

Chile - Seguros de Vida  
Resumen Ejecutivo

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA+	Abr/03

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analistas

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Sebastian Vargas S.  
(56 2 ) 499 3300  
[Sebastian.vargas@fitchratings.cl](mailto:Sebastian.vargas@fitchratings.cl)

Carola Saldías C.  
(56 2 ) 499 3300  
[Carola.saldias@fitchratings.cl](mailto:Carola.saldias@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros de Vida
- Ficha Seguros de Vida

#### Fortalezas y Oportunidades

- Importancia y soporte del grupo controlador.
- Adecuados indicadores de eficiencia y gestión.
- Buen posicionamiento de mercado.

#### Debilidades y Amenazas

- Exposición de sus inversiones a las variaciones de la industria inmobiliaria.
- Mayor nivel de gastos, ligado a una posición de marketing más agresiva y canales de distribución especializados.
- Mercado altamente competitivo.
- Efectos en nivel patrimonial agregado frente a cambios en la norma.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a MetLife Chile Seguros de Vida S.A. se fundamenta en el posicionamiento que ha logrado en el mercado local, caracterizado por un amplio volumen de operaciones bajo parámetros de eficiencia y gestión adecuados. En los últimos períodos su actividad presenta una mayor diversificación de sus fuentes de ingreso, en la línea de brindar una amplia gama de coberturas. A su vez, consideramos el respaldo y sólida posición de su matriz en la industria financiera y aseguradora de EEUU e internacional, destacando el alto grado de interiorización que ésta mantiene en las operaciones locales. Si bien la política de endeudamiento de la compañía considera operar con niveles de *leverage* en torno a 12 veces, con el objeto de maximizar la utilización del capital, la unificación con su relacionada de reaseguros permitió generar un amplio margen de holgura patrimonial para hacer frente a crecimientos en su nivel de actividad.

Su propiedad se concentra en MetLife Chile Inversiones Ltda. (99,99%) y en una proporción minoritaria en MetLife Internacional Holding INC. (0,01%), ambas sociedades se mantienen ligadas al conglomerado financiero y asegurador de origen norteamericano Metlife Inc, clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A.

MetLife desarrolla su actividad en la línea de generar una cartera de productos balanceada, cuyo plan de negocios considera potenciar fuertemente su actividad en los segmentos tradicionales y mantener a su vez una posición relevante en el segmento de rentas vitalicias. Aun cuando su prima directa disminuye en un 2% durante el 2004, debido a la menor actividad de rentas vitalicias, su actividad ha mostrado en los últimos años un intenso crecimiento, tanto en rentas vitalicias como en los segmentos tradicionales. Ello se ve reflejado en una alta participación de mercado en base a sus activos (9,42%), reservas (9,56%) y prima directa (8,67%), posicionado a la compañía dentro de las entidades más grandes del país.

Su cartera de inversiones mantiene un enfoque mayoritario a calce, en base a una estructura concentrada mayormente en instrumentos de renta fija, destacando que en los últimos años presenta una desconcentración progresiva de instrumentos emitidos por el Estado en pos de una mayor posición en bonos de empresas e inversiones inmobiliarias. La alta posición que tuvo en mutuos hipotecarios evidencia una disminución paulatina, explicada en parte por el efecto de los altos niveles de prepago que ha enfrentado la industria y la compañía.

### Perspectivas de Corto Plazo

Aun cuando los resultados esperados en términos de ventas y persistencia en productos de vida individual más sofisticados no fueron tan alentadores, la estrategia comercial de MetLife Chile mantendrá su enfoque a fortalecer su actividad en segmentos tradicionales. La reciente asociación con Banco Estado Corredora de Seguros permite augurar una fuerte potencialización de las líneas personales, fortaleciendo su canal de distribución minorista. Su actual holgura patrimonial le permite proyectar niveles de crecimiento importantes, sin generar presiones adicionales sobre el *leverage* objetivo. Sin embargo, el recalcado de reservas exigido por la modificación de la norma generaría un impacto en los Estados Financieros, el cual se compensa en parte con los mayores indicadores de endeudamiento permitidos.

Mayo 2005

Chile - Seguros de Vida  
Análisis de Riesgo

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA	AA+	Abr/03

### Tendencia de la Clasificación

Estable

### Analistas

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.cl)

Sebastian Vargas S.  
(56 2 ) 499 3300  
[Sebastian.vargas@fitchratings.cl](mailto:Sebastian.vargas@fitchratings.cl)

Carola Saldías C.  
(56 2 ) 499 3300  
[Carola.saldias@fitchratings.cl](mailto:Carola.saldias@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

- Sectorial Seguros de Vida
- Ficha Seguros de Vida

#### Fortalezas y Oportunidades

- Importancia y soporte del grupo controlador.
- Adecuados indicadores de eficiencia y gestión.
- Buen posicionamiento de mercado.

#### Debilidades y Amenazas

- Exposición de sus inversiones a las variaciones de la industria inmobiliaria.
- Mayor nivel de gastos, ligado a una posición de marketing más agresiva y canales de distribución especializados.
- Mercado altamente competitivo.
- Efectos en nivel patrimonial agregado frente a cambios en la norma.

### Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a MetLife Chile Seguros de Vida S.A. se fundamenta en el posicionamiento que ha logrado en el mercado local, caracterizado por un amplio volumen de operaciones bajo parámetros de eficiencia y gestión adecuados. En los últimos períodos su actividad presenta una mayor diversificación de sus fuentes de ingreso, en la línea de brindar una amplia gama de coberturas. A su vez, consideramos el respaldo y sólida posición de su matriz en la industria financiera y aseguradora de EEUU e internacional, destacando el alto grado de interiorización que ésta mantiene en las operaciones locales. Si bien la política de endeudamiento de la compañía considera operar con niveles de *leverage* en torno a 12 veces, con el objeto de maximizar la utilización del capital, la unificación con su relacionada de reaseguros permitió generar un amplio margen de holgura patrimonial para hacer frente a crecimientos en su nivel de actividad.

Su propiedad se concentra en MetLife Chile Inversiones Ltda. (99,99%) y en una proporción minoritaria en MetLife Internacional Holding INC. (0,01%), ambas sociedades se mantienen ligadas al conglomerado financiero y asegurador de origen norteamericano Metlife Inc, clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A.

MetLife desarrolla su actividad en la línea de generar una cartera de productos balanceada, cuyo plan de negocios considera potenciar fuertemente su actividad en los segmentos tradicionales y mantener a su vez una posición relevante en el segmento de rentas vitalicias. Aun cuando su prima directa disminuye en un 2% durante el 2004, debido a la menor actividad de rentas vitalicias, su actividad ha mostrado en los últimos años un intenso crecimiento, tanto en rentas vitalicias como en los segmentos tradicionales. Ello se ve reflejado en una alta participación de mercado en base a sus activos (9,42%), reservas (9,56%) y prima directa (8,67%), posicionado a la compañía dentro de las entidades más grandes del país.

Su cartera de inversiones mantiene un enfoque mayoritario a calce, en base a una estructura concentrada mayormente en instrumentos de renta fija, destacando que en los últimos años presenta una desconcentración progresiva de instrumentos emitidos por el Estado en pos de una mayor posición en bonos de empresas e inversiones inmobiliarias. La alta posición que tuvo en mutuos hipotecarios evidencia una disminución paulatina, explicada en parte por el efecto de los altos niveles de prepago que ha enfrentado la industria y la compañía.

### Perspectivas de Corto Plazo

Aun cuando los resultados esperados en términos de ventas y persistencia en productos de vida individual más sofisticados no fueron tan alentadores, la estrategia comercial de MetLife Chile mantendrá su enfoque a fortalecer su actividad en segmentos tradicionales. La reciente asociación con Banco Estado Corredora de Seguros permite augurar una fuerte potencialización de las líneas personales, fortaleciendo su canal de distribución minorista. Su actual holgura patrimonial le permite proyectar niveles de crecimiento importantes, sin generar presiones adicionales sobre el *leverage* objetivo. Sin embargo, el recalcado de reservas exigido por la modificación de la norma generaría un impacto en los Estados Financieros, el cual se compensa en parte con los mayores indicadores de endeudamiento permitidos.

Mayo 2005

## ■ Descripción de la Compañía

El origen de la compañía se remonta a la Compañía de Seguros de Vida Santander S.A., la cual bajo el alero del grupo español Santander Central Hispano se constituye en el país en octubre 1989. A fines de 2001 el conglomerado financiero de origen estadounidense MetLife ingresa al mercado chileno tras la adquisición de la Compañía de Seguros de Vida Santander S.A. y la Compañía de Reaseguros de Vida Soince Re. al grupo español, modificando la razón social a; MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A. respectivamente. A comienzos de 2003 la Superintendencia de Valores y Seguros aprobó la disolución de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A., autorizando la creación y aprobando los estatutos de la sociedad anónima denominada; MetLife Chile Seguros de Vida S.A.. Como consecuencia de ello, la nueva sociedad sucedió a las sociedades disueltas, en todos sus derechos y obligaciones transmisibles, pasando a ser dueña de la totalidad del activo y pasivo de las mencionadas sociedades.

La propiedad de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Chile) se mantiene ligada al conglomerado financiero y asegurador estadounidense MetLife Inc. por medio de las sociedades MetLife Chile Inversiones Ltda. (99,99%) y MetLife Internacional Holding Inc. (0,01%).

MetLife Inc. se origina en Nueva York en 1868, manteniendo actualmente una posición de liderazgo en su línea central de negocios, seguros de vida individuales y colectivos, además de productos de acumulación de activos y servicios de retiro. Con la intención de fortalecer la posición del grupo en la industria de servicios financieros, su principal vehículo de negocios, Metropolitan Life Insurance Company, finalizó en el 2000 el proceso de conversión desde una entidad con carácter de mutual a una accionaria. En enero de 2005, MetLife Inc. anunció el acuerdo de compra a Citigroup de Travelers Insurance Company, Travelers Life & Annuity Company y algunos negocios de seguros que mantenía Citibank fuera de EEUU, permitiéndole con ello acceder a un amplio canal de distribución minorista y fortalecer su ya fuerte posición en el segmento de vida individual y *annuities* en EEUU.

Parte importante de los esfuerzos de MetLife se han orientado a potenciar su posición en mercados emergentes, con el objeto de diversificar internacionalmente su negocio de seguros de vida y aprovechar las expectativas de desarrollo de dichos

mercados. En esta línea, además de sus operaciones en EEUU y Chile, MetLife se encuentra presente en: Argentina, Brasil, Canadá, Uruguay, México, China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea del Sur y Taiwán. Paralelamente cuenta con una serie de sociedades que complementan el negocio, ligadas al grupo controlador, por medio de las cuales brindan productos y servicios financieros distintos de seguros.

Fitch Ratings clasifica internacionalmente MetLife Inc. en categoría A, en tanto, Metropolitan Life Insurance Company recibe un rating de Fortaleza Financiera del Emisor (IFS) de categoría AA.

MetLife Chile ha definido una estructura organizacional sobre la base de sus líneas de negocio. Así cuenta con cinco gerencias de negocio, incluyendo mutuos hipotecarios, que reportan directamente a la Gerencia General y reciben el soporte del área de inversiones, área técnica, área de finanzas, área de recursos humanos y el área de operaciones y sistemas, destacando que se encuentran plenamente establecidos los procesos y sistemas de control definidos por su casa matriz. Para sus operaciones cuenta con una red de 19 sucursales, 16 en regiones, y tres centros de atención en *malls*, incorporando un equipo de 875 personas, de los cuales 645 corresponde a fuerza de venta. Paralelamente su actividad se complementa con su filial MetLife Chile Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A., orientada a satisfacer las necesidades de crédito hipotecario para individuos.

Con base en Chile, opera MetLife Latin America Investment Advisor, sociedad enfocada brindar soporte a todas las inversiones que el grupo o sus empresas realicen en mercados latinoamericanos.

## Productos

MetLife Chile rápidamente alineó su estrategia comercial con la de su casa matriz, aprovechando la vasta experiencia de ésta en la industria de seguros y servicios financieros en el mercado norteamericano e internacional. Paralelamente ello fue acompañado por la implementación de un agresivo plan de desarrollo comercial de corto y mediano plazo, que considera un crecimiento de su actividad que posicione a la compañía dentro las entidades aseguradoras más importantes del país.

En sus primeros años de operación, bajo el alero del grupo Santander, la compañía orientó su actividad a la comercialización exclusiva de rentas vitalicias, manteniendo el carácter de monoprodutora. A partir de mediados de los 90' su cartera de productos evidencia un mayor grado de diversificación,

ingresando en una primera instancia al segmento de seguros de desgravamen colectivos, abordando entidades financieras relacionadas con el grupo Santander, y a seguros tradicionales de vida, principalmente individuales. En tanto a partir de 1998, su actividad se fue desarrollando con más fuerza, al utilizar los canales de distribución denominados banca-seguros.

El cambio de propiedad generó una brusca modificación del *mix* de productos, debido a las condiciones particulares establecidas en el contrato de traspaso de cartera. En este sentido, se estableció que la proporción de la cartera de la compañía asociada a banca-seguros, es decir fundamentalmente parte de los segmentos de tradicionales individuales y desgravamen colectivo, fuera traspasada a Altavida, quien continuó operando el área de negocios asociada a banca-seguros del actual Banco Santander Santiago.

Lo anterior impactó inicialmente (2002) en el volumen de primaje en el segmento de tradicionales, el cual disminuyó en un 32,9% respecto del período anterior. Sin embargo ello fue compensado por un fuerte aumento de la prima directa en rentas vitalicias, permitiéndole incrementar en un 11,5% su prima directa total, destacando que ese año la industria mostró una contracción de sus ventas incentivado por la menor actividad en rentas vitalicias. En esa línea, durante el 2003 la compañía registró una fuerte alza en su nivel de primaje global (50,9%), la cual si bien se vio influenciada mayormente por el segmento de rentas vitalicias (59,4%), su actividad en el segmento tradicional retomó una evolución creciente.

A diciembre de 2004, MetLife Chile registró una prima directa por \$135.777 millones con una disminución implícita de 2%, la cual se explica por la caída de 9,8% en el primaje de rentas vitalicias. Si bien la comercialización de rentas vitalicias durante el 2004 se ajustó al presupuesto definido para el año, la disminución responde más que nada a que en el período anterior se superaron ampliamente las estimaciones de venta, lo que generó una base de comparación muy amplia. A su vez, las líneas tradicionales mostraron un fuerte incremento durante el año 2004 (57%), especialmente en el segmento de colectivos, considerando el positivo efecto de la asociación con la corredora de seguros del Banco Estado.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa:

	dic-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cla.	Stat.	Cla.	Stat.	Cla.	Stat.	Cla.	Stat.
Vida Individual	7,6%	9,5%	6,8%	10,3%	10,4%	11,3%	12,1%	9,9%
Renta Individual	0,2%	1,4%	0,5%	0,9%	1,0%	1,5%	0,4%	1,3%
Protección Familiar I.	-	1,5%	-	1,6%	-	1,7%	-	1,5%
Salud I.	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	1,0%	0,6%	1,5%	0,4%
Accidentes personales I.	0,1%	0,8%	0,1%	0,6%	0,1%	0,6%	1,7%	0,5%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	0,6%	3,1%	0,3%	2,4%	0,0%	0,9%	-	-
Otros I.	-	0,4%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Vida Colectivo	2,0%	5,9%	1,1%	5,2%	1,2%	5,2%	0,6%	4,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,1%
Salud C.	3,2%	4,0%	1,9%	3,9%	1,9%	4,0%	1,1%	3,6%
Accidentes personales C.	0,3%	1,0%	0,2%	0,9%	0,0%	0,6%	0,0%	0,5%
Desgravamen C.	4,0%	8,6%	0,0%	7,0%	-	6,4%	8,7%	5,0%
Otros C.	-	0,3%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%
Seguro de AFP	-0,1%	8,2%	-0,1%	8,8%	0,7%	7,7%	9,5%	7,2%
Renta Vitalicia	81,4%	54,5%	88,4%	58,9%	83,7%	59,2%	64,4%	65,5%

Aun cuando su cartera de productos mantiene una mayor concentración en el ramo de rentas vitalicias, la administración ha definido un plan comercial de mediano plazo que le permita operar una cartera de productos balanceada y diversificada, incentivando un mayor desarrollo y penetración del segmento ligado a coberturas tradicionales. En esta línea, su matriz, MetLife Chile Inversiones S.A., suscribió un acuerdo con el Banco Estado de Chile para el contrato de suministro de seguros con Banco Estado Corredora de Seguros, potenciado con ello fuertemente su capacidad comercial y de penetración en el segmento de coberturas tradicionales, accediendo a un amplio canal de distribución minorista.

A diciembre de 2004 el segmento de coberturas tradicionales concentró un 18,7% de la prima directa de la compañía, mantenido una distribución homogénea entre el segmento individual y colectivo. La línea individual presentó un crecimiento de 7% respecto del primaje del 2003, donde si bien participa en diversos ramos su actividad se concentra mayormente en productos de vida flexible. Por su parte, el segmento colectivo evidenció un fuerte crecimiento (190,9%), impulsado por la mayor actividad en salud, temporal de vida y desgravamen, estos dos últimos acusando un efecto marcado por la incorporación de Banco Estado Corredora de Seguros.

Su actividad en rentas vitalicias se concentra principalmente en rentas vitalicias de vejez y vejez-anticipada, manteniendo un enfoque orientado a segmentos de capitales medios y medios-bajos, comercializando dichos productos a través de corredores y agentes propios. Para el 2005 se estima un nivel de ventas en torno a los UF6 millones, sin mostrar grandes variaciones respecto del año anterior, influenciado principalmente por un mercado que no presenta expectativas de crecimiento debido a los mayores requisitos para pensionarse.

La comercialización de sus productos incorpora todos los canales de distribución que se encuentran disponibles en el mercado, desarrollando además una plataforma de agentes altamente especializados para cubrir productos individuales más complejos que requieran de asesoría. A su vez, ha desarrollado una intensa campaña publicitaria enfocada a potenciar su marca.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de MetLife Chile en términos de su prima directa total:

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
Vida Individual	6,88%	6,57%	6,68%	7,31%	7,21%
Renta Individual	1,35%	5,26%	4,88%	1,63%	3,48%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	9,75%	9,72%	11,69%	22,37%	28,98%
Accidentes personales I.	0,91%	1,44%	1,75%	21,30%	21,59%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	1,74%	1,08%	0,13%	-	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	2,92%	2,01%	1,70%	0,92%	0,39%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	6,90%	4,73%	3,52%	1,78%	1,13%
Accidentes personales C.	2,37%	2,07%	0,04%	0,08%	0,71%
Desgravamen C.	4,01%	0,01%	-	10,25%	9,22%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-0,14%	-0,10%	0,62%	7,87%	11,54%
Renta Vitalicia	12,94%	15,15%	10,23%	5,86%	7,48%
<b>TOTAL</b>	<b>8,67%</b>	<b>9,75%</b>	<b>7,23%</b>	<b>5,96%</b>	<b>7,20%</b>

El intenso plan comercial impulsado por MetLife en los últimos años, se ha traducido en un incremento sustancial de su participación de mercado, ubicándose dentro del grupo de compañías más importantes del país. A diciembre de 2004, MetLife Chile ocupó la tercera posición de mercado en términos activos (9,42%), reservas (9,56%) y prima directa global (8,67%).

En términos particulares, el fuerte incremento de su prima directa en rentas vitalicias en el 2003 llevó a la compañía a liderar dicho segmento ese año con una participación de mercado de 15,15%. En tanto, la menor actividad registrada durante el 2004 en dicho segmento se vio reflejada en una menor participación de mercado (12,94%), aún cuando se mantiene dentro del grupo de compañías más grandes del país.

A pesar que la prima directa de la compañía en las líneas individuales presenta una progresiva alza, ésta refleja tasas de crecimiento inferior a las registradas por su competencia relevante, reflejando una disminución paulatina de su participación de mercado en el segmento, sin embargo a diciembre de 2004 su participación de mercado se estabiliza en sus ramos individuales de mayor relevancia. Por su parte, la fuerte alza en su nivel de actividad asociada a líneas colectivas, determinado por los ramos de temporal de vida, salud y especialmente desgravamen, implicó un

salto importante en su posición de mercado en dicho segmento, concentrando a diciembre de 2004 un 4,10% de la prima directa de mercado.

## ■ Desempeño

### **Mercado de Seguros de Vida**

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más, dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte influjo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, los efectos en nuestra economía han sido más lentos de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentado en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros. A su vez, frente a este escenario en los últimos períodos se han concretado y anunciado una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños, incluyendo la declaración de quiebra de una entidad,

lo que si bien podría concentrar la actividad también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, operando actualmente en el país 29 compañías de seguros del segundo grupo.

A diciembre de 2004 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.566.766 millones, activos por \$11.403.908 millones y reservas técnicas por \$9.668.000 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). La mayor actividad de mercado en dicho período permitió incrementar en un 9,1% el stock de activos de la industria, asociado a un alza de 10,3% de la prima directa total y a la mayor base patrimonial de mercado, producto tanto de diversos aumentos de capital como la utilidad del ejercicio por \$162.403 millones. A su vez, la mayor actividad permite retomar la evolución creciente de primaje total que mantuvo la industria en los últimos años, interrumpido en el 2002 por la disminución de la prima directa de rentas vitalicias. En este sentido, entre fines de 1999 y fines de 2004 la prima directa de mercado muestra un crecimiento real de 43,2% y el stock de activos se incrementa en igual período un 79%.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2004 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 13,8% respecto del año anterior, donde si bien crecen todas las líneas que lo componen, se ve especialmente incentivado por la mayor actividad en coberturas de APV, coberturas flexibles y rentas privadas, destacando que a pesar del poco tiempo que lleva comercializándose el ramo de APV, éste evidencia un progresivo incremento tanto en el volumen de operaciones como en su importancia relativa dentro de la prima directa total de mercado. En tanto, el nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2004 un 25,9% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en todas las líneas de negocio, especialmente en temporal de vida, salud y desgravamen.

La variabilidad de los resultados obtenidos por el mercado se ve impactada por la alta dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte al efecto de la mayor concentración en rentas vitalicias, lo cual

se traduce en volátiles indicadores de retorno. En los últimos períodos la industria ha cerrado con utilidades netas, las que a fines de 2004 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2003, destacando que este año el favorable impacto en el producto de inversiones de aquellas ligadas a la cartera de renta variable fue menos determinante.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto principalmente de los mayores niveles de gasto de administración atribuibles a otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el nivel de gastos de intermediación, el cual se vio impactado positivamente por la caída en los costos de intermediación de rentas vitalicias, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 y alcanza a diciembre de 2004 un 7,02%.

### **MetLife Chile Seguros de Vida S.A.**

La toma de control de la compañía por parte del grupo MetLife se produjo acompañada de un intenso proceso de penetración en la industria, en la línea de lograr un rápido posicionamiento de mercado y potenciar su marca a nivel local. Ello se vio reflejado en un fuerte crecimiento de su prima directa en el 2002 y 2003, incentivado mayoritariamente por el alza en el nivel de actividad en rentas vitalicias, destacando que al cierre de 2002 el segmento de seguros tradicionales mostró una disminución de primaje importante producto del proceso de separación del grupo Santander. Lo anterior afectó directamente el resultado técnico de seguros de la compañía esos años debido al mayor costo de rentas, aún cuando a fines de 2003 MetLife Chile registró una utilidad neta de \$1.364 millones producto de un mejor comportamiento de su portafolio de inversiones y esencialmente un efecto favorable excepcional del crédito tributario producido por el beneficio de pérdidas tributarias provenientes de la ex MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A.

A diciembre de 2004 la prima directa de MetLife Chile registró una disminución cercana al 2%, en donde el fuerte aumento de su actividad ligada a coberturas tradicionales compensó en gran parte la disminución más marcada en rentas vitalicias. Dicha caída sumado a un adecuado comportamiento de su cartera de inversiones repercutió favorablemente en el resultado técnico de seguros, absorbiendo en parte el efecto de los mayores gastos de administración, tanto remuneraciones como otros. En este sentido, MetLife Chile registró una pérdida técnica de seguros por \$2.061 millones, mejorando en cerca de un 10%

respecto del cierre de 2003. En tanto, a diciembre de 2004 MetLife Chile registró una pérdida neta por \$7.674 millones, enfrentando a un impacto negativo de relevancia asociado a la cuenta diferencia de cambio y corrección monetaria, además de mayores ajustes de provisiones y castigos de primas. Cabe mencionar que el efecto de ajuste de cambio no debiese ser de relevancia en el futuro debido a que la administración decidió calzar su posición en monedas, las cuales se vieron expuestas por las mayores inversiones en US dólares para respaldar su patrimonio.

Similar a lo que ocurre con la mayor parte de las compañías que operan rentas vitalicias, los resultados obtenidos en cada período muestran una mayor variabilidad producto del efecto en reservas que genera la mayor dependencia de la actividad en dicho ramo. La pérdida neta registrada a diciembre de 2004 implicó un retorno inferior a la industria, registrando un ROA de -0,76% y un ROE de -7,25%.

Con anterioridad a la toma de control de la compañía por parte de MetLife, su estable estructura de gastos de administración en orden a una base de actividad creciente, le permitió mostrar una positiva evolución de sus principales indicadores de eficiencia. En tanto, el proceso de toma de control significó por una parte una disminución temporal en el nivel de actividad y por otra un aumento en el nivel de gastos de administración ligado a la separación del grupo Santander, lo que se vio reflejado en un aumento al cierre de 2001 de su índice de gastos de administración sobre prima directa y una relativa estabilidad en el índice de gastos de administración sobre activos respecto de la tendencia decreciente que había mostrado. Durante el 2004 MetLife Chile se vio enfrentada a un aumento en el nivel de gastos, tanto de remuneraciones como aquellos considerados en otros, explicados por la puesta en marcha de una estructura comercial especializada para las líneas individuales de mayor complejidad que requieran un grado de asesoría, así como mayores gastos realizados en campañas publicitarias y comerciales. Paralelamente, su incursión en banca-seguros a través de su relacionada Banco Estado Corredora de Seguros, impacta en el nivel de gastos considerados en Otros, específicamente por el efecto de las comisiones de recaudación. Estas a diciembre de 2004 representaron un 16,7% de los gastos considerados en Otros y estimamos que dicha proporción así como el volumen de gastos de administración asociado a banca-seguros debiese incrementarse en el corto plazo en la medida que la

compañía profundice sus operaciones en dicha línea de negocios.

El nivel de gastos de intermediación también mostró un alza importante respecto del año 2003, rompiendo con ello la tendencia decreciente que había mostrado su índice de resultado de intermediación sobre prima, cerrando el 2004 con un 6,19%. Dicha alza se explica tanto por una menor importancia relativa de su actividad en rentas vitalicias, ramo que presenta una disminución progresiva de su costo de intermediación, y por un mayor nivel de gastos de intermediación en las líneas de coberturas de vida flexibles y APV, considerando además la mayor fuerza del ramo de desgravamen colectivo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

Desempeño	dic-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
ROA (%)	-0,76	1,49	0,18	1,74	-1,45	0,19	0,76	0,47
ROE (%)	-7,25	12,77	1,91	15,75	-16,88	1,80	7,63	4,28
Utilidad / Activos (%)	-5,65	10,37	0,98	12,00	-7,80	1,34	3,98	2,70
Gto. Adm. / Prima Directa (%)	12,90	15,10	8,95	14,57	11,97	13,91	13,40	11,45
Gto. Adm. / Activos (%)	1,73	2,16	1,67	2,11	2,23	2,01	2,57	2,00
Cto. Intermediac. / Prima Dir. (%)	-6,19	-6,69	-4,59	-6,68	-5,06	-6,84	-5,61	-7,08
Retorno Inversiones (%)	6,45	7,19	8,31	8,09	7,12	6,47	7,34	7,25

## Siniestralidad

MetLife Chile cuenta con adecuados procedimientos de selección de los asegurados y suscripción de pólizas, manteniendo a su vez sistemas de monitoreo y control permanente respecto de la evolución de los niveles de siniestralidad de su cartera. A su vez, su casa matriz se mantiene interiorizada en las áreas actuariales, validando directamente los procesos de *pricing* y tarificación.

Con anterioridad a la toma de control por parte del grupo MetLife, la compañía enfrentó niveles de siniestralidad global bajos, asociados a un controlado manejo del comportamiento siniestral y a un enfoque de sus operaciones a segmentos de adecuado margen técnico, influenciado por sus operaciones en desgravamen colectivo y vida individual. En el 2002 la compañía enfrentó la salida de gran parte de la cartera de coberturas individuales y colectivas, producto del acuerdo de separación del grupo Santander, lo que se vio reflejado en una mayor siniestralidad debido a que dichos ramos presentaban un bajo nivel de siniestralidad, influyendo de manera determinante en el índice de siniestralidad global. Paralelamente el segmento de salud colectivo registró una fuerte alza en el nivel de siniestralidad durante el 2002 y 2003, producto de la intensa competencia de mercado, arrastrando el nivel de siniestralidad global debido a que dicho ramo tomó una mayor

importancia relativa dentro de la actividad total de la compañía.

Si bien a diciembre de 2004 MetLife Chile mejora la siniestralidad tanto de sus líneas individuales como colectivas, el nivel de siniestralidad global mostró un incremento respecto del año anterior, debido a la mayor fuerza que tomara su actividad en el segmento colectivo. El índice de siniestralidad en el segmento de individuales, depurado de las rentas privadas evidencia una leve alza respecto del período anterior (39,9%), influenciado por el mayor costo de siniestros que registraron las líneas vida flexible, salud y APV. Por su parte, la disminución en la siniestralidad del segmento colectivo se explica principalmente por el mejor comportamiento del ramo salud, compensando la mayor siniestralidad registrada en desgravamen y temporal de vida.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y el mercado por ramo:

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)									
	dic-04		dic-03		dic-02		dic-01			
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	37,35%	52,37%	34,43%	51,70%	26,72%	54,42%	18,95%	57,86%		
Renta Individual	203,83%	123,88%	145,86%	145,18%	124,10%	120,92%	183,12%	68,27%		
Protección Familiar I.	-	20,65%	-	19,53%	-	21,73%	-	23,22%		
Salud I.	42,79%	23,83%	41,70%	23,53%	30,20%	20,15%	17,31%	22,85%		
Accidentes personales I.	2,37%	13,91%	11,21%	12,18%	-246,82%	3,01%	34,76%	24,50%		
Desgravamen I.	-	-	-	-	-	45,41%	-	1,67%		
APV	78,47%	73,75%	-171,27%	50,28%	-4,43%	5,99%	-	-		
Otros I.	-	57,71%	-	71,29%	-	67,78%	-	102,86%		
Vida Colectivo	70,06%	43,22%	23,37%	50,46%	13,91%	55,03%	12,46%	56,51%		
Protección Familiar C.	-	57,49%	-	52,25%	-	52,80%	-	43,89%		
Salud C.	91,81%	92,58%	99,09%	91,14%	96,63%	87,11%	90,94%	87,32%		
Accidentes personales C.	22,52%	21,46%	1,90%	28,53%	-0,48%	32,11%	12,26%	44,10%		
Desgravamen C.	39,05%	24,38%	5,70%	25,31%	-2169,57%	28,22%	19,95%	30,82%		
Otros C.	-	57,83%	-	79,01%	-	65,98%	-	73,10%		

## Inversiones

MetLife Chile opera bajo una política de inversiones que se enmarca dentro de la política general de inversiones que tiene su matriz para sus filiales a nivel internacional. La entidad cuenta con dos instancias de decisión que sesionan quincenalmente, cuyo objeto es resguardar el cumplimiento de la política de inversiones definida, utilizando diversos sistemas de monitoreo y control que permitan generar un adecuado retorno con un nivel de riesgo controlado. En esta línea cuenta con un Comité de Inversiones que revisa la gestión de inversiones y controla los riesgos financieros definidos en la política, y por otra parte un Comité de Crédito que se encarga de evaluar periódicamente las nuevas inversiones desde el punto de vista de riesgo crediticio y monitorear a su vez la situación crediticia de los instrumentos que forman parte de su cartera de inversiones. Adicionalmente la compañía ha definido un comité interno, que opera según lo establecido en el Comité de Crédito, y que evalúa puntualmente las inversiones en Mutuos Hipotecarios.

La unificación en MetLife Chile de las compañías de Seguros de Vida MetLife y su relacionada de reaseguros, implicó un brusco aumento en su stock de activos, debido al nuevo escenario de reservas que enfrentó la entidad resultante al cierre de 2003. A diciembre de 2004 su cartera de inversiones alcanzó un valor de \$1.005.203 millones (FECU) y representó un 93,6% de sus activos totales, operando un portafolio de inversiones mayormente concentrado en instrumentos de renta fija, con una posición más marcada que la industria en instrumentos asociados a garantías hipotecarias, especialmente mutuos hipotecarios y contratos de leasing.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a diciembre de 2004:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	792	25.304	0,08%	0,23%
Del Estado	43.403	1.792.718	4,32%	16,49%
Sist. Financiero	343.972	2.468.248	34,22%	22,70%
Bonos Empresas	287.595	3.575.921	28,61%	32,88%
Mutuos Hip. Endosables	118.717	991.481	11,81%	9,12%
Acciones	-	374.067	0,00%	3,44%
Cuotas Fondos	12.446	186.730	1,24%	1,72%
Inv. En el Extranjero	49.514	250.630	4,93%	2,30%
Inv. Inmobiliarias	125.568	808.786	12,49%	7,44%
Inv. CUI	21.373	279.686	2,13%	2,57%
Otros	1.823	121.265	0,18%	1,12%
<b>Total</b>	<b>1.005.203</b>	<b>10.874.837</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

La evolución del nivel de tasas de interés de referencia ha repercutido en el *mix* de inversiones de las compañías que operan en el segundo grupo. En esta línea, MetLife Chile evidencia una desconcentración progresiva y más marcada que la industria de su posición en instrumentos emitidos por el Estado, en pos de una mayor actividad en bonos de empresas e inversiones inmobiliarias, principalmente bienes raíces en leasing, destacando que la tradicionalmente alta proporción de inversiones en mutuos hipotecarios presenta una evolución decreciente. A diciembre de 2004 su posición en instrumentos emitidos por el Estado representó solamente un 4,32% de sus inversiones totales, incorporando principalmente Bonos de Reconocimiento (92,9%) y en una proporción inferior BTU (4,1%), PRC (2,2%) y Cupon Cero (0,79%).

Su portafolio de inversiones en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras concentró a diciembre de 2004 un 34,22% de sus inversiones totales, distribuidas principalmente en Letras Hipotecarias (64,8%), Bonos Bancarios (34,7%) y una posición marginal en Depósitos a Plazo (0,5%), en donde si bien muestra una mayor posición en emisores de mayor tamaño, su cartera presenta una adecuada diversificación y un riesgo crediticio controlado. En

tanto su portafolio de instrumentos de renta fija emitidos por empresas concentró un 28,61% de sus inversiones totales, manifestando una evolución creciente similar a la industria. Dicha cartera incorpora una amplia gama de emisores, manteniendo una adecuada diversificación por emisor, en tanto la mayor posición que presenta en bonos de infraestructura permite aliviar la presión sobre el riesgo de crédito agregado. MetLife Chile, al igual que la industria, vio impactado negativamente el riesgo de crédito global dada la evolución de ciertos instrumentos estructurados (securitizaciones respaldadas por operaciones hipotecarias) que vieron afectada su capacidad de pago por escenarios de prepagos extraordinariamente altos.

Si bien históricamente MetLife Chile ha mantenido una mayor proporción de inversiones en mutuos hipotecarios que la industria, su posición en dicho tipo de instrumentos muestra una disminución paulatina desde 1999 a la fecha, siendo más brusca durante el 2003 y 2004 en gran medida debido a los niveles de prepagos. Cabe mencionar que si bien la compañía cuenta con estrictos criterios para la adquisición de mutuos hipotecarios, definiendo políticas de suscripción y monitoreos periódicos de su comportamiento, el riesgo de prepagos que ha impactado su cartera ha sido significativo, considerando que parte importante de la cartera de mutuos hipotecarios de la compañía considera tasas altas ya que fueron generados a fines de los 90' y que dada la relación que mantenía con el Banco Santander, gran parte de los mutuos hipotecarios adquiridos por la compañía fueron generados por dicha entidad, cartera que se vio afectada por un alto grado de prepagos. Sin embargo dicho efecto estaría controlado y en el último tiempo la compañía ha ido diversificando la generación, destacando la creación de su filial mutuaría. A diciembre de 2004 su cartera de mutuos hipotecarios representó un 11,81% de sus inversiones totales, disminuyendo fuertemente la amplia brecha que mantuvo con la industria.

Por su parte, durante el 2003 el portafolio de inversiones de MetLife evidenció una activa posición en inversiones inmobiliarias, considerando específicamente la incorporación de un mayor número de bienes raíces urbanos así como el sustancial incremento en contratos de leasing. La cartera de bienes raíces urbanos considera 55 bienes raíces, principalmente ocho bienes raíces no habitacionales de uso propio y renta, y una proporción menor (\$1.596 millones) correspondiente a 47 propiedades adjudicadas. En tanto, la mayor actividad en leasing se traduce en una posición

bastante más elevada que la industria, cartera que contempla 87 contratos por un valor medio de \$1.258 millones, de los cuales 22 fueron generados durante el 2004.

Desde la toma de control por parte del grupo MetLife, su posición en inversiones asociadas a retornos variables disminuye considerablemente y representa a diciembre de 2004 un 1,24% de sus inversiones totales, incorporando cuotas de fondos de inversión. Como consecuencia de las operaciones de su relacionada en asesoría financiera para Latinoamérica, MetLife Latin America Investment Advisor, la compañía incrementó durante el 2004 su posición en inversiones en el exterior, las que representaron un 4,93% de sus inversiones totales e incorpora principalmente bonos emitidos por sociedades extranjeras y en menor medida títulos de crédito emitidos por gobiernos.

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, la compañía mantiene un 2,13% de sus inversiones bajo dicho ítem, asociado fundamentalmente a productos de vida flexible individual y APV, cartera que se constituye mayoritariamente de letras hipotecarias y bonos de empresas y cuotas de fondos mutuos.

A diciembre de 2004, MetLife Chile mantiene un calce de flujos de activos y pasivos de 100% hasta el tramo 7, en tanto el tramo 8 se encuentra calzado en un 94,9%.

La cartera de inversiones de MetLife Chile ha mostrado un buen desempeño, reflejando hasta fines de 2003 un retorno medio por encima del registrado por de la industria. Sin embargo a diciembre de 2004 el retorno medio de sus inversiones fue inferior al mercado, alcanzando un índice de producto de inversiones sobre inversiones promedio de 6,45%. Ello se explica fundamentalmente debido a que la compañía no se vio tan favorecida como la industria por el mayor retorno asociado a instrumentos de renta variable, ya sea por un menor retorno como una menor importancia relativa dentro del portafolio de inversiones total. Por su parte, su cartera ligada a retornos fijos alcanzó 6,63%, siendo levemente

inferior al 6,88% registrado por la industria en igual período.

## Retención y reaseguro

Con anterioridad al cambio de propiedad, la compañía mantuvo niveles de retención total inferiores a los registrados por la industria en cada período, lo cual se vio influenciado fuertemente por la cesión de cartera realizada en el segmento de rentas vitalicias, situación poco frecuente en la industria. Dicho reaseguro era absorbido por su relacionada MetLife Chile Reaseguros Vida S.A., la cual proviene de Soince Re. y fue creada con el objeto de absorber parte de las pérdidas contables generadas por la venta de rentas vitalicias. Dicha situación cambia radicalmente tras la toma de control por parte del grupo MetLife en el 2002 y a partir del cierre de ese año la compañía retiene la totalidad del primaje en el ramo.

Considerando la importancia del ramo rentas vitalicias dentro del *mix* de productos, sumado a una mayor retención en las líneas tradicionales en los últimos dos años, la retención global de la compañía a diciembre de 2004 se acerca al 100% de su prima directa. En términos particulares, la retención del segmento individual evidenció una leve alza y alcanzó un 96,3%, debido fundamentalmente a la mayor retención en salud y a la mayor actividad que registró APV, este último asociado a una retención del 100% del primaje. En tanto, la mayor retención en el segmento colectivo se explica tanto por una menor cesión en el ramo de temporal de vida y salud, así como la significativa alza en el nivel de actividad en desgravamen, ramo ligado a un amplio grado de retención.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de la compañía y el mercado por ramo:

RETENCIÓN	(Prima Retenida sobre Prima Directa)							
	dic-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	96,18%	95,74%	96,10%	95,93%	87,77%	94,85%	98,23%	95,88%
Renta Individual	100,00%	99,70%	100,00%	99,38%	100,00%	99,60%	100,00%	99,53%
Protección Familiar I.	-	99,65%	-	99,91%	-	99,75%	-	99,91%
Salud I.	95,07%	83,12%	89,90%	91,97%	84,67%	87,66%	75,69%	84,86%
Accidentes personales I.	84,43%	66,18%	87,16%	79,63%	92,51%	80,97%	91,94%	79,55%
Desgravamen I.	-	71,99%	-	71,19%	-	84,29%	-	76,22%
APV	100,00%	99,74%	100,00%	99,75%	100,00%	99,76%	-	-
Otros I.	-	94,66%	-	86,69%	-	91,20%	-	89,87%
Vida Colectivo	92,30%	88,89%	80,96%	90,95%	77,90%	90,91%	78,93%	89,21%
Protección Familiar C.	-	99,92%	-	99,89%	-	99,84%	-	99,81%
Salud C.	96,68%	87,45%	94,70%	88,20%	93,24%	90,29%	68,44%	91,03%
Accidentes personales C.	100,00%	95,57%	99,97%	98,89%	100,00%	97,92%	41,63%	90,45%
Desgravamen C.	99,69%	92,01%	99,96%	98,14%	-	87,16%	46,68%	78,79%
Otros C.	-	99,79%	-	99,64%	-	99,90%	-	96,68%
Seguro de AFP	100,00%	99,91%	100,00%	100,00%	100,00%	99,92%	99,51%	99,79%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	100,00%	100,13%	78,84%	101,38%
<b>TOTAL</b>	<b>99,39%</b>	<b>97,28%</b>	<b>99,34%</b>	<b>97,80%</b>	<b>96,17%</b>	<b>97,58%</b>	<b>86,51%</b>	<b>96,42%</b>

La compañía opera con una estructura de reaseguro balanceada, la que incorpora contratos del tipo proporcionales con entidades reaseguradoras de reconocido prestigio en la industria y solvencia,

reflejado en sus clasificaciones de riesgo internacional. En tanto, su casa matriz se encuentra altamente interiorizada respecto de la política de reaseguro, la cual es aprobada desde EEUU, y mantiene un *feedback* permanente con el área de técnica a través del C.F.O en Chile.

El siguiente cuadro muestra la composición de su cartera de reaseguradores y prima cedida a diciembre de 2004:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción [%]
Munchener Ruck	Alemania	369.660	44,43%
Kolnische Ruck	Alemania	262.979	31,61%
Employers Re.	EEUU	159.447	19,16%
Suiza Re.	Suiza	33.768	4,06%
Transamerica Life Cia.	EEUU	6.141	0,74%

## Endeudamiento

Tras la toma de control de la compañía por parte del grupo Metlife, éste definió una política de endeudamiento orientada a maximizar el uso de capital, contando con el apoyo del grupo en caso de requerir aportes adicionales. En este sentido, si bien al cierre de 2003 y 2004 MetLife Chile registró indicadores de endeudamiento (pasivo exigible sobre patrimonio neto) de 7,60 y 9,01 veces respectivamente, la intención de la administración es operar en el mediano plazo con un *leverage* en torno a 12 y 13 veces, situación que podría modificarse acorde a los nuevos requerimientos normativos sobre constitución de reservas y límites de endeudamiento.

La disolución de las sociedades MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A., constituidas inicialmente como Compañía de Seguros de Vida Santander S.A. y Compañía de Reaseguros de Vida Soince Re. S.A. respectivamente, y la posterior constitución en noviembre de 2002 de la nueva sociedad MetLife Chile Seguros de Vida S.A., modificó drásticamente el capital social de la compañía. En este sentido, la nueva sociedad se constituye con un capital inicial de \$174.604 millones, dividido en 10.000 acciones de una misma serie y sin valor nominal, cuyos accionistas suscribieron y pagaron mediante el aporte en dominio de la totalidad de las acciones que mantenía en las sociedades iniciales MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A.

A pesar que con ello la compañía generó un mayor capital social, su base patrimonial se vio ajustada por un *Goodwill* por \$116.070 millones reflejado en la cuenta de otras pérdidas. Con posterioridad al cierre de diciembre de 2004, (enero de 2005), el ente

regulador autorizó la disminución de capital acordada por la junta de accionistas de MetLife Chile. Ello significó que la compañía disminuyó su capital social desde \$176.874 millones a \$60.096 millones, mediante la absorción de las pérdidas acumuladas generadas por la diferencia denominada *Goodwill* y no por la operación normal de la compañía, sin afectar con ello sus índices de endeudamiento.

Históricamente la industria de seguros del segundo grupo ha mantenido una baja proporción de obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a diciembre de 2004 solo 0,06 veces su patrimonio. A diferencia del mercado, MetLife Chile no presenta dicho tipo de obligaciones al cierre de cada período, en tanto registra un índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto de 0,4 veces, manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

Tras la liquidación de las otras pérdidas generadas por el *Goodwill*, la compañía quedaría en posición de capitalizar o repartir dividendos sobre futuras utilidades en el corto plazo sujeto a la evolución que presente su actividad en el corto y mediano plazo.

La reciente modificación a la normativa sobre constitución de reservas y valorización de activos y pasivos, tendría un efecto retroactivo sobre la base de reservas a constituir por las compañías de seguros del segundo grupo. Si bien ello tendrá un efecto en la base patrimonial de las compañías, específicamente las que operan rentas vitalicias, cálculos preliminares estiman que no serían necesarios aportes de capital. En este sentido, dicha normativa extendió el plazo de constitución de reservas y amplió el límite de endeudamiento desde 15 a 20 veces, compensando en parte el impacto que debían asumir los accionistas por medio de aportes de capital. Cabe mencionar que dicha norma a poco de ser emitida sufrió variaciones, y podría verse modificada nuevamente en el corto plazo.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de la compañía y el mercado:

Endeudamiento	(Veces)							
	dic-04		dic-03		dic-02		dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	9,04	7,59	8,11	7,59	12,72	8,66	8,67	7,93
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	9,01	-	7,60	-	13,19	-	ND	-
Deuda financiera (FECU)	0,40	-	0,15	-	0,78	-	ND	-



## Estados Financieros

(Cifras en MMS de Diciembre 2004)	dic-04	dic-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
<b>ACTIVOS</b>	<b>1.074.138</b>	<b>952.392</b>	<b>952.392</b>	<b>528.489</b>	<b>459.533</b>	<b>400.699</b>
INVERSIONES	1.005.203	918.856	918.856	501.479	431.569	387.097
FINANCIERAS	856.439	801.088	801.088	458.115	408.957	367.869
Renta Fija	793.686	769.084	769.084	426.386	392.624	352.625
Estado y Bco. Central	43.403	55.656	55.656	31.363	34.218	67.482
Sist. Bancario y Financiero	343.972	361.096	361.096	175.740	156.469	152.948
Sociedades Inscritas en SVS	287.595	203.187	203.187	112.126	99.943	29.618
Mutuos Hipotecarios Endosables	118.717	149.145	149.145	107.158	101.995	102.576
Renta Variable	12.446	12.353	12.353	29.238	13.988	13.460
Acciones	0	0	0	0	35	27
Cuotas de Fondos	12.446	12.353	12.353	29.238	13.954	13.433
Inversión en el extranjero	49.514	17.804	17.804	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	792	1.846	1.846	2.490	2.344	1.784
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	127.391	99.627	99.627	27.883	22.613	19.228
DEUDORES POR PRIMAS	3.244	1.004	1.004	675	589	2.521
DEUDORES POR REASEGURO	614	393	393	436	309	207
OTROS ACTIVOS	65.076	32.139	32.139	25.899	27.066	10.874
Deudas del Fisco	6.572	3.526	3.526	1.041	438	99
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	2.266	944	944	784	1.165	300
Otros Activos	56.238	27.669	27.669	24.075	25.463	10.474
<b>PASIVOS</b>	<b>1.074.138</b>	<b>952.392</b>	<b>952.392</b>	<b>528.489</b>	<b>459.533</b>	<b>400.699</b>
RESERVAS TECNICAS	924.504	840.199	840.199	462.719	382.560	349.332
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)	892.536	814.410	814.410	441.916	366.703	333.987
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	31.613	25.461	25.461	20.505	15.787	15.283
Reserva de Riesgo en Curso	1.174	346	346	271	254	382
Reserva Matemática	2.043	389	389	347	419	2.956
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	20.752	19.756	19.756	16.231	11.999	8.888
Rentas Vitalicias por Pagar	4.107	3.982	3.982	3.094	2.301	2.108
Sinistros por Pagar	3.536	988	988	561	812	949
RESERVAS ADICIONALES	355	328	328	298	71	63
PRIMAS POR PAGAR	624	722	722	582	401	716
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	193	123	123	209	111	522
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	432	599	599	373	290	194
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	42.016	6.879	6.879	26.671	29.074	12.200
Deudas con el Fisco	314	261	261	207	122	88
Deudas Previsionales	907	773	773	642	534	376
Deudas con el Personal	2.461	1.748	1.748	1.638	1.382	1.243
Otros Pasivos	38.335	4.097	4.097	24.184	27.037	10.494
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	967.145	847.800	847.800	489.972	412.036	362.248
<b>PATRIMONIO</b>	<b>106.993</b>	<b>104.593</b>	<b>104.593</b>	<b>38.518</b>	<b>47.497</b>	<b>38.451</b>
Capital Pagado	181.295	181.263	181.263	34.951	34.938	34.928
Reservas Legales	(725)	(725)	(725)	67	67	67
Reservas Reglamentarias	38.331	28.020	28.020	9.407	11.233	5.475
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	(111.909)	(103.965)	(103.965)	(5.907)	1.259	(2.019)
Utilidades Acumuladas	1.364	0	0	1.260	0	0
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	(2.019)	(8.457)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	(7.674)	1.364	1.364	(7.167)	3.278	6.438
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	(105.599)	(105.329)	(105.329)	0	0	0

## Estado de Resultados

(Cifras en M\$ de Diciembre 2004)	dic-04	dic-03	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>(64.126)</b>	<b>(61.286)</b>	<b>(61.286)</b>	<b>(40.555)</b>	<b>(25.004)</b>	<b>(18.857)</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>(46.615)</b>	<b>(48.885)</b>	<b>(48.885)</b>	<b>(29.561)</b>	<b>(13.964)</b>	<b>(8.901)</b>
Prima Retenida Neta	134.945	137.657	137.657	90.153	66.326	39.699
Prima Directa	135.777	138.570	138.570	91.837	82.379	91.074
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(832)	(913)	(913)	(1.684)	(16.052)	(51.375)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(829)	(74)	(74)	58	127	(52)
Ajuste Reserva Matemática	(1.655)	(41)	(41)	72	2.538	(379)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(2.709)	(3.284)	(3.284)	(2.844)	(3.107)	(2.588)
Ajuste otras Reservas	(28)	(30)	(30)	(227)	(8)	(63)
Costo de Rentas	(156.823)	(170.068)	(170.068)	(108.457)	(62.691)	(25.021)
Costo de Siniestros	(11.027)	(6.643)	(6.643)	(3.632)	(12.459)	(14.472)
Resultado de Intermediación	(8.401)	(6.357)	(6.357)	(4.650)	(4.622)	(5.968)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(88)	(44)	(44)	(35)	(69)	(57)
Costo de Administración	(17.510)	(12.402)	(12.402)	(10.994)	(11.040)	(9.956)
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>62.065</b>	<b>59.026</b>	<b>59.026</b>	<b>33.221</b>	<b>30.048</b>	<b>25.910</b>
Títulos de Deuda de Renta Fija	51.795	51.714	51.714	31.150	27.475	24.335
Renta Variable	561	1.629	1.629	13	766	206
Bienes Raíces	7.395	5.683	5.683	2.058	1.743	1.182
Resultado de Inversiones en el Extranjero	2.314	0	0	0	64	186
Otros	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO TECNICO DE SEGUROS</b>	<b>(2.061)</b>	<b>(2.260)</b>	<b>(2.260)</b>	<b>(7.334)</b>	<b>5.044</b>	<b>7.053</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>(1.511)</b>	<b>(1.083)</b>	<b>(1.083)</b>	<b>(918)</b>	<b>(834)</b>	<b>(1.358)</b>
Ingresos	202	2	2	29	0	0
Egresos	(1.713)	(1.085)	(1.085)	(946)	(834)	(1.358)
Gastos Financieros	(289)	(343)	(343)	0	(90)	(139)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(1.424)	(742)	(742)	(946)	(743)	(1.219)
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(3.567)	(1.094)	(1.094)	(2)	(147)	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(1.258)	261	261	(83)	(84)	4
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(8.397)</b>	<b>(4.176)</b>	<b>(4.176)</b>	<b>(8.337)</b>	<b>3.979</b>	<b>5.699</b>
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	(257)	(887)	(887)	744	(143)	435
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>(8.654)</b>	<b>(5.063)</b>	<b>(5.063)</b>	<b>(7.593)</b>	<b>3.836</b>	<b>6.134</b>
IMPUESTOS DEL PERÍODO	980	6.427	6.427	426	(558)	304
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(7.674)</b>	<b>1.364</b>	<b>1.364</b>	<b>(7.167)</b>	<b>3.278</b>	<b>6.438</b>

Copyright © 2000 por Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda., El Golf 99, Of.802, Las Condes, Santiago Chile.

Teléfono: (562) 206-7171, Fax (562) 206-7168. Prohibida la reproducción parcial o total de este informe sin contar con la autorización correspondiente.

Las clasificaciones de riesgo que realiza Fitch Chile están basadas en la información que obtiene de los emisores, de los intermediarios financieros, de sus respectivos analistas, así como de otras fuentes que Fitch Chile considera que son confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o precisión de esa información. Las clasificaciones de riesgo pueden modificarse, dejarse sin efecto o retirarse, como resultado de cambios o ausencia de información, o por otros motivos. Las clasificaciones de riesgo no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario.

Fitch Chile percibe honorarios de parte de emisores y otros agentes por clasificar los valores mobiliarios.

Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, los análisis realizados por Fitch Chile pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.