

Feller-Rate

 CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

ING Seguros de Vida S.A.

Diciembre 2007

www.feller-rate.com

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

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

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

ING SEGUROS DE VIDA

SOLVENCIA AA+

PERSPECTIVAS Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

| | Diciembre 2004 | Diciembre 2005 | Diciembre 2006 | Diciembre 2007 |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Obligaciones de seguros | AA | AA | AA | AA+ |
| Perspectivas | Estables | Estables | Estables | Estables |

FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación de las obligaciones de ING Seguros de Vida S.A. obedece al sólido perfil crediticio alcanzado, unido a una fuerte posición competitiva, satisfactoria diversificación de negocios y conservador entorno de administración de riesgos corporativos.

La compañía pertenece al grupo asegurador holandés ING Group NV, cuya clasificación crediticia es AA-/stable (S&P) en escala internacional.

La cartera comprende fundamentalmente seguros previsionales, tanto de rentas vitalicias como coberturas de AFP, seguido de los seguros de vida tradicional, individuales y colectivos. Esto permite al conglomerado de empresas ING ofrecer el producto o servicio indicado para las distintas etapas del ciclo de vida de su extensa base de clientes.

La estructura financiera está altamente focalizada en la cobertura apropiada de las reservas técnicas, destinando una alta proporción de sus activos a cubrir riesgos de largo plazo. Ello, unido a una cartera de inversiones de alta calidad crediticia, fuerte orientación al calce y acotados riesgos de mercado, se reflejan en una amplia capacidad para enfrentar ajustes a las tasas de reinversión y al comportamiento actuarial de la masa de asegurados.

Dado el perfil de pago de las obligaciones de las compañías de seguros de vida, fuertemente concentradas en el largo plazo, aspectos muy relevantes en la evaluación de solvencia, son la calidad y estabilidad de la administración y de las políticas de control de riesgos, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de la empresa, que cuenta con una administración local respaldada por un grupo propietario internacional

de vasta experiencia en el segmento de negocios y con un alto nivel de solvencia.

PERSPECTIVAS

Habiendo superado ya una dilatada etapa de redefiniciones internas, el proceso estratégico futuro que enfrenta ING Vida se caracteriza por una fuerte orientación a consolidar sus líneas de negocios bajo una perspectiva de racionalización de objetivos, donde la rentabilidad técnica y operacional conforman las señales fundamentales de su accionar.

En este contexto, Feller Rate estima que la coherencia y solidez del proyecto emprendido, además del apoyo que el grupo internacional ha evidenciado en materias técnicas y financieras, permiten asignar perspectivas estables para la clasificación

Resumen Financiero

(en millones de pesos de Septiembre de 2007)

| | 2004 | 2005 | 2006 | Sept. 07 |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Prima directa | 245.072 | 267.527 | 293.838 | 219.653 |
| Resultado de operaciones | -83.193 | -81.244 | -90.262 | -60.893 |
| Resultado de inversiones | 98.946 | 94.362 | 98.580 | 75.532 |
| Resultado del ejercicio | 12.829 | 7.679 | 9.873 | 11.647 |
| Activos totales | 1.531.445 | 1.715.556 | 1.800.489 | 1.881.12 |
| Inversiones | 1.490.560 | 1.623.401 | 1.743.270 | 1.826.47 |
| Patrimonio | 155.154 | 146.559 | 187.634 | 196.297 |
| Participación de mercado | 13,9% | 15,7% | 16,4% | 15,0% |
| Endeudamiento total (nv) | 9,52 | 11,33 | 9,01 | 8,9 |
| Gastoneto | 16,4% | 18,0% | 15,0% | 14,7% |
| Gasto admin / inversión prom. | 1,9% | 1,8% | 2,0% | 1,7% |
| Rentabilidad de inversiones(a) | 7,0% | 6,1% | 5,9% | 5,6% |
| Rentabilidad patrimonial(a) | 8,4% | 5,2% | 5,9% | 8,1% |

(a): anualizado simple

ING Seguros de Vida S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- **De la Industria:**
- **Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias de beneficiarios e inválidos.** Después de un extenso análisis llevado a cabo por el regulador y la industria, recientemente se publicaron las nuevas tablas actuariales para reservas técnicas de rentas vitalicias de “beneficiarios” e “inválidos”, la que será aplicable a las rentas vitalicias comercializadas a partir de febrero de 2008. Conforme a las instrucciones del regulador, la cartera de reservas vigentes a la fecha deberá ajustarse gradualmente, sujeto a un incremento máximo de 0,5% de las reservas por año, difiniendo hasta en un plazo máximo de veinte años, lo que permitirá reconocer el ajuste en un periodo coherente con la duración esperada para las pólizas vigentes.
- **Modificaciones al Test de Suficiencia de Activos (TSA) aplicado a la industria por el regulador.** Paralelamente con la actualización de los parámetros técnicos para efectos de cálculo de reservas, también se ha modificado el mecanismo de cálculo del TSA. Para ello la normativa ha otorgado un plazo de ajuste de tres años para la aplicación integral de las nuevas tablas, además de otros factores de corrección patrimonial, de modo que se permita reconocer más pausadamente los impactos del ajuste a la mortalidad.
- **Supervisión Basada en Riesgos.** Por otra parte, el regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introducirá elementos de testeo de suficiencia de reservas, conforme a procedimientos diseñados por cada aseguradora y que serán fundamentales en el análisis de solvencia.
- **Normas NIIF.** Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados, incluyendo por cierto, evaluaciones de suficiencia de las reservas.
- **Reformas al Sistema de AFP's.** Se encuentran actualmente en pleno proceso de diseño una de las más profundas reformas al sistema previsional. Aunque aun no se encuentra totalmente definida, ya hay algunos aspectos relevantes de acuerdo parlamentario.
- **Impacto de cambios a tablas actuariales de Beneficiarios/Inválidos (B/I) en reservas técnicas del seguro AFP.** Conforme a las normas publicadas recientemente por la Superintendencia de AFP's, las nuevas tablas B/I serán aplicables al cálculo de los capitales necesarios de los siniestros que ocurran a contar del 1 de febrero de 2008. De esta forma, las reservas técnicas, que a septiembre de 2007 cubrían siniestros en proceso de poco más de 21 mil personas y UF 20 millones no se verán afectadas. Los contratos vigentes entre AFP's y aseguradoras deberán adecuarse para incorporar el mayor costo de los futuros aportes adicionales.
- **Publicación de normas para operaciones de crédito, de respaldo de reservas técnicas más patrimonio de riesgo.** Recientemente la SVS publicó la norma que autoriza a las aseguradoras a respaldar hasta el 2% de sus obligaciones (de Reservas Técnicas más Patrimonio de Riesgo) con préstamos en dinero, otorgados a personas naturales o jurídicas, y a asegurados de seguros de crédito. Se abre así una oportunidad complementaria para rentabilizar la posición competitiva de cada entidad aseguradora y generar negocios que incrementen el Spreads de la estructura financiera.

ING Seguros de Vida S.A.

- **Propios:**
- **Compra de fondos de pensiones y retiros.** En 2007 ING Group concretó un acuerdo de compra con Banco Santander de España a fin de adquirir el 100% de los negocios de pensiones de este último en Latinoamérica, operación que se estimó en una inversión de US\$1.300 millones. La compra de las administradoras de fondos de pensiones en México, Chile, Argentina, Colombia y Uruguay convertirá a ING en la segunda mayor administradora de fondos de pensiones de Latinoamérica, después del grupo BBVA de España.
- **Cambios corporativos.** Dentro de un plan de reasignación de responsabilidades funcionales, a fines del año 2007 ING efectuó algunos ajustes a su plana ejecutiva global, destinados a afianzar los procesos de inversión recientemente efectuados en la región.
- **Venta de Isapre ING:** a través de la prensa se ha tenido conocimiento del proceso de enajenación que enfrenta la Isapre ING, perteneciente al grupo holandés. La venta generaría ingresos del orden de los US\$ 100 millones. Esta decisión se enmarca dentro de un proceso regional de refocalización de inversiones, hacia los negocios de seguros de vida, pensiones y administración de activos.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte respaldo financiero y apoyo técnico del grupo propietario.*
- *Fuerte posicionamiento en seguros tradicionales y AFP.*
- *Buena diversificación del portafolio de productos.*
- *Alta calidad de inversiones.*
- *Política de reaseguros adecuada y conservadora.*
- *Altos estándares de conservantismo en la administración de riesgos.*

Riesgos propios

- *Fuerte competencia de mercado.* Los segmentos objetivos de la compañía se caracteriza por fuertes presiones sobre los precios y sobre los costos relevantes, lo que obliga a contar con eficientes sistemas de gestión y supervisión de negocios. A su vez, involucra potenciales ajustes a los retornos esperados.
- *Importancia de la renta inmobiliaria en el portafolio de inversiones.* Tradicionalmente la aseguradora ha mantenido en cartera un portafolio de inversiones inmobiliarias, algunas de ellas de retorno variable, sujeto al éxito de los proyectos a desarrollar, pero con un favorable perfil de rentabilidad. La volatilidad de estas inversiones se vincula al desempeño de la economía y de las tasas de interés. En todo caso el volumen de estos proyectos no es significativo en relación al total de activos administrados.
- *Rentabilidad de seguros tradicionales.* El desarrollo de productos y reestructuración de canales requiere de un periodo de maduración y testeo de prueba, con cierta incertidumbre respecto del retorno sobre la inversión efectuada.

ING Seguros de Vida S.A.

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- *Efectividad de las tablas actuariales con potencial impacto en la rentabilidad.* Los pasivos técnicos de rentas vitalicias presentan riesgos asociados a la efectividad de las tablas actuariales utilizadas al momento de la venta, y sobre la cual se estimó la rentabilidad del proyecto. Las nuevas tablas calculadas por el regulador sugieren que hay un alto riesgo de corrección en la sobrevivencia de la población, que va a incrementar los montos a pagar en el futuro y, por tanto, la rentabilidad requerida por las inversiones de respaldo para cumplir con esas obligaciones. La velocidad del ajuste actuarial y la rotación de las carteras de reservas incidirá finalmente en el retorno del proyecto global.
- *Procesos estratégicos y competitividad*
 - La industria como un todo ha estado ajustando sus estrategias comerciales y fortaleciendo posiciones en los diversos segmentos tradicionales, de modo de enfrentar con mayor capacidad competitiva la fuerte concentración alcanzada por los sectores masivos de la banca y del retail.
 - Perspectivas más favorables de crecimiento de largo plazo en el mercado de seguros tradicionales que en rentas vitalicias ha propiciado también la modificación de las estrategias de la industria.
 - La búsqueda de desconcentración de riesgos de las compañías tradicionalmente orientadas a rentas vitalicias, se ha traducido en actores con poderosas fuerzas de ventas en la industria de seguros tradicionales.
 - El ingreso de la banca y casas comerciales a la intermediación, manejando grandes volúmenes de negocios e incrementando la oferta de seguros de bajo costo, genera presiones de márgenes y sobre el desempeño operacional.
 - Todo lo anterior genera para las aseguradoras el desafío de lograr alta eficiencia en costos indirectos, además de contar con un soporte informático y tecnológico acorde a las exigencias del manejo masivo de información.
 - De ello dependerá la potencialidad de desarrollar alianzas estratégicas y de integración con los grandes canales, administradores de bases de clientes con creciente capacidad de consumo.
 - Relevante es también la capacidad de servicio postventa, y de apoyo a la fidelización de clientes, tanto en segmentos individuales como masivos. La capacidad para controlar caducidad se convierte en una herramienta relevante de mejoras en el rendimiento de los proyectos.
- *Industria presionada y en proceso de cambios.* La fuerte competencia de los últimos años y riesgos de ajustes al desempeño y al marco legal de los seguros previsionales ha presionado hacia la reestructuración de la industria, vía fusiones y absorciones de compañías. Lo anterior, unido a la racionalización de los mecanismos de distribución de los seguros previsionales de pensión se ha traducido en una industria cada vez más concentrada, donde las economías de escala y el respaldo patri-

ING Seguros de Vida S.A.

monial son factores diferenciadores relevantes para enfrentar los escenarios competitivos.

- *Riesgo de prepago.* La cartera de inversiones de las compañías está compuesta en su mayoría por instrumentos con opción de prepago (letras, mutuos, bonos de empresas), riesgo que se ve incrementado en escenarios de tasas de interés a la baja. Se estima que dados los altos volúmenes de prepago observados en el pasado reciente ya está disminuyendo la tasa anual de refinanciamientos.
- *Aumento de los costos de distribución de seguros masivos.* Producto de la concentración de los canales masivos, y de los altos costos operacionales en que se suele incurrir, además de presiones regulatorias sobre las reservas técnicas, se requiere de niveles elevados de capitalización, para sustentar su exigencia de patrimonio de riesgo.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Propiedad

La entidad aseguradora actual nació de la fusión por absorción de Aetna Chile Seguros de Vida por parte de ING Seguros de Vida, después de que ING Group N.V. (asegurador holandés) adquiriera parte de los activos financieros norteamericanos e internacionales de Aetna. Con la compra de esos activos ING se convirtió en uno de los principales actores de la industria local de servicios financieros.

Por su parte, Aetna Chile Seguros de Vida pertenecía a Aetna, grupo asegurador internacional, con base en Estados Unidos y con inversiones en el sector previsional y financiero. En Chile, sus empresas estaban presentes en el sector previsional, a través de AFP Santa María, Isapre Aetna. También lo estaban en el sector financiero a través de Aetna Crédito Hipotecario, Aetna Administradora de Fondos de Inversión y en el sector de seguros generales con Aetna Chile Seguros Generales.

Con la fusión efectuada, ING tomó el control de un conjunto de empresas de servicios financieros de la más diversa índole, convirtiéndose en uno de los principales actores de la industria, alcanzando una posición relevante en el mercado financiero nacional. Con el tiempo se ha ido focalizando el portafolio de inversiones, liquidando algunas posiciones y tomando mayor participación en otras. En 2004 se enajenó la aseguradora de seguros generales, en 2007 se adquirió el 100% de los negocios de pensiones del Grupo Santander en Latinoamérica efectuando una inversión estimada de cerca de US\$ 1300 millones y recientemente se enajenó la Isapre.

La estructura jerárquica es matricial, caracterizándose por la rotación de sus ejecutivos dentro del mismo grupo, hacia zonas geográficas en etapa de crecimiento donde se logre explotar la experiencia acumulada localmente.

La aseguradora se encuentra enfrentada a un fuerte desafío de mercado, donde el fortalecimiento de su competitividad y el rendimiento de las diversas líneas de negocios son los principales objetivos.

El éxito de esta nueva etapa dependerá de la capacidad de la organización para incrementar la base de clientes, pero especialmente para focalizar y segmentar los negocios, además de fortalecer la eficiencia y productividad de distribución.

Otro aspecto relevante en relación a la madurez que ha venido manifestando la organización se vincula con el fortalecimiento de la gestión de riesgos. La fuerte injerencia

ING Seguros de Vida S.A.

del grupo asegurador en la administración del riesgo de sus filiales se vincula al origen europeo del grupo, fuertemente ligado a estructuras regulatorias como Basilea II y Solvencia II, además del fuerte impacto potencial que la volatilidad de sus ingresos netos genera sobre el valor de mercado de la acción.

En la gestión de riesgos de la red de filiales juega un papel muy relevante el marco conceptual y las estructuras formales, con base en estándares internacionales IFRS, involucrando a toda la organización en un esfuerzo importante para desarrollar y poner en práctica el modelo de Risk Management (RM). El proyecto local se inició en 2004 y actualmente se encuentra en las etapas finales de desarrollo e implementación de los diversos modelos de riesgo y valor económico patrimonial.

Finalmente, cabe destacar que el directorio y la administración están conformados por ejecutivos que en su gran mayoría provienen de las propias filas de ING, tanto a nivel local como internacional.

ING Group NV es una corporación global, con 150 años de experiencia, que brinda servicios financieros a más de 50 millones de clientes en 60 países y a través de empresas líderes unidas bajo el mismo emblema: ING Group. Tiene su casa matriz en Amsterdam, Holanda, y es una de las organizaciones de servicios financieros integrados más grandes del mundo, contando con más de 113.000 empleados, que administran más de US\$ 500.000 millones de activos.

Su sede regional está localizada en Atlanta, Estados Unidos, y desde allí se integran las operaciones financieras de los diversos negocios y países, se coordinan algunos procesos regionales tecnológicos y de personal, y se participa en el diseño de las estrategias y metas de la Región.

ING ha alcanzado una amplia presencia latinoamericana, en países como Brasil, Perú, México, Chile y, recientemente en Argentina y Uruguay.

POSICION COMPETITIVA

La compañía resultante de la fusión arrojó como resultado una entidad con una fuerte posición de mercado, respaldada por una cartera altamente diversificada presente en un conjunto de segmentos de negocios muy afin a los focos y segmentos objetivos de la casa matriz (la protección y el ahorro). Con el perfeccionamiento de su estrategia y la focalización de operaciones la cartera se ha ido segmentando hacia una estructura diversificada de productos y canales.

La cartera comprende fundamentalmente seguros previsionales, tanto de rentas vitalicias como coberturas de AFP, seguido de los seguros de vida tradicional, individuales y colectivos. Esto permite al conglomerado de empresas ING ofrecer el producto o servicio indicado para las distintas etapas del ciclo de vida de su extensa base de clientes.

La estructura de distribución actual contempla una importante dotación de fuerza de ventas y oficinas regionales, que le permiten alcanzar una de las bases de clientes más numerosas de la industria. Como se ha apreciado en diversas aseguradoras, la administración de fuerzas de ventas ha requerido de ajustes para adecuarse a los nuevos escenarios competitivos, y mejorar los diversos factores de riesgo que las caracterizan, como productividad, calidad de la venta y caducidad.

ING Seguros de Vida S.A.

Por ello, para los niveles de operación de aseguradoras del tamaño de ING es esencial contar con sistemas de información operacional confiable y oportuna, aspecto en el cual ING ha estado efectuando diversas inversiones para alcanzar los estándares y desafíos de mercado que el futuro depara.

El cuadro siguiente permite apreciar la composición por principales líneas de negocios, el crecimiento anual y la participación de mercado.

Posición de negocios

| Millones de \$ de sept 2007 | 2004 | 2005 | 2006 | Sep.2006 | Sep.2007 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| Negocios | | | | | |
| Primaje Directo | 245.072 | 267.527 | 293.838 | 227.752 | 219.653 |
| Variación Primaje Directo | 35,0% | 13,2% | 12,7% | 17,3% | -3,6% |
| Participación de Mercado | 13,9% | 15,7% | 16,4% | 16,8% | 15,0% |
| Diversificación | | | | | |
| Seguros Individuales | 18,7% | 17,7% | 16,4% | 15,9% | 16,0% |
| Seguros Colectivos | 9,7% | 10,9% | 11,1% | 10,8% | 11,1% |
| Seguros de AFP | 11,2% | 14,0% | 29,8% | 28,2% | 27,1% |
| Rentas Vitalicias | 60,4% | 57,4% | 42,7% | 45,0% | 45,7% |

A lo largo de los últimos años la cartera de seguros de ING ha ido evidenciando una reducción en la tasa de expansión.

Después de alcanzar incrementos del 35% en 2004, sostenidos por la dinámica de las rentas vitalicias, con posterioridad se ha ido ajustando el desempeño de las diversas carteras conforme a las políticas comerciales, estrategias de desarrollo y posibilidades de mercado.

Las primas de rentas vitalicias han registrado bastante volatilidad, como resultado de ajustes a la tarificación, cambios en los escenarios financieros (Tir y calce), cambios a la mortalidad, además de ajustes regulatorios a las pensiones mínimas exigidas. No obstante, durante el segundo semestre de 2007 se logró un significativo incremento, duplicando el primaje logrado en igual periodo del año anterior. Para la misma fecha la industria se había expandido sólo un 22%.

Del cuadro anterior se puede apreciar también la importancia creciente del seguro de AFP, que están generando mayores aportes en ingresos, fortalecidos por incrementos de tarifas.

Respecto de los seguros tradicionales individuales la cartera ha reducido su tasa de crecimiento. Mientras la industria continúa creciendo a tasas de dos dígitos (12%), ING registra tasas del orden del 4% a 5%. Sin duda la mayor concentración en seguros con ahorro, que caracteriza la cartera de ING, ha acotado el crecimiento. Este segmento enfrenta una fuerte presión competitiva, no sólo de aseguradoras sino de otros administradores de ahorro de largo plazo. El crecimiento del primaje se ha visto afectado además, por el término del convenio con Clínica Las Condes, que aportaba en salud cerca de UF 100 mil por año, y por la decisión de terminar la comercialización del seguro Soap, que llegó a contribuir en alrededor de UF 260 mil en 2005.

La estrategia comercial de ING se ha focalizado en posicionar una marca de prestigio mundial, y distribuir los productos a través de una amplia cartera de canales. Ello se ha reflejado en altos niveles de gasto publicitario, pero distribuidos a través de un variado espectro de unidades de negocios. El fortalecimiento de la marca le ha permi-

ING Seguros de Vida S.A.

tido además apoyar al segmento de rentas vitalicias, fortaleciendo los mecanismos de distribución propia, a través de agentes directos.

De esta forma la aseguradora ha logrado una fuerte posición de mercado, con participaciones promedio del orden del 15% a nivel global, ocupando el liderazgo en seguros individuales, rentas vitalicias y el seguro de AFP.

Participación de Mercado

| Ramo | 2004 | 2005 | 2006 | Sept-2007 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-----------|
| 999 Total | 13,9% | 15,7% | 16,4% | 15,0% |
| 5000 Rentas Vitalicias | 15,3% | 18,7% | 16,5% | 15,5% |
| 300 Total Seguros Tradicionales | 10,6% | 10,3% | 9,6% | 8,8% |
| 1000 Individuales | 14,9% | 15,0% | 14,1% | 12,9% |
| 2000 Colectivos Total | 6,8% | 6,9% | 6,6% | 6,6% |

Productos individuales

Las reservas técnicas de la cartera de seguros individuales cubren el 8,3% de los pasivos técnicos totales, superando a las reservas del seguro AFP.

La estrategia de negocios se orienta al diseño de soluciones de protección, ahorro y salud, además de APV, contando con una fuerza de venta amplia y de exigente capacitación. Colabora en la distribución una red extensa de oficinas y una marca de amplio prestigio institucional.

ING cuenta con medios de inversión de alta flexibilidad en la gestión de inversiones internacionales, que le permiten competir con los diversos vehículos de ahorro existentes para el segmento de personas de ingresos altos.

La comercialización del seguro APV se sustenta en ciertas ventajas comparativas que presenta respecto de su competencia genérica, en aspectos tributarios y de cobertura de rendimientos mínimos garantizados. Con todo, la elevada apertura de esta industria en comparación a otros segmentos de ahorro se traduce en fuertes presiones sobre comisiones y administración de equipos de venta.

En 2006 la cartera de salud se redujo debido al término del convenio con Clínica Las Condes, entidad que instaló una compañía de seguros propia.

Los desafíos futuros se focalizan en fortalecer los equipos de ventas, la capacidad de servicio de postventa y la diversificación de coberturas y canales.

Seguros Colectivos

La cartera de seguros colectivos representa del orden del 11% del primaje global y está constituida por seguros de desgravamen y seguros colectivos de "vida + salud", complementaria a Isapre. La reserva técnica es poco relevante.

La cartera se orienta al segmento de empresas, y corredores selectos, constituyéndose en un apoyo a la gestión de recursos humanos de las empresas clientes. La distribu-

ING Seguros de Vida S.A.

ción se realiza a través de una cartera de corredores institucionales, seleccionados de entre los de mayor relevancia en el segmento de colectivos para empresas. El servicio de apoyo al asegurado es también una herramienta de apoyo comercial y de fidelidad.

El desempeño de la cartera colectiva de ING ha presentado elevada volatilidad, atribuible al nivel de gastos asociados a estos productos, además del impacto de las tasas de siniestralidad y cierta estacionalidad en el seguro de salud. En general se ha fortalecido el servicio a través de diversos mecanismos automatizados, que facilitan la liquidación de siniestros. Ello ha permitido mejorar la tasa de renovación y las tarifas medias. El mercado se ha visto enfrentado también a una fuerte volatilidad, aunque se perciben mejoras en el rendimiento operacional, atribuible en gran medida al fortalecimiento tarifario.

Rentas vitalicias.

Las ventas trimestrales de ING presentan ajustes conforme a los diversos escenarios competitivos y de costos que se manifiestan en la industria. Así, en algunos periodos ha llegado a captar por sobre el 20% de la demanda, en tanto que en otros pasajes ha caído al 10%. Esto es un fenómeno que caracteriza a la industria, observándose un fenómeno similar en los principales actores, tales como Consorcio, Metlife o Principal.

A partir de 2004 las condiciones de mercado se fortalecieron y el accionista accedió a retomar una posición más agresiva. Con el tiempo y con la concentración de la industria se ha justificado esta decisión, captando altos volúmenes de participación con segmentación hacia ciertos focos.

ING cuenta con una fuerza de ventas de alta capacidad técnica y comercial, orientada a desarrollar el mercado y captar aquellos segmentos de mejor rendimiento esperado. No obstante, la elevada participación que ING persigue es una limitante a la selectividad, lo que debe ser compensado con una mayor preparación y adecuados incentivos al canal de ventas. El 70% de la venta se canaliza a través de agentes de venta.

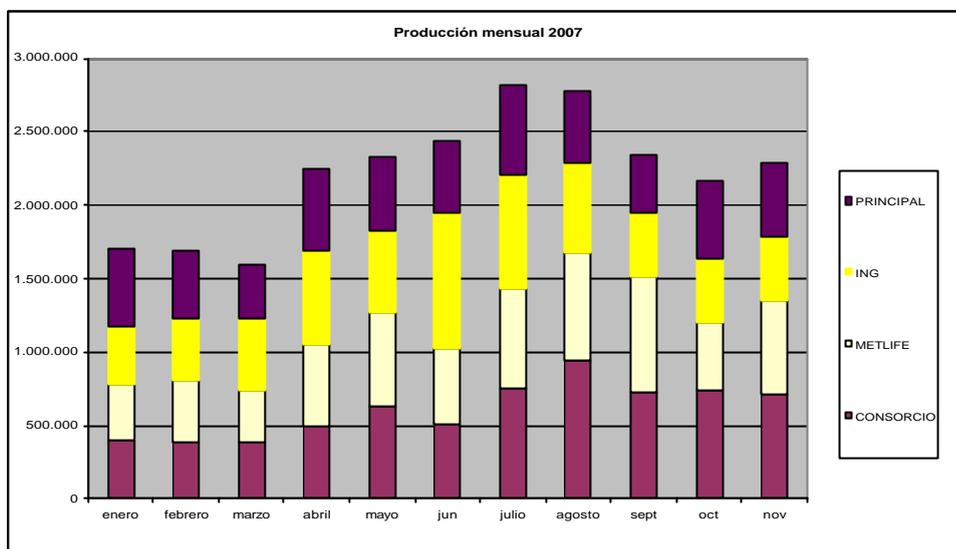
Históricamente ING incursionó fundamentalmente en el segmento de primas bajas, donde, según los expertos de la industria, el comportamiento de la mortalidad debía ser más coherente con las tablas actuariales obligatorias para reservas. Durante el año 2004 la aseguradora cambió su estrategia, basado en una reevaluación de sus costos y retornos esperados, lo que le permitió tarifificar más competitivamente los segmentos de primas más altas, logrando una activa participación.

ING ocupa una sólida y activa posición en Rentas Vitalicias, sin que ello se refleje en tasas de venta muy diferentes a las tasas medias del mercado.

El cuadro siguiente presenta las participaciones de mercado mensuales observadas durante el año 2007, para el segmento de aseguradoras de mayor peso relativo. Estas cuatro aseguradoras concentraron en 2007 el 58% de los negocios.

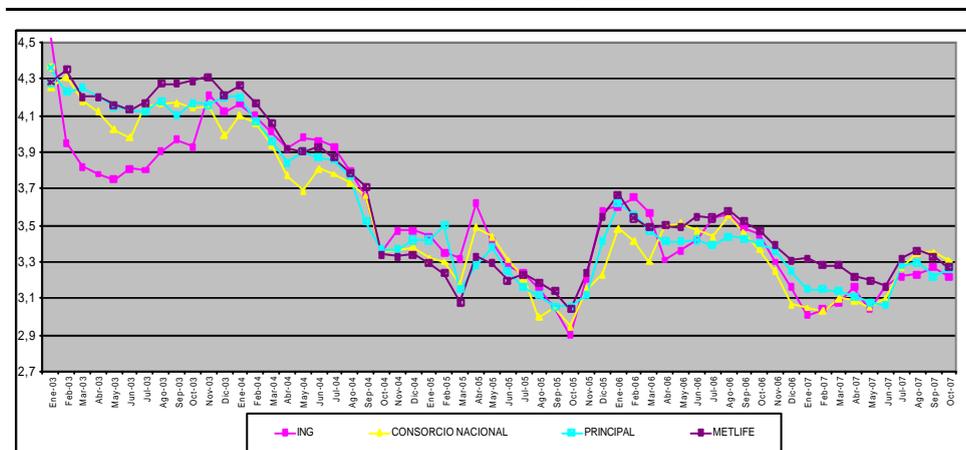
A través del año se apreciaron variaciones de alguna relevancia en los cierres mensuales de pólizas, observándose un fuerte crecimiento a mediados de año, como resultado de la presión de demanda, generada por el buen comportamiento de los fondos durante el tercer trimestre. En los meses de septiembre y octubre las ventas cayeron, presionadas por el impacto de bajas en la bolsa nacional e internacional.

ING Seguros de Vida S.A.



Como se puede apreciar, la estrategia de tasas de ING se ha centrado en niveles en general comparables con la media del grupo relevante, validando su estrategia de distribución y segmentación.

Tasas de venta de rentas vitalicias



La revisión de la estrategia de tasas de venta se lleva a cabo con alta periodicidad, de modo de responder con prontitud a los ajustes de costos y de la coyuntura financiera.

Seguro AFP

El seguro de AFP ha sido tradicionalmente una cartera de relevancia para ING, representando a septiembre 2007 casi el 30% del primaje. Las reservas técnicas en administración alcanzan al 7,6% de las reservas totales.

Históricamente estos contratos se han diseñado bajo el objetivo de apoyar a las AFP mediante un stop loss de siniestralidad, de cargo de las aseguradoras en el evento que

ING Seguros de Vida S.A.

la cartera enfrente un escenario de desviación relevante. Así, tradicionalmente los beneficios de un buen desempeño técnico y las ganancias financieras de la administración del flujo de caja han sido compartidos con la respectiva AFP.

Esta condición se ha reflejado en bajos márgenes de rentabilidad, concentrando la industria en un segmento de aseguradoras vinculadas patrimonialmente con las AFP's.

ING mantiene contratos no sólo con AFP Santa María, sino con prácticamente todo el espectro de administradoras. No obstante, sólo con algunas de ellas se administran primas y siniestros, como Bansander y Santa María. En tanto que con el resto se mantienen siniestros en proceso de liquidación, provenientes de contratos que ya expiraron.

Diversos ajustes a la siniestralidad de las carteras, como consecuencia de ajustes a las tasas de descuento, incremento de requisitos de jubilación y algunos sesgos operacionales se tradujeron en presiones sobre los costos, observándose en muchos casos incrementos de siniestralidad por sobre las tasas máximas de los contratos, es decir, impactando en la estructura de **stop loss** otorgada por la propia aseguradora. Por ello, en los últimos años la industria debió aplicar ajustes a las tarifas.

Por otra parte, la aplicación, a partir de febrero de 2008, de las nuevas tablas actuariales de inválidos/beneficiarios ejercerá presiones de alguna relevancia sobre los costos de siniestros. Ante ello fue necesario modificar los contratos vigentes aumentando la tasa de siniestralidad máxima, lo que permitirá cubrir conservadoramente eventuales aumentos de costos.

La reforma previsional actualmente en etapa de diseño y consenso, incorporará otros cambios de cierta relevancia, donde la estructura del seguro AFP podría sufrir modificaciones.

Protecciones de Reaseguro

Las carteras de seguros colectivos e individuales cuentan con resguardos de reaseguro, utilizando combinaciones de reaseguro proporcional de excedente, cuota parte y coberturas catastróficas. El 100% de la prima cedida se coloca directamente a través de reaseguradores de satisfactoria calidad crediticia. Las carteras cuentan con retenciones muy conservadoras y un programa de protección catastrófica adecuado. Los principales reaseguradores son Assicurazioni, Kolsniche, Swiss Re, MAPFRE Re, Munchener Ruck, Scor Re.

ING Seguros de Vida S.A.

**ESTRUCTURA
FINANCIERA**

La estructura de activos y pasivos de la compañía permite apreciar la alta correlación entre las reservas técnicas y las inversiones financieras e inmobiliarias. Las inversiones cubren en un 109,5% los pasivos técnicos de la compañía.

Estados Financieros

| | 2004 | 2005 | 2006 | Sep.2007 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Activos | 1.531.445 | 1.715.556 | 1.800.489 | 1.881.125 |
| Inversiones | 1.490.560 | 1.623.401 | 1.743.270 | 1.826.474 |
| Financieras | 1.372.503 | 1.487.099 | 1.577.710 | 1.653.568 |
| Inmobiliarias Y Similares | 64.804 | 75.551 | 88.337 | 86.899 |
| Inversiones CUI | 53.253 | 60.751 | 77.223 | 86.007 |
| Deudores Por Primas : | 20.577 | 20.768 | 28.922 | 23.699 |
| Deudores Por Reaseguro | 2.164 | 2.464 | 1.997 | 1.845 |
| Otros Activos | 18.144 | 68.923 | 26.300 | 29.106 |
| Reservas Seguros Previsionales (D.L. 3500) | 1.253.005 | 1.377.564 | 1.450.047 | 1.515.806 |
| Reservas Seguros No Previsionales | 110.345 | 123.224 | 141.353 | 148.335 |
| Reservas Adicionales | 177 | 241 | 395 | 586 |
| Primas Por Pagar | 4.064 | 6.518 | 5.393 | 3.997 |
| Obligaciones Sistema Financiero | 0 | 0 | 0 | 604 |
| Otros Pasivos | 8.699 | 61.450 | 15.667 | 15.499 |
| Total Pasivo Exigible | 1.376.290 | 1.568.998 | 1.612.855 | 1.684.828 |
| Patrimonio | 155.154 | 146.559 | 187.634 | 196.297 |
| Capital Pagado | 82.319 | 82.269 | 81.891 | 77.110 |
| Reservas Legales | 0 | 0 | 0 | 3.933 |
| Reservas Calce | 49.688 | 39.900 | 71.592 | 69.810 |
| Utilidades (Pérdidas) Retenidas | 23.147 | 24.390 | 34.151 | 45.444 |

En relación a otros activos no vinculados con inversiones destacan los Deudores por Primas, debido a la actividad relacionada con contratos del “Seguro AFP”.

En Otros Activos ING mantiene saldos por cobrar a relacionados (25%), generados por la estructura de operaciones compartidas entre los diversos vehículos operacionales, créditos de consumo (14,5%), deudores por inversiones (14,3%), mutuos adjudicados (8,7%), y otros, como gastos anticipados, impuestos diferidos y por recuperar, deudores varios, etc.

El 35% del patrimonio está formado por reservas calce, no distribuibles como dividendos. En los últimos periodos se produjo una mejora importante en la estructura de calce, lo que permitió incrementar esta reserva en cerca de \$30 mil millones. El creciente rendimiento de las operaciones de seguros se ha reflejado en las utilidades, logrando también aportar al fortalecimiento patrimonial. Aun cuando la aseguradora podría distribuir dividendos, últimamente no se ha concretado ningún retiro. Sólo en 2005 se efectuó un reparto.

La cuenta otros pasivos, representa el 0,9% del pasivo exigible. Entre los pasivos de mayor relevancia se incluye impuestos diferidos, deudas relacionadas y provisiones. La deuda con instituciones financieras es mínima y corresponde básicamente a uso de recursos de corto plazo para financiamiento de inversiones estatutarias.

Como es propio de las aseguradoras fuertemente concentradas en rentas vitalicias su flujo de caja es fuertemente excedentario, destinándose a adquirir nuevas inversiones para respaldar las reservas.

ING Seguros de Vida S.A.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Eficiencia

Producto del proceso de reorganización interno y de integración de funciones, que caracterizó el largo periodo de puesta en marcha del proyecto local los indicadores de eficiencia de ING se tardaron en reconocer los beneficios y economías de escala. Con la maduración del diseño organizacional y funcional, las operaciones se integraron en un sistema compartido de apoyo logístico, otorgado por diversas empresas del grupo, entre ellas ING Chile S.A. e ING Data Chile S.A..

Estado de Resultados (anualizado 12 meses)

| Millones de \$ de sept 2007 | 2004 | 2005 | 2006 | Sep.2007 |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Prima Directa | 245.072 | 267.527 | 293.838 | 285.739 |
| Prima Retenida Neta | 241.733 | 261.412 | 286.922 | 277.291 |
| Ajuste Reserva De Riesgo En Curso | -1.184 | -488 | 1.182 | 781 |
| Ajuste Reserva Matemática | -5.719 | -5.245 | -3.899 | -384 |
| Ajuste Reserva Valor Del Fondo | -9.133 | -6.951 | -15.944 | -15.522 |
| Ajuste Otras Reservas | -47 | -64 | -155 | -238 |
| Costo De Rentas | -208.511 | -212.989 | -187.164 | -182.084 |
| Costo De Siniestros | -60.485 | -69.788 | -127.941 | -120.913 |
| Resultado De Intermediación | -12.758 | -17.076 | -10.268 | 9.470 |
| Margen De Contribución | -56.280 | -51.350 | -57.436 | -50.673 |
| Costo De Administración | -26.914 | -29.894 | -32.826 | -31.535 |
| Resultado De Operación | -83.193 | -81.244 | -90.262 | -82.208 |
| Resultado De Inversiones | 98.946 | 94.362 | 98.580 | 101.886 |
| Diferencia De Cambio | -1.060 | -4.043 | 2.185 | -641 |
| Otros Ingresos Y Egresos | 652 | 786 | 1.211 | 1.462 |
| Corrección Monetaria | -209 | -1.053 | -54 | 298 |
| Resultado Del Ejercicio | 12.829 | 7.679 | 9.873 | 17.505 |

Es preciso señalar que la orientación comercial a seguros tradicionales, basada fundamentalmente en distribución a través de fuerza de venta propia y con el apoyo de una extensa red de sucursales, necesariamente se traduce en costos por unidad de prima superiores a los que evidencia una compañía concentrada en seguros previsionales con distribución a través de corredores y que no requieren de red de oficinas fuertemente equipadas.

Otro componente relevante del desempeño de ING es la estabilidad del retorno de sus inversiones. No obstante, se aprecian ajustes a la baja que involucran cierto riesgo de presión sobre el Spread entre activos y pasivos.

Los futuros pasos de ING están destinados al crecimiento y agregación de valor. Ello tendrá como resultado la compensación de la caída en la rentabilidad de inversiones, vía mejores retornos técnicos y operacionales.

INVERSIONES FINANCIERAS

La compañía administra una cartera de inversiones de \$1.826.568 millones, que representan el 12,7% de los activos de la industria, alcanzando el segundo lugar en tamaño después de Consorcio Nacional Vida.

Política de inversiones

En Chile el grupo de Empresas ING gestiona sus inversiones financieras sobre la base de la organización de ING Group, dependiendo de la División de Gestión de Inversiones (IIM) de Atlanta, quien establece las pautas y políticas de inversiones específicas

ING Seguros de Vida S.A.

para cada filial. La casa matriz, a través de esta unidad, realiza un estricto control sobre la gestión de inversiones del conjunto de entidades del continente, entregando un permanente apoyo en materia de análisis de riesgo crediticio, y de evaluación de nuevos nichos, potenciando la gestión de activos internacionales.

La política de inversiones señala los límites máximos de inversión en cada tipo de instrumento y emisor, estableciendo además los rangos de clasificación de riesgo local, lo que se refleja en altos niveles de calidad crediticia y bajos ajustes por provisiones a los modelos de stress.

La política de inversiones asigna alta prioridad a las inversiones de renta fija de largo plazo, logrando muy conservadores niveles de riesgo de reinversión.

Con todo, no se descarta la búsqueda de una mayor flexibilización en la política y perfil de riesgo crediticio, con miras a mejorar la rentabilidad media.

Evolución cartera de inversiones.

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007-09 |
|--|--------|--------|--------|--------|---------|
| INVERSIONES | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| FINANCIERAS | 91,8% | 92,1% | 91,6% | 90,5% | 90,5% |
| Renta Fija | 88,9% | 89,5% | 87,1% | 82,4% | 81,3% |
| Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central | 24,1% | 23,5% | 20,0% | 19,8% | 18,5% |
| Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero | 26,2% | 20,0% | 18,8% | 15,1% | 14,0% |
| Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S. | 24,8% | 33,0% | 35,4% | 34,3% | 35,8% |
| Mutuos Hipotecarios Endosables | 13,8% | 13,0% | 12,9% | 13,2% | 13,0% |
| Renta Variable | 2,6% | 2,3% | 1,9% | 1,9% | 3,3% |
| Cuotas de Fondos | 2,5% | 2,3% | 1,9% | 1,9% | 3,3% |
| Inversiones en el extranjero | 0,1% | 0,1% | 2,3% | 6,1% | 5,7% |
| Títulos Emitidos o Garantizados por Estados Extranjeros y BcosCentrales Ext. | 0,0% | 0,0% | 0,9% | 0,8% | 0,7% |
| Títulos de Crédito Emitidos por Entidades Bancarias Internacionales | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 4,0% | 3,9% |
| Títulos de Crédito Emitidos o Garantizados por Entidades Bancarias Extranjeras | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Bonos Emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras | 0,0% | 0,0% | 1,2% | 1,2% | 1,0% |
| INMOBILIARIAS Y SIMILARES | 4,9% | 4,3% | 4,7% | 5,1% | 4,8% |
| Bienes Raíces | 4,8% | 4,3% | 4,5% | 5,0% | 4,7% |
| Bienes Raíces Urbanos | 3,9% | 3,7% | 3,5% | 4,0% | 3,7% |
| Bienes Raíces en Leasing | 0,9% | 0,6% | 1,0% | 0,9% | 1,0% |
| Inversiones CUI | 3,4% | 3,6% | 3,7% | 4,4% | 4,7% |

Diversificación y calidad de la cartera

A lo largo del periodo de evaluación la composición de la cartera de inversiones ha experimentado algunos ajustes. La participación en instrumentos del Estado se ha estabilizado. Hoy está formada en su mayor parte por bonos de reconocimiento, BTU, BCU y papeles de empresas estatales, como Codelco, EFE, Metro. La participación en instrumentos emitidos por entidades bancarias locales se ha reducido de modo de ir ajustando la cartera contra el sesgo de prepago que presentan algunos emisores.

La participación en títulos de renta fija emitidos por sociedades anónimas es creciente, muchos de ellos invertidos en proyectos de infraestructura, y servicios públicos.

La inversión en renta variable se ha reducido casi completamente. La inversión en el extranjero, en tanto, ha estado asociada al respaldo de las reservas unitlink. Otras inversiones extranjeras no asociadas a unitlink son utilizadas en calce, con cobertura UF/dólar.

ING Seguros de Vida S.A.

La cartera de bienes raíces se ha incrementado, especialmente en mutuos hipotecarios y propiedades no habitacionales para arriendo. ING ha fortalecido la gestión inmobiliaria tanto a nivel de la administradora de mutuos hipotecarios como respecto de la gestión de la propia aseguradora. Se está participando activamente en proyectos de renta variable inmobiliaria, mediante la adquisición de terrenos para el desarrollo de proyectos.

Sector inmobiliario

Las inversiones en el sector inmobiliario (mutuos hipotecarios, bienes raíces y fondos de inversión), en su conjunto no superan el 20% de la inversión total.

Mutuos Hipotecarios: los mutuos hipotecarios representan el 13% de las inversiones. Son adquiridos en su totalidad a la administradora relacionada ING Crédito Hipotecario, entidad resultante de la fusión de Aetna Crédito Hipotecario y ING Crédito Hipotecario. La consolidación se efectuó a mediados del año 2001, en conjunto con el proceso efectuado por las compañías de seguros de vida.

La sinergia existente con la administradora otorga mayor confianza sobre la calidad de los riesgos asumidos, en tanto que permite un mayor control sobre el proceso de cobranza de cartera morosa.

La evolución de la actividad económica repercute en la morosidad de las carteras hipotecarias. De acuerdo a lo señalado por la administración, la cartera ha presentado tasas de default relativamente estables, en tanto que las pérdidas económicas generadas en los procesos de liquidación han impactado en la tasa de rendimiento teórica de la cartera, pero en un porcentaje poco significativo y consistente con los niveles estimados para la industria como un todo.

El deprimido escenario de tasas de interés, así como algunos factores adicionales han impactado en altos niveles de prepago, siendo los mutuos hipotecarios uno de los tipos de activos más afectados. ING ha sufrido los efectos, enfrentando prepagos acumulados bastante relevantes, al igual que toda la industria. Ello ha contribuido a reducir la tasa de devengamiento promedio de la cartera. No obstante, en el último tiempo la presión por prepago ha estado disminuyendo.

La política crediticia para este segmento contempla agudizar la segmentación y focalizarse geográficamente, además de ampliar la relación Deuda a Garantía de la colocación. Hoy en día algunas aseguradoras prestan hasta el 100% del valor de la propiedad, utilizando los préstamos a asegurados como vía para cubrir el saldo diferencial no cubierto con la hipoteca.

Leasing: las inversiones inmobiliarias en contratos de leasing representan el 1% de la cartera de ING y se encuentran distribuidos en una diversificada cartera de contratos. La compañía está permanentemente controlando las deudas impagas y exigiendo garantías adicionales en los casos en que se requiera. Las tasas de rentabilidad de este tipo de inversión son superiores a otros vehículos de renta fija. En 2006 / 2007 se limitó la nueva inversión debido a la fuerte competencia de las aseguradoras por colocar

ING Seguros de Vida S.A.

recursos en el largo plazo, lo que presionó a la baja los márgenes de rentabilidad de estos contratos.

Terrenos: La cartera de bienes raíces de ING es crecientemente relevante. Se destaca por la importancia de la inversión en terrenos destinados a inversión en proyectos inmobiliarios. Bajo la actual política de inversión este vehículo está siendo apoyado, contando con el expertise de la casa matriz para la búsqueda de nuevas oportunidades.

Bienes raíces para renta: La cartera de bienes raíces están constituidos fundamentalmente por oficinas, destacando la inversión en nuevos proyectos, algunos "en verde". La mayoría de estas propiedades se han ocupado dentro de los plazos proyectados. La política de inversión de ING es muy exigente en este tipo de operaciones.

Rentabilidad de inversiones

En los años recientes la rentabilidad de la cartera de inversiones se ha reducido, afectada fundamentalmente por el ajuste en el devengo de la renta fija, pero también por la fuerte focalización de la cartera de inversiones. La política matricial privilegia la estabilización de resultados de filiales lo que se ha traducido en una clara orientación a la estabilidad en el desempeño financiero. Ello ha repercutido en bajas al desempeño histórico de la cartera.

Las tasas de interés de largo plazo de la economía muestran cierta inestabilidad, en un entorno con rebrote inflacionario, y fuertes presiones externas. Ello mantiene la presión sobre los Spreads y sobre las tasas de interés técnico de las reservas.

SOLVENCIA

La solvencia de la aseguradora ING evaluada desde una perspectiva global se caracteriza por un perfil de alta solidez. La posición competitiva de la compañía se sustenta en una satisfactoria diversificación de negocios, donde el segmento previsional es fundamental, logrando posiciones de liderazgo en los principales mercados.

Habiendo superado ya una dilatada etapa de redefiniciones internas, el proceso estratégico futuro que enfrenta ING Seguros de Vida se caracteriza por una fuerte orientación a consolidar sus líneas de negocios bajo una perspectiva de racionalización de objetivos, donde la rentabilidad técnica y operacional conforman las señales fundamentales de su accionar.

El entorno de administración de riesgos corporativos es muy sólido y se caracteriza por una configuración altamente dependiente de las exigencias y estándares internacionales aplicados por la casa matriz a la red de filiales.

Bajo este marco de supervisión la aseguradora debe evaluar periódicamente la suficiencia de sus reservas, considerando diversos escenarios de riesgos técnicos, operacionales y de mercado, sobre la base de modelos diseñados bajo normas IFRS y aplicados por su casa matriz. Los resultados de dichos test permiten concluir que globalmente consideradas, las reservas técnicas de ING son suficientes para respaldar sus obligaciones.

ING Seguros de Vida S.A.

Por otra parte, sobre la base de evaluar el impacto que los principales riesgos inherentes a la industria pueden provocar sobre las estructuras financieras de las aseguradoras, Feller Rate aplica a cada aseguradora un modelo de estrés a la estructura de reservas y activos que respaldan las rentas vitalicias.

Las principales variables a tomar en cuenta son: estimaciones de costos operacionales y de default/prepago de activos financieros, y del comportamiento actuarial de las obligaciones de largo plazo. Cuando ha sido posible se han utilizado los flujos calculados por cada aseguradora.

Bajos dichos parámetros de stress, ING Vida requiere de una rentabilidad de largo plazo de 4,24% sobre sus inversiones, en tanto que la tasa de reinversión de flujos descalzados es sólo de 2,1%, una de las más conservadoras del segmento de grandes aseguradoras que han sido sometidas al análisis de stress por Feller Rate.

Dado el perfil de pago de las obligaciones de las compañías de seguros de vida, fuertemente concentradas en el largo plazo, aspectos muy relevantes en la evaluación de solvencia, son la calidad y estabilidad de la administración y de las políticas de control de riesgos, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de la empresa, que cuenta con una administración local respaldada por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios y con un alto nivel de solvencia.
