

## 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)

Alejandro Hasbun S.  
(56 2 ) 499 3300  
[Alejandro.hasbun@fitchratings.cl](mailto:Alejandro.hasbun@fitchratings.cl)

### Informes Relacionados

? Estadístico 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

- ? Agresiva penetración de mercado, con un efecto puntual en márgenes.
- ? Mayor proporción de su cartera de inversiones ligada a respaldos hipotecarios, riesgo que se aminora por una adecuada selección de instrumentos.
- ? Mercado altamente competitivo.

### 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, sin embargo las líneas colectivas han enfrentado niveles de siniestralidad más elevada que la industria, especialmente el ramo de salud, el cual recurrentemente presenta márgenes técnicos negativos. A su vez, consideramos el respaldo y posición del holding controlador en la industria financiera y aseguradora de EEUU e internacional, con un alto grado de apoyo operativo. Aun cuando la política de endeudamiento de la compañía considera la maximización en el uso del capital, la unificación con su relacionada de reaseguros permitió generar una amplia holgura patrimonial que a diciembre de 2005 se plasma en un leverage de 9,91 veces. Su cartera de inversiones mantiene un enfoque mayoritario a calce incorporando un portafolio concentrado en instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio, y en los últimos períodos ha incorporado una mayor posición en inversiones en el extranjero cubriendo el riesgo cambiario.

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, que considera potenciar fuertemente su actividad en los segmentos tradicionales y mantener a su vez una posición relevante en el segmento de rentas vitalicias. A diciembre de 2005 su prima directa total se incrementó en un 16,9%, incentivada fundamentalmente por las líneas colectivas que prácticamente se triplicaron, con una importante producción aportada por el acuerdo con la Corredora de Seguros del Banco Estado, y logró compensar ampliamente la caída de 5,4% en el primaje de rentas vitalicias. Ello se ve reflejado en una alta participación de mercado en base a sus activos (9,5%), reservas (9,8%) y prima directa (10,5%), posicionado a la compañía dentro de las entidades más grandes del país.

### Perspectivas de Corto Plazo

Si bien la tasa de crecimiento en el 2005 fue excepcionalmente elevada producto del acuerdo con la Corredora de Seguros ligada al Banco Estado, la compañía proyecta mantener niveles de crecimiento importantes que permitan consolidar su posición como una entidad multiproductora. En este sentido, las líneas tradicionales continuaran tomando una mayor fuerza en la cartera total, proyectando para el 2008 un mix de producto 50% previsional y 50% tradicional. En rentas vitalicias el objetivo es mantener una participación de mercado en torno a 13%, proyectando una disminución en el primaje en el ramo acorde a la menor actividad esperada a nivel de industria. El directorio aprobó un aumento de capital cercano a \$21.000 millones, con el objeto de mantener un nivel de endeudamiento no superior a las 12 veces, brindando una adecuada holgura patrimonial y solvencia para enfrentar en crecimiento proyectado.

Mayo 2006

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)

Alejandro Hasbun S.  
(56 2 ) 499 3300  
[Alejandro.hasbun@fitchratings.cl](mailto:Alejandro.hasbun@fitchratings.cl)

Informes Relacionados  
? Estadístico 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

- ? Agresiva penetración de mercado, con un efecto puntual en márgenes.
- ? Mayor proporción de su cartera de inversiones ligada a respaldos hipotecarios, riesgo que se aminora por una adecuada selección de instrumentos.
- ? Mercado altamente competitivo.

### 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, sin embargo las líneas colectivas han enfrentado niveles de siniestralidad más elevada que la industria, especialmente el ramo de salud, el cual recurrentemente presenta márgenes técnicos negativos. A su vez, consideramos el respaldo y posición del holding controlador en la industria financiera y aseguradora de EEUU e internacional, con un alto grado de apoyo operativo. Aun cuando la política de endeudamiento de la compañía considera la maximización en el uso del capital, la unificación con su relacionada de reaseguros permitió generar una amplia holgura patrimonial que a diciembre de 2005 se plasma en un leverage de 9,91 veces. Su cartera de inversiones mantiene un enfoque mayoritario a calce incorporando un portafolio concentrado en instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio, y en los últimos períodos ha incorporado una mayor posición en inversiones en el extranjero cubriendo el riesgo cambiario.

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, que considera potenciar fuertemente su actividad en los segmentos tradicionales y mantener a su vez una posición relevante en el segmento de rentas vitalicias. A diciembre de 2005 su prima directa total se incrementó en un 16,9%, incentivada fundamentalmente por las líneas colectivas que prácticamente se triplicaron, con una importante producción aportada por el acuerdo con la Corredora de Seguros del Banco Estado, y logró compensar ampliamente la caída de 5,4% en el primaje de rentas vitalicias. Ello se ve reflejado en una alta participación de mercado en base a sus activos (9,5%), reservas (9,8%) y prima directa (10,5%), posicionado a la compañía dentro de las entidades más grandes del país.

### Perspectivas de Corto Plazo

Si bien la tasa de crecimiento en el 2005 fue excepcionalmente elevada producto del acuerdo con la Corredora de Seguros ligada al Banco Estado, la compañía proyecta mantener niveles de crecimiento importantes que permitan consolidar su posición como una entidad multiproductora. En este sentido, las líneas tradicionales continuaran tomando una mayor fuerza en la cartera total, proyectando para el 2008 un mix de producto 50% previsional y 50% tradicional. En rentas vitalicias el objetivo es mantener una participación de mercado en torno a 13%, proyectando una disminución en el primaje en el ramo acorde a la menor actividad esperada a nivel de industria. El directorio aprobó un aumento de capital cercano a \$21.000 millones, con el objeto de mantener un nivel de endeudamiento no superior a las 12 veces, brindando una adecuada holgura patrimonial y solvencia para enfrentar en crecimiento proyectado.

Mayo 2006

## ☞ 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 estadounidense MetLife ingresa al mercado chileno por medio de la adquisición de la Compañía de Seguros de Vida Santander S.A. y la Compañía de Reaseguros de Vida Soince Re., 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. (MetiLife Chile) Como consecuencia de ello, la nueva sociedad sucedió a las sociedades disueltas, en todos sus derechos y obligaciones transmisibles.

La propiedad de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. 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%). Fitch Ratings clasifica internacionalmente MetLife Inc. en Categoría A+ (Largo Plazo), en tanto el principal activo del holding, Metropolitan Life Insurance Company, se encuentra clasificado en Categoría AA (IFS).

MetLife Inc. inicia sus operaciones en Nueva York en 1868, manteniendo actualmente un fuerte posicionamiento en el mercado norteamericano en seguros de vida individuales y colectivos, además de productos de acumulación de activos y servicios de retiro, constituyendo éstos su línea central de negocios. Con la intención de fortalecer la posición del grupo en la industria de servicios financieros, 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 de Travelers Insurance Company, Travelers Life & Annuity Company y algunos negocios de seguros que mantenía Citibank fuera de EEUU al holding Citigroup, accediendo a un amplio canal de distribución minorista que le permite mejorar su ya fuerte posición en el segmento de vida individual y *annuities* en EEUU.

MetLife ha definido una estrategia de diversificación que incorpora decididamente los mercados

emergentes, considerando las amplias expectativas de desarrollo de éstos, logrando sinergias a través de la experiencia y soporte en la línea central de negocios del grupo. MetLife Inc. registra a diciembre de 2005 activos por US\$481.645 millones, un patrimonio de US\$29.101 millones y utilidades netas por US\$4.714 millones, operando en 14 países fuera de EEUU, con un equipo de aproximadamente 65.500 personas. Paralelamente el grupo controlador cuenta con una serie de sociedades que complementan la actividad central de seguros, incluyendo productos y servicios financieros. Con base en Chile, opera MetLife Latin America Asesorías e Inversiones Ltda., sociedad enfocada brindar soporte a todas las inversiones que el grupo o sus empresas realicen en mercados latinoamericanos.

MetLife Chile opera sobre una estructura operacional amplia, que incorpora un equipo de 692 personas (FECU) y 18 sucursales distribuidas en las principales ciudades del país. En el último año la administración decidió reorganizar la amplia fuerza de venta definida inicialmente para el segmento individual, enfocándose a privilegiar a aquellos agentes de mayor productividad y alto grado de especialización. 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.

## 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. Para ello se implementó un agresivo plan comercial de mediano plazo, que ya en el 2005 muestra sus frutos posicionando a la compañía dentro las entidades aseguradoras más importantes del país.

La toma de control por parte del grupo MetLife provocó un brusco cambio en el *mix* de productos (2002) debido a las condiciones particulares establecidas en el contrato de traspaso de cartera con el grupo Santander. 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, fueran traspasados a Altavida, quien continuó operando el área de negocios asociada a banca-seguros del actual Banco Santander Santiago.

Si bien lo anterior afectó inicialmente el nivel de primaje de MetLife Chile en el segmento tradicional, ello fue compensado ampliamente en el 2002 por el alza en el primaje de rentas vitalicias, aún cuando ese año la industria mostró una contracción de la prima directa debido a la menor actividad en rentas vitalicias. A partir de entonces el nivel de primaje de MetLife Chile evidencia una evolución de fuerte crecimiento, con una tasa promedio de 18,2% en los últimos cuatro años (2002-2005). Cabe mencionar que en el 2003 se absorbió la cartera proveniente de MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A. por lo que la los activos y las reservas de MetLife Chile se incrementaron sustancialmente. El incremento en el nivel de actividad de la compañía se explica por el fuerte desarrollo de las líneas tradicionales, las cuales han crecido casi en cuatro veces respecto al cierre de 2002, destacando que la actividad en rentas vitalicias cayó en el 2004 y 2005.

A diciembre de 2005, MetLife Chile registró una prima directa por \$164.494 millones con un alza de 16,9% respecto del año anterior. En este sentido, aún cuando el primaje de rentas vitalicias disminuyó en un 5,5%, la prima directa del segmento tradicional se incrementó en un 113,7%, alcanzando los \$56.327 millones. Dicho incremento se explica principalmente por la cartera proporcionada por la Corredora de Seguros del Banco Estado, específicamente en las líneas colectivas. En esta línea, MetLife Chile Inversiones Ltda. suscribió un acuerdo con el Banco Estado de Chile para el contrato de suministro de seguros a través de 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.

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

Diversificación por Ramo Prima directa.	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	6,7%	10,5%	7,6%	9,5%	6,9%	10,3%	10,4%	11,3%
Renta Individual	0,4%	0,7%	0,2%	1,4%	0,5%	0,9%	1,0%	1,5%
Protección Familiar I.	-	1,6%	-	1,5%	-	1,6%	-	1,7%
Salud I.	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	1,0%	0,6%
Accidentes personales I.	0,1%	1,0%	0,1%	0,8%	0,1%	0,8%	0,1%	0,6%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	0,8%	3,5%	0,6%	3,1%	0,3%	2,4%	0,0%	0,9%
Otros I.	-	0,3%	-	0,4%	-	0,2%	-	0,2%
Vida Colectivo	5,5%	7,0%	2,0%	5,9%	1,1%	5,2%	1,2%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,1%	-	0,2%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	7,9%	5,1%	3,2%	4,0%	1,9%	3,9%	1,9%	4,0%
Accidentes personales C.	1,0%	0,8%	0,3%	1,0%	0,2%	0,9%	0,0%	0,6%
Desgravamen C.	11,3%	12,0%	4,0%	8,6%	0,0%	7,0%	-	6,4%
Otros C.	-	0,2%	-	0,3%	-	0,2%	-	0,2%
Seguro de AFP	0,0%	8,0%	-0,1%	8,2%	-0,1%	8,8%	0,7%	7,7%
Renta Vitalicias	65,6%	48,5%	81,4%	54,5%	88,4%	56,9%	83,7%	59,2%

Aun cuando su cartera de productos mantiene una mayor concentración en el ramo de rentas vitalicias, ésta ha decrecido acorde al plan comercial de mediano plazo definido por MetLife Chile, el cual se enfoca a operar una cartera de productos balanceada y diversificada, incentivando un mayor desarrollo y penetración del segmento ligado a coberturas tradicionales.

A diciembre de 2005 el segmento de coberturas tradicionales concentró un 34,2% de la prima directa de la compañía, donde el segmento colectivo presentó una significativa alza en términos de importancia relativa respecto de la actividad total de la compañía. La línea individual presentó un crecimiento de 8% respecto del primaje del 2004, concentrando su actividad de mayor manera en seguros del tipo Universal Life y en una proporción menor aborda las líneas de APV, salud y rentas privadas. Por su parte, el segmento colectivo evidenció un crecimiento de 218%, reafirmando la fuerte alza que ya había registrado el año anterior (191%), incentivado por la mayor actividad registrada en sus líneas principales de negocio, salud, temporal de vida y desgravamen.

Su actividad en rentas vitalicias se concentra principalmente en rentas vitalicias de vejez y vejez anticipada, donde dada la estructura de su cotizador aborda todos los segmentos socio-económicos, comercializando dichos productos a través de corredores y agentes propios. Para el 2006 se espera que el segmento de rentas vitalicias continúe un proceso de contracción producto de los cambios normativos que rigidizan los requisitos para las pensiones anticipadas.

La comercialización de sus productos incorpora todos los canales de distribución acompañado de un intenso posicionamiento de marca. A pesar de ello la amplia estructura inicial de fuerza de venta fue reorientada, implicando una drástica reducción y un enfoque altamente especializado, dedicado a las necesidades del segmento individual. Su estructura comercial se orienta a productos, contando con cuatro gerencias (colectivos, individuales, canales masivos, y rentas vitalicias) que interactúan permanentemente en pos de aprovechar las sinergias y cruce de productos.

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

Participación de mercado					
	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Activos	9,52%	9,42%	9,11%	5,76%	5,45%
Inversiones	9,48%	9,24%	9,18%	5,68%	5,35%
Patrimonio	7,84%	8,06%	8,59%	4,07%	5,03%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Vida Individual	6,67%	6,88%	6,57%	6,68%	7,31%
Renta Individual	5,82%	1,35%	5,26%	4,88%	1,63%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	9,40%	9,75%	9,72%	11,69%	22,37%
Accidentes personales I.	0,62%	0,91%	1,44%	1,75%	21,30%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	2,49%	1,74%	1,08%	0,13%	-
Otros I.	-	-	-	-	-
Vida Colectivo	8,33%	2,92%	2,01%	1,70%	0,92%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	16,35%	6,90%	4,73%	3,52%	1,78%
Accidentes personales C.	12,88%	2,37%	2,07%	0,04%	0,08%
Desgravamen C.	9,97%	4,01%	0,01%	-	10,25%
Otros C.	-	-	-	-	-
Seguro de AFP	-0,01%	-0,14%	-0,10%	0,62%	7,87%
Renta Vitalicia	14,30%	12,94%	15,15%	10,23%	5,86%
<b>TOTAL</b>	<b>10,54%</b>	<b>8,67%</b>	<b>9,75%</b>	<b>7,23%</b>	<b>5,96%</b>

El intenso plan comercial impulsado por MetLife en los últimos años, se ha traducido en un rápido posicionamiento de mercado, ubicándose dentro del grupo de compañías más importantes del país. A diciembre de 2005, MetLife Chile ocupó la cuarta posición de mercado en términos de activos (9,52%) y reservas (9,84%), y la segunda en función de la prima directa (10,54%).

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 15,2%. Si bien en el 2004 y 2005 MetLife Chile registró una menor actividad en el segmento, ello se alineó a la industria y su participación de mercado a diciembre de 2005 representó un 14,3% del segmento, ocupando la tercera posición de mercado.

La fuerte alza de su actividad en el segmento tradicional, llevó a que su participación de mercado prácticamente se duplicara, incentivada por el segmento de coberturas colectivas. A diciembre de 2005 su participación de mercado en el segmento de coberturas individuales se mantuvo similar a la registrada en el período anterior (4,89%), sin embargo en la línea de colectivos alcanzó un 10,8% de la industria v/s un 4,1% registrado el año anterior y un 1,78% en el 2003, ocupando la segunda posición de mercado. Si bien ello inicialmente tiene una fuerte influencia de la cartera del Banco Estado, la actividad de la compañía en el segmento debiese seguir profundizándose conforme a la estrategia comercial de MetLife Chile y su acuerdo de largo plazo con la institución financiera.

## Desempeño

### Mercado de Seguros de Vida

En los últimos años la economía chilena 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, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa se encuentra por sobre los niveles actuales, dada la expectativa de menor precio esperado de cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta aunque progresiva disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en pleno ciclo recesivo, éstos son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

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 se ha mostrado variable al cierre de cada período. 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, el efecto en nuestra economía ha sido más lento de lo esperado.

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, fundamentada 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 a nuestro juicio concentrará aún más la actividad aseguradora, dejando espacio para desarrollar segmentos de nicho.

A diciembre de 2005 la industria de seguros del segundo grupo generó una prima directa por \$1.560.671 millones, activos por \$12.633.448 millones y reservas técnicas por \$10.707.982 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). A pesar que el nivel de primaje de la industria cayó un 3,9% arrastrado por la menor actividad en rentas vitalicias, tanto el stock de activos y las reservas técnicas de la industria se incrementaron 6,9%. La industria ha seguido cerrando con utilidades netas, las que alcanzaron a diciembre de 2005 los \$127.214 millones, las que si bien son inferiores a las registradas el período pasado permite a la industria mantener buenos niveles de retorno.

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 2005 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 2,6% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida, accidentes personales, protección familiar y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación. El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2005 un 20,8% y mantiene la fuerte tendencia creciente mostrada períodos anteriores, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen. La actividad en el segmento previsional cae en un 13,5% influido fundamentalmente por la menor actividad en rentas vitalicias, prima que cayó 14,5%.

La variabilidad en los resultados de la industria se ven impactados por la dispersión de los resultados por compañía, asociado en parte a la 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 2005 fueron algo inferiores a las registradas al cierre de 2004, destacando que este año la cartera de inversiones evidenció retornos más ajustados, considerando los retornos excepcionalmente altos en renta variable los dos años anteriores.

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 de los mayores gastos de administración atribuibles al ítem otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el índice de gastos de intermediación, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 dados los costos de intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se eleva a diciembre de 2005 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

### *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, generando un aumento considerable en la pérdida de operación e impactando negativamente el resultado técnico de seguros esos años producto del efecto del costo de rentas. A pesar de haber cerrado el 2003 con una pérdida técnica de seguros por \$2.342 millones, la utilidad neta del ejercicio alcanzó los \$1.413 millones debido al reconocimiento del excepcional beneficio de pérdidas tributarias provenientes de la ex MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A.

A partir del 2004, el margen de contribución de MetLife Chile evidencia una tendencia favorable, el cual registra una fuerte mejora al cierre de 2005, ligado a la mayor actividad en el segmento tradicional bajo criterios de suscripción eminentemente técnicos. En el 2005 mejora también su resultado de operación, registrando una pérdida de \$60.023 millones v/s los \$66.449 millones registrados al cierre de 2004, donde si bien dicha mejora fue menos intensa que la presentada por el margen de contribución, compensó adecuadamente el fuerte incremento en los gastos de administración asociados al manejo de canales masivos, especialmente la Corredora de Seguros del Banco Estado. Lo anterior sumado a un adecuado producto de inversiones, permitió que el resultado técnico de seguros de la compañía alcanzara a diciembre de 2005 una utilidad de \$5.106 millones, mostrando una sustancial mejora respecto de la pérdida obtenida en el 2004 (\$2.136 millones).

A diciembre de 2005 MetLife Chile obtuvo una utilidad neta por \$1.426 millones, los cuales si bien se comparan favorablemente con la pérdida de \$7.952 millones registrada en año anterior, sufrió un impacto de relevancia asociada a la cuenta resultado

fuera de explotación, la cual registró una pérdida por \$3.335 millones que opacó el buen resultado técnico de seguros del ejercicio. 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. Es por ello que su nivel de rentabilidad se mantiene bastante por debajo de la industria, con un ROA de 0,13% y un ROE de 1,30%.

El nivel de gastos de administración de la compañía presenta una tendencia de crecimiento fuerte a partir del 2004, reflejada en sus indicadores de gastos de administración sobre prima directa y gastos de administración sobre activos, alcanzando a diciembre de 2005 un 14,4% y 2,16% respectivamente. Ello se explica fundamentalmente por el fuerte aumento de su actividad en el segmento tradicional, especialmente en los gastos generados por el manejo de canales masivos, especialmente Banco Estado, reflejados en los otros gastos de administración ligados a recaudación y cobranza. Cabe destacar que si bien dichos indicadores de eficiencia muestran un incremento en los últimos dos períodos, ellos se comparan favorablemente con los registrados por la industria, compensados por su fuerte posición en rentas vitalicias, ramo menos intensivo en gastos de administración.

El nivel de gastos de intermediación también ha mostrado un alza importante a partir del 2004, rompiendo con ello la tendencia decreciente que había mostrado su índice de resultado de intermediación sobre prima hasta fines de 2003. A diciembre de 2005 su índice de resultado de intermediación sobre prima directa alcanzó un 7,18%, estrechando la holgura que había mantenido tradicionalmente respecto de la industria, sin embargo ello es coherente con el proceso de diversificación de negocios y su mayor actividad en líneas tradicionales.

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

Desempeño	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	0,13	1,28	-0,96	1,58	0,18	1,74	-1,45	0,19
ROE [%]	1,30	9,49	-10,55	14,28	1,91	15,75	-16,66	1,80
Utilidad / Activos [%]	0,87	8,15	-5,65	10,37	0,98	12,00	-7,80	1,34
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	14,36	18,00	12,90	15,10	8,95	14,57	11,97	13,91
Gto. Adm. / Activos [%]	2,16	2,39	2,19	2,30	1,67	2,11	2,23	2,01
Gto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-7,18	-7,19	-6,19	-6,69	-4,59	-6,68	-5,06	-6,84
Retorno Inversiones	8,23	5,98	8,24	7,62	8,31	8,09	7,12	6,67

## 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 cotización 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 su actividad 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 enfrenta niveles de siniestralidad bastante elevados con relación a la industria, aportando márgenes técnicos negativos en los últimos cinco años.

A diciembre de 2005 el índice de siniestralidad global de la compañía alcanzó un 59%, reflejando una evolución creciente en los últimos años. Ello se vio influido negativamente por el comportamiento de la siniestralidad en el segmento individual (50%), determinado por el mayor costo de siniestro neto registrado por su principal línea de negocio (Vida Individual). En tanto, la siniestralidad en el segmento colectivo presenta una mejora respecto del período anterior producto de la mayor importancia relativa del ramo de desgravamen y vida colectivo, sin embargo éste aún mantiene una brecha importante respecto de la industria. En este sentido, las líneas más activas del segmento colectivo (vida, desgravamen y salud) operan con niveles de siniestralidad más elevados que la industria, situación que arrastra a un nivel de siniestralidad global más elevado.

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-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	43,23%	52,10%	37,35%	52,97%	34,43%	51,70%	25,72%	54,42%
Renta Individual	151,63%	156,06%	203,83%	123,88%	145,86%	145,18%	124,10%	120,92%
Protección Familiar I.	-	20,47%	-	20,65%	-	19,53%	-	21,73%
Salud I.	32,68%	38,15%	42,79%	23,83%	41,70%	23,53%	30,20%	20,15%
Accidentes personales I.	3,90%	16,67%	2,37%	13,91%	11,21%	12,18%	-246,82%	3,01%
Desgravamen I.	-	0,29%	-	-	-	-	-	45,41%
APV	64,56%	71,72%	78,47%	73,75%	-171,27%	50,28%	-4,43%	5,99%
Otros I.	-	77,20%	-	57,71%	-	71,29%	-	67,78%
Vida Colectivo	61,62%	42,38%	70,08%	43,22%	23,37%	50,46%	13,91%	55,03%
Protección Familiar C.	-	59,41%	-	57,89%	-	52,25%	-	52,80%
Salud C.	94,73%	86,41%	91,81%	92,58%	99,09%	91,14%	98,63%	87,11%
Accidentes personales C.	4,69%	16,43%	22,52%	21,48%	1,90%	28,53%	-0,48%	32,11%
Desgravamen C.	43,53%	21,84%	39,05%	24,38%	5,70%	25,31%	-2169,57%	28,22%
Otros C.	-	61,38%	-	57,83%	-	78,01%	-	65,98%

## Inversiones

MetLife Chile opera bajo una política de inversiones que se enmarca dentro de la política general de inversiones que tiene la casa 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. 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 inmobiliarias (Mutuos Hipotecarios y contratos de Leasing).

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 2005 su cartera de inversiones alcanzó un valor de \$1.137.870 millones (FECU) y representó un 94,6% 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, apuntando a una riesgo de crédito local en torno a AA.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a diciembre de 2005:

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	1.059	21.971	0,09%	0,18%
Del Estado	58.071	1.736.163	5,10%	14,46%
Sist. Financiero	329.298	2.563.177	28,94%	21,35%
Bonos Empresas	354.581	4.155.096	31,16%	34,61%
Mutuos Hip. Endosables	135.951	1.146.571	11,95%	9,55%
Acciones	-	419.075	0,00%	3,49%
Cuotas Fondos	12.726	171.145	1,12%	1,43%
Inv. En el Extranjero	72.544	371.460	6,38%	3,09%
Inv. Inmobiliarias	145.905	942.951	12,82%	7,85%
Inv. CUI	25.849	357.217	2,27%	2,98%
Otros	1.885	120.611	0,17%	1,00%
<b>Total</b>	<b>1.137.870</b>	<b>12.005.436</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 mostró hasta el 2001 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 y posteriormente en inversiones inmobiliarias, principalmente bienes raíces en leasing, destacando que su alta posición histórica en mutuos hipotecarios presentó hasta el 2004 una evolución decreciente.

A diciembre de 2005 su posición en instrumentos emitidos por el Estado representó solamente un 5,1% de sus inversiones totales, incorporando principalmente Bonos de Reconocimiento (91,4%) y proporciones menores en BTU (7,6%), PRC (0,6%) y Cupon Cero (0,4%). Su portafolio de inversiones en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras concentró a diciembre de 2005 un 28,9% de sus inversiones totales, distribuidas principalmente en Letras Hipotecarias (53,2%), Bonos Bancarios (45,6%) y una posición menor en Depósitos a Plazo (1,2%), en donde si bien muestra una mayor posición en emisores de mayor tamaño, su cartera presenta una adecuada diversificación y un riesgo crediticio controlado.

Su portafolio de instrumentos de renta fija emitidos por empresas concentró un 31,2% 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 (aproximadamente un 25% de la cartera) permite aliviar la presión sobre el riesgo de crédito agregado.

A diciembre de 2005 la cartera de mutuos hipotecarios representó un 11,95% de las inversiones totales, manteniendo estabilidad respecto del año anterior y alineándose a la estrategia de inversiones de MetLife Chile. En este sentido, la alta posición

que mantuvo la compañía en mutuos hipotecarios años anteriores, la cual llegó a representar un 28% de las inversiones totales a diciembre de 1999, comenzó paulatinamente a ceder en función de instrumentos de renta fija emitidos por empresas. Cabe mencionar que si bien la compañía cuenta con estrictos criterios para la adquisición de mutuos hipotecarios, definiendo políticas de suscripción y monitoreos periódicos, su cartera al igual que el mercado enfrentó niveles de prepago por sobre los históricos, considerando además que gran parte de la cartera de mutuos hipotecarios de la compañía fueron generados a fines de los 90' por el Banco Santander con tasas altamente atractivas al prepago dadas las condiciones de tasas. Actualmente los mutuos hipotecarios adquiridos por la compañía son generados por la entidad hipotecaria relacionada, además de Cimenta, Cruz del Sur, Construcción y Citibank.

A partir del 2003 MetLife Chile intensificó su actividad en el desarrollo de activos inmobiliarios, especialmente contratos de leasing. La cartera de bienes raíces urbanos considera 76 bienes raíces, donde si bien el grueso (87,4%) corresponde a 11 inmuebles principalmente de uso propio, incorpora 54 propiedades bajo la forma de bienes recibidos en pago. En tanto, la mayor actividad en leasing le lleva a mantener una posición más elevada que la industria, incorporando 94 contratos por un valor medio de \$1.330 millones, de los cuales 11 fueron generados durante el 2005.

La posición en instrumentos de renta variable disminuyó de manera importante tras la toma de control por parte del grupo MetLife. Sin embargo su posición en activos emitidos en el extranjero ha mostrado una mayor importancia relativa, aprovechando el soporte de asesoría financiera que le brinda su relacionada MetLife Latin America Asesorías e Inversiones Ltda.. A diciembre de 2005 dichos instrumentos concentran un 6,38% de las inversiones totales y corresponde mayoritariamente a bonos emitidos por empresas extranjeras con un tarjet de riesgo crediticio de BBB+ en escala internacional, posición que se cubre del riesgo de moneda con instrumentos derivados.

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 2,27% de sus inversiones bajo dicho ítem, asociado fundamentalmente a productos de vida flexible individual y APV, cartera que se constituye mayoritariamente de letras hipotecarias, bonos de empresas y cuotas de fondos mutuos.

A diciembre de 2005, MetLife Chile mantiene un calce de flujos de activos y pasivos de 100% hasta el tramo 7, y el tramo 8 se encuentra calzado en 98%.

La cartera de inversiones de MetLife Chile ha mostrado un buen desempeño, reflejando un retorno medio por encima de la industria, el que alcanzó a diciembre de 2005 un 6,23%. Ello se explica fundamentalmente por el favorable comportamiento de su cartera ligada a bienes raíces e inversiones en el extranjero, considerando además que la posición de la compañía en este tipo de instrumentos es superior a la de la industria. Por su parte, su cartera ligada a retornos fijos alcanzó 6,06%, siendo levemente inferior al 6,30% registrado por la industria en igual período.

#### Retención y reaseguro

Anterior 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., continuadora 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.

Dada la importancia del ramo rentas vitalicias dentro del *mix* de productos, además de la mayor retención en las líneas tradicionales en los últimos dos años, su retención global a diciembre de 2005 se acerca al 100% de su prima directa. La retención del segmento individual evidenció una leve alza y alcanzó un 97%, debido fundamentalmente a una mayor retención en cada línea de negocio. En tanto, la mayor retención en el segmento colectivo se explica principalmente por la importancia que toma el ramo desgravamen, el cual retiene la totalidad del primaje, destacando además que la compañía mantiene un alto nivel de retención en cada ramo que opera.

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-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	96,62%	95,79%	96,18%	95,74%	96,10%	95,93%	87,77%	94,85%
Renta Individual	100,00%	99,50%	100,00%	99,70%	100,00%	99,39%	100,00%	99,60%
Protección Familiar I.	-	99,77%	-	99,69%	-	99,91%	-	99,75%
Salud I.	95,95%	77,52%	95,07%	83,12%	88,00%	91,97%	84,67%	87,66%
Accidentes personales I.	89,47%	76,94%	84,43%	68,18%	87,16%	79,63%	92,51%	80,57%
Desgravamen I.	-	68,34%	-	71,98%	-	71,19%	-	84,29%
API	100,00%	99,75%	100,00%	99,74%	100,00%	99,75%	100,00%	99,76%
Otros I.	-	96,84%	-	94,68%	-	86,69%	-	91,20%
Vida Colectivo	98,16%	90,40%	92,30%	88,89%	80,96%	90,95%	77,90%	90,91%
Protección Familiar C.	-	99,82%	-	99,92%	-	99,89%	-	99,84%
Salud C.	99,81%	92,86%	96,68%	87,45%	94,70%	88,20%	93,24%	90,29%
Accidentes personales C.	100,00%	94,22%	100,00%	95,57%	99,97%	98,89%	100,00%	97,92%
Desgravamen C.	100,00%	93,54%	99,69%	92,01%	99,96%	89,14%	-	87,16%
Otros C.	-	99,94%	-	99,79%	-	99,64%	-	99,30%
Seguro de AFP	100,00%	99,92%	100,00%	99,91%	100,00%	100,00%	100,00%	99,92%
Renta Vitalicia	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,26%	100,00%	100,13%
<b>TOTAL</b>	<b>99,62%</b>	<b>97,28%</b>	<b>99,39%</b>	<b>97,28%</b>	<b>99,34%</b>	<b>97,89%</b>	<b>96,17%</b>	<b>97,58%</b>

La compañía ha modificado su estructura de reaseguro, orientándose a retener la totalidad de la prima nueva emitida a través de un facultativo de exceso de pérdida por sobre las UF40.000, incorporando las líneas individuales y colectivas, donde la compañía responde por las primeras UF20.000 y casa matriz por las segundas UF20.000. En tanto, la cartera vigente mantendrá los contratos de cobertura de reaseguro hasta su extinción, para luego alinearse a la nueva estructura. A diciembre de 2005, MetLife Vida opera un pool de reaseguradores de prestigio y reconocida solvencia internacional.

El siguiente cuadro muestra la composición de su cartera de reaseguradores y prima cedida a diciembre de 2005:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Munchener Ruck.	Alemania	326.644	53,1%
Employers Re.	EEUU	241.151	39,2%
Swiss Re.	Suiza	21.962	3,6%
Kolnische Re.	Alemania	17.095	2,8%
Guy Carpenter & Co.	EEUU	8.221	1,3%

## Endeudamiento

A diciembre de 2005 MetLife Chile opera con una adecuada base patrimonial considerando su orientación al calce y controlado riesgo de crédito de sus activos, presentando un índice de endeudamiento de 9,81 veces y un leverage de 9,91 veces (FECU). Si bien éste es superior al registrado por el promedio de la industria (7,90 veces), se mantiene dentro del rango registrado por el subgrupo de compañías que opera el segmento de rentas vitalicias, segmento más intenso en el uso del capital.

El grupo controlador ha definido una política de endeudamiento orientada a mantener una holgura patrimonial suficiente para afrontar aumentos en el nivel de actividad, apuntando a un nivel de leverage máximo en torno a 12 veces.

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 constituyó 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.. En este sentido, su base patrimonial incorporó un *Goodwill* por \$116.070 millones reflejado en la cuenta de otras pérdidas. El 31 de enero de 2005 la Superintendencia de Valores y Seguros aprobó el acuerdo de la junta de accionistas respecto de la disminución del capital social de \$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.

La Política de dividendos no considera distribución de utilidades al menos en el mediano plazo, orientándose a reinvertir los excedentes en líneas de productos de mayor rentabilidad. En tanto el directorio aprobó un aumento de capital de aproximadamente \$21.000 millones para hacer frente una mayor penetración en los segmentos tradicionales.

Históricamente la industria de seguros del segundo grupo (Vida) ha mantenido una baja proporción de obligaciones con Instituciones Financieras, representando éstas a diciembre de 2005 solo un 0,07 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 0,34 veces, manteniendo holgura respecto del límite normativo de una vez.

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

Endeudamiento	(Veces)							
	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	9,81	7,90	9,04	7,59	8,11	7,59	12,72	8,66
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,07	0,00	0,06	0,00	0,05	0,00	0,06
Endeudamiento (FECU)	9,91	-	9,01	-	7,60	-	13,19	-
Deuda financiera (FECU)	0,34	-	0,40	-	0,15	-	0,78	-

## Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de Junio 2002)	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
<b>ACTIVOS</b>	<b>1.203.101</b>	<b>1.113.062</b>	<b>986.905</b>	<b>547.641</b>	<b>476.186</b>	<b>415.220</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>1.137.870</b>	<b>1.041.629</b>	<b>952.154</b>	<b>519.651</b>	<b>447.208</b>	<b>401.124</b>
<b>FINANCIERAS</b>	<b>964.230</b>	<b>887.475</b>	<b>830.118</b>	<b>474.716</b>	<b>423.776</b>	<b>381.199</b>
Renta Fija	877.901	822.448	796.954	441.838	406.852	365.404
Estado y Bco. Central	58.071	44.975	57.672	32.500	35.458	69.927
Sist. Bancario y Financiero	329.298	356.437	374.182	182.108	162.139	158.491
Sociedades Inscritas en SVS	354.581	298.017	210.550	116.189	103.565	30.692
Mutuos Hipotecarios Endosables	135.951	123.019	154.550	111.041	105.691	106.294
Renta Variable	12.726	12.897	12.801	30.298	14.495	13.948
Acciones	0	0	0	0	36	28
Cuotas de Fondos	12.726	12.897	12.801	30.298	14.459	13.919
Inversión en el extranjero	72.544	51.308	18.450	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	1.059	821	1.913	2.580	2.429	1.848
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
<b>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</b>	<b>147.790</b>	<b>132.007</b>	<b>103.237</b>	<b>28.893</b>	<b>23.432</b>	<b>19.925</b>
<b>DEUDORES POR PRIMAS</b>	<b>5.667</b>	<b>3.362</b>	<b>1.040</b>	<b>700</b>	<b>610</b>	<b>2.613</b>
<b>DEUDORES POR REASEGURO</b>	<b>427</b>	<b>637</b>	<b>408</b>	<b>452</b>	<b>320</b>	<b>214</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>59.137</b>	<b>67.434</b>	<b>33.303</b>	<b>26.838</b>	<b>28.047</b>	<b>11.268</b>
Deudas del Fisco	4.541	6.810	3.654	1.078	454	103
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	6.134	2.348	978	812	1.207	311
Otros Activos	48.462	58.276	28.671	24.947	26.386	10.854
<b>PASIVOS</b>	<b>1.203.101</b>	<b>1.113.062</b>	<b>986.905</b>	<b>547.641</b>	<b>476.186</b>	<b>415.220</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	<b>1.053.830</b>	<b>958.007</b>	<b>870.646</b>	<b>479.487</b>	<b>396.424</b>	<b>361.991</b>
<b>RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)</b>	<b>1.005.891</b>	<b>924.880</b>	<b>843.922</b>	<b>457.930</b>	<b>379.992</b>	<b>346.090</b>
<b>RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES</b>	<b>47.939</b>	<b>32.758</b>	<b>26.383</b>	<b>21.248</b>	<b>16.359</b>	<b>15.837</b>
Reserva de Riesgo en Curso	3.548	1.217	358	281	264	395
Reserva Matemática	6.879	2.117	403	360	435	3.063
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	24.498	21.504	20.472	16.819	12.434	9.210
Rentas Vitalicias por Pagar	4.739	4.256	4.127	3.206	2.385	2.185
Sinistros por Pagar	8.276	3.665	1.024	582	842	984
<b>RESERVAS ADICIONALES</b>	<b>0</b>	<b>368</b>	<b>340</b>	<b>309</b>	<b>73</b>	<b>65</b>
<b>PRIMAS POR PAGAR</b>	<b>487</b>	<b>647</b>	<b>748</b>	<b>603</b>	<b>416</b>	<b>742</b>
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	237	200	127	217	115	541
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	250	447	621	387	301	201
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
<b>OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>37.483</b>	<b>43.539</b>	<b>7.128</b>	<b>27.637</b>	<b>30.128</b>	<b>12.642</b>
Deudas con el Fisco	412	325	271	215	126	91
Deudas Previsionales	1.020	940	801	665	553	389
Deudas con el Personal	3.700	2.550	1.811	1.697	1.432	1.288
Otros Pasivos	32.351	39.724	4.245	25.060	28.017	10.874
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>1.091.800</b>	<b>1.002.192</b>	<b>878.522</b>	<b>507.727</b>	<b>426.967</b>	<b>375.376</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>111.301</b>	<b>110.870</b>	<b>108.383</b>	<b>39.913</b>	<b>49.218</b>	<b>39.844</b>
Capital Pagado	63.816	187.865	187.832	36.218	36.204	36.194
Reservas Legales	0	(751)	(751)	69	69	69
Reservas Reglamentarias	39.230	39.720	29.035	9.748	11.640	5.673
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	8.255	(115.964)	(107.733)	(6.121)	1.305	(2.092)
Utilidades Acumuladas	0	1.413	0	1.305	0	0
Pérdidas Acumuladas	(6.537)	0	0	0	(2.092)	(8.763)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	1.426	(7.952)	1.413	(7.426)	3.397	6.672
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	13.366	(109.426)	(109.146)	0	0	0

## Estado de Resultados

(Cifras en MM\$ de Junio 2002)	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01	dic-00
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>(60.023)</b>	<b>(66.449)</b>	<b>(63.507)</b>	<b>(42.024)</b>	<b>(25.910)</b>	<b>(19.541)</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>(36.404)</b>	<b>(48.305)</b>	<b>(50.656)</b>	<b>(30.632)</b>	<b>(14.470)</b>	<b>(9.224)</b>
Prima Retenida Neta	163.879	139.835	142.645	93.420	68.730	41.137
Prima Directa	164.494	140.697	143.592	95.165	85.364	94.374
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(615)	(862)	(946)	(1.745)	(16.634)	(53.237)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(2.536)	(859)	(77)	61	132	(54)
Ajuste Reserva Matemática	(4.758)	(1.715)	(43)	75	2.630	(393)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(2.958)	(2.808)	(3.403)	(2.947)	(3.220)	(2.682)
Ajuste otras Reservas	369	(29)	(31)	(235)	(8)	(65)
Costo de Rentas	(152.565)	(162.506)	(176.231)	(112.387)	(64.963)	(25.928)
Costo de Sinistros	(25.926)	(11.426)	(6.884)	(3.764)	(12.910)	(14.996)
Resultado de Intermediación	(11.813)	(8.706)	(6.588)	(4.819)	(4.789)	(6.184)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(96)	(91)	(45)	(36)	(71)	(59)
Costo de Administración	(23.620)	(18.145)	(12.851)	(11.392)	(11.440)	(10.317)
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>65.130</b>	<b>64.314</b>	<b>61.165</b>	<b>34.425</b>	<b>31.136</b>	<b>26.849</b>
Titulos de Deuda de Renta Fija	50.788	53.672	53.588	32.279	28.470	25.217
Renta Variable	477	581	1.688	13	794	213
Bienes Raíces	9.388	7.663	5.889	2.132	1.806	1.225
Resultado de Inversiones en el Extranjero	4.476	2.398	0	0	66	193
Otros	0	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO TECNICO DE SEGUROS</b>	<b>5.106</b>	<b>(2.136)</b>	<b>(2.342)</b>	<b>(7.599)</b>	<b>5.226</b>	<b>7.308</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>(776)</b>	<b>(1.566)</b>	<b>(1.122)</b>	<b>(951)</b>	<b>(864)</b>	<b>(1.407)</b>
Ingresos	631	209	2	30	0	0
Egresos	(1.407)	(1.775)	(1.124)	(981)	(864)	(1.407)
Gastos Financieros	(48)	(300)	(356)	0	(94)	(144)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(1.359)	(1.475)	(768)	(981)	(770)	(1.263)
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	253	(3.696)	(1.134)	(2)	(152)	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(210)	(1.304)	270	(86)	(87)	4
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>4.372</b>	<b>(8.701)</b>	<b>(4.328)</b>	<b>(8.639)</b>	<b>4.123</b>	<b>5.905</b>
<b>RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(3.335)</b>	<b>(266)</b>	<b>(919)</b>	<b>771</b>	<b>(148)</b>	<b>451</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>1.037</b>	<b>(8.967)</b>	<b>(5.246)</b>	<b>(7.868)</b>	<b>3.975</b>	<b>6.356</b>
IMPUESTOS DEL PERÍODO	389	1.015	6.660	442	(578)	315
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.426</b>	<b>(7.952)</b>	<b>1.413</b>	<b>(7.426)</b>	<b>3.397</b>	<b>6.672</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.