



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliante of **Standard & Poor's**

INFORME Primera Clasificación

ING Seguros de Rentas Vitalicias S.A.

Octubre 2009

www.feller-rate.com

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

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



ING RENTAS VITALICIAS S.A.

SOLVENCIA	AA+
Perspectivas	CW Negativas

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: 757 0423

Clasificaciones

Obligaciones de seguros

Octubre 2009

AA+

FUNDAMENTACION

La clasificación de la solvencia de ING Rentas Vitalicias está sustentada en el perfil conservador de su estructura financiera y en sus sólidos indicadores de riesgo. También colabora el soporte y conservantismo financiero de su grupo controlador, que cuenta con una sólida clasificación A/perspectivas estables, asignada por S&P en escala global.

ING Rentas Vitalicias administra los seguros previsionales de pago de pensiones y algunas rentas privadas, resultante de la división efectuada a ING Seguros de Vida S.A. (clasificada actualmente en AA+/CW En Desarrollo por Feller Rate). Las obligaciones de seguros son de muy largo plazo, y están respaldadas por una cartera de inversiones de renta fija, más un patrimonio suficiente para absorber los principales riesgos inherentes a este tipo de obligaciones.

Globalmente considerada, la cartera de inversiones presenta un sólido perfil crediticio, de retorno coherente con el desempeño de un portafolio de renta fija conservadoramente diseñado. Los índices de riesgo de reinversión que monitorean la estructura de largo plazo de estas instituciones son también muy satisfactorios.

La aplicación de parámetros actualizados de sobrevivencia en rentas vitalicias corrige la reserva técnica determinando ajustes coherentes con el promedio de la industria.

La aseguradora ha sido dotada de capacidad operacional para participar competitivamente en el mercado de rentas vitalicias, con volúmenes de gastos muy eficientes.

En julio de 2009 ING Seguros de Vida S.A. alcanzó un acuerdo para vender su negocio de rentas vitalicias a Corp Group Vida Chile S.A.. El regulador

autorizó la división y creación de la nueva aseguradora, restando concretar el proceso legal de traspaso de activos y pasivos a su nuevo controlador. Mientras ING S.A. mantenga el control de las operaciones de seguros e inversiones se continuarán aplicando las conservadoras políticas de riesgo del grupo holandés.

PERSPECTIVAS

La capacidad de pago de largo plazo de ING Rentas Vitalicias dependerá en gran medida de su futura estructura financiera, de las políticas comerciales y del perfil de inversiones que el futuro accionista considere relevante para el accionar de su nuevo compromiso con la actividad aseguradora. En consideración a los escenarios potenciales, son asignadas perspectivas de corto plazo negativas.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de agosto de 2009)

Estado Resultados de 3 meses	Agosto-2009
Prima directa	15.374
Resultado de inversiones	21.297
Resultado Téc. de Seguros	2.016
Resultado del ejercicio	1.783
Activos totales	1.831.258
Inversiones	1.822.657
Patrimonio	140.732
Participación de mercado para el trimestre en Rtas Vital.	8,6%
Endeudamiento total (nv)	12,1
Gasto neto	13,3%
Gasto adm./ Inversión (Anual)	0,4%
Rentabilidad de inversiones (Anual)	4,7%
Rentabilidad patrimonial (Anual)	5,1%

ING RENTAS VITALICIAS S.A.

HECHOS RELEVANTES

- ING Group (Netherland) anunció en abril de 2009 su decisión estratégica de prescindir de ciertos activos de mayor riesgo relativo, reducir costos y reestructurar sus operaciones. En Chile el grupo decidió separar las compañías de seguros en dos segmentos.
 - o ING Rentas Vitalicias: cartera de rentas vitalicias y activos de largo plazo.
 - o ING Seguros de Vida S.A.: cartera de seguros tradicionales y runoff del seguro AFP, con activos residuales.

En julio de 2009 ING Seguros de Vida S.A. informó al regulador que su matriz había alcanzado un acuerdo para vender a CorpGroup S.A su negocio de rentas vitalicias.

A fines de septiembre pasado la Superintendencia autorizó la división y creación de la nueva aseguradora, restando traspasar los activos, pasivos y el control de las acciones a Corp Group Vida Chile S.A.. Este proceso podría extenderse por algunos meses.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

El grupo holandés ING inició su actividad en Chile en 1997 con la compra de Cruz Blanca Seguros de Vida. El año 2000, tras la adquisición de Aetna por ING Group, se fusionaron las compañías locales, naciendo ING Seguros de Vida, ING AFP Santa Maria e ING Salud Isapre.

Con el tiempo el grupo fue focalizándose, liquidando algunas posiciones y tomando mayor participación en otras. Así, en 2004 se enajenó la aseguradora de seguros generales que había sido adquirida junto a los activos de Aetna. En 2007 se adquirió el 100% de los negocios de pensiones del Grupo Santander en Latinoamérica y se enajenó la Isapre al Grupo Said y Lindzor Capital. En abril 2008 se fusionaron ING AFP Santa Maria y Bansander AFP dando origen a la AFP Capital S.A..

ING Group NV (Holanda) cuenta con más de 150 años de experiencia aseguradora, brindando servicios financieros a más de 85 millones de clientes a través de 50 países. Es una de las organizaciones de servicios financieros integrados más grandes del mundo, contando con más de 124.000 empleados, que administran más de € 630.000 millones en activos.

En 2009 ha estado reposicionándose geográficamente, enajenando algunas filiales con el objetivo de fortalecer su base patrimonial, de cara a recuperar los efectos financieros de la “crisis subprime”.

Recientemente S&P reevaluó su clasificación asignando un rating A/estables en escala global.

El necesario desarrollo de un activo reposicionamiento incentivó algunas decisiones de venta de activos al interior del grupo holandés. En julio de 2009 ING Seguros de Vida S.A. informó al regulador que su matriz había alcanzado un acuerdo para vender a CorpGroup S.A su negocio de rentas vitalicias.

Feller Rate clasifica al holding Corp Group Banking en A/estables en escala local. Corpbanca cuenta con rating AA-/estables, asignado también por Feller Rate. La aseguradora CorpVida no es clasificada por esta agencia.

ING RENTAS VITALICIAS S.A.

Estructura operacional

La estructura administrativa y operacional de ING Rentas Vitalicias se ha diseñado con el objeto de que le permita participar en el segmento de rentas vitalicias, con ejecutivos en el área técnica y de inversiones, además de capacidad de ventas en el área comercial y respaldo de operaciones y finanzas.

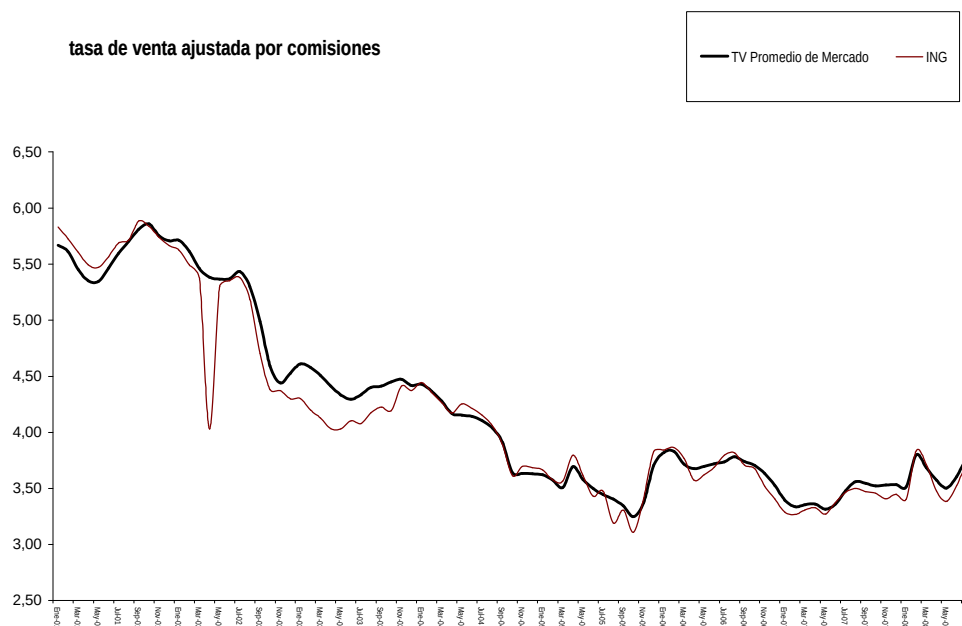
POSICIÓN DE NEGOCIOS

ING Rentas Vitalicias contará con una plataforma muy liviana, pero que podrá continuar participando en el segmento de rentas vitalicias. Mientras ING mantenga el control operacional y financiero se continuarán aplicando las políticas de riesgo y tarificación que impone el perfil matricial del grupo holandés.

La aseguradora cuenta con registro para participar en el Sistema Scomp, y estructura para responder a los requerimientos operacionales de los seguros de rentas vitalicias previsionales y privados.

En 2008 la participación de mercado de ING en rentas vitalicias previsionales alcanzó en promedio al 17% mensual, con un máximo del 24% en agosto y un mínimo del 12% en enero. En 2009 se ha reducido su participación debido a la caída en la demanda y a la mayor presión de costos de las reservas.

A continuación se aprecian las tasas de venta que ING ha ofertado, ajustadas por comisiones, desde enero de 2001 hasta la fecha, en relación al promedio de la industria. En general se observa que las tasas ofertadas son inferiores al promedio de la industria.



A lo largo del periodo comprendido en el gráfico el foco de primas de ING se ha mantenido por debajo del promedio de la industria. A partir de 2008 se focalizó en primas más altas que el promedio.

ING RENTAS VITALICIAS S.A.

DESEMPEÑO TÉCNICO

El perfil técnico histórico de la aseguradora es relevante para estimar el comportamiento técnico del stock actual de rentas vitalicias. Dado el tamaño de la cartera de rentas vitalicias, futuras definiciones técnicas se reflejarán muy paulatinamente en su comportamiento técnico de largo plazo.

La estrategia de fortalecer la venta en los años recientes contribuyó a bajar la tasa promedio de costo del stock de reservas, de forma de alinearla con la tendencia a la baja de las tasas de retorno de los activos financieros, en particular los de renta fija. Con todo, la caída de los Spreads ha presionado el retorno patrimonial y ha incorporado nuevos riesgos a la industria. Para compensar esta caída las aseguradoras locales han mantenido cierta proporción de activos financieros en renta variable, aunque con mayor exigencia de leverage.

El perfil de cartera de rentas vitalicias del stock de ING es comparable con el promedio de la industria, de modo que el comportamiento técnico de la población de rentistas es aplicable a la cartera de ING. Por ello, son relevantes los efectos financieros de las tablas regulatorias actualizadas y en plena aplicación, que buscan reflejar bajo un criterio conservador las proyecciones de expectativa de vida del promedio de la industria.

Tablas actualizadas de mortalidad para Rentas Vitalicias.

A partir de 2008 se encuentran plenamente vigentes las nuevas tablas de mortalidad diseñadas por el regulador para ser aplicadas tanto a las nuevas ventas como al stock de reservas técnicas de rentas vitalicias. Para ING Rentas Vitalicias el ajuste a la cartera vigente representa un impacto total de UF 3,8 millones (medido a agosto 2009), equivalentes a un 4,7% de la reserva técnica financiera y a un 46% del patrimonio, la industria registraba un 6,4% y un 60%, respectivamente medido a junio de 2009.

Conforme a las normas regulatorias el ajuste de las reservas de “Inválidos/Beneficiarios” será efectuado en forma gradual en un plazo de hasta 20 años. La compañía continuará aplicando el reconocimiento gradual mediante una cuota anual del orden de UF 195 mil, que representa un 0,2% de las inversiones y un 3% del patrimonio.

Por otro lado el cambio en las tablas de mortalidad se traduce para la compañía en un aumento de la TCj promedio global de la cartera desde 4,1% a 4,6%. Ello implica exigir un retorno adicional al portafolio de inversiones de respaldo de la reserva técnica financiera de 50 puntos base. Para la industria el efecto representa unos 80 puntos base de mayor rentabilidad exigida, diferencia que se explica fundamentalmente por la gradualidad que la industria está aplicando a las reservas de causantes, que ING incorporó de una sola vez.

ING no mantiene reaseguros en rentas vitalicias de largo plazo.

ING RENTAS VITALICIAS S.A.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Las características fundamentales de la estructura financiera de la aseguradora ING Rentas Vitalicias son:

- El 99,5% de los activos están constituidos por inversiones, financieras en un 97% de ellas.
- El 92% de los pasivos son reservas técnicas de largo plazo, constituidas en un 99,8% por reservas de rentas vitalicias previsionales.

Estados Financieros al 31 de agosto de 2009 (millones de pesos)

ACTIVOS		
	Parcial	Total
Inversiones		1.822.657
Financieras	1.767.454	
Inmobiliarias y similares	55.203	
Otros Activos		8.601
TOTAL ACTIVOS		1.831.258
PASIVOS Y PATRIMONIO		
	Parcial	Total
Reservas Técnicas		1.679.009
Seguros Previsionales	1.676.073	
Rentas privadas	2.936	
Obligaciones Sistema Financiero		658
Otros pasivos		10.858
Patrimonio		140.732
TOTAL PASIVOS		1.831.257

El endeudamiento que reporta esta estructura es de 12 veces, muy inferior a las 19 veces que durante 2009 permitirá el marco regulatorio vigente, pero superior al promedio de la industria de rentas vitalicias, que alcanza a 9,6 veces.

El patrimonio de riesgo alcanza a \$89 mil millones, con lo que el superávit de inversión es de \$49 mil millones, representando el 2,8% de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo. La flexibilidad financiera que otorga este excedente de inversión es comparable a la que reportaban a junio 2009 las aseguradoras del segmento que, entre sus principales reservas incluían las rentas vitalicias, (3%).

Se registra un muy reducido pasivo con entidades bancarias, que es liquidado dentro del mes.

Se reportan algunas transacciones y saldos con empresas relacionadas, de menor relevancia, vinculadas a provisiones por los gastos de la división y de la administración del periodo.

Obligaciones contingentes

La aseguradora mantiene algunas obligaciones contingentes por promesas de compra de bienes raíces, de alrededor de UF 630 mil en el Edificio Alcántara.

ING RENTAS VITALICIAS S.A.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Las cifras de resultados entregadas para el trimestre junio/agosto 2009 permiten apreciar que con un retorno del 4,7% y una tasa de gasto del 0,4%, medidos sobre inversiones, ING está capacitada para una participación de mercado del 9% en rentas vitalicias generando un retorno patrimonial del 5%, del orden de UF 350 mil anuales. Mejoras al retorno dependerán fundamentalmente del futuro perfil de inversiones y de la política de ventas.

INVERSIONES

La cartera de inversiones de ING Rentas Vitalicias suma \$1.822.657 millones. Las inversiones de renta fija de largo plazo son su principal activo, en coherencia con las obligaciones cubiertas, lo que colabora a lograr índices de riesgo de reinversión muy conservadores y satisfactorios en relación a la media de la industria.

El riesgo crediticio de la cartera es muy acotado lo que se refleja en una favorable distribución de la cartera por clasificación de riesgo y un acotado volumen de provisiones por riesgo crediticio.

Mientras ING S.A. mantenga el control de la aseguradora las decisiones de inversión responderán a la política definida por el grupo holandés.

Perfil de la cartera

Clasificación en escala local	MM\$	%
AAA	537.745	29,5%
AA+	202.741	11,1%
AA	203.917	11,2%
AA-	183.565	10,1%
A+	93.184	5,1%
A	145.437	8,0%
A-	44.287	2,4%
BBB+	4.012	0,2%
BBB	496	0,0%
BBB-	201	0,0%
E	79	0,0%
Otras no identificadas	4.367	0,2%
Renta Fija	1.420.031	77,9%
Renta variable fondos CFII+CFM	30.867	1,7%
Mutuos Hipotecarios	304.041	16,7%
Inv Inmobiliarias	55.203	3,0%
Préstamos asegurados	9.834	0,5%
otras inversiones financieras	2.224	0,1%
	1.822.692	100,0%

Mutuos hipotecarios. Los mutuos hipotecarios son relevantes en el portafolio. La cartera de hipotecas está respaldada por mutuos originados por la administradora del grupo ING, que también forma parte del conjunto de activos a enajenar. A pesar de la crisis interna la morosidad no ha evidenciado signos apreciables de deterioro. La relación deuda a garantía está bajando, lo que contribuye a fortalecer la calidad crediticia del portafolio.

Las provisiones de incobrables se estiman en torno a los \$1.600 millones, del orden del 0,5% del saldo de activo, que se comparan favorablemente con las provisiones de las aseguradoras más activas en estas operaciones. No obstante que la morosidad se ha deteriorado levemente, en general se ha podido apreciar que las carteras de las aseguradoras mantienen comportamientos de pago estables, siendo relevante la sinergia operacional y de gestión que se ha construido entre aseguradoras y mutuarías filiales. Cuando no hay coparticipación en la gestión crediticia y de recuperación se

ING RENTAS VITALICIAS S.A.

producen mayores niveles de provisiones. Con todo, las aseguradoras han aumentado los volúmenes de bienes rematados, que actualmente son activos de respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, lo que permite buscar mejores oportunidades de recuperación de las deudas fallidas.

Las inversiones extranjeras son tipo bullet, de muy largo plazo, emitidos por entidades financieras y corporaciones, y cuentan con swaps Dólar/UF, lo que les permite cubrir riesgo de reinversión de rentas vitalicias. Debido a los escenarios de crisis crediticia sus valorizaciones ajustadas a precios de mercado han presentado oscilaciones de alguna magnitud. A agosto 2009 se apreciaban diferencias agregadas de un 7% respecto del valor compra. El riesgo financiero de los emisores se mantiene dentro de rangos sólidos y coherentes con el perfil medio de la cartera total de ING y con los requisitos de clasificación que se exige en el marco normativo local, lo que les permite participar en la cobertura de calce.

Inversiones extranjeras (MMS)

Emisor	Valor Compra	Tasa Compra	Valor Mercado	Tasa Mercado	Duration	Clasificación Internacional
JP MORGAN CHASE & CO.	24.718	4,20	22.919	4,49	25,68	A+
GOLDMANN SACH INC	23.252	3,97	19.507	4,64	26,22	A
GOLDMANN SACH INC	4.151	4,38	3.940	4,58	25,88	A
QATAR	8.229	5,84	7.818	6,33	10,67	AA-
AIG	6.530	5,72	6.787	5,4	11,79	A-
HUTCHISON	6.202	6,41	6.247	6,34	10,18	A-
TIME WARNER	6.726	6,77	6.735	6,75	8,17	BBB
	79.810		73.952			

La inversión en renta variable está asociada a fondos de inversión mobiliarios e inmobiliarios, además de fondos mutuos de corto plazo. Son poco significativos en el gran total de la cartera y su regla de valorización no induce a ajustes significativos.

Bienes raíces. El peso relativo de la cartera de bienes raíces es conservador. El portafolio de inversión inmobiliaria está constituido por diversas inversiones, algunas de cierto peso relativo, más un conjunto de contratos de arriendo vía leasing con respaldo de la propiedad.

Destacan diversos edificios de uso propio, por unos \$15 mil millones, tres terrenos para desarrollos inmobiliarios, valorizados en unos \$18 mil millones, y otras inversiones menores.

La cartera de leasing está respaldada por un conjunto de 33 contratos, donde destacan Cruz Blanca Isapre, hoy perteneciente al Grupo Said, dos sociedades inmobiliarias y otras empresas industriales y tecnológicas.

Préstamos a asegurados. Una forma alternativa de inversión, que hoy es aceptada para respaldar reservas y patrimonio de riesgo, lo constituyen los préstamos a asegurados, especialmente a rentistas vitalicios. La morosidad de esta cartera se estima en tono al 3%, y se recupera por liquidación de la renta mensual. Su principal riesgo se vincula al límite máximo de descuento legal, que limita los cargos.

Producto de las fuertes oscilaciones de mercado observadas desde septiembre de 2008 en adelante, Feller Rate está aplicando un test de stress a las carteras de inver-

ING RENTAS VITALICIAS S.A.

siones de la industria, sometiendo los diversos activos a provisiones por impagos, por volatilidad de mercado o ajustes ante liquidaciones de bienes raíces.

El portafolio de inversiones de ING registra un perfil de riesgo relativo menor que la industria. No obstante, dado que el leverage es superior, ello se traduce en impactos patrimoniales similares.

SOLVENCIA

La cartera de obligaciones de ING Rentas Vitalicias está actualmente respaldada fundamentalmente por la estructura financiera que la soporta. Mientras se mantenga bajo el control de ING es también responsabilidad de sus accionistas. Por ello, se ha mantenido la administración de las operaciones bajo estricto apego a las políticas del grupo.

Una vez perfeccionado el traspaso de propiedad la solvencia de ING Rentas Vitalicias estará respaldada por las decisiones estratégicas y los soportes que entreguen los nuevos accionistas.

La clasificación asignada a ING actualmente responde a su perfil de inversiones, que reporta un sólido nivel crediticio y riesgo acotado, comparable al de las principales aseguradoras locales con carteras de inversiones focalizadas en renta fija de largo plazo. El leverage es de 12 veces, algo superior a la media de la industria relevante, en tanto que la disponibilidad de inversiones excedentarias es similar.

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 las políticas de control de riesgos, así como el respaldo de los propietarios. Por ello, la evolución futura de la clasificación dependerá entre otros factores, del soporte crediticio del grupo comprador y del grado de compromiso del futuro accionista con la actividad aseguradora.

El rumbo futuro del rating dependerá también de las definiciones que el futuro accionista aplique en materia de leverage, política de inversiones y accionar competitivo.

El cuadro siguiente presenta la situación crediticia que ING Rentas Vitalicias reporta bajo el leverage de 12 veces.

Como se aprecia, existe un amplio grado de similitud entre el comportamiento de su estructura financiera y la que reporta la industria de rentas vitalicias.

Estructura de riesgos ING RV

		Industria de RV	ING RV
	Leverage técnico Base	9,6	11,9
Inversiones	Provisión Total/Patrimonio (1)	21%	17%
	Provisión total/inversiones	2,05%	1,3%
	Leverage ajustado por riesgo inversiones	12,2	14,3
Déficit actuarial	Déficit total / Patrimonio total (2)	61%	57%
	Deficit total/reservas técnicas	6,4%	4,7%
	Leverage ajustado por riesgo actuarial	26,3	29
suma de ajustes (1)+(2)	Leverage ajustado suma de escenarios	58,2	47