

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

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

INFORME DE CLASIFICACIÓN

METLIFE CHILE Seguros de Vida S.A.

Diciembre 2007

www.feller-rate.com

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

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

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

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

METLIFE CHILE SEGUROS VIDA

SOLVENCIA AA

PERSPECTIVAS Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: 7570423

Clasificaciones

	Diciembre 2003	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007
Obligaciones de seguros	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a Metlife se sustenta en su conservador perfil financiero, fuerte posición de mercado y eficiente estructura operativa y comercial.

La cartera de negocios de Metlife está ampliamente diversificada, alcanzando participaciones relevantes en rentas vitalicias, seguros colectivos y masivos, además de una posición conservadora en coberturas individuales. En particular, se evalúa favorablemente el desempeño comercial y fortaleza operacional alcanzados en la explotación de sus canales masivos, contando ya con cerca de tres años de historial de desempeño a través de dichos medios.

El retorno operacional se ha ido fortaleciendo, sobre la base de la maduración de los ciclos de generación de ingresos técnicos de los canales masivos, contribuyendo a financiar parte de las pérdidas contables originadas en la comercialización de rentas vitalicias.

La organización cuenta con una estructura comercial fortalecida y flexible, soportada operacional y financieramente por una organización sólidamente ligada al marco ético y reglamentario del grupo asegurador internacional, caracterizado por un fuerte énfasis en el control y administración de riesgos.

El perfil financiero y de gestión de la compañía es conservador, contando con una cartera de inversiones de sólido nivel crediticio y una definición conservadora del riesgo/retorno objetivo, en particular medido en relación con el perfil de sus pasivos.

PERSPECTIVAS

La industria de rentas vitalicias está sujeta a riesgos financieros y de carácter técnico que incorporan algún grado de volatilidad sobre la rentabilidad

futura de sus partícipes. Ello se ha reflejado en ajustes al riesgo de reinversión medidos bajo los diferentes escenarios de stress actuarial y de desempeño crediticio de los activos.

No obstante, la creciente diversificación de su cartera de negocios, unido a la solidez de su soporte operacional y administrativo, se han ido reflejando en crecientes rendimientos operacionales, restando rentabilizar la potencialidad y densificación de las carteras más relevantes.

Por ello, y por el apoyo que la matriz de MetLife ha evidenciado en el desarrollo de su proyecto de negocios las perspectivas se consideran estables.

Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2007)

	2004	2005	2006	Sep 07
Prima directa	153.319	179.183	176.415	162.821
Resultado Operacional	-72.411	-65.384	-67.132	-47.283
Producto de inversiones	70.084	70.946	73.941	54.396
Resultado Técnico	-2.327	5.562	6.809	7.114
Resultado del ejercicio	-8.665	1.553	3.662	3.838
Activos totales	1.212.916	1.310.537	1.383.716	1.449.239
Inversiones	1.135.075	1.239.481	1.325.173	1.398.620
Patrimonio	120.816	121.240	120.118	118.761
Participación de mercado	8,7%	10,5%	9,9%	11,1%
Gasto adm./ Inversión	1,8%	2,2%	2,0%	2,1%
Gasto neto	19,2%	21,6%	22,9%	20,1%
Siniestralidad (seg trad)	53,5%	56,8%	56,1%	49,0%
Margen técnico (seg trad)	15,4%	20,8%	19,5%	24,8%
Rentabilidad de inversiones	6,5%	6,0%	5,8%	5,3%
Rentabilidad patrimonial	-7,3%	1,3%	3,0%	4,3%
Endeudamiento(voces)	9,1	9,9	9,2	11,2

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- **De la Industria:**
- ***Cambios en tablas actuariales para pólizas de rentas vitalicias de beneficiarios e inválidos.*** Después de un extenso análisis llevado a cabo por el regulador y la industria, recientemente se publicaron las nuevas tablas actuariales para reservas técnicas de rentas vitalicias de “beneficiarios” e “inválidos”, la que será aplicable a las rentas vitalicias comercializadas a partir de febrero de 2008. Conforme a las instrucciones del regulador, la cartera de reservas vigentes a la fecha deberá ajustarse gradualmente, sujeto a un incremento máximo de 0,5% de las reservas por año, difiriendo hasta en un plazo máximo de veinte años, lo que permitirá reconocer el ajuste en un periodo coherente con la duración esperada para las pólizas vigentes.
- ***Modificaciones al Test de Suficiencia de Activos (TSA) aplicado a la industria por el regulador.*** Paralelamente con la actualización de los parámetros técnicos para efectos de cálculo de reservas, también se ha modificado el mecanismo de cálculo del TSA. Para ello la normativa ha otorgado un plazo de ajuste de tres años para la aplicación integral de las nuevas tablas, además de otros factores de corrección patrimonial, de modo que se permita reconocer más pausadamente los impactos del ajuste a la mortalidad.
- ***Supervisión Basada en Riesgos.*** Por otra parte, el regulador está comprometido en llevar adelante un proyecto de supervisión basada en riesgos (SBR), para lo que deberá adaptar sus reglamentaciones internas y para la industria. Entre otros aspectos relevantes este enfoque introducirá elementos de testeo de suficiencia de reservas, conforme a procedimientos diseñados por cada aseguradora y que serán fundamentales en el análisis de solvencia.
- ***Normas NIIF.*** Adicionalmente, el sector financiero que se desempeña en un entorno crecientemente globalizado, deberá incorporar, con alguna gradualidad, las normas internacionales de información contable (NIIF o IFRS), que también consideran amplios y profundos cambios a la valorización de activos, pasivos y resultados, incluyendo por cierto, evaluaciones de suficiencia de las reservas.
- ***Reformas al Sistema de AFP's.*** Se encuentran actualmente en pleno proceso de diseño una de las más profundas reformas al sistema previsional. Aunque aun no se encuentra totalmente definida, ya hay algunos aspectos relevantes de acuerdo parlamentario.
- ***Impacto de cambios a tablas actuariales de Beneficiarios/Inválidos (B/I) en reservas técnicas del seguro AFP.*** Conforme a las normas publicadas recientemente por la Superintendencia de AFP's, las nuevas tablas B/I serán aplicables al cálculo de los capitales necesarios de los siniestros que ocurran a contar del 1 de febrero de 2008. De esta forma, las reservas técnicas, que a septiembre de 2007 cubrían siniestros en proceso de poco más de 21 mil personas y UF 20 millones no se verán afectadas. Los contratos vigentes entre AFP's y aseguradoras deberán adecuarse para incorporar el mayor costo de los futuros aportes adicionales.
- ***Publicación de normas para operaciones de crédito, de respaldo de reservas técnicas más patrimonio de riesgo.*** Recientemente la SVS publicó la norma que autoriza a las aseguradoras a respaldar hasta el 2% de sus obligaciones (de Reservas Técnicas más Patrimonio de Riesgo) con préstamos en dinero, otorgados a personas naturales o jurídicas, y a asegurados de seguros de crédito. Se abre así una oportunidad complementaria para rentabilizar la posición competitiva de cada entidad aseguradora y generar negocios que incrementen el Spreads de la estructura financiera.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

- **De la Compañía:**
- Lanzamiento de Seguro Vida y Salud Emprendedor. En agosto pasado Metlife lanzó el Seguro Vida y Salud Emprendedor, programa de beneficios que apunta a entregar soluciones de vida y salud al sector Pyme.
- Nueva familia de productos para seguros individuales. En mayo pasado Metlife lanzó al mercado nuevos miembros de la Familia de productos individuales destinada a la fuerza de ventas. Life Previsional, Life Ahorro y Life Salud. A partir de ese momento los seguros con ahorro contarán con acceso a la Familia de Fondos MetLife para invertir, en tanto que el Life Salud contará con una cobertura hasta los 90 años de edad, protegiendo así al sector pasivo hasta una edad más relevante.
- Adquisición de AFORE Actinver S.A. de C.V., en México. En noviembre pasado Metlife Mexico S.A. firmó un acuerdo de compra de AFORE Actinver S.A. de C.V.. Esta operación se enmarca dentro de la estrategia global de Metlife, fortaleciendo su posición en mercados emergentes de ahorro y retiro.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Propiedad y administración fuerte.*
- *Coherente estrategia de mercado.*
- *Amplia red de canales de distribución.*
- *Extenso volumen de activos administrados, genera una amplia base de distribución de costos.*
- *Calidad y conservantismo de la política de inversiones.*
- *Eficiencia operacional.*
- *Complementación de riesgos de mortalidad.*
- *Creciente diversificación de productos.*
- *Importante aumento en la atomización de coberturas.*

Riesgos propios

- *Importancia de la renta inmobiliaria en el portafolio de inversiones.* Tradicionalmente la aseguradora ha mantenido en cartera un portafolio de inversiones inmobiliarias de mayor relevancia que el promedio de la industria, la mayoría de ellas de retorno fijo, con respaldo de garantías hipotecarias, o como en el caso de los contratos leasing, respaldados con la propiedad del bien raíz arrendado. El riesgo asociado a este segmento se vincula con escenarios simultáneos de ajustes a la calidad crediticia de los deudores y de pérdida de valor en los bienes raíces.
- *Rentabilidad de seguros tradicionales.* El desarrollo de nuevos productos y reestructuración de canales requiere de un periodo de maduración y testeo de prueba, con incertidumbre respecto del retorno sobre la inversión efectuada.
- *Importancia creciente de los canales masivos.* Genera una presión permanente por incrementar la capacidad de negocios, la eficiencia y la respuesta de servicio

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

postventa. Factores como la fidelización y el control de la caducidad se convierten en presiones permanentes sobre la rentabilidad del canal.

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- *Efectividad de las tablas actuariales con potencial impacto en la rentabilidad.* Los pasivos técnicos de rentas vitalicias presentan riesgos asociados a la efectividad de las tablas actuariales utilizadas al momento de la venta, y sobre la cual se estimó la rentabilidad del proyecto. Las nuevas tablas calculadas por el regulador sugieren que hay un alto riesgo de corrección en la sobrevivencia de la población, que va a incrementar los montos a pagar en el futuro y, por tanto, la rentabilidad requerida por las inversiones de respaldo para cumplir con esas obligaciones. La velocidad del ajuste actuarial y la rotación de las carteras de reservas incidirá finalmente en el retorno del proyecto global.
- *Procesos estratégicos y competitividad*
 - La industria como un todo ha estado ajustando sus estrategias comerciales y fortaleciendo posiciones en los diversos segmentos tradicionales, de modo de enfrentar con mayor capacidad competitiva la fuerte concentración alcanzada por los sectores masivos de la banca y del retail.
 - Perspectivas más favorables de crecimiento de largo plazo en el mercado de seguros tradicionales que en rentas vitalicias ha propiciado también la modificación de las estrategias de la industria.
 - La búsqueda de desconcentración de riesgos de las compañías tradicionalmente orientadas a rentas vitalicias, se ha traducido en actores con poderosas fuerzas de ventas en la industria de seguros tradicionales.
 - El ingreso de la banca y casas comerciales a la intermediación, manejando grandes volúmenes de negocios e incrementando la oferta de seguros de bajo costo, genera presiones de márgenes y sobre el desempeño operacional.
 - Todo lo anterior genera para las aseguradoras el desafío de lograr alta eficiencia en costos indirectos, además de contar con un soporte informático y tecnológico acorde a las exigencias del manejo masivo de información.
 - De ello dependerá la potencialidad de desarrollar alianzas estratégicas y de integración con los grandes canales, administradores de bases de clientes con creciente capacidad de consumo.
 - Relevante es también la capacidad de servicio postventa, y de apoyo a la fidelización de clientes, tanto en segmentos individuales como masivos. La capacidad para controlar caducidad se convierte en una herramienta relevante de mejoras en el rendimiento de los proyectos.
- *Industria presionada y en proceso de cambios.* La fuerte competencia de los últimos años y riesgos de ajustes al desempeño y al marco legal de los seguros previsionales ha presionado hacia la reestructuración de la industria, vía fusiones y absorciones de compañías. Lo anterior, unido a la racionalización de los mecanismos de distribución de los seguros previsionales de pensión se ha traducido en una indus-

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

tria cada vez más concentrada, donde las economías de escala y el respaldo patrimonial son factores diferenciadores relevantes para enfrentar los escenarios competitivos.

- *Riesgo de prepago.* La cartera de inversiones de las compañías está compuesta en su mayoría por instrumentos con opción de prepago (letras, mutuos, bonos de empresas), riesgo que se ve incrementado en escenarios de tasas de interés a la baja. Se estima que dados los altos volúmenes de prepago observados en el pasado reciente ya está disminuyendo la tasa anual de refinanciamientos.
- *Aumento de los costos de distribución de seguros masivos.* Producto de la concentración de los canales masivos, y de los altos costos operacionales en que se suele incurrir, además de presiones regulatorias sobre las reservas técnicas, se requiere de niveles elevados de capitalización, para sustentar su exigencia de patrimonio de riesgo.

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

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

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

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

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

Grupo propietario

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

MetLife está presente en Latinoamérica desde hace ya algunos años. En 1990 ingresó al mercado argentino, donde actualmente administra dos aseguradoras, MetLife Vida y MetLife Retiro, además del Grupo Previsional Siembra, adquirido a CitiGroup. En 1998 ingresó a la industria aseguradora uruguaya, donde actualmente comercializa seguros de vida. En 1999 ingresó a la industria aseguradora brasileña, donde en 2005

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

logró un importante crecimiento via operaciones de Travelers en ese país. En 2001 ingresó al mercado chileno, a través de la aseguradora de vida, logrando un importante avance comercial con el acuerdo estratégico alcanzado con el Banco Estado. En 2002 realizó una de las más importantes inversiones en Latinoamérica adquiriendo la Aseguradora Hidalgo, de México, país donde participa también en el segmento de coberturas de retiro, similares a las AFP locales, negocio en que ha ido aumentando su posición a través de recientes adquisiciones.

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

Estructura organizacional

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

Al separarse la compañía del grupo financiero, los nuevos controladores decidieron mantener gran parte de la administración, debiendo desarrollar algunas áreas operacionales y de sistemas, proceso que en su gran mayoría se consolidó durante el año 2003.

Un fuerte énfasis se debió asignar al diseño de las divisiones comerciales, de vida individual, colectivos y canales masivos, la gerencia de inversiones, incorporando especialistas en los diversos segmentos de inversión, la administradora de créditos hipotecarios, y las gerencias de operaciones y sistemas.

De esta forma, actualmente la organización cuenta con una estructura comercial fortalecida y flexible, soportada operacional y financieramente por una organización sólidamente ligada al marco ético y reglamentario del grupo asegurador internacional, caracterizado por un fuerte énfasis en el control y administración de riesgos.

POSICIÓN COMPETITIVA GLOBAL

La compañía inició sus actividades en 1989 orientándose sólo a la comercialización de rentas vitalicias. Posteriormente incursionó en seguros individuales (a través de diversos canales) y en el seguro colectivo de desgravamen (para las entidades financieras relacionadas con el Grupo Santander, controlador de la compañía en esos años). A partir de 1998 se desarrolló la comercialización de seguros "open market" o de carácter voluntario, a través de los canales denominados genéricamente como bancaseguros. Adicionalmente, en julio 2001 la aseguradora dejó de comercializar el seguro de AFP.

Con el cambio de propiedad, acontecido a fines de 2002, una proporción de la cartera de seguros individuales, además del seguro colectivo de desgravamen fue traspasada a la entidad que actualmente administra el canal de bancaseguros para el Banco Santander.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

En su primer año de control Metlife comercializó una cartera de productos medianamente diversificada, muy focalizada en rentas vitalicias.

En sus inicios el objetivo estratégico se orientó a racionalizar la estructura comercial y operacional, consolidar una marca de prestigio, y dotar a la compañía de una estructura operacional eficiente y confiable para comenzar a incursionar en seguros individuales y colectivos.

Durante el segundo semestre de 2004 se dio inicio a la comercialización de seguros con Banco Estado, incorporando una cartera colectiva de cerca de 450 mil asegurados en desgravamen y 350 mil en vida temporal.

La fuerte capitalización que requieren los seguros masivos, en particular aquellos asociados a prima única generó algunas presiones patrimoniales reduciendo el presupuesto para participar en rentas vitalicias.

A fines de 2005 se comenzaron a desarrollar otras líneas como los seguros con ahorro APV y las rentas privadas.

La generación de nuevos productos de seguros tradicionales está apoyada por la capacidad técnica y experiencia de la casa matriz, lo que debiera contribuir a lograr una diversificación mayor especialmente en relación a la extensa base de clientes que se accede con la bancaseguros.

En los seguros individuales el énfasis se ha focalizado en lograr mejoras en productividad y persistencia de cartera, donde la eficiencia de la fuerza de ventas, su rotación y estructura de incentivos juegan un rol fundamental en el retorno de los proyectos. La industria como un todo se ha visto enfrentada a la necesidad de racionalizar este canal, ante la proliferación de la competencia, la rotación de agentes y los riesgos de caducidad que lleva asociado.

Los seguros colectivos no masivos también han aumentado a través del tiempo, respondiendo a la estrategia de la aseguradora orientada a tomar un lugar de relevancia en esta industria, en concordancia con los principales rubros de negocios de su matriz. Más recientemente se han privilegiado las renovaciones con mejores retornos esperados.

El fortalecimiento operacional ha permitido entregar un eficiente servicio de atención al asegurado, lo que se ha traducido en mejores perspectivas de renovación de cartera y en un mayor equilibrio entre seguros de vida y salud. La concentración de clientes relevantes de la cartera es un riesgo a controlar, para lo que Metlife invierte en servicios de apoyo operacionales. El crecimiento de este tipo de coberturas no está exento de riesgos especialmente por la competencia existente y el manejo de un canal tradicional de fuertes presiones sobre comisiones y tarifas. Los perfiles de pólizas de mayor envergadura también presionan las tasas medias y la siniestralidad.

El seguro desgravamen presenta un buen desempeño, contando con diversas fuentes de negocios. No obstante es el canal masivo el de mayor relevancia tanto por el primaje asociado como por el aporte en otros productos no vinculantes.

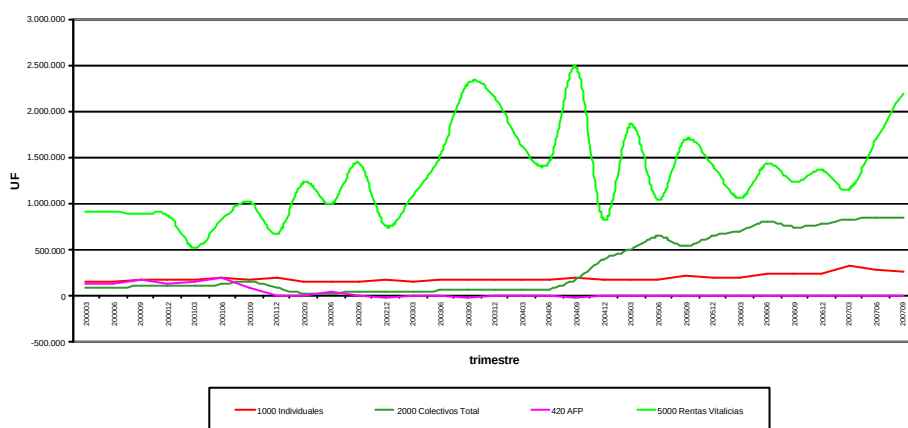
MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

RESUMEN POSICION DE MERCADO

	2004 Compañía	2005 Compañía	2006 Compañía	Sep.2007 Compañía
Variación Primaje Directo	0,4%	21,2%	1,0%	25,1%
Participación de Mercado	8,7%	10,5%	9,9%	11,1%
Diversificación				
Seguros Individuales	9,3%	8,6%	10,1%	10,6%
Seguros Colectivos	9,4%	25,7%	33,6%	29,9%
Rentas Vitalicias	81,4%	65,8%	56,2%	59,5%

Del cuadro anterior se puede apreciar la relevancia de los canales masivos, logrando un importante aporte en primaje de **colectivos** y atomización de cartera. Su potencial es muy importante, dado el tamaño de las bases de datos de clientes, y el fuerte incentivo al crecimiento. Por ello, el énfasis está en aumentar la densificación y penetración de las coberturas y primas medias.

Evolución del primaje trimestral



Participación de mercado

El compromiso de la administración se ha centrado en la expansión de la compañía hacia segmentos coherentes con el foco de negocios de la matriz, fundamentalmente seguros individuales comercializados a través de agentes propios, seguros grupales, la administración de fondos de retiro y las anualidades o rentas vitalicias.

Como se aprecia en el cuadro siguiente, la participación de mercado de Metlife globalmente evaluada ha estado aumentando, aunque en una escala menor, básicamente por los ajustes al primaje de rentas vitalicias, de alto impacto en la participación global. Los seguros individuales están creciendo, fortalecidos por el desarrollo del segmento de Rentas Privadas, APV y accidentes personales.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

La cartera colectiva también ha continuado creciendo, aunque a un menor ritmo que en años anteriores, después del fuerte impulso recibido en 2005. Posteriormente, la incursión en seguros colectivos de vida más salud para empresas ha generado incrementos paulatinos pero de menor impacto en la participación global.

Participación De Mercado

	2004	2005	2006	Sep.2007
Individuales	4,6%	4,9%	5,2%	6,3%
Renta	1,4%	5,8%	13,6%	35,1%
Salud	9,7%	9,4%	8,1%	8,2%
Otros Seguros con CUI	10,3%	9,6%	8,2%	7,6%
Seguros con APV	1,7%	2,5%	3,8%	3,4%
Accidentes Personales	0,9%	0,6%	1,1%	2,4%
Temporal de Vida	1,6%	1,9%	2,1%	2,1%
Colectivos	4,1%	10,8%	12,0%	12,1%
Salud	6,9%	16,3%	18,4%	20,4%
Accidentes Personales	2,4%	12,9%	20,9%	16,2%
Desgravamen	4,0%	10,0%	11,0%	10,7%
Temporal de Vida	3,2%	8,9%	9,1%	9,5%
Total Seguros Tradicionales	4,4%	8,3%	9,2%	9,7%
Renta Vitalicia Vejez	14,6%	16,5%	16,6%	16,1%
Renta Vitalicia Invalidez	2,7%	2,4%	2,4%	6,8%
Renta Vitalicia Supervivencia	4,3%	4,5%	3,1%	12,9%
Rentas Vitalicias	12,9%	14,3%	13,1%	15,0%
Total	8,7%	10,5%	9,9%	11,1%

DESEMPEÑO POR LÍNEAS DE NEGOCIOS

Desempeño técnico global

La disparidad de compañías y focos de negocios y, las características de la información FECU, recomiendan segmentar la evaluación y desempeño conforme con la cartera. Por tal motivo el análisis técnico se basa en indicadores que aíslan las características propias de cada segmento de negocios. No obstante ello, la ausencia de información pública desagregada respecto de los costos operacionales por línea de negocios exige efectuar algunos supuestos para lograr un análisis razonable.

Rentas vitalicias

En sus inicios Metlife utilizó una muy innovadora estrategia de comercialización con base en la adquisición del bono de reconocimiento a los asegurados de rentas anticipadas, lo que le permitió ganar participación en el segmento objetivo de primas bajas, sobre la base de asignar un alto valor de compra a los instrumentos que formaban parte del ahorro individual. Ello, unido a una agresiva estrategia en comisiones, que se traducía en anticipar fondos, permitió a la industria en general, otorgar pensiones más conservadoras. Lo anterior, unido a un favorable escenario de tasas de interés, generó altas expectativas de rentabilidad sobre la industria de rentas vitalicias de largo plazo. Posteriormente, y como resultado no sólo de bajas de tasas, sino también,

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

de incrementos a la expectativa de vida, las tasas de venta han caído, así como la rentabilidad esperada por el accionista.

MetLife se orienta al mercado de rentas vitalicias relacionada fundamentalmente con vejez anticipada y vejez normal. Históricamente las primas promedio de la cartera se situaron bajo la media de la industria, objetivizando el comportamiento actuarial esperado y los esquemas de incentivo ya señalados. Al contrario de otras aseguradoras internacionales, Metlife privilegia el canal Corredores, que representa alrededor del 65% de la venta anual. Este canal es extremadamente comoditizado, reaccionando mayormente a precios y comisiones.

Las primas medias se han ido ajustando, al igual que para las aseguradoras de mayor tamaño. Ello, no sólo por reducir la exposición a la garantía esta tal, sino también por una mejor distribución de costos de operación por unidad de primas.

Por ello, en los últimos años, como consecuencia de mayores exigencias para pensionarse anticipadamente, así como por el incremento de la expectativa de vida, la prima media de la industria se ha ido incrementando. En 2004 era de UF 2.280, en tanto que en 2007 ya alcanzaba en promedio a UF 2.630.

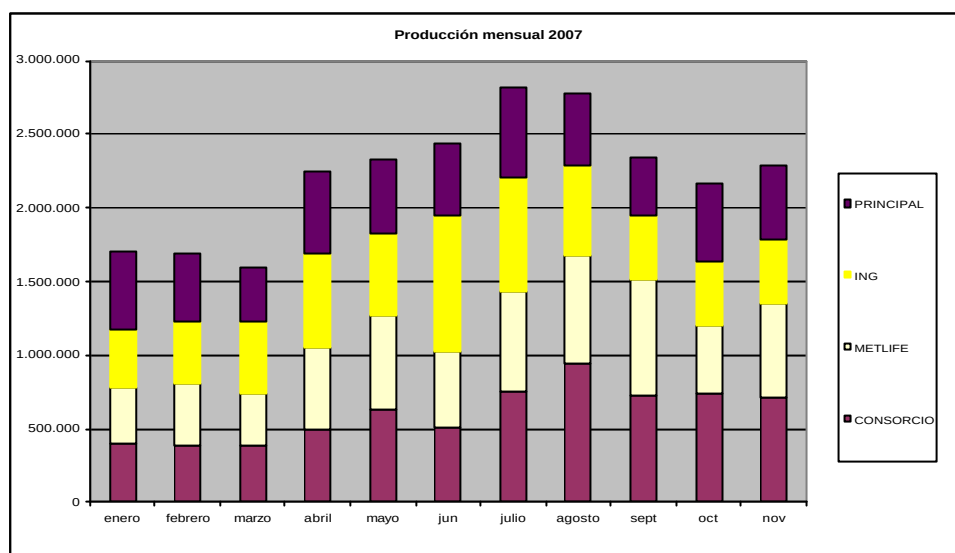
Actualmente la estrategia de focalización en primas altas (sobre la media) es aplicada por algunos actores, no siempre por aquellos de mayor tamaño en volúmenes de activos en administración.

El perfil crecientemente comoditizado del mercado de rentas vitalicias ha fomentado la eficiencia operacional y la segmentación comercial, siendo muy relevante la capacidad técnica y actuarial de cada entidad para llevar a cabo estudios propios de comportamiento estadístico de la población. Este conjunto de factores se ha traducido en una alta concentración de la industria previsional.

Durante gran parte del año 2007 la industria de rentas vitalicias enfrentó una fuerte presión de demanda, en parte favorecida por mejoras a las pensiones (aumento de la oferta), pero también por incremento en la demanda por rentas de vejez, ante el incremento que se registró en la rentabilidad de los fondos de pensiones. Es poco probable que ello se mantenga dado la alta volatilidad que está enfrentando la cartera de renta variable de los fondos, ante ajustes de mercado, además de ciertas presiones regulatorias sobre la estructura de activos de renta variable de los fondos de pensiones.

También se ha observado una cierta focalización hacia segmentos de invalidez y sobrevivencia, incentivados por el probable ajuste de pensiones que se puedan generar ante el inminente cambio de tablas actuariales para reservas técnicas.

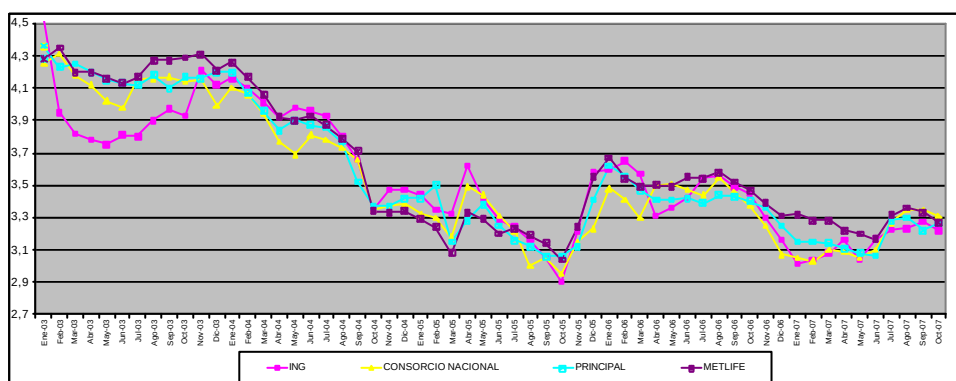
MetLife Chile Seguros de Vida S.A.



En la actualidad las tasas de venta promedio son bastante similares. No obstante, se aprecia cierto sesgo durante el año 2007, para la tarificación de Metlife, en relación a sus pares.

El sistema SCOMP fomenta la transparencia de ofertas y la gestión conservadora, permitiendo seleccionar la cartera de rentistas a través de mejoras de las ofertas en una segunda fase del proceso.

En el caso de Metlife se aprecia mayor estabilidad en las ofertas de tasas, en relación a sus competidores, lo que puede deberse a la estructura de canales que utiliza.



La concentración de la industria, y la probable reducción de ciertas asimetrías de costos que han favorecido al retiro programado podrían tener un impacto positivo en la demanda agregada de rentas vitalicias.

El desempeño y estructura futura de esta industria dependerá en buena medida de la velocidad con que se recuperen las proyecciones de demanda por rentas vitalicias previsionales. También será relevante la capacidad patrimonial de los diversos participantes, y la evolución de los factores de riesgo inherentes a las obligaciones de largo plazo.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Por su parte, la eficiencia con que el regulador aplique las futuras exigencias internacionales de solvencia y de información financiera, jugarán también un rol significativo en los niveles patrimoniales de la industria.

Ello podría incidir en nuevas asimetrías con respecto a otros actores presentes en este tipo de coberturas de largo plazo, pero que al no asumir riesgos patrimoniales propios de la mortalidad o retorno de inversiones, transfieren al Estado, las contingencias relacionadas con las pensiones mínimas.

En el caso de las aseguradoras este riesgo es evaluado por la vía de exigir clasificación mínima de riesgo, y por los costos operacionales que involucra la administración de la pensión garantizada, que desincentiva a la industria a captar pensiones bajas.

Desempeño de los Seguros Tradicionales

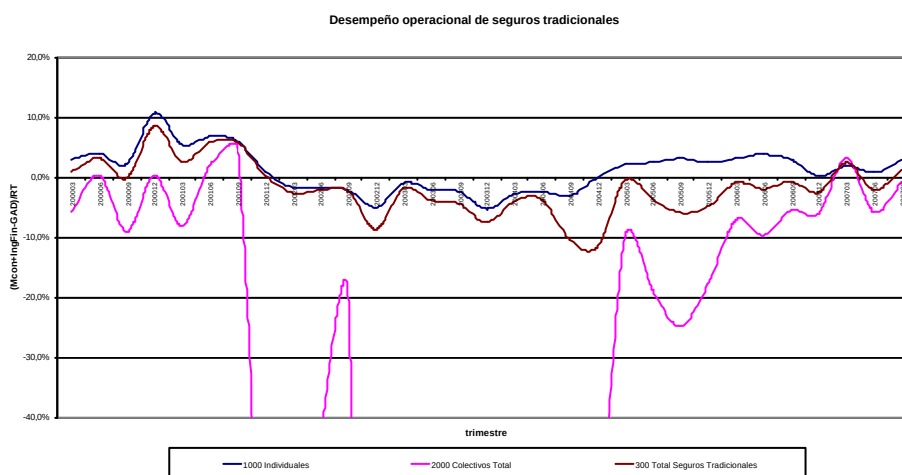
El desempeño global de los seguros tradicionales de MetLife refleja el proceso de reformulación de cartera en que se encuentra.

Los seguros individuales liberaron reservas, ajuste derivado de cierta caducidad en su portafolio de seguros con ahorro, pero que se ha estado controlando en 2007.

La siniestralidad de la cartera de vida temporal/salud colectiva presenta cierta estacionalidad, en parte atribuible a la evolución de los siniestros de salud del periodo estival.

La cartera de seguros desgravamen es altamente exigente en reservas y costos, debido al marco regulatorio que determina sus reservas y contabilización de comisiones, lo que se refleja en el ciclo del margen operacional. No obstante, a medida que maduran los créditos cubiertos se comienza a percibir una clara tendencia favorable en el rendimiento del ramo FECU, generado por la liberación de reservas.

En cuanto a los seguros tradicionales Metlife no recurre a protecciones de reaseguro proporcionales sino sólo de tipo catastrófico, lo que puede generar mayor volatilidad en los resultados técnicos.



MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

La capacidad de ampliar el cruce de productos y la densificación de la cartera son también una opción para corregir errores o sesgos iniciales.

De acuerdo a lo señalado por la administración, los contratos de seguros masivos son evaluados anualmente y, en base a su siniestralidad efectiva se revisa su tarificación procediendo a ajustes si correspondiere.

Reaseguros vigentes

MetLife adecuó su política de reaseguros a la de MetLife Internacional reteniendo el 100% de los riesgos individuales. Como se señaló, la aseguradora sólo mantiene protecciones catastróficas para cúmulos de carácter colectivo y no conocidos.

ESTRUCTURA DEL BALANCE

A través del periodo de evaluación la estructura financiera de la compañía ha ido reflejando el uso más intensivo del capital disponible.

La cobertura de inversiones sobre reservas técnicas alcanza a septiembre 2007 al 107,3%, después de haber estado en 109% en 2004. En promedio, la industria en su conjunto alcanza actualmente al 113,6%.

Los saldos correspondientes a primas por cobrar han ido en aumento, conforme el negocio de bancaseguros y colectivos toma fuerza.

En "Otros Activos" se registran impuestos diferidos y derechos por cobrar por venta de instrumentos financieros con pacto de retrocompra (de corto plazo).

Los "otros pasivos" se asocian mayormente a las obligaciones por pactos de retrocompra de inversiones financieras, algunas provisiones de gastos de comercialización y con el personal, y en menor medida ingresos financieros anticipados. La compañía no registra deuda financiera, y los pasivos vinculados a bancos corresponden a reclasificación de saldos en cuentas corrientes.

Después de efectuar algunos ajustes contables al patrimonio de las entidades aseguradoras fusionadas, actualmente la estructura patrimonial se ha simplificado, contando con utilidades retenidas disponibles para retiro de dividendos.

No obstante, la aseguradora ha privilegiado la capitalización de reservas por sobre otras consideraciones. En todo caso, dispone de aportes de capital suscritos y disponibles en caso de ser requeridos, por alrededor de USD34 millones.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Estados Financieros

Millones De \$ A Sept 2007	2004	2005	2006	Sep.2007
Activos	1.212.916	1.310.537	1.383.716	1.449.239
Inversiones	1.135.075	1.239.481	1.325.173	1.398.620
Financieras	967.091	1.050.336	1.111.149	1.172.567
Inmobiliarias Y Similares	143.850	160.988	182.081	190.685
Inversiones CUI	24.134	28.157	31.943	35.367
Deudores Por Primas	3.664	6.173	5.772	7.407
Deudores Por Reaseguro	694	465	91	260
Otros Activos	73.484	64.418	52.680	42.952
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	1.007.852	1.095.717	1.161.626	1.218.750
Reservas Seguros No Previsionales	35.697	52.220	71.199	84.421
Reservas Adicionales	401	0	0	0
Primas Por Pagar	705	530	341	466
Otros Pasivos	47.445	40.830	30.431	26.842
Total Pasivo Exigible	1.092.100	1.189.297	1.263.598	1.330.479
Patrimonio	120.816	121.240	120.118	118.761
Capital Pagado	204.719	69.515	69.196	65.156
Reservas Legales	-819	0	0	3.323
Reservas Calce	43.284	42.733	38.851	34.743
Otras Reservas Reglamentarias	0	0	0	0
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-126.368	8.992	12.071	15.539

EFICIENCIA Y
RENTABILIDAD

Eficiencia

A lo largo del periodo de análisis la compañía ha debido enfrentar diversos ajustes de cartera y del ciclo de gastos de mayor relevancia, que han incidido en cierto deterioro en los índices globales de gasto medido sobre activos. No obstante, ello ha sido compensado por los ingresos percibidos en los segmentos colectivos, incrementando el margen neto y la rentabilidad patrimonial.

Por otra parte, el Spread de los seguros de rentas vitalicias se ha estado reduciendo, en buena medida causado por la caída en los retornos medios de la cartera de inversiones.

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

A partir del año 2004 MetLife comienza a distribuir productos a través de la bancaseguros. Ello ha incidido también en el volumen de gastos operacionales, en cierta medida asociado a las comisiones que este tipo de operaciones lleva aparejado, además del soporte operacional necesario.

Diversos ajustes efectuados a la estrategia de ventas de seguros individuales también involucraron algunos costos adicionales.

En términos globales, la cartera de seguros tradicionales ha alcanzado ingresos netos superiores al equilibrio, aunque todavía no plenamente ausentes de cierta volatilidad,

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

atribuible a la diversificación de los productos y al ciclo de ingresos y costos relevantes.

Una fortaleza de la compañía es la magnitud de su cartera de inversiones, y la diversificación de sus canales, que se traduce en mayor eficiencia de gastos operacionales tanto por unidad de activo como por unidad de primas.

La creciente diversificación de su cartera de seguros, le permite no sólo una mejor asignación de los gastos indirectos sino también una creciente distribución de riesgos actuariales.

Rentabilidad

Como prácticamente la totalidad de las empresas del sector, la rentabilidad de la compañía depende sustancialmente del desempeño de sus inversiones.

También juega un rol relevante el presupuesto de ventas de rentas vitalicias y la disponibilidad de recursos libres para invertir en los nuevos negocios. En años recientes, su incursión en los seguros tradicionales especialmente colectivos también ha impactado el rendimiento patrimonial, en cierta medida asociado al aumento de las reservas técnicas, así como al mayor volumen de gastos de comercialización. Este ciclo de negocios está alcanzando su madurez, liberando reservas técnicas que permiten compensar las exigencias de los nuevos negocios, creando así nuevas fuentes de rendimiento operacional y mejores perspectivas de rentabilidad patrimonial.

Estado de Resultados (anualizados)

Millones de \$ de sept 2007	2004	2005	2006	Sep.2007
Prima Directa	153.319	179.183	176.415	209.097
Prima Retenida Neta	152.380	178.513	176.023	208.594
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-936	-2.763	-2.896	-1.258
Ajuste Reserva Matemática	-1.868	-5.183	-7.297	-5.952
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-3.059	-3.222	-4.281	-4.014
Ajuste Otras Reservas	-31	402	0	0
Costo De Rentas	-177.085	-166.189	-153.449	-181.376
Costo De Siniestros	-12.451	-28.241	-34.898	-37.550
Resultado De Intermediación	-9.487	-12.868	-14.558	-15.567
Margen De Contribucion	-52.638	-39.655	-41.414	-37.163
Costo De Administración	-19.773	-25.729	-25.718	-28.246
Resultado De Operación	-72.411	-65.384	-67.132	-65.408
Resultado De Inversiones	70.084	70.946	73.941	74.339
Resultado Tecnico De Seguros	-2.327	5.562	6.809	8.931
Otros Ingresos Y Egresos	-1.706	-845	-304	-202
Diferencia De Cambio	-4.027	275	-79	-76
Correccion Monetaria	-1.421	-229	-180	-447
Resultado De Explotacion	-9.482	4.763	6.246	8.206
Resultado Del Ejercicio	-8.665	1.553	3.662	5.151

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Por otra parte, el desempeño futuro de los márgenes operacionales está muy vinculado al grado de diversificación y de crecimiento de la cartera bancaseguros

Los fuertes incentivos de largo plazo existentes entre las diversas instituciones involucradas fortalecen el desarrollo de sólidos vínculos comerciales y operacionales.

INVERSIONES

A septiembre de 2007 MetLife administraba una cartera de inversiones de UF 73 millones, que representaba el 9,8% de las inversiones totales de la industria. Año a año la cartera ha ido aumentando del orden de UF 5 millones, sustentado por un sostenido volumen de ventas en rentas vitalicias y de seguros masivos a prima única.

Política de inversiones

La política de inversiones se enmarca dentro de una estrategia internacional del grupo MetLife, que otorga una alta prioridad al control del riesgo crediticio y a la administración de los diferenciales de duration, es decir, al proceso de ALM.

El objetivo de su programa de inversiones es limitar la exposición a pérdidas patrimoniales a un nivel compatible con el endeudamiento y alcanzar rentabilidades estables y acordes con las exigencias del accionista. En la práctica esta política se traduce, entre otros, en la aplicación de límites de inversión por tipo de activos y emisor, con restricciones adicionales a las contempladas en la normativa vigente. Es importante señalar que la normativa vigente sólo establece **límites exhaustivos** por emisor y grupo económico.

El control y seguimiento de las inversiones se efectúa periódicamente. El área de inversiones se ha ido fortaleciendo contando con mayor capacidad de análisis de riesgo crediticio, apoyado por la división regional de MetLife. Esta unidad se orienta al seguimiento de inversiones en el escenario latinoamericano, contando con la asesoría del equipo de expertos profesionales de Metlife en los más diversos mercados de inversión.

El actual entorno financiero incorpora algunos riesgos financieros que presionan el desempeño de las carteras de activos. Entre ellos se puede mencionar: el impacto de los ciclos económicos sobre el valor de mercado de los activos, la falta de profundidad de los mercados secundarios, el fuerte volumen histórico de prepagos y, aunque no asociado a las inversiones propiamente tal, el aumento de la tasa de interés técnico, vinculado al alza de la expectativa de vida de la población, que incrementa los flujos de pago esperados.

Todos estos aspectos presionan los márgenes exigidos, lo que finalmente se refleja en ajustes a las políticas de inversiones, para dar cumplimiento a las exigencias de rentabilidad y a los compromisos con los asegurados.

Composición de la cartera

Conforme a lo señalado, el portafolio de Metlife se ha ido reformulando, aumentando las posiciones en bonos corporativos, de largo plazo, en reemplazo de letras hipotecarias, de mayor riesgo de prepago. Los mutuos hipotecarios también han estado aumen-

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

tando, aunque a una tasa similar al crecimiento de la cartera, recurriendo fundamentalmente a las colocaciones de su propia administradora. También se ha ampliado la inversión en bienes raíces para renta, sobre la base de una política más focalizada, apoyada por el profundo conocimiento que el grupo asegurador americano posee en el desarrollo de inversiones inmobiliarias.

Evolución cartera de inversiones(%)					
	2003	2004	2005	2006	2007-09
INVERSIONES	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FINANCIERAS	87,2%	85,2%	84,7%	83,8%	83,8%
Renta Fija local	83,7%	79,0%	77,2%	75,6%	73,9%
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	6,1%	4,3%	5,1%	3,8%	4,1%
Títulos de Deuda Bancario y Financiero	39,3%	34,2%	28,9%	24,8%	23,6%
Títulos de Deuda Sociedades Inscritas en S.V.S.	22,1%	28,6%	31,2%	34,2%	33,4%
Mutuos Hipotecarios Endosables	16,2%	11,8%	11,9%	12,9%	12,8%
Cuotas de Fondos	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,2%
Inversiones en el extranjero	1,9%	4,9%	6,4%	7,0%	8,1%
Títulos Estados Extranjeros y BcosCentrales Ext.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%
Títulos de Entidades Bancarias Internacionales	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
Bonos Corporaciones Extranjeras	0,0%	4,9%	6,4%	7,0%	7,1%
Caja Bancos	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Otras Inversiones Financieras	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	10,8%	12,7%	13,0%	13,7%	13,6%
Bienes Raíces	10,4%	12,5%	12,8%	13,6%	13,5%
Bienes Raíces Urbanos	1,4%	1,6%	1,8%	1,7%	2,1%
Bienes Raíces en Leasing	9,0%	10,9%	11,0%	11,9%	11,4%
Inversiones CUI	2,0%	2,1%	2,3%	2,4%	2,5%

Después de un análisis técnico efectuado en 2003 el volumen de bonos extranjeros de renta fija corporativa aumentó. En ello fue importante la gestión de apoyo en investigación de riesgo, aportada por la compañía matriz. Actualmente estos activos representan el 7,1% del portafolio (USD260 millones), y están inmunizados mediante forwards de corto y mediano plazo, contra variaciones de tipo de cambio. Si bien son activos de largo plazo, no están siendo utilizados para calce. Su inclusión al calce requiere de inmunización de largo plazo mediante swaps contratados independientemente, cuya contabilización genera volatilidad potencial sobre el patrimonio, medido en USGAAP, por lo que se ha restringido su aplicación.

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

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

La cartera de MetLife se caracteriza por un perfil crediticio que se tiende a concentrar en activos de alta calificación local, aunque proporcionalmente una cartera de mayor peso relativo no está calificada en escala local (mutuos, bienes raíces y activos internacionales).

Mutuos hipotecarios. A septiembre de 2007 la cartera de mutuos hipotecarios cubre el 12,8% de las inversiones. Después de los fuertes prepagos observados entre los años 2002 y 2004, a partir de 2005 se dinamizó esta herramienta de inversión, recuperando su sitio de relevancia dentro de los diferentes instrumentos de largo plazo. Para ello se fortaleció la estructura operacional de la filial administradora de mutuos hipotecarios.

Actualmente la filial de MetLife trabaja fundamentalmente para las necesidades de la aseguradora, y en menor escala coloca hipotecas para entidades bancarias. Ello por el fuerte volumen demandado, generado en los volúmenes de primas de rentas vitalicias comercializados.

La morosidad, medida a través del periodo de revisión, alcanzó su punto de inflexión a mediados del año 2004, registrando una tendencia a la estabilización, generado por el ingreso masivo de operaciones emitidas por la propia filial. En todo caso, las estimaciones son coherentes con los modelos de stress aplicados por Feller Rate.

La cobranza de los mutuos hipotecarios es controlada directamente por la compañía, lo que ha permitido una muy buena recuperación de la cartera morosa y mantener un nivel bajo de cartera en cobranza judicial.

Como se ha venido observando desde hace ya algún tiempo, los bienes recibidos en pago, o adjudicados en remate se han incrementado, lo que incorpora alguna luz de alerta respecto del riesgo potencial de administración de carteras adjudicadas.

El proceso de liquidación extrajudicial de garantías está permitiendo recuperar una proporción todavía equilibrada entre el valor de los créditos impagos y los gastos asumidos, de modo que la rentabilidad efectiva de la cartera hipotecaria no se ha visto presionada por este concepto.

La inversión en una agencia propia, filial de la aseguradora se enmarca dentro del plan de inversiones de largo plazo destinado a generar fuentes de inversión para la aseguradora, diversificación de ingresos y mejoras en el rendimiento asociado al negocio previsional. La filial está generando resultados positivos para Metlife. La participación de mercado ha sido creciente, en una industria muy competitiva y presionada fuertemente por el sector bancario, lo que ha estrechado los Spreads y ha reducido el mercado potencial.

Contratos de leasing. Las inversiones en contratos de leasing deben ser reevaluadas anualmente. En general, tienen un buen comportamiento de pago. Una parte relevante del total corresponde a deudores institucionales de alta calidad crediticia, en tanto que una porción diversificada se coloca en segmentos de mayor riesgo relativo, pero donde la relación deuda a garantía es más conservadora.

La compañía ha privilegiado la inversión inmobiliaria, donde el leasing juega un papel relevante. Las tasas medias de retorno son muy favorables, en relación a la media del portafolio.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Préstamos a asegurados. Una forma alternativa de inversión lo constituye los préstamos a asegurados, segmento en el que MetLife acumula unos \$10 mil millones. La morosidad de esta cartera es irrelevante, dado que se recupera por liquidación de la renta mensual, estando focalizada en la masa de rentistas vitalicios. Su principal riesgo se vincula al límite máximo de descuento legal, donde se priorizan otros descuentos, como la salud por ejemplo.

Rentabilidad de la cartera

En los años más recientes, la ausencia de instrumentos de renta variable y la conservadora política de reconocimiento de utilidades de mercado ha perfilado un rendimiento relativamente estable, pero con cierto sesgo a la baja.

Por su parte, el comportamiento de las aseguradoras de perfil similar muestra una tendencia también desfavorable, lo que involucra riesgos de Spreads y sobre el retorno de los accionistas.

El nivel de riesgo relativo, medido sobre la base de la volatilidad histórica de la cartera de Metlife permite apreciar que su política de inversiones privilegia la estabilidad por sobre la rentabilidad de corto plazo, comportándose muy similarmente respecto de sus pares internacionales. Las aseguradoras netamente locales se caracterizan por invertir una mayor proporción de su capital en renta variable, tanto local como internacional, lo que les ha permitido alcanzar retornos mayores, pero con impacto en el riesgo.

El deprimido nivel de las tasas de interés de mercado incidió en alzas al prepago, y en reducciones a la tasa media de devengo de la cartera. Se estima que el prepago relevante ya ha disminuido, de modo que ahora cabe esperar una maduración paulatina de las tasas medias de devengo de las reservas, para lograr finalmente un incremento del Spreads entre las tasas medias de activos y pasivos.

SOLVENCIA

La compañía goza de una sólida posición de solvencia, sustentada por una fuerte posición de mercado, una eficiente estructura operativa y comercial, y un perfil financiero muy conservador.

La cartera de negocios de Metlife está ampliamente diversificada, logrando una fuerte posición competitiva en sus principales focos de negocio. El retorno operacional se ha ido fortaleciendo, sobre la base de la maduración de los ciclos de generación de ingresos técnicos de sus canales masivos, contribuyendo a financiar parte de las pérdidas contables originadas en la comercialización de rentas vitalicias. En particular, se evalúa favorablemente el desempeño comercial y fortaleza operacional alcanzados en la explotación de sus canales masivos.

MetLife Chile ha alcanzado participaciones relevantes en rentas vitalicias, seguros colectivos y masivos, además de una posición conservadora en coberturas individuales. Su red de oficinas y de canales de ventas le permite cubrir una extensa área de clientes y de servicios financieros, en tanto que la madurez alcanzada por su plataforma operacional le permite otorgar un apoyo relevante a la gestión comercial de sus canales.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

El perfil financiero de la compañía es conservador, contando con una cartera de inversiones de sólido nivel crediticio y adecuado desempeño del riesgo/retorno, en particular medido en relación con el perfil de sus pasivos.

La industria de rentas vitalicias está sujeta a riesgos financieros y de carácter técnico que incorporan algún grado de volatilidad sobre la rentabilidad futura de la industria. Ello se ha reflejado en ajustes al riesgo de reinversión medidos bajo los diferentes escenarios de stress actuarial y de desempeño crediticio de los activos.

Sobre la base de evaluar los principales riesgos inherentes a la industria, Feller Rate construye un conjunto de factores de estrés a ser aplicados a la estructura financiera de cada aseguradora.

Las principales variables a tomar en cuenta son: estimaciones de costos operacionales y de default/prepago de activos financieros, y del comportamiento actuarial de las obligaciones de largo plazo (estimando el ajuste para Beneficiarios/Inválidos en un 5,3% de incremento en reservas).

Bajo dichos parámetros de stress, Metlife requiere de una rentabilidad de largo plazo de 4,52% sobre inversiones ajustadas por riesgo, lo que es comparable con la TIR de retorno de la cartera de inversiones de renta fija.

Dado el perfil de pago de las obligaciones de las compañías de seguros de vida, fuertemente concentradas en el largo plazo, aspectos muy relevantes en la evaluación de solvencia, son la calidad y estabilidad de la administración y de las políticas de control de riesgos, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de la empresa, que cuenta con una administración local respaldada por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios y con un alto nivel de solvencia.

El desempeño futuro de la industria está ligado en buena medida a nuevas oportunidades de negocios. También será relevante la capacidad de gestión en inversiones inmobiliarias, segmento donde la economía local se caracteriza por contar con diversos polos de inversión.

Por último, será relevante también la aplicación adecuada de mecanismos propios de evaluación de suficiencia de reservas, bajo las normas internacionales de información financiera y exigencias de sus propios accionistas, quienes finalmente tendrán que asumir eventuales ajustes a las reservas técnicas y obligaciones con los asegurados.