastos obedece a las campañas de publicidad institucional y de reforzamiento del ahorro previsional voluntario. La orientación a seguros colectivos de vida/salud y desgravamen requiere capacidad operacional para la gestión de siniestros.

Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

Algunos segmentos colectivos presentan gastos de administración de cierta relevancia, relacionados con el uso de canales, lo que también puede afectar los retornos operacionales.

Factores relevantes en el desempeño patrimonial son el control de la siniestralidad de los seguros colectivos, de la tasa de rescates de los seguros con ahorro, de la rentabilidad de inversiones y de los gastos operacionales indirectos.

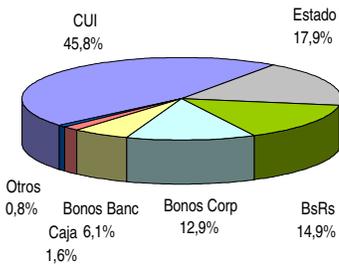
A septiembre de 2011 el retorno patrimonial de ING se vio muy afectado por una provisión extraordinaria de impuestos generada en la aplicación de normas tributarias producto de la consolidación de entidades al ingreso de ING a Chile. La citada provisión es todavía materia de revisión.

La aplicación de los nuevos criterios de contabilización en base a normas IFRS “a la chilena” puede generar algún impacto menor en resultados pero que debieran compensarse durante el año de incorporación.

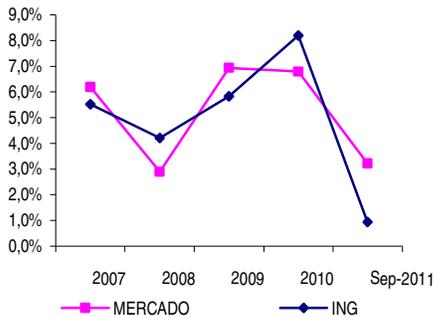
En resumen, en adelante los resultados locales de la aseguradora estarán fuertemente condicionados por las decisiones de participación en el segmento de rentas vitalicias. Opciones relacionadas con la participación en licitaciones, como por ejemplo el seguro SIS o las carteras de desgravamen hipotecario pueden incidir también en la estructura de ingresos y gastos relevantes, tal como ocurrirá con un amplio sector de la industria que participará en estas oportunidades.

Solvencia	AA
Perspectivas	En Desarrollo

Inversiones (Sep 2011)



Retorno de Inversiones



Inversiones

Gestión fuertemente vinculada a los seguros con ahorro. Sesgo al sector inmobiliario basado en un sólido soporte analítico.

ING SV dispone de una cartera de inversiones de \$390 mil millones, cerca del 2% del total del mercado. De ellas, un 45% corresponde a activos de respaldo de reservas de seguros con ahorro.

Tradicionalmente la política de inversiones de ING en Chile se enmarcó dentro de los lineamientos del grupo ING, otorgando una alta prioridad al control del riesgo crediticio, de la volatilidad de mercado y al “calce de activos/pasivos”. Bajo este marco de referencia se construyó un portafolio que históricamente reportó una acotada volatilidad de los retornos medios, focalizándose en una adecuada combinación de riesgo de reinversión bajo, retornos coherentes con el costo de los pasivos y bajos riesgos de mercado.

La administración ha señalado que la política de inversiones que el Grupo Sura aplicará a sus unidades operacionales será muy coherente con las que diseñó ING en su oportunidad. Como dato de comparación, en 2010 los ingresos financieros por venta de acciones de las aseguradoras del Grupo Sura fueron muy significativos, reflejando que administran portafolios de cierta relevancia. Una definición concreta de las políticas a aplicar en Chile forman parte de los compromisos pendientes que el nuevo gobierno corporativo debe asumir y que deberán estar en línea con las estructuras de apalancamiento objetivas.

La cartera de bienes raíces está constituida fundamentalmente por oficinas y estacionamientos, más algunos locales comerciales, destinados a contratos de arrendamiento. Las tasaciones, efectuadas fundamentalmente en 2011 arrojan un excedente económico de alrededor de US\$22 millones. La inversión inmobiliaria es un polo que ING ha desarrollado profundamente, logrando acumular una fuerte capacidad de gestión y evaluación de proyectos, por lo que se espera que continúe incrementándose las inversiones vinculadas con este sector.

Rentabilidad/riesgo de la cartera

El desempeño del portafolio reporta retornos medios relativamente similares a los del mercado, apreciándose un mayor apalancamiento, especialmente en los trimestres más recientes. Ello, en línea con la relevancia que están alcanzando los activos CUI/APV, básicamente de renta variable, los que, ante escenarios de mayor volatilidad afectan fuertemente al producto de inversiones, pero, como se ha señalado sin efecto neto patrimonial. El rendimiento de las inversiones inmobiliarias se ha visto favorecida por un escenario favorable para el arrendamiento de oficinas.

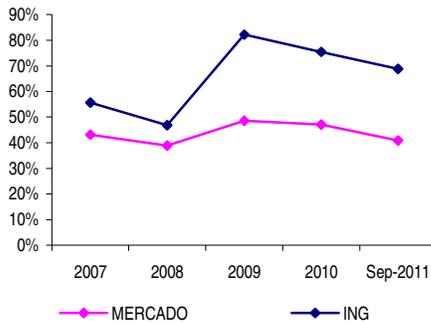
Solvencia
Perspectivas

AA
En Desarrollo

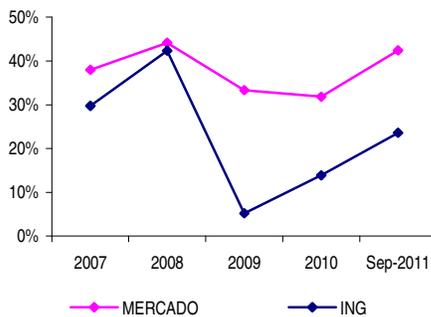
RESULTADOS TECNICOS

Variable, vinculado a la evolución de los fondos de reserva de los seguros con ahorro.

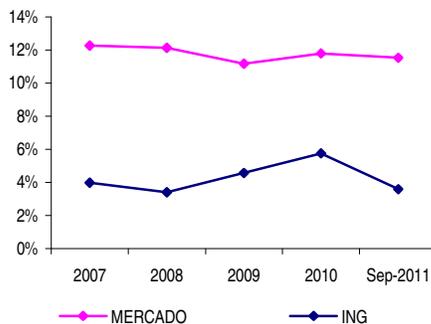
Siniestralidad Seguros Tradicionales



Margen Técnico Seguros Tradicionales



Costo de Intermediación / Prima Directa



Aspectos globales.

Producto de la orientación de negocios a seguros casi exclusivamente tradicionales el desempeño técnico global muestra un comportamiento completamente distinto al promedio de la industria. Por ello, no es posible comparar con un promedio global, siendo más relevante analizar desempeños de las principales coberturas.

El seguro AFP está en run-off y sólo se administran obligaciones por UF1,13 millones, un 8% del total de reservas técnicas. El riesgo es compartido con las AFP's cubiertas por el seguro (fundamentalmente Capital y Habitat). Un 60% de estos pasivos está todavía en proceso de liquidación, existiendo cierta exposición a ajustes en sus reservas. No obstante, en eventos de alta siniestralidad las pérdidas son asumidas por la administradora.

Seguros Individuales

El margen técnico de la cartera de seguros individuales es muy variable. Los costos técnicos están marcadamente influenciados por el ajuste de las inversiones que respaldan sus reservas, pero que son compensados con el producto de inversiones. De esta forma no hay impacto patrimonial asociado a la volatilidad de las inversiones. El mayor riesgo está relacionado con la alta rotación que suelen presentar las cuentas, que se recoge en el volumen de los rescates observados históricamente.

Parte relevante del riesgo asociado a este segmento se debe al volumen de gastos necesarios para dotar a la compañía de una fuerza de ventas de alta capacidad profesional, coherente con el foco de negocios y el ciclo de la industria. La mayoría de estos gastos, junto a las comisiones por ventas, también relevantes, son gastos hundidos. ING ha estado desarrollando desde hace ya algunos años una sólida fuerza de ventas denominada Wealth Managment, lo que hace prever que parte relevante del costo de la capacitación ha sido incurrido. No obstante, la rotación de la fuerza de ventas es un costo oculto de envergadura, riesgo que en etapas de cambios de identidad pueden verse exacerbados. Por ello, durante los últimos años ING ha desarrollado algunos mecanismos de mitigación destinados a reducir este potencial impacto.

Seguros Colectivos

En comparación a la industria se aprecian diferencias importantes en el retorno técnico de seguros colectivos, que obedecen al peso relativo de cuentas por administración, de gran volumen, en tanto que la industria incluye un alto porcentaje de carteras bancarias y masivas en general, con alta incidencia del "remarke", lo que reduce en márgenes brutos superiores. Una normativa regulatoria muy conservadora de cálculo de reservas es también un factor de presión técnica. La participación en algunos negocios de mucho volumen ha contribuido a la formación de primas y participación de mercado pero con menor incidencia en el margen neto, debido entre otros factores, a las presiones de mercado así como a las exigencias de reservas técnicas regulatorias.

Reaseguro

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

A septiembre de 2011 el 73% de la cartera estaba colocada a través de corredores de reaseguro, Cono Sur Re, colocada en Scotia Barbados y MDB, vinculadas a operaciones de gran volumen. El resto se coloca directamente a través de seis entidades, destacando Assigurazioni, Kolsnishe, Swiss Re, todas de sólido riesgo crediticio.

Solvencia
Perspectivas

AA
En Desarrollo

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Alta solvencia stand alone, basada en un marco muy conservador de políticas de operación.

El modelo de análisis aplicado por Feller Rate tiene como objetivo determinar la solvencia base de cada aseguradora, medida bajo un enfoque “stand alone”, es decir, supone que existen “anillos de defensa” de carácter legal y financiero que aíslan a la aseguradora respecto del riesgo de contagio de default del grupo.

El índice desarrollado consiste en determinar el grado de cobertura que los activos totales, ajustados por riesgo, logran respecto de los pasivos ajustados por riesgo. Es decir, a los activos se le resta el riesgo asociado y a los pasivos se les incrementa la componente de riesgo.

El conjunto de riesgos relevantes que afecta a ING está actualmente vinculado a riesgos de crédito y de mercado de sus inversiones, riesgos técnicos de sus pasivos y negocios, y, de tipo operacional. Los riesgos técnicos toman como base de cálculo el actual margen de solvencia del modelo regulatorio en vigencia.

Según dicho modelo el índice de cobertura de ING alcanza a 1,15 veces, en tanto que las aseguradoras fuertemente posicionadas en rentas vitalicias alcanzan niveles del orden de 1,02 veces.

En el futuro, la participación en rentas vitalicias permitirá incrementar los activos y pasivos, incorporando nuevos factores de riesgo relevantes al portafolio de ING, cambios en las tablas de mortalidad y riesgo de reinversión.

A nivel de industria existe una pesada carga de déficit de reservas reglamentarias, que en algunas aseguradoras supera el 50% del patrimonio, originada en actualizaciones quinquenales de las tablas de mortalidad. En el caso de ING las tablas a utilizar para competir en el mercado estarán plenamente actualizadas a las exigencias más recientes de mortalidad, lo que supone una reducida presión regulatoria sobre las reservas técnicas y un favorable escenario competitivo, al menos por un buen tiempo.

Adicionalmente, Feller Rate espera que la estructura financiera mantenga cierta estabilidad a lo largo del tiempo. Ello supone principalmente que las fortalezas y conservantismo de las políticas de gestión de riesgo que el Grupo Sura aplicará mantengan cierta coherencia con las que actualmente caracterizan a ING. Ello, unido a la mantención de una estructura financiera comparable con el benchmark de aseguradoras de mayor solvencia local, permitirán mantener la clasificación actual. A la espera de contar con una clara definición corporativa del grupo las perspectivas se mantienen en desarrollo.

	Dic. 2011	Dic. 2010	Dic. 2009	Ago. 2009	Ene. 2008
Solvencia	AA	AA	AA+	AA+	AA+
Perspectivas	En desarrollo	En desarrollo	Estables	En desarrollo	Estables

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.