

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

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

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@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. (MetLife Chile) refleja el eficiente desarrollo de su actividad sobre una base de negocios diversificada que ha sido consistente con el cumplimiento de las metas y objetivos propuestos por el Grupo MetLife. El desarrollo de sus operaciones bajo criterios eminentemente técnicos le ha permitido alcanzar un nivel de equilibrio operacional y un volumen de operaciones que la posiciona dentro de las compañías más grandes del mercado local. Adicionalmente Fitch valora el soporte que recibe de su Grupo Controlador, tanto en los procesos de suscripción y tarificación como en el respaldo patrimonial. Si bien la compañía opera con un nivel de endeudamiento algo más elevado que la industria (10,6 veces (FECU) a diciembre de 2006), éste se mantiene en el rango registrado por el subgrupo de compañías que opera el segmento de rentas vitalicias. La cartera de inversiones muestra una estructura conservadora, mayormente concentrada en instrumentos de renta fija, aunque con una posición más marcada que la industria en instrumentos asociados a garantías hipotecarias, especialmente mutuos hipotecarios y contratos de leasing.

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 ligadas al conglomerado financiero y asegurador de origen norteamericano MetLife Inc, clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR).

MetLife Chile se posiciona en el mercado local como una compañía de tamaño grande y de enfoque multi-producto, con una participación de mercado de 9,5% en función de sus activos y 10,1% en base a sus reservas técnicas. Su actividad se desarrolla tanto en el segmento previsional, comercializando rentas vitalicias de vejez, invalidez y sobrevivencia, como también en el segmento de tradicionales, donde se enfoca principalmente en entregar coberturas de vida y salud junto con seguros de desgravamen. Cabe destacar el mayor grado de diversificación que ha alcanzado su cartera de productos en los últimos tres años, donde actualmente rentas vitalicias representa un 56,2% del primaje global mientras que seguros tradicionales un 43,8%. Ello se explica principalmente por el fuerte crecimiento mostrado de las líneas colectivas (30%), acompañados de una disminución de la venta de rentas vitalicias.

Perspectivas de Corto Plazo

La intención de la compañía para el mediano plazo es continuar explotando la amplia base de clientes que dispone a través de la Corredora del Banco Estado, quien opera bajo el carácter de relacionada, y donde esperan un crecimiento sostenido durante los próximos cinco años. Para ello ha decidido utilizar e implementar nuevos canales de distribución, entre los cuales destaca Telemarketing, canal que ha mostrado un importante nivel de crecimiento en el último tiempo.

El presupuesto de la compañía para su actividad en el segmento de individuales contempla comercializar en torno a UF 225.000, de los cuales un 40% corresponden a venta de APV, 40% a seguros de viuda con ahorro, y el 20% restante en coberturas de salud. En el segmento previsional, su intención es mantener su actual posición de mercado, teniendo como objetivo principal ajustarse a los niveles de rentabilidad exigida por sus accionistas.

Mayo 2007



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

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

Rodrigo Salas U.  
(56 2 ) 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.cl](mailto:rodrigo.salas@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. (MetLife Chile) refleja el eficiente desarrollo de su actividad sobre una base de negocios diversificada que ha sido consistente con el cumplimiento de las metas y objetivos propuestos por el Grupo MetLife. El desarrollo de sus operaciones bajo criterios eminentemente técnicos le ha permitido alcanzar un nivel de equilibrio operacional y un volumen de operaciones que la posiciona dentro de las compañías más grandes del mercado local. Adicionalmente Fitch valora el soporte que recibe de su Grupo Controlador, tanto en los procesos de suscripción y tarificación como en el respaldo patrimonial. Si bien la compañía opera con un nivel de endeudamiento algo más elevado que la industria (10,6 veces (FECU) a diciembre de 2006), éste se mantiene en el rango registrado por el subgrupo de compañías que opera el segmento de rentas vitalicias. La cartera de inversiones muestra una estructura conservadora, mayormente concentrada en instrumentos de renta fija, aunque con una posición más marcada que la industria en instrumentos asociados a garantías hipotecarias, especialmente mutuos hipotecarios y contratos de leasing.

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 ligadas al conglomerado financiero y asegurador de origen norteamericano MetLife Inc, clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR).

MetLife Chile se posiciona en el mercado local como una compañía de tamaño grande y de enfoque multi-producto, con una participación de mercado de 9,5% en función de sus activos y 10,1% en base a sus reservas técnicas. Su actividad se desarrolla tanto en el segmento previsional, comercializando rentas vitalicias de vejez, invalidez y sobrevivencia, como también en el segmento de tradicionales, donde se enfoca principalmente en entregar coberturas de vida y salud junto con seguros de desgravamen. Cabe destacar el mayor grado de diversificación que ha alcanzado su cartera de productos en los últimos tres años, donde actualmente rentas vitalicias representa un 56,2% del primaje global mientras que seguros tradicionales un 43,8%. Ello se explica principalmente por el fuerte crecimiento mostrado de las líneas colectivas (30%), acompañados de una disminución de la venta de rentas vitalicias.

Perspectivas de Corto Plazo

La intención de la compañía para el mediano plazo es continuar explotando la amplia base de clientes que dispone a través de la Corredora del Banco Estado, quien opera bajo el carácter de relacionada, y donde esperan un crecimiento sostenido durante los próximos cinco años. Para ello ha decidido utilizar e implementar nuevos canales de distribución, entre los cuales destaca Telemarketing, canal que ha mostrado un importante nivel de crecimiento en el último tiempo.

El presupuesto de la compañía para su actividad en el segmento de individuales contempla comercializar en torno a UF 225.000, de los cuales un 40% corresponden a venta de APV, 40% a seguros de viuda con ahorro, y el 20% restante en coberturas de salud. En el segmento previsional, su intención es mantener su actual posición de mercado, teniendo como objetivo principal ajustarse a los niveles de rentabilidad exigida por sus accionistas.

Mayo 2007

### ☞ 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. (MetLife 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+ (IDR), 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 2006 activos por US\$527.715 millones, un patrimonio de US\$33.798 millones y utilidades netas por US\$6.293 millones, operando en 15 países fuera de EEUU, con un equipo de aproximadamente 47.000 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 tiempo 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. Dicho proceso se ha cumplido adecuadamente y su administración tiene la intención de incrementar su fuerza de venta en alrededor de un 20% durante el 2007. 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

Tras el ingreso de MetLife Chile al país, su estrategia comercial logró alinearse eficientemente y en muy corto plazo a 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 2006 muestra positivos resultados, 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, fueron traspasados a la

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

entonces 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 15,2% en los últimos cinco años (2002-2006). 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 en casi cinco veces respecto al cierre de 2002, considerando que la actividad en rentas vitalicias cayó en el 2005 y 2006.

En el periodo 2006 el nivel de producción de la compañía alcanzó los \$166.116 millones, mostrando una disminución de 1,1% respecto al 2005. Ello se debió exclusivamente a la menor venta de rentas vitalicias, ramo que ha venido disminuyendo su producción paulatinamente a causa de los cambios normativos realizados por la Autoridad, específicamente los referidos a mayores requisitos para acceder a una pensión, hecho que ha provocado una contracción generalizada a nivel de industria. No obstante, la compañía ha mostrado un alto nivel de crecimiento en la línea de seguros tradicionales, alcanzando una tasa de crecimiento promedio de 52,4% en los últimos cuatro años y donde destaca su fuerte posicionamiento en los seguros de vida y salud colectivos. En dichas líneas la compañía se beneficia de la cartera que aborda en conjunto con la Corredora de Seguros del Banco Estado, de la cual su Matriz MetLife Chile Inversiones Ltda. posee el 50% de la propiedad. 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-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	Vida Individual	6,6%	11,0%	6,7%	10,5%	7,6%	9,5%	6,9%
Renta Individual	1,4%	1,0%	0,4%	0,7%	0,2%	1,4%	0,5%	0,9%
Protección Familiar I.		1,5%		1,6%		1,5%		1,6%
Salud I.	0,6%	0,8%	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
Accidentes personales I.	0,1%	1,1%	0,1%	1,0%	0,1%	0,8%	0,1%	0,6%
Desgravamen I.		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
APV	1,4%	3,7%	0,8%	3,5%	0,6%	3,1%	0,3%	2,4%
Otros I.		0,1%		0,3%		0,4%		0,2%
Vida Colectivo	6,0%	7,1%	5,5%	7,0%	2,0%	5,9%	1,1%	5,2%
Protección Familiar C.		0,2%		0,1%		0,2%		0,2%
Salud C.	9,9%	5,3%	7,9%	5,1%	3,2%	4,0%	1,9%	3,9%
Accidentes personales C.	1,9%	0,9%	1,0%	0,8%	0,3%	1,0%	0,2%	0,9%
Desgravamen C.	15,8%	14,1%	11,3%	12,0%	4,0%	8,6%	0,0%	7,0%
Otros C.		0,2%		0,2%		0,3%		0,2%
Seguro de AFP	0,0%	10,7%	0,0%	8,0%	-0,1%	8,2%	-0,1%	8,8%
Renta Vitalicia	56,2%	42,4%	65,8%	48,5%	81,4%	54,5%	88,4%	56,9%

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

A diciembre de 2006 el fuerte crecimiento mostrado por el segmento de tradicionales permitió mejorar la diversificación de las fuentes de ingreso de la compañía, pasando a representar el 43,8% del total de prima directa considerando que el periodo 2005 representaba un 34,2%. Ello se debió tanto a la mayor actividad en individuales, principalmente rentas privadas y APV, como también al crecimiento mostrado por las líneas colectivas, las cuales alcanzaron un incremento de 29,6% y donde participa activamente en seguros de vida, salud, accidentes personales y desgravamen. A su vez debe considerarse la menor actividad en el segmento previsional, hecho que permitió acrecentar la importancia del segmento tradicional.

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 2007 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.

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.

<b>Participación de mercado</b>					
	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-03</b>	<b>Dic-02</b>
Activos	9,5%	9,5%	9,4%	9,1%	5,8%
Inversiones	9,5%	9,5%	9,2%	9,2%	5,7%
Patrimonio	6,9%	7,8%	8,1%	8,6%	4,1%

  

<b>Participación de mercado por ramos Prima directa</b>					
	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-03</b>	<b>Dic-02</b>
Vida Individual	5,9%	6,7%	6,9%	6,6%	6,7%
Renta Individual	13,6%	5,8%	1,4%	5,3%	4,9%
Protección Familiar I.					
Salud I.	8,1%	9,4%	9,7%	9,7%	11,7%
Accidentes personales I.	1,1%	0,6%	0,9%	1,4%	1,7%
Desgravamen I.					
APV	3,8%	2,5%	1,7%	1,1%	0,1%
Otros I.					
Vida Colectivo	8,4%	8,3%	2,9%	2,0%	1,7%
Protección Familiar C.					
Salud C.	18,4%	16,3%	6,9%	4,7%	3,5%
Accidentes personales C.	20,9%	12,9%	2,4%	2,1%	0,0%
Desgravamen C.	11,0%	10,0%	4,0%	0,0%	
Otros C.					
Seguro de AFP	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,6%
Renta Vitalicia	13,1%	14,3%	12,9%	15,2%	10,2%
<b>TOTAL</b>	<b>9,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,8%</b>	<b>7,2%</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 2006 MetLife Chile ocupó la cuarta posición de mercado en términos de activos (9,5%) y reservas (10,1%), y la segunda en función de la prima directa (9,9%).

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%. En los años subsiguientes (2004-2006) la compañía mostró una disminución en la venta de rentas vitalicias, alineándose al comportamiento de la industria en los periodos 2005 y 2006. Lo anterior sumado a la intensa competencia del sector significó disminuir algunos puntos porcentuales respecto al 2003, registrando a diciembre de 2006 una participación de mercado de 13,1% en rentas vitalicias, que la ubica en la cuarta posición de mercado.

El fuerte incremento de su producción en el segmento tradicional, llevó a que su participación de mercado más que se duplicara en los últimos dos años, incentivada principalmente por el segmento de

coberturas colectivas. A diciembre de 2006 su participación de mercado en el segmento de coberturas individuales aumentó levemente respecto al periodo anterior (0,33 puntos porcentuales), destacando el incremento en rentas privadas, donde alcanzó una participación de mercado de 13,6%. Por su parte, la participación de mercado en el segmento de colectivos igualmente mostró un aumento, alcanzando una participación de mercado de 11,9%. 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. 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 por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo aún elevados respecto de las estimaciones de desempleo friccional. Por su parte el Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en periodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado en el pasado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos periodos el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable. 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 suave de lo esperado.

El 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile

a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo
- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo
- IDR a corto plazo en F1
- Techo país en AA

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, situación que tiende a concentrar la industria, incluyendo una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños. Fitch Ratings estima que dado en nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, existiendo la factibilidad técnica y solvencia a nivel de industria para expandir las operaciones a países de la región. A diciembre de 2006 operan en Chile 30 compañías de seguros de vida, destacando la constitución de Seguros CLC S.A..

A diciembre de 2006 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.684.753 millones, activos por \$13.653.848 millones y reservas técnicas por \$11.508.877 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). El nivel de primaje de la industria se incrementó en un 5,7% respecto del ejercicio anterior, impulsando por la tendencia de fuerte crecimiento que viene mostrando el segmento tradicional en los últimos años. En este sentido, el primaje del segmento tradicional aumentó en el 2006 un 14%, incentivado tanto por las líneas individuales (9,3%) como colectivas (17,4%), compensando la disminución de 7,6% que presentó la comercialización de rentas vitalicias, ramo central en la industria aseguradora del segundo grupo.

Continuando con la tendencia favorable que ha mostrado el mercado bursátil en los últimos años, el resultado de la industria de seguros de vida mostró a diciembre de 2006 un alza de 92,5% respecto del año anterior, impulsado por el mayor producto de inversiones, determinado por posiciones en renta variable. Si bien ello elevó fuertemente los principales índices de rentabilidad (ROA de 16,2% y ROE de 1,88%), Fitch estima que el comportamiento bursátil fue excepcionalmente alto durante el año 2006, y no se pueden proyectar como recurrentes.

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 2006 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 9,3% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida 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 2006 un 17,4%, manteniendo una tendencia de fuerte crecimiento en los últimos años, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen.

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 fuerte desarrollo de canales masivos, impactando el 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 en el 2005 y 2006 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 producto del efecto del costo de rentas.

La evolución de su actividad en los años subsiguientes, que estuvo caracterizada por el mayor desarrollo del negocio tradicional, situación que arrojó resultados operacionales más volátiles considerando que en dicho periodo la compañía incurrió en un fuerte incremento en los gastos de administración asociados al manejo de canales masivos, especialmente la Corredora de Seguros del Banco Estado. Sin embargo ello fue compensado por el favorable retorno de la cartera de inversiones,

permitiéndole mostrar un resultado técnico de seguros creciente en los últimos años.

A diciembre de 2006 la compañía registró una utilidad neta de \$3.448 millones y un resultado técnico de seguros por \$6.411 millones, mostrando ambas cifras un fuerte incremento respecto al periodo anterior (136,8% y 22,9% respectivamente). Ello impactó favorablemente sus indicadores de rentabilidad (ROE de 3% y ROA de 0,3%), aunque en términos comparativos aún se encuentran por debajo de su competencia relevante. Si bien el resultado operacional mostró una disminución respecto al 2005 debido principalmente a los mayores costos de siniestros, el mayor retorno de su cartera de inversiones permitió mejorar el resultado técnico de seguros.

El nivel de gastos de administración de la compañía presenta una evolución creciente a partir del 2004 explicado por el fuerte aumento de su actividad en el segmento tradicional, especialmente en los gastos generados por el manejo de canales masivos, fundamentalmente del Banco Estado, reflejados en los otros gastos de administración ligados a recaudación y cobranza. No obstante éstos se normalizan el año 2006, incluso disminuyendo su ítem de remuneraciones, registrando a diciembre de 2006 un índice de gastos de administración sobre activos de 1,91% y gastos de administración sobre prima directa de 14,58%. 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.

De igual manera el nivel de gastos de intermediación ha mostrado un alza importante a partir del 2004, no obstante 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-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	0,27	1,88	0,12	1,04	-0,76	1,49	0,18	1,74
ROE [%]	3,04	16,22	1,28	9,10	-7,25	12,77	1,91	15,75
Utilidad / Activos [%]	2,08	14,84	0,87	8,15	-5,65	10,37	0,98	12,00
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	14,58	19,39	14,36	18,00	12,90	15,10	8,95	14,57
Gto. Adm. / Activos [%]	1,91	2,46	2,04	2,30	1,73	2,16	1,67	2,11
Cto. Intermediac. / Prima Dir. [%]	-8,25	-7,06	-7,18	-7,19	-6,19	-6,69	-4,59	-6,68
Retorno Inversiones [%]	5,78	6,94	5,98	5,75	6,45	7,19	8,31	8,09

### Siniestralidad

MetLife Chile cuenta con adecuados procedimientos de selección de 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. Paralelamente, 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, negocio que se relaciona principalmente con la cartera del Banco Estado. No obstante, la operación de dicha cartera se opera bajo la forma de administración, es decir cualquier desviación de la siniestralidad fuera de los supuestos utilizados en la tarificación es absorbida por el cliente.

A diciembre de 2006 el índice de siniestralidad global de la compañía alcanzó un 60,6%, mostrando un incremento leve pero sostenido durante los últimos años. Ello se debió principalmente a la mayor siniestralidad del segmento de vida individual, el cual incrementó su siniestralidad a 53,7% considerando que el periodo anterior ésta fue de 43,2%. A pesar de ello la siniestralidad en dicha línea de negocio es bastante menor que la registrada por la industria, considerando que ésta alcanzó a igual fecha un 64,6%. Por su parte, la siniestralidad del segmento colectivo si bien muestra una mejora respecto al 2005 aún mantiene una brecha importante respecto a los niveles de siniestralidad del mercado, tomando en consideración sus principales líneas de negocio (vida, salud y desgravamen). La menor siniestralidad del segmento se debió exclusivamente al mejor comportamiento siniestral de la cartera de desgravamen, la cual disminuyó en 6,9 puntos porcentuales respecto al periodo anterior. En

resumen, 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-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	53,7%	57,0%	43,2%	52,1%	37,4%	52,4%	34,4%	51,7%
Renta Individual	117,4%	154,1%	151,6%	156,1%	203,8%	123,9%	145,9%	145,2%
Protección Familiar I.		22,9%		20,5%		20,6%		19,5%
Salud I.	32,4%	48,2%	32,7%	38,1%	42,8%	23,8%	41,7%	23,5%
Accidentes personales I.	83,7%	14,7%	3,9%	16,7%	2,4%	13,9%	11,2%	12,2%
Desgravamen I.		300,4%		0,3%				
APV	80,6%	144,3%	64,6%	71,7%	78,5%	73,7%	-171,3%	50,3%
Otros I.		68,9%		77,2%		57,7%		71,3%
Vida Colectivo	64,6%	42,9%	61,6%	42,4%	70,1%	43,2%	23,4%	50,5%
Protección Familiar C.		46,1%		59,4%		57,5%		52,3%
Salud C.	103,9%	85,1%	94,7%	86,4%	91,8%	92,6%	99,1%	91,1%
Accidentes personales C.	6,0%	13,6%	4,7%	16,4%	22,5%	21,5%	1,9%	28,5%
Desgravamen C.	36,7%	20,3%	43,5%	21,8%	39,0%	24,4%	5,7%	25,3%
Otros C.		61,7%		61,4%		57,8%		79,0%

### 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 2006 su cartera de inversiones alcanzó un valor de \$1.247.809 millones (FECU) y representó un 95,8% de sus activos totales, operando un portafolio de inversiones mayormente concentrado en instrumentos de renta fija.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a diciembre de 2006.

Composición Cartera de Inversiones	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	1.997	26.746	0,16%	0,20%
Del Estado	47.057	1.527.848	3,77%	11,65%
Sist. Financiero	308.839	2.696.969	24,75%	20,57%
Bonos Empresas	427.233	4.294.702	34,24%	32,76%
Mutuos Hip. Endosables	160.704	1.351.069	12,88%	10,31%
Acciones	-	491.975	0,00%	3,75%
Cuotas Fondos	13.296	247.163	1,07%	1,89%
Inv. En el Extranjero	87.153	692.561	6,98%	5,28%
Inv. Inmobiliarias	169.787	1.121.108	13,61%	8,55%
Inv. CUI	30.078	457.176	2,41%	3,49%
Otros	1.664	202.292	0,13%	1,54%
<b>Total</b>	<b>1.247.809</b>	<b>13.109.609</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

A diciembre de 2006 su posición en instrumentos emitidos por el Estado representó solamente un 3,8% de sus inversiones totales, incorporando principalmente Bonos de Reconocimiento (95,4%) y proporciones menores en BTU (4,4%), PRC (0,1%) y Cupón Cero (0,1%). Las inversiones en instrumentos emitidos por Instituciones Financieras representaron un 24,8% de sus inversiones totales, distribuidas en Letras Hipotecarias (51,8%), Bonos Bancarios (46,7%) y una posición menor en Depósitos a Plazo (1,5%), en donde si bien muestra una mayor posición en emisores de mayor tamaño, su cartera presenta una adecuada diversificación y un controlado riesgo crediticio.

Su portafolio de instrumentos de renta fija emitidos por empresas concentró un 34,2% de sus inversiones totales, mostrando una evolución creciente en los últimos años. Dicha cartera incorpora una adecuada diversificación por emisor, en tanto la mayor posición que presenta en bonos de infraestructura (aproximadamente un 23% de la cartera) permite mejorar la posición de riesgo de crédito agregado.

A diciembre de 2006 la cartera de mutuos hipotecarios representó un 12,8% de las inversiones totales, aumentando levemente 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 prepagos 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 prepagos dadas las condiciones de tasas. Actualmente los mutuos hipotecarios adquiridos por

la compañía son generados principalmente 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 64 bienes raíces, donde si bien el grueso 93% corresponde a 11 inmuebles principalmente de uso propio, además incorpora 51 propiedades de bienes recibidos en pago. En tanto, la mayor actividad en leasing le lleva a mantener una posición más elevada que la industria, incorporando 111 contratos por un valor medio de \$1.336 millones, de los cuales 20 fueron generados durante el 2006.

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 2006 dichos instrumentos concentran el 7% 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 2,4% 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 2006, MetLife Chile mantiene un calce de flujos de activos y pasivos de 100% hasta el tramo 8, y el tramo 9 se encuentra calzado en 5,8%.

La cartera de inversiones de Metlife alcanzó una rentabilidad de 5,8% en el periodo 2006. Si bien estuvo bajo la rentabilidad promedio del mercado (6,9% a igual fecha), ello se explica por el mayor

conservadurismo de su cartera, la cual no incorpora inversiones en títulos accionarios.

### 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 el mercado. 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 2006 se acerca al 100% de su prima directa. La retención del segmento individual evidenció una leve alza y alcanzó un 98,2%, 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.

Alineándose a la estrategia del grupo Metlife de no operar localmente con coberturas de reaseguro, a partir del año 2005 la compañía comenzó a retener el 100% de la prima nueva emitida en todas sus líneas de negocio y aquellas pólizas suscritas con anterioridad mantuvieron su nivel de retención, razón por la cual se observa que el nivel de retención global ha aumentado progresivamente en los últimos dos años sin llegar aún al 100%. Se espera que el nivel de retención vaya tendiendo al 100% en función del vencimiento y/o no renovación de las pólizas antiguas.

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-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	97,3%	96,0%	96,6%	95,8%	96,2%	95,7%	96,1%	95,9%
Renta Individual	100,0%	99,7%	100,0%	99,5%	100,0%	99,7%	100,0%	99,4%
Protección Familiar I.		99,9%		99,8%		99,8%		99,9%
Salud I.	100,0%	86,3%	95,9%	77,6%	95,1%	83,1%	89,9%	92,0%
Accidentes personales I.	95,4%	89,6%	89,5%	76,9%	84,4%	66,2%	87,2%	79,6%
Desgravamen I.		74,1%		68,3%		72,0%		71,2%
APV	100,0%	99,8%	100,0%	99,8%	100,0%	99,7%	100,0%	99,7%
Otros I.		95,9%		96,8%		94,7%		86,7%
Vida Colectivo	99,3%	89,5%	98,2%	90,4%	92,3%	88,9%	81,0%	91,0%
Protección Familiar C.		99,9%		99,8%		99,9%		99,9%
Salud C.	100,0%	95,6%	99,8%	93,0%	96,7%	87,5%	94,7%	88,2%
Accidentes personales C.	100,0%	96,8%	100,0%	94,2%	100,0%	95,6%	100,0%	98,9%
Desgravamen C.	100,0%	93,0%	100,0%	93,5%	99,7%	92,0%	100,0%	89,1%
Otros C.		99,1%		99,9%		99,8%		99,6%
Seguro de AFP	100,0%	100,0%	100,0%	99,9%	100,0%	99,9%	100,0%	100,0%
Renta Vitalicia	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,3%
<b>TOTAL</b>	<b>99,8%</b>	<b>97,3%</b>	<b>99,6%</b>	<b>97,3%</b>	<b>99,4%</b>	<b>97,3%</b>	<b>99,3%</b>	<b>97,8%</b>

El 2005 la compañía modificó su estructura de reaseguro, manteniendo únicamente los contratos de sus pólizas antiguas hasta su extinción, para luego alinearse a la nueva estructura. Adicionalmente, mantuvo los contratos catastróficos para sus líneas de vida (individuales y colectivos), limitando adecuadamente su exposición patrimonial ante siniestros de gran envergadura. A partir de enero del 2007, y con el fin de limitar su exposición al riesgo en determinadas líneas de negocios, la administración local decidió suscribir un nuevo contrato de reaseguro con Swiss Re para su cartera de desgravamen y para las pólizas de vida y salud. Éste es un contrato proporcional tipo exceso de pérdida en que limita adecuadamente su exposición patrimonial.

A diciembre de 2006, 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 corredores de reaseguro a diciembre de 2006.

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Munchener Ruck.	Alemania	273.735	74,0%
Swiss Re	Suiza	21.802	5,9%
<b>Corredor de Reaseguro</b>			
Guy Carpenter & Co.	EE.UU.	61.256	16,6%
MDB Re. Brokers	Bélgica	13.241	3,6%

## Endeudamiento

A diciembre de 2006 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 10,5 veces y un leverage de 10,6 veces (FECU). Si bien éste es superior al registrado por el promedio de la industria (7,4 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 en torno a las 10 veces, el cual podría verse ajustado al alza por los cambios normativos que están en proceso.

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 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, 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 (SVS) 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 a 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 2006 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 0,4 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-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Patrimonio	10,52	7,35	9,81	7,90	9,04	7,59	8,11	7,59
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,00	0,07	0,00	0,07	0,00	0,06	0,00	0,05
Endeudamiento (FECU)	10,6		9,91		9,01		7,6	
Deuda financiera (FECU)	0,25		0,34		0,4		0,15	

**Estados Financieros**

(Cifras en MM\$ de Diciembre 2006)	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
<b>ACTIVOS</b>	<b>1.302.934</b>	<b>1.228.642</b>	<b>1.136.692</b>	<b>1.007.856</b>	<b>559.267</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>1.247.809</b>	<b>1.162.026</b>	<b>1.063.743</b>	<b>972.367</b>	<b>530.683</b>
<b>FINANCIERAS</b>	<b>1.046.280</b>	<b>984.700</b>	<b>906.315</b>	<b>847.740</b>	<b>484.794</b>
Renta Fija	943.833	896.538	839.908	813.873	451.218
Estado y Bco. Central	47.057	59.304	45.930	58.897	33.190
Sist. Bancario y Financiero	308.839	336.288	364.004	382.125	185.974
Sociedades Inscritas en SVS	427.233	362.108	304.343	215.020	118.656
Mutuos Hipotecarios Endosables	160.704	138.838	125.630	157.831	113.398
Renta Variable	13.296	12.997	13.171	13.073	30.941
Acciones	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	13.296	12.997	13.171	13.073	30.941
Inversión en el extranjero	87.153	74.084	52.398	18.841	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	1.997	1.082	839	1.954	2.635
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0
<b>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</b>	<b>171.451</b>	<b>150.928</b>	<b>134.810</b>	<b>105.428</b>	<b>29.507</b>
<b>DEUDORES POR PRIMAS</b>	<b>5.435</b>	<b>5.787</b>	<b>3.433</b>	<b>1.062</b>	<b>715</b>
<b>DEUDORES POR REASEGURO</b>	<b>86</b>	<b>436</b>	<b>650</b>	<b>416</b>	<b>461</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>49.604</b>	<b>60.392</b>	<b>68.866</b>	<b>34.010</b>	<b>27.408</b>
Deudas del Fisco	3.640	4.637	6.955	3.731	1.101
Derechos	0	0	0	0	0
Deudores Varios	10.896	6.264	2.398	999	830
Otros Activos	35.069	49.491	59.513	29.280	25.477
<b>PASIVOS</b>	<b>1.302.934</b>	<b>1.228.642</b>	<b>1.136.692</b>	<b>1.007.856</b>	<b>559.267</b>
<b>RESERVAS TECNICAS</b>	<b>1.160.852</b>	<b>1.076.203</b>	<b>978.344</b>	<b>889.129</b>	<b>489.666</b>
<b>RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L. 3500)</b>	<b>1.093.810</b>	<b>1.027.245</b>	<b>944.514</b>	<b>861.838</b>	<b>467.652</b>
<b>RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES</b>	<b>67.042</b>	<b>48.957</b>	<b>33.454</b>	<b>26.944</b>	<b>21.699</b>
Reserva de Riesgo en Curso	6.512	3.623	1.242	366	287
Reserva Matemática	13.887	7.025	2.162	412	367
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	29.022	25.018	21.961	20.907	17.176
Rentas Vitalicias por Pagar	6.715	4.839	4.347	4.214	3.274
Sinistros por Pagar	10.906	8.452	3.742	1.045	594
<b>RESERVAS ADICIONALES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>376</b>	<b>347</b>	<b>315</b>
<b>PRIMAS POR PAGAR</b>	<b>321</b>	<b>497</b>	<b>661</b>	<b>764</b>	<b>616</b>
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	223	242	204	130	221
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	98	255	457	634	395
Otras Primas Por Pagar	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>OTROS PASIVOS</b>	<b>28.655</b>	<b>38.278</b>	<b>44.463</b>	<b>7.280</b>	<b>28.224</b>
Deudas con el Fisco	538	420	332	277	219
Deudas Previsionales	1.134	1.042	960	818	679
Deudas con el Personal	3.436	3.778	2.604	1.849	1.733
Otros Pasivos	23.548	33.037	40.567	4.335	25.592
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>1.189.828</b>	<b>1.114.978</b>	<b>1.023.468</b>	<b>897.173</b>	<b>518.506</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>113.106</b>	<b>113.664</b>	<b>113.224</b>	<b>110.684</b>	<b>40.761</b>
Capital Pagado	65.156	65.171	191.853	191.819	36.987
Reservas Legales	0	0	(767)	(767)	71
Reservas Reglamentarias	36.583	40.063	40.564	29.652	9.955
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	11.367	8.430	(118.426)	(110.020)	(6.251)
Utilidades Acumuladas	0	0	1.443	0	1.333
Pérdidas Acumuladas	(5.218)	(6.676)	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	3.448	1.456	(8.121)	1.443	(7.584)
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	13.137	13.650	(111.749)	(111.463)	0

Mayo 2007

**Estado de Resultados**

(Cifras en MM\$ de Diciembre 2006)	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>(63.213)</b>	<b>(61.298)</b>	<b>(67.860)</b>	<b>(64.855)</b>	<b>(42.916)</b>
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>(38.996)</b>	<b>(37.177)</b>	<b>(49.330)</b>	<b>(51.731)</b>	<b>(31.283)</b>
Prima Reterida Neta	165.746	167.358	142.804	145.673	95.404
Prima Directa	166.116	167.986	143.684	146.640	97.185
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(370)	(628)	(880)	(967)	(1.782)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(2.727)	(2.590)	(877)	(78)	62
Ajuste Reserva Matemática	(6.871)	(4.859)	(1.751)	(44)	76
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(4.031)	(3.021)	(2.867)	(3.475)	(3.010)
Ajuste otras Reservas	0	377	(29)	(32)	(240)
Costo de Rentas	(144.491)	(155.804)	(165.956)	(179.972)	(114.773)
Costo de Sinistros	(32.861)	(26.476)	(11.669)	(7.030)	(3.844)
Resultado de Intermediación	(13.709)	(12.064)	(8.891)	(6.727)	(4.921)
Reaseguro no Proporcional	0	0	0	0	0
Gastos Médicos	(54)	(98)	(93)	(46)	(37)
Costo de Administración	(24.217)	(24.121)	(18.530)	(13.124)	(11.634)
<b>RESULTADO DE INVERSIONES</b>	<b>69.624</b>	<b>66.512</b>	<b>65.679</b>	<b>62.463</b>	<b>35.156</b>
Títulos de Deuda de Renta Fija	50.794	51.867	54.811	54.726	32.965
Renta Variable	1.855	487	593	1.724	14
Bienes Raíces	10.300	9.587	7.826	6.014	2.178
Resultado de Inversiones en el Extranjero	6.675	4.571	2.449	0	0
Otros	0	0	0	0	0
<b>RESULTADO TECNICO DE SEGUROS</b>	<b>6.411</b>	<b>5.215</b>	<b>(2.181)</b>	<b>(2.392)</b>	<b>(7.761)</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>	<b>(286)</b>	<b>(793)</b>	<b>(1.599)</b>	<b>(1.146)</b>	<b>(971)</b>
Ingresos	1.634	644	214	2	30
Egresos	(1.921)	(1.437)	(1.813)	(1.148)	(1.001)
Gastos Financieros	(423)	(49)	(306)	(363)	0
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(1.498)	(1.388)	(1.507)	(785)	(1.001)
Otros Egresos	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	(74)	258	(3.774)	(1.158)	(3)
CORRECCIÓN MONETARIA	(169)	(215)	(1.332)	276	(88)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>5.881</b>	<b>4.465</b>	<b>(8.886)</b>	<b>(4.420)</b>	<b>(8.823)</b>
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	(2.358)	(3.406)	(272)	(938)	787
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>3.523</b>	<b>1.059</b>	<b>(9.158)</b>	<b>(5.358)</b>	<b>(8.035)</b>
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(75)	397	1.037	6.801	451
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>3.448</b>	<b>1.456</b>	<b>(8.121)</b>	<b>1.443</b>	<b>(7.584)</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 imponibilidad 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.