

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

METLIFE CHILE SEGUROS DE VIDA

Diciembre 2005

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

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

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

METLIFE CHILE SEGUROS VIDA

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: 7570423

Clasificaciones

	Diciembre 2002	abril 2003	Noviembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005
Obligaciones de seguros	AA+	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada obedece a la sólida posición financiera de la compañía, sustentada por adecuados indicadores de endeudamiento y conservadores niveles de riesgo financiero. Considera, asimismo, la solvencia de su grupo propietario.

MetLife, está focalizada en alcanzar una posición de privilegio en sus operaciones locales, tanto en rentas vitalicias como en seguros tradicionales individuales, grupales y masivos. En los periodos más recientes se ha fortalecido los canales independientes, siguiendo la estrategia de negocios de su propia casa matriz.

Para desarrollar su estrategia MetLife ha desarrollado una eficiente estructura operativa y comercial. Actualmente cuenta con una red de oficinas y de canales de ventas que permite cubrir una extensa área de clientes y de servicios financieros.

A fines de 2004 el grupo MetLife ingresó a la propiedad de la corredora de seguros de BancoEstado. Iniciando así una alianza estratégica de largo plazo destinada a desarrollar y explotar la bancaseguros. Con ello se ha ampliado significativamente la base de clientes y la potencialidad de diversificación de la cartera de negocios.

El perfil financiero de la compañía es conservador, contando con una cartera de inversiones de buen nivel crediticio y adecuados indicadores de riesgo de reinversión. La eficiencia es alta, si se la compara con sus pares. Sin embargo, la rentabilidad operacional de sus seguros tradicionales denota la etapa de desarrollo estratégico en que se encuentra.

PERSPECTIVAS

La creciente diversificación de su cartera de negocios, unido a la solidez de su soporte operacional y administrativo permiten proyectar crecientes rendi-

mientos operacionales en los seguros tradicionales. Parte relevante del éxito del segmento está asociado al desempeño del canal bancaseguros, donde la existencia de fuertes incentivos cruzados permite proyectar una favorable potencialidad y densificación de esa cartera.

Por otra parte, la industria de rentas vitalicias está sujeta a riesgos financieros y de carácter técnico, que incorporan algún grado de riesgo sobre la rentabilidad futura de la industria. Ello se ha reflejado en ajustes al riesgo de reinversión de toda la industria.

No obstante, las perspectivas se consideran estables en razón de la coherencia y solidez del perfil financiero, además del apoyo que MetLife ha evidenciado en el desarrollo de su proyecto de negocios.

Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2005)

	2002(1)	2003	2004	Sept 05
Prima directa	95.354	143.706	140.882	121.968
Resultado Operacional	-54.810	-63.558	-66.537	-43.177
Producto de inversiones	58.492	61.214	64.398	49.185
Resultado Técnico	3.682	-2.344	-2.138	6.008
Resultado del ejercicio	2.039	1.414	-7.962	3.459
Activos totales	899.702	987.691	1.114.525	1.160.254
Inversiones	851.669	952.913	1.042.998	1.099.895
Patrimonio	94.719	108.469	111.016	113.729
Participación de mercado	7,2%	9,8%	8,7%	10,5%
Gasto adm./ Inversión	1,4%	2,7%	1,8%	2,2%
Gasto neto	20,4%	13,6%	19,2%	20,6%
Siniestralidad (seg trad)	30,1%	44,9%	53,5%	56,9%
Margen técnico (seg trad)	37,0%	25,3%	15,4%	20,7%
Rentabilidad de inversiones	7,2%	6,8%	6,5%	6,3%
Rentabilidad patrimonial	2,2%	1,4%	-7,3%	4,1%
Endeudamiento(veces)	8,7	8,2	9,1	9,3

(1): Incluye cifras consolidadas de MetLife Seguros Vida y Reaseguros Vida.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- *Alianza estratégica con BancoEstado.* En septiembre 2004, BancoEstado y el grupo asegurador MetLife concretaron una asociación estratégica de largo plazo. Esta operación se materializó mediante la adquisición por parte de MetLife Chile Inversiones Ltda. de un 49,9% de BancoEstado Corredora de Seguros. BancoEstado posee una cartera de más de 8 millones de personas, soportada por una de las redes más extensas de distribución geográfica. Con ello, la aseguradora tendrá acceso a un significativo mercado relevante de nuevos negocios en seguros individuales y colectivos, incorporando canales de comercialización aun no utilizados por la banca estatal. MetLife comercializa también rentas vitalicias, segmento que podría ser intermediado por la banca, después de los cambios legales iniciados recientemente. Por otra parte, esta reciente alianza permitirá a MetLife participar indirectamente del negocio de seguros generales, a través del corretaje.
- *Modificaciones al sistema de comercialización de rentas vitalicias.* En agosto de 2004 entraron en vigencia las modificaciones efectuadas a la estructura legal de las rentas vitalicias. Entre las modificaciones relevantes se puede señalar: el uso del Sistema de Consultas y Ofertas de Pensión, mecanismo centralizado y en línea, para la distribución y venta de seguros; el aumento de los requisitos de pensión anticipada; la regulación de las comisiones máximas de intermediación; y, la estricta prohibición de incentivos a asegurados e intermediarios. Además, se modificaron las tablas actuariales, tanto para rentistas como para el retiro programado, y se establecieron requisitos mínimos de clasificación de riesgo para las aseguradoras participantes en el segmento.
- *Aplicación retroactiva de los ajustes actuariales.* La Superintendencia determinó que era necesario ajustar las reservas de rentas vitalicias de seguros vigentes, aplicando en forma retroactiva las tablas actuariales RV2004, publicadas en 2005. En conjunto con ello readecuó la fórmula de cálculo del calce, eliminando el factor de conservantismo que ella incluía. Para ello otorgó un plazo de entre 5 y 10 años, ampliando además los límites de endeudamiento permitidos. De esta forma, en la práctica no debiera generarse un ajuste patrimonial de relevancia en el corto plazo. En la medida que la reserva stock se vaya reduciendo, el impacto será además de menor importancia en relación a las carteras vigentes en cada momento. Un aspecto que quedó pendiente fue la determinación de tablas actualizadas para beneficiarios, cuyo impacto será incluido en el mecanismo, una vez determinadas las nuevas tablas, en un plazo amplio, según la normativa diseñada para llevar a cabo el ajuste de la reserva.
- *Cambios a la regulación busca aumentar la transparencia en seguros asociados a créditos.* En el funcionamiento de los sistemas orientados a la oferta de seguros asociados a créditos y otorgados en forma simultánea a éstos, la SVS ha observado diversas asimetrías relacionadas con la información de coberturas y costos asociados. Dado lo anterior, la SVS emitió un conjunto de normas respecto de las condiciones de oferta y comercialización de seguros asociados a créditos, u ofrecidos en forma simultánea a éstos, efectuados por canales de distribución masivos tales como la bancaseguros. El impacto que tenga esta normativa en el desarrollo del negocio, va a depender de sus costos de operación.
- *Aplicación del Test de suficiencia de activos.* Recientemente fue publicada la Norma de Carácter General N° 188, que contiene el marco normativo de determinación

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

del análisis de los activos que respaldan las obligaciones de seguros de largo plazo, particularmente los seguros de rentas vitalicias. Bajo este enfoque, las aseguradoras deben efectuar ajustes y simulaciones de escenarios de estrés, que permitan determinar la capacidad de pago de sus coberturas de seguros bajo condiciones extremas. En una primera etapa el test se aplicará en marcha blanca, para ser utilizado en forma definitiva a partir de junio de 2006.

- *Metlife Int. Adquiere Travelers* . Según una fuente de Metlife, la adquisición, finalizada en julio de 2005, incrementa significativamente el tamaño y escala de productos de seguros de vida y retiro en USA. También expande la presencia en los mercados internacionales de retiro y ahorros. Un desafío relevante para el grupo asegurador está asociado a integrar las operaciones de Travelers a MetLife en un breve plazo, de modo de lograr las sinergias operacionales y comerciales previstas. Metlife también anunció la adquisición de CitiStreet Associates, una división de CitiStreet LLC, que está principalmente relacionada con la distribución de productos de retiro para los mercados de salud, educación y no lucrativos.
- *Reforma de estatutos y reducción del capital social*. Durante el año 2004 la Junta de Accionistas acordó reformar los estatutos de la aseguradora, destinada a disminuir el capital social, mediante la absorción de las pérdidas acumuladas. En enero de 2005 la SVS aprobó dicha reforma de estatutos. Con ello se absorbió gran parte de las pérdidas acumuladas generadas en la constitución de reservas técnicas de rentas vitalicias. Ello permitirá comenzar a generar dividendos en un breve plazo.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Propiedad y administración fuerte.*
- *Coherente estrategia de mercado.*
- *Amplia red de canales de distribución.*
- *Calidad y conservantismo de la política de inversiones.*
- *Eficiencia operacional.*
- *Complementación de riesgos de mortalidad.*

Riesgos o debilidades

- *Alto nivel de competencia.*
- *Riesgo operacional asociado a la explotación de fuerza de venta propia*
- *Escenario económico con permanente volatilidad y alta cesantía.*
- *Creciente incidencia del sector inmobiliario en las inversiones.*

Riesgos de la industria

- *Entorno altamente competitivo y concentración de los actores financieros y canales masivos de distribución.*
- *Riesgo de tasas de interés bajas, prepago y escasez de papeles en UF, de largo plazo.*

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

- *Riesgo actuarial permanente.*
- *Riesgo de cambios normativos.*

**ESTRUCTURA
CORPORATIVA,
ADMINISTRACION Y
PROPIEDAD**

La Compañía se constituyó el 4 de febrero de 2003, bajo el nombre de “MetLife Chile Seguros de Vida S.A.” con el aporte y transferencia de la totalidad de las acciones de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A..

Como consecuencia de dichos aportes, y con la aprobación de la Superintendencia de Valores y Seguros, se produjo la disolución de MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A., y de la anterior MetLife Chile Seguros de Vida S.A..

Las compañías que dieron origen a esta fusión se constituyeron en octubre de 1989, bajo la administración del Grupo BSCH de España. En sus doce años de operación el grupo español consolidó la compañía logrando una sólida posición competitiva y de eficiencia.

En noviembre de 2001 MetLife, Inc. y Santander Central Hispano, anunciaron la adquisición por parte de MetLife de las compañías Seguros de Vida Santander y Soince Re, subsidiarias del Grupo BSCH en Chile. Soince Re tenía como objetivo compartir las reservas técnicas de la compañía, distribuyendo las pérdidas asociadas a la venta de rentas vitalicias.

Grupo propietario

MetLife es la compañía de seguros de vida individual de mayor tamaño de los Estados Unidos. Es líder en el segmento de seguros colectivos, con más de 37 millones de clientes. El grupo asegurador se especializa en seguros de retiro de largo plazo, seguros colectivos y administración de activos, contando con un fuerte respaldo financiero, técnico, de solvencia e imagen. Además de Norteamérica, MetLife está presente en forma directa en once países del resto del mundo, donde su estrategia ha estado focalizada a invertir en aquellos sectores geográficos emergentes con altas proyecciones de crecimiento.

A septiembre de 2005 MetLife, Inc registró ingresos netos por USD 4 mil millones, casi un 80% superiores respecto a igual período del año anterior. Con cerca de USD 500 mil millones en activos administrados es una de las aseguradoras de mayor tamaño de la industria norteamericana. Las inversiones internacionales reportan alrededor del 5% de los ingresos netos totales.

MetLife está presente en Latinoamérica desde hace ya algunos años. En 1990 ingresó al mercado argentino, donde actualmente administra dos aseguradoras, MetLife Vida y MetLife Retiro, además del Grupo Previsional Siembra, adquirido recientemente vía la compra de operaciones internacionales de CitiGroup. En 1998 ingresó a la industria aseguradora uruguaya, donde comercializa seguros de vida. En 2001 ingresó al mercado chileno. En 2002 realizó una de las más importantes inversiones en Latinoamérica adquiriendo la Aseguradora Hidalgo, de México, en cerca de USD 1.000 millones.

Metropolitan Life, la compañía aseguradora del conglomerado está clasificada AA/*estables* por Standard & Poor's. Su matriz, MetLife Inc., está clasificada A/*estables*. MetLife Chile es filial, a través de MetLife Chile Inversiones Ltda., de MetLife Inc., matriz financiera del grupo asegurador.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Estructura organizacional

Durante el periodo de administración bajo el grupo BSCH la compañía consolidó un equipo de administración de amplia experiencia en la industria aseguradora y financiera, desarrollando además un amplio espectro de operaciones comerciales de bancaseguros. Algunas áreas operacionales y de sistemas de información fueron diseñadas en forma independiente, en tanto que otras funciones fueron compartidas con la estructura de la entidad financiera.

Al separarse la compañía del grupo financiero, los nuevos controladores debieron desarrollar algunas áreas operacionales y de sistemas, proceso que se inició durante el año 2002 y que se consolidó en gran parte durante el año 2003. Entre las áreas ampliadas o fortalecidas se encuentran las divisiones comerciales, de vida individual, de colectivos y de canales masivos; la gerencia de inversiones, que ha incorporado especialistas en los diversos segmentos de inversión, como renta fija, o el sector inmobiliario, cuenta actualmente con un amplio apoyo corporativo, contando con la presencia permanente del director regional para las inversiones financieras. El sector hipotecario también se ha potenciado, a través de un equipo de profesionales que administra la agencia creada especialmente para esas funciones, como entidad filial de la aseguradora. También se ha fortalecido la gerencia de operaciones y sistemas, contando con un equipo de profesionales de vasta experiencia en los diversos segmentos de gestión.

De esta forma, MetLife ha constituido un equipo administrativo que responda a las exigencias del proyecto de desarrollo, dando énfasis a la continuidad de la administración. Este proceso se ha complementado con una permanente campaña de marketing necesaria para posicionar el nombre comercial.

Posteriormente, y como resultado de la ampliación de negocios hacia la bancaseguros y la redefinición de las estrategias de seguros tradicionales, la administración ha llevado a cabo nuevos cambios organizacionales.

De esta forma, actualmente la organización cuenta con una estructura comercial fortalecida y flexible, soportada operacional y financieramente por una organización sólidamente ligada al marco ético y reglamentario del grupo asegurador internacional.

Estructura de la Administración (sept 2005)

Gerente General	Víctor Hassi Sabal
■ Gerente Inversiones	Andrés González
■ Gerente Comercial Seguros Individuales	José Miguel Valdivieso
■ Gerente Comercial Seguros Colectivos	Marcelo Díaz Palma
■ Gerente Comercial Rentas Vitalicias	Andrés Giacconi Muñoz
■ Gerente Canales Masivos	Patricia Arrázola Castro
■ Gerente de Operaciones	José Krebs Labarca
■ Gerente de Sistemas	Miguel Angel Vidal Durán
■ Gerente de Finanzas	Andrés Merino Cangas.
■ Gerente de Recursos Humanos	Ronald Mayne-Nicholls Secul
■ Gerente de Actuario	Ulises Rubio San Martín
■ Gerente de Inversiones Inmobiliarias	Juan Luis Díaz

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Directorio

Directores	Cargo
Eugene Marks Jr.	Presidente
Jaime Carey T.	Director
Jaime Martínez Tejada	Director
John F. Rao	Director
Stephan Rajotte	Director

POSICIÓN
COMPETITIVA
GLOBAL

La compañía inició sus actividades en 1989 orientándose sólo a la comercialización de rentas vitalicias. Posteriormente incursionó en seguros individuales (a través de sus canales propios y una red de sucursales) y en seguros colectivos de desgravamen (para las entidades financieras relacionadas con el Grupo Santander, controlador de la compañía). A partir de 1998 se desarrolló la comercialización a través de los canales denominados genéricamente como bancaseguros.

Con el proceso de cambio de propiedad una proporción de la cartera de seguros individuales, además del desgravamen fue traspasada a Altavida, entidad que administra el canal de bancaseguros del Banco Santander Santiago. Por otra parte, en julio 2001 se dio término al contrato de seguro con AFP Summa Bansander. MetLife no ha participado en nuevos contratos.

A partir del año 2002, la entidad comercializó una cartera de productos concentrada en rentas vitalicias, seguidos de los seguros individuales y, en menor escala de coberturas colectivas de vida, salud y desgravamen.

La concentración en rentas vitalicias aumentó progresivamente a través del tiempo, obedeciendo ello a la estrategia del grupo de alcanzar una posición de liderazgo en la industria de seguros previsionales, sujeto a las exigencias de rentabilidad del accionista, a la disponibilidad de capital para invertir en este segmento, a la necesidad de consolidar una marca de prestigio antes de comenzar a explotar nuevos segmentos tradicionales, además de requerir de una estructura operacional eficiente y confiable. Con la paulatina incorporación de nuevos segmentos de seguros individuales y colectivos, en buena medida sustentados por la creciente participación de las cuentas BEC, la diversificación ha comenzando a aumentar.

El cuadro siguiente entrega el primaje anual, en miles de UF, de las principales líneas de negocios. Las cifras que entrega permiten apreciar la creciente participación de nuevos segmentos de negocios, destacando los seguros con ahorro, y APV. Por otra parte, la cartera colectiva de desgravamen presentó un significativo incremento, atribuible a la participación en la cartera del Banco Estado.

En general, los seguros colectivos han aumentado progresivamente, respondiendo a la estrategia de la aseguradora orientada a tomar un lugar de relevancia en esta industria, en concordancia con los principales rubros de negocios de su matriz. El fortalecimiento operacional ha permitido entregar un eficiente servicio de cobertura, lo que se ha traducido en favorables tasas de renovación de cartera intermediada a través de brokers, y en un creciente equilibrio entre seguros de vida y salud. Esto último permite lograr rendimientos técnicos más estables a nivel de pólizas. La carte-

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

ra presenta una razonable concentración de clientes relevantes, lo que permite minimizar el riesgo de pérdida de cartera.

Cartera relevante de Productos según Prima directa

Miles de UF	2001	2002	2003	2004	Sept 04	Sept 05
Salud	71	50	56	63	48	44
Renta	77	93	88	108	87	59
Seguros con APV		3	35	94	64	125
Otros Seguros con CUI	533	594	600	666	490	548
Seguros Individuales	845	770	804	956	707	796
Temporal de Vida	87	87	118	208	126	375
Salud	98	109	154	253	170	495
Desgravámen	429	22	26	336	87	801
Seguros Colectivos	620	221	314	819	402	1.708
Renta Vitalicia Invalidez	423	631	1.177	587	449	635
Renta Vitalicia Supervivencia	381	472	704	674	523	708
Renta Vitalicia Vejez	6.923	7.837	11.471	12.190	9.755	8.572
Rentas Vitalicias	7.728	8.940	13.352	13.451	10.727	9.915
999 Total	9.647	9.966	14.463	15.215	11.825	12.418

El plan de negocios del segmento de seguros tradicionales individuales se rediseñó, reestructurando el perfil, el tamaño de la fuerza de ventas y las herramientas de apoyo al agente, además se consolidó la remodelación de oficinas de la red existente, en la zona norte y centro sur del país, alcanzando actualmente una cobertura de 18 oficinas de atención a clientes, bajo la marca y el estilo de MetLife.

El canal masivo Banco Estado, ha logrado un importante aporte en primaje, y en atomización de cartera. Su potencial es muy importante, dado el tamaño de la base de datos de clientes, y el fuerte incentivo al crecimiento, asociado a la estructura de inversión de largo plazo de los accionistas de la corredora del Banco Estado, donde MetLife participa con un 50% de la propiedad. El banco cuenta con unos 8 millones de clientes, de los que actualmente sólo un 10% posee seguros de vida de MetLife. Por ello, el desarrollo de nuevos medios de penetración debiera generar un aumento relevante de la densificación de productos.

Participación de mercado

Con el traspaso de propiedad el compromiso de la administración se centró en la expansión de la compañía hacia aquellos segmentos que constituyen el foco de negocios de la matriz, fundamentalmente los seguros individuales comercializados a través de agentes profesionales, los seguros grupales, la administración de fondos de retiro y las anualidades o rentas vitalicias.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Participación de Mercado (en base a Prima Directa)

	2001	2002	2003	2004	Sept 04	Sept 05
Seguros con APV	-	0,1%	1,1%	1,7%	1,7%	2,4%
Salud	22,4%	11,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Otros Seguros con CUI	11,9%	10,9%	10,1%	10,3%	10,4%	9,8%
Renta	1,6%	4,9%	5,3%	1,4%	1,9%	5,2%
Individuales	6,8%	5,4%	4,9%	4,6%	4,7%	4,9%
Accidentes Personales	0,1%	0,0%	2,1%	2,4%	2,6%	8,3%
Temporal de Vida	1,1%	1,9%	2,3%	3,2%	2,3%	9,3%
Salud	1,8%	3,5%	4,7%	6,9%	6,3%	15,4%
Desgravámen	10,3%		0,0%	4,0%	1,2%	10,6%
Colectivos	4,6%	1,4%	1,8%	4,1%	2,6%	10,9%
Rentas Vitalicias	5,9%	10,2%	15,2%	12,9%	14,2%	13,9%
Total	6,0%	7,2%	9,8%	8,7%	9,3%	10,5%

En rentas vitalicias Metlife ha logrado un sólido liderazgo en ventas, con participaciones que bordean el 14% de mercado. En el último año se han efectuado ajustes estratégicos reorientándose a primas similares a la media de mercado.

En seguros individuales la participación ha presentado un repunte, sustentado por crecientes posiciones en APV y en carteras de menor relevancia global.

La cartera de seguros con ahorro, del tipo unitlink, mantiene su relevancia. Sin embargo, su posición de mercado ha sido amenazada por la competencia del seguro APV, que ha mermado el crecimiento del seguro con ahorro tradicional.

Los seguros colectivos están creciendo fuertemente, sustentados no sólo por el rendimiento de la unidad de seguros colectivos, sino también por el favorable impacto de los negocios aportados por la bancaseguros.

No obstante que la industria de seguros tradicionales está siendo objetivo de una creciente participación de aseguradoras, que ven en este negocio la opción de diversificar cartera y rentabilizar su estructura operacional, MetLife ha invertido importantes recursos en el desarrollo de sus canales de ventas, que en gran medida responden a la estructura de negocios de su matriz. Ello, en conjunto con la búsqueda permanente de nuevos productos, y clientes, además de la potencialidad de la bancaseguros, debiera permitir el logro de los objetivos de desarrollo de negocios presupuestado para los próximos años.

Desempeño técnico global

La disparidad de compañías y segmentos y, las características de la información FECU, recomiendan utilizar indicadores de evaluación de desempeño que se identifiquen con cada compañía. Por tal motivo el análisis técnico tiene como objetivo aislar cada segmento de negocios. No obstante ello, la ausencia de información pública desagregada respecto de los costos operacionales por línea de negocios exige efectuar algunos supuestos para lograr comparaciones de mercado.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Margen de contribución (cartera relevante)

Miles de UF	2001	2002	2003	2004	Sept 04	Sept 05
Rentas Vitalicias	-2.113	-2.597	-2.908	-2.816	-2.226	-1.895
Individuales	252	173	134	106	70	136
Colectivos	283	34	39	67	32	247
Total	-1.634	-2.396	-2.819	-2.692	-2.168	-1.508

DESEMPEÑO POR
LÍNEAS DE
NEGOCIOS

Rentas vitalicias

MetLife se orienta al mercado de rentas vitalicias cuyos principales negocios se relacionan con vejez anticipada y vejez normal. Las primas promedio de la cartera se sitúan bajo la media de la industria.

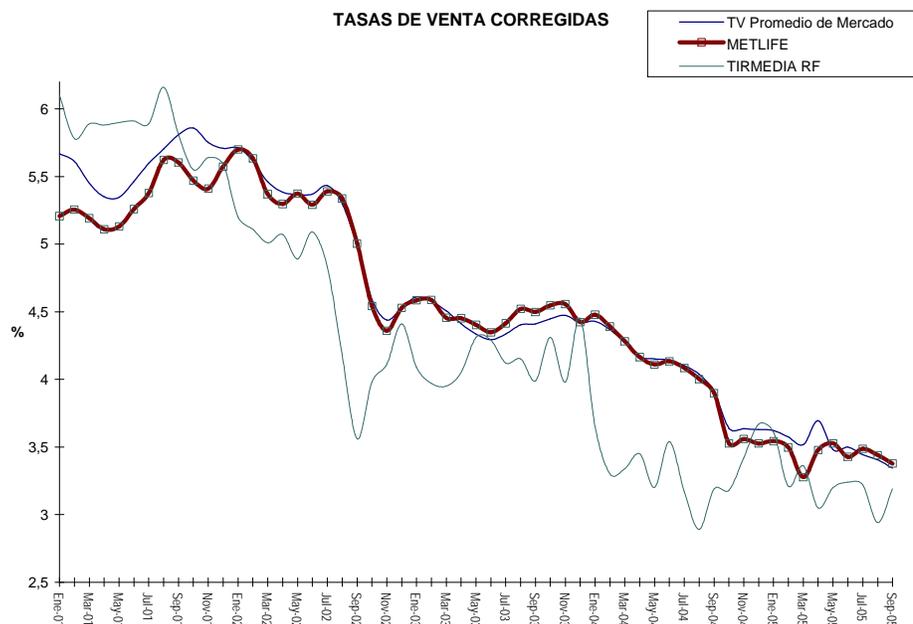
El segmento de rentas vitalicias es altamente regulado y estandarizado, por lo que la diferenciación del producto se basa en la tasa de venta y en la gestión del intermediario o agente. No obstante, desde que la compañía inició la comercialización de rentas vitalicias ha buscado diferenciarse por servicio e innovación del producto, aumentando, por ejemplo, la cobertura para la cónyuge o los beneficiarios, y comercializando rentas vitalicias con periodo garantizado. Esto último permite mitigar los efectos de un ajuste a la mortalidad esperada de la cartera.

En sus inicios esta compañía también fue muy innovadora en la estrategia de comercialización con bonos de reconocimiento, lo que le permitió ganar participación en el segmento objetivo de primas bajas, sobre la base de asignar un alto valor de compra a los instrumentos que formaban parte del ahorro individual. Ello, unido a una agresiva estrategia en comisiones, permitió a la industria en general, otorgar pensiones más conservadoras. Lo anterior, unido a un favorable escenario de tasas de interés, generó altas expectativas de rentabilidad sobre la industria de rentas vitalicias de largo plazo.

A partir del año 2002 la industria comienza a sufrir ajustes coyunturales. La tasa de interés relevante se reduce, y como se observa en el cuadro, la tasa de venta de la industria, ajustada por comisiones, inicia un proceso de caída, siguiendo en cierta proporción la tendencia de las comisiones, pero reflejando fundamentalmente la reducción de las tasas de interés de inversión de largo plazo.

Por otra parte, la incorporación a fines de 2004, del mecanismo denominado SCOMP, destinado a la comercialización de rentas vitalicias y de retiro programado ha propiciado la comercialización a través de corredores, y un cierto conservantismo por parte de las aseguradoras, ante el riesgo de emitir propuestas demasiado agresivas que copen su capacidad de endeudamiento en un corto plazo.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.



Por otra parte, a partir de agosto de 2004 se redujo la demanda por rentas vitalicias, en parte por los ajustes a las exigencias de retiro anticipado, pero también por la reducción en las tasas de venta. Esto último como reacción a la caída en las tasas largas en UF. Durante el año 2005 se ha estabilizado la tasa de venta, siguiendo la tendencia de las tasas de interés relevante.

Con el avance en la operación del SCOMP MetLife ha fortalecido su participación de negocios. Después de una conservadora estrategia inicial, y dado el fuerte volumen de primas logrado durante gran parte del año 2004, en 2005 MetLife alcanzó posiciones de liderazgo en esta industria. Su estrategia se ha visto fortalecida por la relativa concentración del segmento, asociado en buena medida a la ausencia de papeles largos en UF, que ha incorporado factores de riesgo adicionales sobre la rentabilidad proyectada del negocio previsional.

Con todo, es dable esperar una creciente concentración estructural de la industria, toda vez que bajo el actual sistema de distribución, el factor costos de operación es una variable relevante en la tarificación. Por ello, en general, las aseguradoras de gran tamaño están privilegiando la orientación a primas medias de mayor valor.

En buena medida, los cierres de rentas vitalicias se han ido canalizando a través del corredor, quien se convierte en un actor relevante. Junto al cotizante se contactan directamente con las aseguradoras para en una segunda evaluación, lograr mejores condiciones para la pensión.

Desempeño actuarial.

De acuerdo a informes técnicos de la aseguradora su cartera de rentistas se comporta de acuerdo a lo previsto en la industria. Existe una mayor desviación en la mortalidad, particularmente de primas altas, respecto a lo previsto por las tablas de reservas. Este desajuste se ve exacerbado en el caso del sexo femenino. Con el ajuste de

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

las tablas actuariales aplicado por la SVS, debiera provisionarse el aumento en la expectativa de vida de la población. Los flujos totales recalculados por la aseguradora en base tablas nuevas RV 2004 exceden en un 8% al cálculo de flujos en base a tablas anteriores. Ello genera un incrementote la reserva técnica del orden del 2,7%, ajuste que, conforme a las instrucciones del regulador se difiere en un plazo de 5 años.

Evolución de costos.

El cuadro siguiente permite apreciar el retorno bruto del negocio de rentas vitalicias, sobre la base de los activos y reservas administrados. Los gastos operacionales asociados a rentas vitalicias oscilan en torno al 0,2% sobre inversión. El retorno del año 2003 se redujo debido a la fuerte inversión en ventas efectuado por MetLife. Además, ese año la industria creció significativamente, lo que presionó los márgenes de toda la industria.

El año 2004 presentó márgenes muy ajustados, lo que se vio afectado además por las crecientes presiones sobre las tasas medias de rentabilidad de las carteras de inversiones en renta fija.

El año 2005 se redujo el costo de rentas vitalicias, en buena medida asociado al ajuste en las ventas, lo que compensó nuevas reducciones en la rentabilidad de inversiones. Por otra parte, la reducción en las tasas de venta ha permitido reducir el costo implícito en las ventas, puesto que la tasa de costo de reservas se ha mantenido estable en torno al 3%.

INDICADORES RENTABILIDAD					
	2001	2002	2003	2004	Sept 2005
Rentabilidad Inversiones	7,37%	7,20%	6,78%	6,46%	6,16%
Costo Rta Vital/Reserva Promedio	-5,99%	-6,83%	-6,73%	-5,75%	-4,76%
Spread RV	1,38%	0,37%	0,06%	0,71%	1,41%

Proyecciones.

La demanda de mediano plazo por rentas vitalicias debiera mantener cierto freno, donde el desempeño de los fondos de pensiones, la evolución de las tasas de mercado de largo plazo y la oferta de papeles para inversión continuará afectando su rentabilidad.

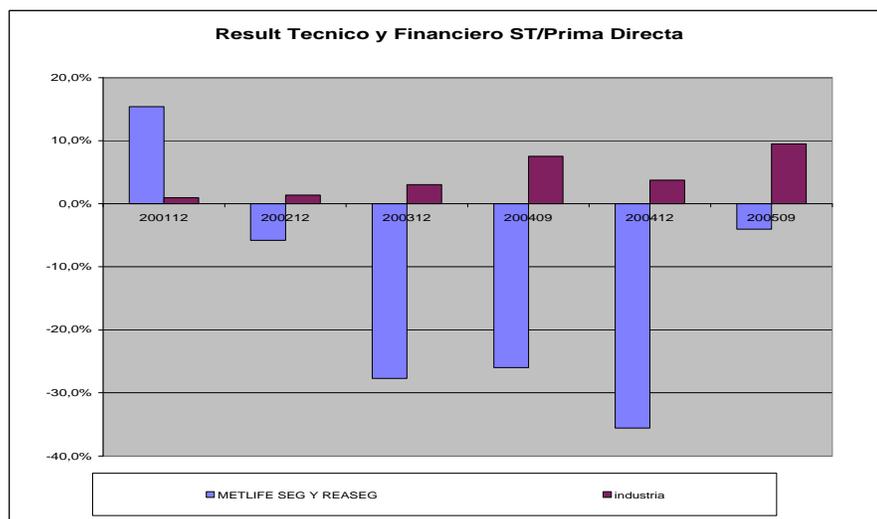
Por otro lado, la industria previsional está permanentemente en evaluación. Su relevancia pública y participación en la economía nacional la posiciona en el espectro de factores permanentes de revisión y cambios.

Las proyecciones de rentabilidad e esta industria están fuertemente correlacionadas a la evolución de la demanda, y a la flexibilización de la oferta de papeles en UF. La estructura de competencia interna debiera probablemente asimilarse a las megatendencias, donde la fuerte competencia interna ha dado paso a la concentración de las diversas industrias de servicios financieros. En este escenario MetLife enfrenta un escenario favorable, puesto que la creciente diversificación de negocios le permite asignar eficientemente sus costos de capital, contando además con una adecuada base patrimonial para sustentar sus objetivos de participación de mercado.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Desempeño Seguros Tradicionales

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del resultado técnico y financiero de seguros tradicionales, sobre la base de una proyección de los gastos operacionales y asignando un rendimiento promedio a las inversiones que respaldan las reservas de seguros tradicionales. Como se aprecia, el mercado presenta rentabilidades mayoritariamente positivas, particularmente a partir del año 2002. MetLife se encuentra en un proceso de formación de cartera, reflejándose también los altos costos que debió asumir a partir del año 2001.



Seguros individuales

Como se señaló, MetLife ha redefinido su estrategia de negocios en seguros individuales, lo que ha generado algunos ajustes temporales a la estructura de costos.

La reducción del resultado técnico de la cartera de seguros individuales observada después de 2001 fue reflejo de la cesión de cartera efectuada en esa oportunidad. Posteriormente ha ido mejorando el ingreso técnico mostrando creciente potencialidad en la gestión comercial y de suscripción. Los factores de riesgo de este segmento se atribuyen a la rotación de agentes, a los costos de capacitación, a la fuerte inversión en marca, todos elementos que conforman una estructura de costos iniciales bastante fuertes, cuya recuperación está encadenada a la calidad de la venta, es decir a su tasa de persistencia. La diversificación de cartera también juega un factor favorable, al permitir una mejor distribución de costos y una oferta agregada de mayor valor, por tanto de mejor persistencia global.

Otros factores de riesgo se relacionan con el volumen de los rescates, particularmente significativo en carteras de cierta madurez, por lo que incide en menor grado en MetLife. La siniestralidad es poco relevante, siendo cubierta en buena medida por una estructura de reaseguro conservadora, que tiende a proteger el periodo de formación de cartera. La estructura de comisiones juega un rol más significativo en la estructura de costos iniciales y de mantención de cartera.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Seguros colectivos

MetLife ha concentrado buena parte de sus esfuerzos estratégicos en desarrollar el segmento de seguros colectivos. Ello, en gran medida sustentado por la fuerte vinculación de su casa matriz en esta línea de negocios.

El fortalecimiento de sus vínculos con corredores independientes, unido a la fuerza de la marca y al apoyo técnico de su casa matriz se ha traducido en la captación de una creciente participación de mercado.

Un creciente equilibrio de coberturas de vida y salud permite generar mejores y más estables retornos. Por otra parte, un permanente apoyo a los corredores y a los clientes en materia de siniestralidad y resultados permite controlar oportunamente las desviaciones registradas. En este sentido, el fortalecimiento operacional y técnico de MetLife, unido a una masa creciente de asegurados juega un papel relevante en la tarificación, en la diferenciación de servicios y, en la fidelización de cartera.

La cartera de desgravámenes está creciendo, sustentado en la asociación estratégica con Banco Estado. Los resultados de una cartera de gran tamaño como la señalada, suelen mostrar algunos sesgos, asociados a la etapa de desarrollo inicial. Ello debiera corregirse paulatinamente, en la medida que la cobertura se amplíe a otros productos y se densifique la cartera de la entidad financiera.

Reaseguros vigentes

La compañía cuenta con una cartera diversificada de reaseguradores, disponiendo de contratos con entidades de buen nivel crediticio, que además otorgan apoyo técnico en materia de desarrollo de negocios.

La exposición patrimonial es conservadora en relación al patrimonio, existiendo una estructura de retención por canal de distribución y cobertura. También existen protecciones catastróficas para proteger la cartera de convenios colectivos.

MetLife se encuentra adecuando su política de reaseguros a la de MetLife Internacional. Para lo cual se ha incrementado en forma importante los límites de retención y sólo se mantendrá vigente un contrato catastrófico.

De acuerdo a lo anterior, a medida que se termine la vigencia de los contratos de reaseguro existentes, éstos no serán renovados.

**ESTRUCTURA
DEL BALANCE**

A través del periodo de evaluación la estructura financiera de la compañía ha presentado una composición muy estable y similar al promedio de la industria. Un 95% de los activos corresponde a inversiones. El 5% restante se concentra principalmente en "Otros Activos", partida compuesta en partes similares por impuestos diferidos y derechos por venta de instrumentos financieros con pacto de retrocompra (de corto plazo).

La reserva técnica de seguros previsionales de rentas vitalicias representa el 84% de los pasivos totales.

Los "otros pasivos" se asocian mayormente a las obligaciones por pactos de retrocompra de inversiones financieras y algunas provisiones de gastos de comercialización y con el personal. La compañía no registra deuda financiera.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Estados Financieros

Millones De Pesos A Sept 2005	2001	2002	2003	2004	Sep.2005
Inversiones	772.441	851.669	952.913	1.042.998	1.099.895
Deudores Por Primas :	611	701	1.041	3.366	5.355
Deudores Por Reaseguro	320	453	408	638	477
Otros Activos	47.737	46.880	33.330	67.523	54.527
Activos	821.108	899.702	987.691	1.114.525	1.160.254
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	663.276	732.719	844.595	926.095	971.439
Reservas Seguros No Previsionales	16.649	21.555	26.404	32.801	43.548
Reservas Adicionales	73	309	340	369	127
Primas Por Pagar	416	605	749	648	416
Otros Pasivos	47.983	49.796	7.134	43.596	30.996
Patrimonio	92.711	94.719	108.469	111.016	113.729
Pasivos	821.108	899.702	987.691	1.114.525	1.160.254

Como consecuencia de la fusión de instituciones la nueva compañía de seguros tuvo un aumento relevante en el patrimonio. Ello como resultado del reconocimiento de la diferencia neta de impuestos diferidos generados entre el valor del aporte de las acciones a su valor de adquisición y el patrimonio de las sociedades disueltas, MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A..

La compañía registraba un volumen relevante de pérdidas tributarias, generadas por el reconocimiento contable de la pérdida técnica al momento de la venta de rentas vitalicias, a lo largo de los años de operación. Por ello, durante el año 2004 la Junta de Accionistas acordó reformar los estatutos de la aseguradora, destinada a disminuir el capital social, mediante la absorción de las pérdidas acumuladas. En enero de 2005 la SVS aprobó dicha reforma de estatutos. Así, actualmente la estructura patrimonial se ha simplificado, contando con los siguientes recursos:

Estructura del patrimonio (sept 2005)

	MLL\$
Capital pagado:	63.076
Reservas por calce:	40.280
Otras Utilidades (impto. Diferido)	13.373
Resultado acumulado:	-6.461
Utilidad del ejercicio	3.459
Patrimonio	113.729

De esta forma, es factible que MetLife destine parte de sus utilidades al pago de dividendos a su matriz local, quien asumió obligaciones crediticias para adquirir la participación en la Corredora de Seguros del Banco Estado.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Eficiencia

A lo largo del periodo de análisis la compañía ha debido enfrentar diversos ajustes estructurales y de su posición de negocios, que han afectado el índice de gastos.

La incursión en seguros individuales ha significado la incorporación de fuerza de venta y gastos asociados a la instalación y administración de sucursales.

El cambio de propiedad llevó asociado un gasto en publicidad no despreciable, propia de la introducción de una nueva marca. También fue necesario armar una completa estructura de soporte administrativo, necesaria para desarrollar eficientemente los diversos segmentos de negocios, en especial aquellos de carácter colectivo y de comercialización de seguros individuales.

A partir del año 2004 MetLife comienza a distribuir productos a través de la denominada bancaseguros de la red del Banco Estado (BEC). Ello ha incidido también en el volumen de gastos operacionales, en cierta medida asociado a las comisiones de cobranza que este tipo de operaciones lleva aparejado.

Durante el año 2005 MetLife redefinió la estrategia de ventas de seguros individuales, lo que exigió provisionar algunos costos de salida.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de los diversos componentes de la eficiencia y rentabilidad de MetLife, medida sobre activos.

Como se aprecia, En 2005 los seguros tradicionales mejoran el rendimiento operacional, siendo los seguros colectivos los de mayor recuperación. En términos globales, actualmente la cartera de seguros tradicionales está generando ingresos netos que cubren alrededor del 54% de los gastos de administración. Por otra parte, los seguros de rentas vitalicias requieren de un 4,76% de rentabilidad para cubrir sus exigencias de reservas y de comisiones, lo que unido a un resultado operacional de -0,92% para las demás líneas de negocios se traduce en un costo neto de 5,68%. La rentabilidad de inversiones se encuentra actualmente en un punto bajo del ciclo, llegando a un 6,16%, lo que arroja un spread neto de 0,49% sobre activos totales. En contraste, la industria presenta un spread de 1,86%.

INDICADORES EFICIENCIA Y RENTABILIDAD POR LINEA DE NEGOCIOS

Concepto	2001	2002	2003	2004	Sept 2005	Mercado
Mc St+Ingfin	1,45%	0,74%	0,43%	0,44%	1,08%	2,07%
GA/Inversión	-1,55%	-1,44%	-1,43%	-1,82%	-2,00%	-2,23%
Roa St	-0,10%	-0,70%	-1,00%	-1,38%	-0,92%	-0,16%
Rentabilidad Inversiones	7,37%	7,20%	6,78%	6,46%	6,16%	6,52%
Costo Rta Vital/Reserva Promedio	-5,99%	-6,83%	-6,73%	-5,75%	-4,76%	-4,51%
Spread RV	1,38%	0,37%	0,06%	0,71%	1,41%	2,01%
Rentabilidad Total sobre activos	1,28%	-0,34%	-0,94%	-0,67%	0,49%	1,86%

Una de las fortalezas que la compañía está explotando es la magnitud de su cartera de inversiones, que se traduce en mayor eficiencia de gastos operacionales por unidad de activo, esencial en el negocio de rentas vitalicias. Otra fortaleza que está desarrollando es la diversificación de su cartera de seguros, que le permite una mejor asignación de los gastos indirectos.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Rentabilidad

Como prácticamente la totalidad de las empresas del sector, la rentabilidad de la compañía es volátil, debido a su dependencia del volumen de ventas de rentas vitalicias y de la rentabilidad de la cartera de inversiones. En años recientes, su incursión en los seguros tradicionales también ha impactado el rendimiento patrimonial, en cierta medida asociado al aumento de las reservas técnicas, así como al mayor volumen de gastos de comercialización.

Estado de Resultados

Millones De \$ De Sept 2005	2001	2002	2003	2004	Sept. 04	Sept. 05
Prima Directa	85.417	95.354	143.706	140.882	114.857	121.968
Costo De Rentas	-91.512	-125.010	-176.371	-162.720	-136.812	-113.778
Costo De Siniestros	-12.918	-3.771	-6.889	-11.441	-6.469	-18.520
Resultado De Intermediación	-4.792	-4.828	-6.593	-8.717	-6.589	-8.555
Margen De Contribución	-29.348	-43.093	-50.696	-48.368	-38.740	-26.714
Costo De Administración	-11.579	-11.717	-12.861	-18.169	-11.405	-16.463
Resultado De Operación	-40.928	-54.810	-63.558	-66.537	-50.145	-43.177
Resultado De Inversiones	54.902	58.492	61.214	64.398	47.415	49.185
Resultado Técnico De Seguros	13.974	3.682	-2.344	-2.138	-2.730	6.008
Otros Ingresos Y Egresos	-1.247	-870	-1.123	-1.568	-647	-500
Resultado Del Ejercicio	10.440	2.039	1.414	-7.962	-4.853	3.459

Medido en USGAAP, el desempeño financiero de MetLife se evalúa favorablemente. Esta base de contabilización es apropiada para la evaluación que las casas matrices de origen norteamericano llevan a cabo sobre sus filiales en ultramar.

Por otra parte, el desempeño futuro de los resultados patrimoniales está muy vinculado al grado de diversificación y de crecimiento de la cartera bancaseguros, asociada a Banco Estado. Esta alianza estratégica, que comparte la propiedad de la corredora del banco en partes iguales con MetLife, se ha desarrollado sobre la base de fuertes incentivos cruzados al crecimiento y expansión de la cartera, lo que asegura el desarrollo de sólidos vínculos comerciales y operacionales entre las diversas instituciones involucradas.

INVERSIONES

A septiembre de 2005 MetLife administraba una cartera de inversiones de \$1.099.895 millones, que representaba el 9,3% de las inversiones totales de la industria. Año a año la cartera ha aumentado en el orden de UF 5 millones, sustentado por un sostenido volumen de ventas en rentas vitalicias, y la creciente diversificación de negocios, incluyendo seguros con ahorro, que colaboran a la acumulación de activos.

El portafolio presenta una elevada diversificación y calidad crediticia, en tanto que su rentabilidad es estable.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Política de inversiones

La política de inversiones se enmarca dentro de una estrategia consolidada del grupo MetLife. Su objetivo es limitar la exposición a pérdidas patrimoniales a un nivel compatible con el endeudamiento y alcanzar rentabilidades acordes con las exigencias del accionista. En la práctica esta política se traduce, entre otros, en la aplicación de límites de inversión por tipo de activos y emisor, con restricciones adicionales a las contempladas en la normativa vigente.

A lo largo de su trayectoria, la compañía ha desarrollado ajustes a su estrategia en renta variable e inversiones en el extranjero.

Actualmente la inversión directa en acciones locales está excluida, manteniendo sólo fondos de inversión y fondos mutuos de corto plazo.

Después de un análisis técnico efectuado en 2003 el volumen de compras de bonos extranjeros, de renta fija corporativa aumentó. En ello fue importante la gestión de apoyo en investigación de riesgo, aportada por el grupo internacional. Actualmente estos activos alcanzan a \$75.300 millones, y están inmunizadas, mediante forwards de corto plazo, contra variaciones de tipo de cambio. La cartera se compone de 14 bonos de diferentes emisores extranjeros.

La cartera incluye unos \$22.500 millones en bonos de empresas nacionales emitidas en dólares en el extranjero (bonos yankees), correspondientes a CELCO, Codelco y ENDESA.

El control y seguimiento de las inversiones se efectúa periódicamente, a través de un comité de crédito y otro de estructura financiera. Las funciones del área de inversiones cuentan con una amplia capacidad de investigación de mercados, proceso que se apoya en la gestión de la división regional de MetLife, localizada físicamente en Chile, destinada a efectuar inversiones en el escenario latinoamericano, contando con un equipo de profesionales en mercados de inversión.

El actual entorno financiero incorpora algunos riesgos financieros que presionan el reempeño de las carteras de activos. Entre ellos se puede mencionar: el impacto de los ciclos económicos sobre el valor de mercado de los activos, la falta de profundidad de los mercados secundarios, el fuerte volumen de prepagos y, aunque no asociado a las inversiones propiamente tal, el aumento del interés técnico, relacionado con el alza de la expectativa de vida de la población. Todos estos aspectos presionan los márgenes exigidos, lo que finalmente se refleja en revisiones a las políticas de inversiones, para dar cumplimiento a las exigencias de rentabilidad.

Composición de la cartera

La cartera de MetLife se caracteriza por un perfil crediticio de similares características a la cartera promedio de la industria local. Su nivel de riesgo, medido sobre la base de la volatilidad se comporta también en términos similares a la media de la industria.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Evolución de la cartera consolidada

Miles De UF	2002	2003	2004	Sept-05
Inversiones	47.350	52.991	58.047	62.079
Financieras	42.474	46.199	49.456	52.797
Renta Fija	40.641	44.353	45.833	47.794
Títulos De Deuda Emitidos Y Garantizados Por El Estado Y Banco Central	3.410	3.210	2.506	3.102
Títulos De Deuda Emitidos Por El Sistema Bancario Y Financiero	16.749	20.825	19.863	18.353
Títulos De Deuda Emitidos Por Sociedades Inscritas En S.V.S.	10.672	11.718	16.608	19.297
Mutuos Hipotecarios Endosables	9.809	8.601	6.855	7.043
Renta Variable	1.689	712	719	703
Inversiones En El Extranjero		1.027	2.859	4.250
Caja Bancos	144	106	46	50
Inmobiliarias Y Similares	3.982	5.746	7.356	7.904
Bienes Raíces Urbanos	608	736	931	1.285
Bienes Raíces En Leasing	3.301	4.760	6.320	6.524
Otras Inversiones Inmobiliarias	29	200	46	44
Inversiones CUI	894	1.046	1.234	1.379
Rentabilidad De Inversiones	7,2%	6,8%	6,5%	6,3%
Resultado De Inversiones	3.252	3.404	3.584	2.776
Títulos De Deuda De Renta Fija	2.980	2.982	2.991	2.167
Renta Variable	1	94	32	27
Bienes Raíces	248	328	427	399
Resultado Inversiones En El Extranjero			134	182

La inversión en el sector inmobiliario se limita a lo establecido en la propia ley de seguros. Se compone de mutuos hipotecarios, contratos de leasing, bienes raíces (de uso propio o de arriendo a terceros), fondos de inversión inmobiliaria y bonos securitizados con inversiones inmobiliarias. Además de las inversiones en contratos de leasing, la cartera contiene bienes de uso propio, terrenos, y obras en construcción. Una pequeña proporción corresponde a bienes recibidos en pago, adjudicados en remates de deudas hipotecarias fallidas. Como se puede apreciar, las inversiones inmobiliarias han tenido una creciente relevancia en la estrategia de portafolio de MetLife.

Mutuos hipotecarios. A septiembre de 2005 la cartera de mutuos hipotecarios cubre el 11% de las inversiones. Después de la fuerte desinversión observada entre los años 2002 y 2004, atribuible al prepago del periodo, en 2005 se ha dinamizado esta herramienta de inversión, recuperando su sitio de relevancia dentro de los diferentes instrumentos de largo plazo. Para ello se ha fortalecido la estructura operacional de la filial administradora de mutuos hipotecarios.

Actualmente un tercio de los mutuos adquiridos se originan en la filial de MetLife. Ello por el fuerte volumen demandado, generado en los volúmenes de primas de rentas vitalicias comercializados.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

La morosidad, medida a través del periodo de revisión, alcanzó su punto de inflexión a mediados del año 2004, registrando una perceptible tendencia a la baja. No obstante, la cartera de créditos en cobranza judicial alcanza a unas 60 operaciones, de las que alrededor del 50% son administradas por Banco Santander.

La cobranza de los mutuos hipotecarios es controlada directamente por la compañía, lo que ha permitido una muy buena recuperación de la cartera morosa y mantener un nivel bajo de cartera en cobranza judicial. Los bienes recibidos en pago, o adjudicados en remate, representan el 1,2% de la cartera de mutuos hipotecarios, reflejando un incremento en el volumen de activos administrados. El proceso de liquidación de garantías ha permitido recuperar el valor de los créditos impagos en una proporción muy significativa, de modo que la rentabilidad de la cartera hipotecaria no se ha visto resentida por este concepto.

La inversión en una agencia propia, filial de la aseguradora se enmarca dentro del plan de inversiones de largo plazo destinado a generar fuentes de inversión para la aseguradora, diversificación de ingresos y mejoras en el rendimiento asociado al negocio previsional. La filial ha alcanzado equilibrio en resultados, generando un incipiente superávit.

Contratos de leasing. Las inversiones en contratos de leasing son reevaluadas permanentemente y tienen un buen comportamiento de pago. La compañía ha privilegiado la inversión inmobiliaria, donde el leasing juega un papel relevante.

Préstamos a asegurados. Una forma alternativa de inversión lo constituye los préstamos a asegurados, segmento en el que MetLife acumula unos \$3.500 millones, con cerca de 7 mil operaciones, tasas de interés del orden del 2% mensual en \$, y préstamos promedio del orden de \$500 mil. La morosidad de esta cartera es irrelevante, dado que se recupera por liquidación de la renta mensual, estando focalizada en la masa de rentistas vitalicios.

Rentabilidad de la cartera

En los años más recientes, la ausencia de instrumentos de renta variable y la conservadora política de reconocimiento de utilidades de mercado ha perfilado un rendimiento muy estable.

Por ello, durante los últimos años la rentabilidad promedio de la cartera de inversiones ha sido algo menor a la obtenida por la industria.

El deprimido nivel de las tasas e interés de mercado incidió en el prepago, pero también en la tasa de reinversión de la cartera, lo que se reflejó en una perceptible caída de la tasa media de devengo. De hecho, de no ser por la toma de utilidades en la venta de papeles de renta fija, las tasas de rentabilidad se habrían asemejado a las tasas de retorno RF ajustado, que, como se observa en el cuadro siguiente, son bastante inferiores al Resultado de Inversiones contable base FECU.

Actualmente las tasas de mercado muestran un repunte, en parte como reacción al alza de la tasa de interés de referencia, efectuada periódicamente por el Banco Central. No obstante, el déficit de papeles largos en UF sigue siendo un factor incidente en la determinación de tasas largas más favorables para la industria aseguradora. Con todo, las leves alzas registradas en las tasas largas han inducido a reducciones sobre los volúmenes de prepago de inversiones hipotecarias. De la evolución futura

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

de las tasas dependerá finalmente la generación de spread de mayor relevancia, que permitan por una parte, recuperar la rentabilidad patrimonial del segmento rentas vitalicias, y, por otro, generar alzas sobre las tasas de pensión ofrecida al pensionado, de modo de dinamizar la demanda agregada.

Desarrollo de la rentabilidad de inversiones

	2002	2003	2004	Sept 2005
RESULTADO DE INVERSIONES	7,2%	6,8%	6,5%	6,2%
Títulos de Deuda de Renta Fija	6,9%	6,3%	5,8%	5,3%
Renta Variable	0,1%	7,8%	4,5%	5,1%
Bienes Raíces	7,0%	6,7%	6,5%	5,2%
Resultado Inversiones en el Extranjero		0,0%	6,9%	5,1%
ganancias por venta de inversiones (mll\$)	2.056	4.022	4.876	1.070
% ganancias RF/Prod RF	4,0%	7,9%	9,2%	2,9%
Retorno RF ajustado	6,6%	5,8%	5,2%	5,1%

SOLVENCIA

La compañía mantiene una sólida posición de solvencia. Sus reservas se respaldan con una cartera de inversiones de buen nivel crediticio y diversificación.

Los indicadores de riesgo de reinversión permiten apreciar que la estructura financiera de MetLife se encuentra razonablemente cubierta, y es comparable con el promedio de la industria.

Las obligaciones de largo plazo de MetLife requieren de una rentabilidad base de 3,3% sobre de inversiones (3,12% para la industria).

La tasa de reinversión requerida por la estructura de flujos de activos y pasivos en moneda reajutable, y medida sobre un escenario base, es de 1,2%, lo que se compara con un 1,1% para la industria

Por otra parte, el resultado operacional de los seguros tradicionales revela la etapa de formación de cartera así como los diversos ajustes estratégicos que ha llevado a cabo la administración. En comparación la industria refleja una etapa de relativa madurez de sus negocios, con retornos positivos para gran parte del ciclo de análisis.

El rendimiento global de las inversiones de la compañía se sitúa en el entorno del 6,2%, reflejando un ajuste a la baja respecto de años anteriores.

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 estratégicas, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de la empresa, que cuenta con una administración local consolidada respaldado por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios y con un alto nivel de solvencia.

Por otra parte, una proporción relevante de los ingresos netos futuros de MetLife está asociada al desempeño de la bancaseguros, particularmente de la potencialidad que involucra la explotación del canal Banco Estado. En buena medida dichos ingresos serán destinados, vía dividendos entregados a la matriz chilena, a cumplir con

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

los compromisos financieros adquiridos para financiar la inversión en la corredora del Banco Estado. Esto genera presiones adicionales sobre el riesgo de reinversión, toda vez que reduce los recursos líquidos excedentes, disponibles para cubrir los diversos riesgos financieros y técnicos de la aseguradora.

Análisis de suficiencia de reservas y patrimonio

Los resultados que arroja el estudio efectuado por Feller Rate (Rentas Vitalicias 2005: solvencia de largo plazo en revisión, publicado en septiembre de 2005), respecto del riesgo de reinversión, hacen concluir que el riesgo de la industria de rentas vitalicias ha aumentado. El impacto evidente que, sobre las tasas de reinversión y sobre la rentabilidad proyectada para el accionista, presentan tanto el incremento de la expectativa de vida como la reducción en la rentabilidad futura de la cartera de inversiones, así lo demuestran.

Como contrapartida, se aprecia que los diversos mecanismos de solvencia y conservantismo establecidos en la normativa vigente han permitido mantener el nivel de riesgo global de la industria dentro de rangos que todavía parecen razonables.

En particular, el patrimonio de riesgo de las aseguradoras, existe como factor amortiguador de un conjunto de riesgos de diversa índole, no solamente actuarial y financiero, sino también operacional y de gestión.

De esta forma, no es razonable minimizar el impacto de los diversos ajustes relevantes sobre la base sólo de la existencia de factores de resguardo patrimonial. Es necesario mantener niveles de endeudamiento efectivos coherentes con los riesgos asumidos.

Lo anterior formará parte de las próximas evaluaciones de riesgo crediticio a aplicar por Feller Rate a la industria de rentas vitalicias. Ello, en concordancia con los resultados que arrojen los estudios desarrollados por la propia industria, ante la aplicación de la NCG N°188, que incorpora la obligación de efectuar un análisis de suficiencia de activos, de respaldo de las obligaciones con los pensionados.