



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

# MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Diciembre 2008

[www.feller-rate.com](http://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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

# METLIFE CHILE SEGUROS VIDA

<b>SOLVENCIA</b>	<b>AA</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: 7570423

## Clasificaciones

	Diciembre 2004	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Diciembre 2008
Obligaciones de seguros	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

## FUNDAMENTACION

La clasificación de solvencia de MetLife está sustentada en su fuerte posición de mercado, eficiente estructura operativa y comercial, en el conservador perfil financiero, y en el amplio apoyo matricial de su grupo controlador. La Compañía pertenece a MetLife Inc, holding asegurador de origen norteamericano, clasificado A/stable por S&P.

La cartera de negocios de Metlife está satisfactoriamente diversificada, alcanzando una fuerte posición competitiva, con participaciones relevantes en rentas vitalicias, seguros colectivos y masivos. En coberturas individuales se apega a una estrategia de crecimiento y de inversión más conservadora. Su sólida posición de mercado se sostiene además, en un acuerdo estratégico de largo plazo con Banco Estado, que le permite explotar la base de negocios masivos en condiciones de equidad. El retorno operacional de los seguros tradicionales se ha ido fortaleciendo, sobre la base de la maduración de los ciclos de generación de ingresos técnicos de sus canales masivos.

El perfil financiero de la compañía es conservador, contando con una cartera de inversiones de sólido nivel crediticio y riesgo/retorno coherente con el nivel de leverage y de disponibilidad de capital.

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 las políticas de control de riesgos, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de MetLife, que cuenta con una administración local respaldada por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios de ahorro de largo plazo, y con un alto nivel de compromiso con la región.

## PERSPECTIVAS

La creciente atomización de su cartera de negocios, unido a la solidez de su soporte operacional y administrativo,

se han reflejado en el logro de una sólida posición de mercado y de una diversificada fuente de canales de venta.

Sobre esa base y sustentado en la estabilidad de sus políticas de operación y administración de inversiones, Feller Rate estima que las perspectivas de la clasificación son estables.

No obstante, la industria de rentas vitalicias, de la que forma parte MetLife Chile Seguros de Vida, atraviesa por una etapa de presiones técnicas y financieros, que pueden ajustar el spread del negocio y eventualmente la rentabilidad futura del accionista.

## Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2008)

	2005	2006	2007	Sept. 08
Prima directa	195.715	192.695	237.607	241.259
Resultado Operacional	-71.416	-73.327	-73.664	-61.438
Producto de inversiones	77.491	80.764	80.076	60.366
Resultado Técnico	6.075	7.437	6.412	-1.072
Resultado del ejercicio	1.697	3.999	2.852	-2.706
Activos totales	1.431.449	1.511.403	1.632.765	1.793.855
Inversiones	1.353.837	1.447.458	1.581.255	1.726.973
Patrimonio	132.426	131.203	132.890	127.544
Participación de mercado	10,53%	9,86%	10,83%	13,32%
Gasto adm./ Inversión	2,20%	2,03%	2,34%	2,00%
Gasto neto	21,62%	22,88%	21,80%	16,79%
Siniestralidad (seg trad)	56,84%	56,07%	50,45%	52,66%
Margen técnico (seg trad)	20,75%	19,49%	24,56%	24,39%
Rentabilidad de inversiones	6,08%	5,84%	5,48%	4,87%
Rentabilidad patrimonial	1,31%	3,07%	2,24%	-2,77%
Endeudamiento(veces)	9,85	10,54	11,31	13,09

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

HECHOS  
RELEVANTES

**De la Industria:**

- ***Crisis financiera 2008.*** Como consecuencia de la crisis financiera que durante la segunda mitad del año 2008 ha remecido a los mercados financieros, la industria de seguros de vida está enfrentando diversos escenarios. Entre ellos se pueden citar por ejemplo, potencial debilitamiento del retorno de los activos financieros que respaldan las reservas técnicas, ajustes a los planes y proyectos en desarrollo, potencial incremento de la siniestralidad de algunos segmentos, incremento del riesgo crediticio del reaseguro y, potencial debilitamiento financiero de los accionistas. Sobre esta base es necesario considerar que la industria de seguros de vida se ha estado caracterizando por una fuerte competencia interna, incremento de la sobrevivencia de la población de rentistas, presión de los canales masivos de comercialización y acotados retornos patrimoniales. A juicio de Feller Rate, la evolución de estos factores de riesgo podría incidir en el perfil crediticio de la industria.
- ***Nuevas tablas de mortalidad RV 2004/2006.*** A partir de 2008 se encuentran plenamente vigentes las nuevas tablas de mortalidad diseñadas por el regulador para ser aplicadas al stock de reservas técnicas de rentas vitalicias. Conforme a las normas regulatorias el ajuste de las reservas será efectuado en forma gradual en un plazo de hasta 20 años. En términos de tasas de costo promedio (TCj) para la cartera de MetLife el incremento de sobrevivencia esperada significa según Feller Rate subir la TCj promedio del orden de 78 puntos base (72 bp según la aseguradora), que será finalmente el retorno adicional exigido al portafolio de inversiones que respalda la reserva financiera. Este ajuste no se cargará a resultados, sino que se restará de la reserva de calce, en tanto que la diferencia entre la mortalidad efectiva y la teórica se registrará en resultados en el periodo en que se realice.
- ***Nuevas inversiones y préstamos.*** A partir de 2008 se amplía la gama de activos financieros de respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, entre los que se cuentan "private equity" y préstamos a asegurados.
- ***Restricción a notas estructuradas.*** Con el fin de acotar la exposición a activos con riesgo la SVS se encuentra en proceso de publicación de la norma que limita temporalmente el uso de notas estructuras para cubrir riesgos de reinversión de las rentas vitalicias.
- ***Nuevas reformas al seguro SIS.*** La última reforma previsional contempló modificaciones al seguro SIS. Entre otros aspectos, el regulador objetivizó la diversificación y eficiencia en la transferencia de riesgos, mediante el diseño de un sistema de licitación de cartera.
- ***APVC.*** El 1 de octubre de 2008 entró en vigencia el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC). Es un mecanismo de ahorro según el cual los ahorros voluntarios realizados por los trabajadores de una empresa son complementados por aportes de sus respectivos empleadores, contando con un beneficio tributario similar al APV individual, que busca incentivar el ahorro previsional complementario.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

**De la Compañía:**

- **Procedimientos de aplicación de provisiones especiales a la valorización de inversiones extranjeras.** Producto de la alta volatilidad que ha caracterizado a los mercados financieros el regulador solicitó un pronunciamiento especial a las aseguradoras respecto de los criterios para establecer provisiones adicionales, en particular respecto de aquellos activos con mayor riesgo. MetLife publicó su pronunciamiento, señalando que bajo el actual escenario y a la fecha solicitada, no era necesario efectuar provisiones adicionales debido a que los montos de ajuste eran poco significativos y porque se trataba de ajustes temporales generados por una crisis de liquidez que no comprometía la calidad crediticia de los activos cuestionados.
- *Análisis de la mortalidad de la cartera:* de acuerdo a lo informado por la aseguradora la mortalidad actuarial de su cartera, medida en una perspectiva de largo plazo, ha evolucionado favorablemente, apreciándose que las expectativas de mortalidad utilizadas para tarificación son coherentes con las proyecciones efectuadas por el regulador.

FORTALEZAS Y  
RIESGOS

*Fortalezas*

- *Propiedad y administración comprometida en la gestión y en el proyecto.*
- *Alianza de largo plazo con BECH colabora significativamente en la estrategia de negocios, y en la atomización de coberturas.*
- *Diversificada red de canales de distribución y de productos*
- *Extenso volumen de activos administrados, genera una satisfactoria base de distribución de costos.*
- *Coherencia y conservantismo de la política de inversiones.*
- *Profundo énfasis en la eficiencia operacional.*
- *Profundo compromiso en la administración de riesgos técnicos y operacionales.*

*Riesgos propios*

- *Importancia de la renta inmobiliaria y extranjera en el portafolio de inversiones, incrementa riesgos de caída en el ROA ante escenarios financieros muy presionados.*
- *Importancia creciente de negocios colectivos vida y salud, en un entorno económico con riesgo de aumento en el desempleo.*

*Factores de riesgo de la industria de seguros de vida*

- *Aumento de la sobrevivencia de la población de rentistas presiona la corrección de las reservas técnicas.*
- *Crisis financiera y económica mundial afecta los activos de respaldo de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo.*
- *Presiones sobre la demanda de seguros reduce el retorno de los negocios.*
- *Crisis financiera internacional genera potencial debilitamiento crediticio de los accionistas*

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

*y reduce apoyo patrimonial de largo plazo que requiere la industria.*

**ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD**

La Compañía pertenece a MetLife Inc, holding asegurador de origen norteamericano, clasificado A/stable por S&P. Anteriormente la aseguradora perteneció al grupo Santander.

**Grupo propietario**

Metropolitan Life, aseguradora perteneciente al Holding MetLife, se especializa en seguros colectivos e individuales, productos de retiro de largo plazo y administración de activos, segmentos donde el grupo ha logrado mantener su posición de líder en los Estados Unidos gracias a 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.

A septiembre 2008 la aseguradora internacional registra resultados favorables aunque menores que los del año pasado a misma fecha, debido fundamentalmente a la crisis financiera afectando negativamente los resultados de las inversiones. La compañía no sufrió de provisiones de carácter permanente al tercer trimestre 2008.

En octubre 2008 se llevó a cabo un satisfactorio aumento de capital, a través de emisión de acciones, por USD 2.300 millones, con el fin de desarrollar nuevos proyectos y nuevas estrategias corporativas.

Con todo, cuenta con una amplia diversificación de cartera, una sólida estructura financiera y una cartera de inversiones de alta calidad crediticia. La clasificación de Metropolitan Life, la compañía aseguradora del conglomerado fue ratificada en AA/estables por Standard & Poor's en octubre 2008.

**Estructura organizacional**

La compañía cuenta con un equipo de administración de amplia experiencia en la industria aseguradora y financiera, desarrollando además un amplio espectro de operaciones comerciales de bancaseguros.

**Estructura Organizacional**

(A diciembre 2008)

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Oscar Schmidt	Presidente del Directorio	Víctor Hassi Sabal	Gerente General
Mario Traverso	Vicepresidente del Directorio	Andrés Merino Cangas	Gerente de Finanzas
Jaime Martínez Tejada	Director	Andrés González Gibson	Gerente Inversiones
Jaime Carey Tagle	Director	Marcelo Díaz Palma	Gerente comercial Colectivo y Canales Masivos
Craig Samples	Director	José Miguel Valdivieso de Toro	Gerente Negocio Vida Individual
Philip Varughese	Director	Andrés Giaconi Muñoz	Gerente Rentas Vitalicias y Marketing
Juan Guillermo Levine Contreras	Director	Juan Luis Díaz Ramírez	Gerente Negocio Inmobiliario
Joseph Hill	Director	José Krebs Labarca	Gerente de Operaciones y Sistemas
Guillermo Acuña Sboccia	Director	Ronald Mayne-Nicholls Secul	Gerente de Recursos Humanos
Antonio Gonzalez	Director	Ulises Rubio San Martín	Gerente de Actuario

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

POSICIÓN  
COMPETITIVA  
GLOBAL

La estructura comercial es flexible, soportada operacional y financieramente por una organización estrechamente ligada al grupo asegurador internacional, caracterizado por un fuerte énfasis en el control y administración de riesgos.

El foco de negocio de la compañía está en la comercialización de rentas vitalicias, que representan el 67% de los negocios. Los seguros colectivos constituyen también un polo importante de negocios con el 74% de la cartera tradicional. De estos, el segmento desgravamen, vinculado a la bancaseguro BECH, representa el 44%.

Por último, el 26% restante de la cartera de seguros tradicionales, es generado por los seguros individuales, donde el ahorro, tanto privado como previsional representa un polo de crecimiento de cierta relevancia, además de las rentas privadas.

Estructura de Negocios

	Prima Directa millones de pesos de Sept. 2008			Variación Prima directa			Participación de Mercado		
	Sept.06	Sept.07	Sept.08	Sept.06	Sept.07	Sept.08	Sept.06	Sept.07	Sept.08
Individuales	13.350	18.837	20.548	21,0%	36,7%	9,1%	5,2%	6,3%	6,3%
Colectivos	44.133	53.132	58.760	38,7%	16,7%	10,6%	12,0%	12,1%	12,0%
- Vida y Salud	22.814	28.933	32.738	35,3%	22,9%	13,1%	12,7%	13,6%	14,1%
- Desgravamen	21.319	24.199	26.022	42,5%	10,0%	7,5%	11,4%	10,7%	10,2%
Seguros Tradicionales	57.483	71.969	79.308	34,1%	21,3%	10,2%	9,2%	9,7%	9,7%
Rentas Vitalicias	72.649	105.878	161.948	-15,8%	41,2%	53,0%	12,5%	15,0%	20,2%
Total	130.139	177.849	241.259	0,8%	32,4%	35,7%	9,6%	11,1%	13,3%

*Individuales*

Los seguros individuales crecieron en torno al 9% en 2008, porcentaje similar a la evolución de la industria, reflejando una menor tasa de expansión que en años anteriores. Los seguros con ahorro APV y las rentas privadas muestran mayor dinamismo. La compañía ha readecuado su plan de negocios reduciendo el tamaño de su fuerza de ventas y la estructura de la red de oficinas.

La participación de mercado de seguros individuales se ha mantenido globalmente estable, tomando mayor posición en los segmentos de seguros con ahorro.

*Colectivos*

La cartera colectiva representa el 74% de los seguros tradicionales. Los seguros asociados a desgravamen de clientes bancarios y masivos se han ido estabilizando, al igual que lo observado a nivel de la industria. Los seguros de vida más salud en tanto, continúan mostrando tasas elevadas de crecimiento, focalizándose en segmentos de tamaño intermedio.

La participación de mercado en seguros colectivos se ha mantenido globalmente estable.

*Rentas Vitalicias*

MetLife se orienta fundamentalmente al mercado de rentas vitalicias relacionada con vejez anticipada y vejez normal, que cubren el 92% de sus reservas y el 87% de las pensiones pagadas.

Durante 2008 la venta de vejez normal superó largamente a la de vejez anticipada, en parte por la caída de los fondos de renta variable, pero también por el aumento de las rentas de vejez normal de un segmento de empleados públicos que se acogieron a

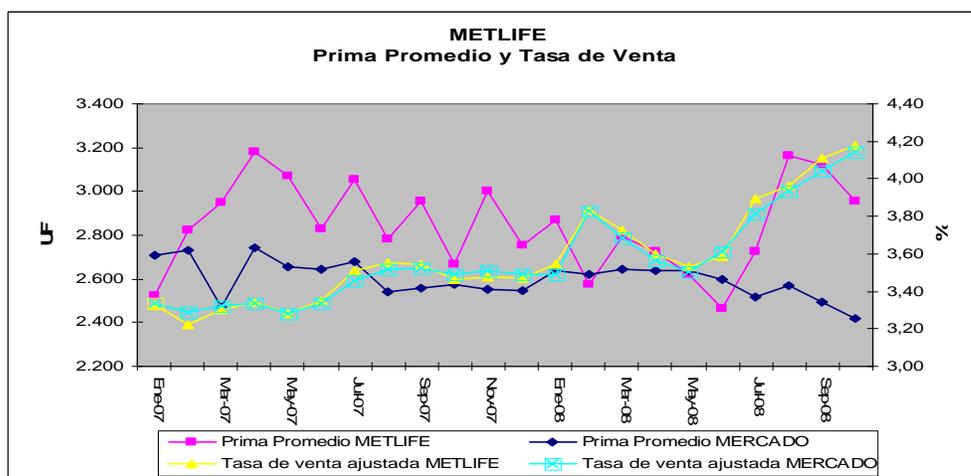
MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

retiro voluntario, y que incrementaron la demanda en alrededor de unos 5 millones de UF. Para MetLife, en los últimos doce meses la cartera de vejez normal representó el 67% de las primas, en tanto que a nivel de industria llegó al 52%.

Las ventas se distribuyen a través de Corredores, con el 57% de la venta y Agentes con el porcentaje restante. En algunos segmentos la venta de corredores es más significativa.

Históricamente las primas promedio de MetLife se habían situado bastante por debajo de la media de la industria, sobre la base del comportamiento actuarial estimado para el segmento de menores ingresos y de esquemas de incentivos a la renta anticipada. A partir del año 2005, diversos análisis técnicos y actuariales refocalizaron las primas medias a segmentos superiores a la media de mercado. Durante 2008 la industria ha reflejado el aumento en la demanda de rentas de vejez normal, ajustando a la baja la prima promedio.

En la última parte del año el segmento de rentas de vejez registra una fuerte contracción, reflejando la necesidad de esperar mejores escenarios de rentabilidad para jubilarse. Ello debiera incidir en los presupuestos de venta del complejo año que se avecina.



La tasa de venta ajustada se calcula como la tasa de venta promedio del mes más la comisión promedio del mes dividido por 10 años, estimador del duration promedio de las rentas vitalicias

MetLife se ha destacado al primer lugar de la Industria de Renta Vitalicia, alcanzando un 20% de participación de mercado a septiembre 2008.

DESEMPEÑO POR LÍNEAS DE NEGOCIOS

Debido a las diferencias en el perfil de cartera de la industria no es apropiado comparar el desempeño técnico global respecto de la industria. Con todo, carteras más diversificadas tienen la ventaja de la dispersión de riesgos y la complementariedad de ajustes actuariales. En adelante se presenta la revisión del desempeño técnico de las principales líneas de negocios.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

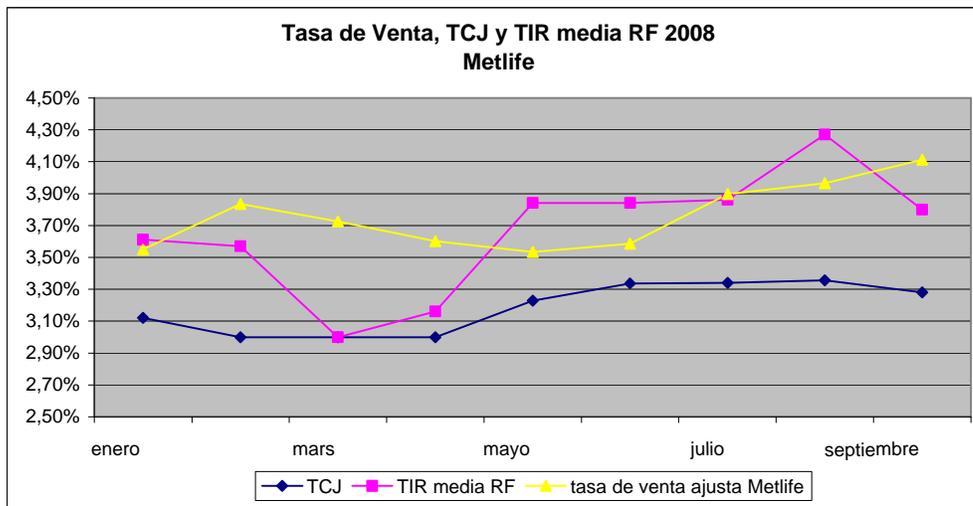
**Rentas vitalicias**

El Spreads entre TCj y TVj para un periodo determinado permite analizar el costo de capital incurrido por la aseguradora en la venta del periodo. La TCj corresponde a la tasa de costo promedio del mes informada por la aseguradora en sus estados financieros trimestrales.

Durante el año 2008 el Spreads de MetLife fue superior al de sus pares, generando costos más elevados por unidad de prima. Ello podría explicarse por efecto del descalce que registra MetLife en los tramos largos de la reserva y que incide en la tasa de costo inicial. Otro aspecto que puede incidir es el grado de conservantismo de su sistema de tarificación en relación a sus pares y el costo de intermediación. En suma, MetLife fue más competitivo que otras aseguradoras y logró captar cerca del 20% del mercado de rentas vitalicias totales, y el 24% del segmento rentas de vejez normal. No obstante, la política tarifaria de MetLife se traduce en tasas muy similares a la media de la industria, de modo que está logrando captar más negocios que su competencia con ajustes marginales a las tasas ofertadas.

A lo largo del año la tasa de venta promedio se ha incrementado siguiendo la tendencia de las nuevas condiciones de mercado de la renta fija. La agresiva estrategia de ventas de MetLife contribuye a bajar la tasa promedio de costo de las reservas alineándolas con la tendencia de las tasas promedio de retorno de los activos.

La Tir media RF es la tasa de rentabilidad promedio de los instrumentos de renta fija transados en el mes.



**Nuevas tablas de mortalidad RV 2004/2006.**

A partir de 2008 se encuentran plenamente vigentes las nuevas tablas de mortalidad diseñadas por el regulador para ser aplicadas al stock de reservas técnicas de rentas vitalicias. Para MetLife el ajuste a la cartera vigente representa un impacto total de \$87 mil millones, equivalentes a un 6% de la reserva técnica actual y a un 68% del patrimonio. Conforme a las normas regulatorias el ajuste de las reservas será efectuado en forma gradual en un plazo de hasta 20 años. En términos de tasas de costo, según el modelo de Feller Rate el incremento de mortalidad significa subir la TCj

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

promedio ponderado de la cartera total, desde 3,88% actualmente base RV85 a 4,67% base RV2006/2004, es decir del orden de 78 puntos base de retorno adicional exigido al portafolio de inversiones que respalda la reserva financiera. La administración informó un ajuste de 72 puntos base.

Conforme a las normas regulatorias la compañía podía optar por reconocer el ajuste mediante un porcentaje anual o mediante una cuota fija, decidiendo finalmente la segunda alternativa, con una cuota de \$2.500 millones anuales, que representa un 0,16% de costo sobre la reserva técnica financiera y un 2% del patrimonio. El ajuste se reevalúa cada cierto número de años y se actualiza conforme a la mortalidad real de la cartera.

Por su parte, las exigencias internacionales de solvencia y de información financiera, que debe aplicar MetLife, como filial de un holding norteamericano, se traducen en la aplicación de altos estándares de análisis de riesgos técnicos y de mercado, los que son incorporados a la medición de la suficiencia de las reservas. Para estos modelos se aplican tablas actuariales propias, auditadas y validadas por los actuarios del grupo, además de parámetros de tasas de interés y de reinversión. Bajo estos estándares la administración señala que cuenta con activos suficientes para hacer frente a sus obligaciones.

### *Desempeño de los Seguros Tradicionales*

El desempeño global de los seguros tradicionales de MetLife refleja el proceso de diversificación de la cartera.

Los retornos técnicos de los seguros individuales mejoraron, impulsado por la revalorización de la reserva de seguros con ahorro, cuya contrapartida del activo se refleja como pérdida en el producto de inversiones. De esta forma, no hay impacto relevante en el resultado neto.

Los rescates de la cartera de seguros individuales han aumentado en el último tiempo, reflejando ciertas presiones propias del ajuste del mercado financiero que ha generado algunos temores. Con todo, las carteras más “jóvenes” contienen barreras más altas de salida, que tienden a limitar los rescates totales.

La siniestralidad de la cartera colectiva de “vida/salud” mantiene una siniestralidad elevada, del orden del 70%, que se compara con un 55% para la industria. La frecuencia y los volúmenes de pagos de esta cobertura son elevadas, propia de una cartera que está permanentemente recibiendo liquidaciones de siniestros. La compañía ha mantenido una actividad comercial bastante agresiva, logrando tasas de crecimiento en primas y pólizas, superiores a la media de mercado.

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 devengar la prima de riesgo sobrerreservada lo que se traduce en una tendencia favorable en el rendimiento del ramo. Con todo, la siniestralidad de MetLife es el doble de la que registra el mercado, lo que refleja la competitividad de las tarifas aplicadas.

De acuerdo a lo señalado por la administración, los contratos de bancaseguros son evaluados anualmente y, en base a su siniestralidad efectiva se revisa su tarificación

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

procediendo a ajustes si correspondiere. En los últimos años no se han generado ajustes relevantes a los contratos cerrados.

*Reaseguros vigentes*

MetLife mantiene una política de reaseguros coherente con las exigencias técnicas y de mitigación de MetLife Inc., reteniendo el 100% de los riesgos individuales. Con todo, actualmente cuenta con protecciones de reaseguro para riesgos de vida de alto valor, contratado con Swiss Re. La aseguradora mantiene protecciones catastróficas para cúmulos de carácter colectivo y no conocidos, lo que se traduce en potencial mayor volatilidad en los resultados técnicos.

**ESTRUCTURA DEL BALANCE**

La estructura del balance es coherente con el perfil de negocio. Las inversiones representan el 96% de los activos totales, siendo principalmente constituidas por inversiones financieras y en menor medida por bienes raíces.

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).

Entre los pasivos la cuenta de mayor relevancia son las reservas de seguros previsionales, alcanzando el 83% del total. 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.

La estructura patrimonial es conservadora, estando constituida en un 55% por capital pagado, en un 32% por reservas de calce y en un 10% por utilidad retenida. El patrimonio representa el 7% de los pasivos totales.

**Estados Financieros**

(En miles de pesos de Septiembre 2008)

	2005	2006	2007	Sep.2008
Activos	1.431.449	1.511.403	1.632.765	1.793.855
Inversiones	1.353.837	1.447.458	1.581.255	1.726.973
Financieras	1.147.241	1.213.685	1.321.927	1.444.940
Inmobiliarias Y Similares	175.841	198.883	220.359	243.506
Inversiones CUI	30.755	34.890	38.969	38.527
Deudores Por Primas	6.743	6.305	9.555	10.812
Deudores Por Reaseguro	508	100	64	45
Otros Activos	70.361	57.541	41.891	56.024
Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500)	1.196.809	1.268.820	1.363.164	1.492.981
Reservas Seguros No Previsionales	57.038	77.769	95.084	106.596
Reservas Adicionales				
Primas Por Pagar	579	373	344	885
Otros Pasivos	44.597	33.239	41.283	65.849
Total Pasivo Exigible	1.299.023	1.380.201	1.499.875	1.666.311
Patrimonio	132.426	131.203	132.890	127.544
Capital Pagado	75.928	75.581	75.282	69.978
Reservas Calce	46.676	42.436	42.328	40.547
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	9.822	13.185	15.280	12.191

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Como es propio de las aseguradoras que son muy activas en rentas vitalicias, la generación de flujos operacionales es fuerte y se destina a la compra de inversiones que respaldan las reservas técnicas.

A través del periodo de evaluación la estructura financiera de la compañía ha ido reflejando el uso más intensivo del capital disponible. El nivel de endeudamiento según Feller Rate es de 13,09 a septiembre 2008 (12,84 según SVS), coherente con el crecimiento en renta vitalicia que registró la compañía, y con el ajuste paulatino a la reserva patrimonial de calce, producto del ajuste del riesgo de reinversión y del cargo patrimonial por incremento de la reserva técnica financiera calculada bajo las nuevas tablas.

El superávit de inversión alcanza a \$7.956 millones a septiembre 2008, representando el 0,5% de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, lo que la sitúa entre las aseguradoras más ajustadas a esa fecha. Ello es reflejo del fuerte crecimiento que ha caracterizado al negocio de rentas vitalicias, altamente demandante de recursos financieros.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

El índice de Gasto de administración sobre inversión promedio ha ido mejorando, alcanzando 2% a septiembre 2008. Una fortaleza de la compañía es la magnitud de su cartera de inversiones, y la estructura de costos de sus canales, que se traduce en bajo impacto de costos fijos. La gestión presupuestaria es también un foco relevante, especialmente debido a la necesidad de lograr altos estándares de eficiencia de gastos operacionales, que permitan tarifificar competitivamente en los diversos segmentos en que opera.

Por otro lado el costo de administración a prima directa también ha ido disminuyendo gracias al creciente volumen de negocio en rentas vitalicias, situándose muy por debajo de la media de la industria.

Estados Financieros Anualizados a 12 meses

(En miles de pesos de Septiembre 2008)

	2005	2006	2007	Sep.2008 (A)
Prima Directa	195.715	192.695	237.607	301.017
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-3.018	-3.163	-1.246	-1.353
Ajuste Reserva Matemática	-5.661	-7.970	-5.746	-6.257
Ajuste Reserva Valor Del Fondo	-3.519	-4.676	-3.078	-575
Costo De Rentas	-181.522	-167.609	-206.142	-269.240
Costo De Siniestros	-30.846	-38.118	-42.668	-49.733
Resultado De Intermediación	-14.056	-15.902	-17.482	-20.438
Margen De Contribución	-43.313	-45.235	-39.501	-47.434
Costo De Administración	-28.103	-28.091	-34.163	-36.021
Resultado De Operación	-71.416	-73.327	-73.664	-83.455
Resultado De Inversiones	77.491	80.764	80.076	81.025
Resultado Técnico De Seguros	6.075	7.437	6.412	-2.430
Otros Ingresos Y Egresos	-923	-332	1.114	740
Diferencia De Cambio	301	-86	-130	1.455
Corrección Monetaria	-250	-196	-890	-1.768
Resultado De Explotación	5.202	6.822	6.506	-2.003
Resultado Del Ejercicio	1.697	3.999	2.852	-4.046

La estructura del Estado de Resultado refleja la sostenida expansión de negocio que ha experimentado la compañía después del rezago sufrido por el mercado de rentas

---

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

vitalicias en 2006. Los costos de siniestros han estado aumentando, reflejando el crecimiento del segmento de seguros colectivos de vida y salud, generador de siniestros y frecuencia de pagos. El costo de rentas también ha aumentado fuertemente, producto del crecimiento de las primas de rentas vitalicias. Por otra parte, los gastos operacionales muestran un crecimiento inferior al primaje, logrando mejoras a la eficiencia global.

Los resultados de inversiones son bastante estables, reflejando la conservadora política de inversión que ha caracterizado a MetLife a través del tiempo, privilegiando un perfil de cartera de baja volatilidad. A pesar de ello en 2008 la compañía registró un resultado técnico de seguro negativo.

La disponibilidad excedentaria de recursos patrimoniales está algo limitada en MetLife, reflejada en el reducido margen de inversiones superavitarias. Por ello es probable que se reduzca la expansión en rentas vitalicias. Ello podría cooperar a acumular retornos patrimoniales.

#### INVERSIONES

A septiembre de 2008 MetLife administraba una cartera de inversiones de UF 82,3 millones, que representaba el 11% de las inversiones de la industria de aseguradoras presentes en rentas vitalicias. En los últimos tres años la cartera ha aumentado del orden de un 30%, sustentado fundamentalmente por las ventas de rentas vitalicias y de seguros masivos.

##### *Política de inversiones*

La política de inversiones se enmarca dentro de los lineamientos del grupo MetLife, que otorga una alta prioridad al control del riesgo crediticio y de reinversión. El control de la volatilidad de mercado es también una tarea prioritaria, lo que en escenarios como el actual acotan la exposición a pérdidas patrimoniales y fortalecen el leverage.

Producto de los escenarios financieros actuales se ha intensificado la revisión del riesgo de mercado de la cartera en coordinación con el apoyo internacional que otorga el propio grupo.

Las rentabilidades son muy estables y evolucionan acorde con la tendencia de los pasivos, esencialmente de rentas vitalicias a tasa fija en UF. El incentivo puesto en la venta de los años recientes permite reducir la tasa media de costo de la reserva de forma de adecuarla a la tendencia del retorno medio de las inversiones, que también evidencia una sostenida baja.

El actual entorno financiero y económico incorpora algunos riesgos que presionan el perfil de las carteras de activos afectando aspectos como el valor de mercado, la calidad crediticia, la liquidez y la rentabilidad del portafolio.

Por ello, políticas estables y consistentes a través del tiempo dan como resultado finalmente perfiles de cartera de bajo impacto y volatilidad. El portafolio de MetLife se clasifica entre aquellos de menor volatilidad de la industria.

##### *Composición de la cartera*

Actualmente el portafolio de Metlife está extensamente invertido en renta fija local e internacional. Cuenta además, con una diversificada cartera de inversión inmobiliaria, a través de contratos de leasing, mutuos hipotecarios y bienes raíces para arrien-

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

do. La calidad crediticia de la cartera de renta fija local es comparable con la cartera promedio de la industria, aunque el porcentaje de la cartera total clasificada localmente es menor que la media de la industria.

Las inversiones extranjeras en bonos deben estar clasificadas por dos agencias de prestigio y contar con clasificación no inferior a BB en escala internacional, requieren además contar con precios de mercado diarios.

**Cartera de Inversiones**

(En miles de pesos de Septiembre 2008)

	2005	2006	2007	Sept-08
INVERSIONES	1.353.837	1.447.458	1.581.255	1.726.973
FINANCIERAS	1.147.241	1.213.685	1.321.927	1.444.940
<b>Renta Fija local</b>	1.044.527	1.094.847	1.169.074	1.239.910
Títulos de Deuda Estado y Banco Central	69.093	54.586	68.598	76.051
Títulos de Deuda Bancario y Financiero	391.798	358.254	389.463	383.367
Títulos de Deuda de Sociedades Inscritas en S.V.S.	421.880	495.591	503.183	539.712
Mutuos Hipotecarios Endosables	161.755	186.416	207.830	240.780
<b>Cuotas de Fondos</b>	15.142	15.424	18.838	18.087
<b>Inversiones en el extranjero</b>	86.313	101.097	121.021	173.501
Títulos Estados Extranjeros y BcosCentrales Ext.			9.695	9.906
Títulos de Entidades Bancarias Internacionales			12.709	12.997
Bonos Corporaciones Extranjeras	86.137	101.024	98.392	150.597
Caja Bancos	1.260	2.317	3.236	3.319
<b>Préstamos</b>			9.758	10.124
<b>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</b>	175.841	198.883	220.359	243.506
Bienes Raíces Urbanos	24.879	24.943	28.616	37.289
Bienes Raíces en Leasing	148.719	172.010	190.488	204.788
<b>Inversiones CUI</b>	30.755	34.890	38.969	38.527
ROA	6,08%	5,84%	5,48%	4,87%

La inversión extranjera es muy relevante. Está formada principalmente por bonos extranjeros de renta fija corporativa además de bonos de bancos centrales y de instituciones financieras. Estos últimos forman parte de las inversiones que respaldan el calce de las reservas técnicas. Los bonos corporativos son tipo bullet, de largo plazo, llegando algunos hasta los 30 años. No están incorporados al calce contable ni al TSA. El patrimonio está inmunizado contra variaciones de tipo de cambio mediante forwards de corto y mediano plazo.

Del análisis efectuado se puede apreciar que la gran mayoría de estos instrumentos cuenta con clasificación en el rango BBB en escala internacional, lo que sería comparable hasta una categoría A+/AA- en escala local.

La inversión en el sector inmobiliario se compone de mutuos hipotecarios, contratos de leasing, bienes raíces (de uso propio o de arriendo a terceros), una pequeña porción en fondos de inversión inmobiliaria y bonos securitizados, respaldados con hipotecas.

*Mutuos hipotecarios.* La cartera de hipotecas está respaldada por mutuos originados por la propia administradora. La morosidad está bastante acotada e incluso muestra signos de mejoría. Se ha restringido la política crediticia para mutuos. La relación deuda a garantía está mejorando, a medida que madura la cartera.

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

Los bienes recibidos en pago, o adjudicados en remate se han incrementado, lo que incorpora alguna luz de alerta respecto del riesgo potencial de pérdida por default.

*Contratos de leasing.* Las inversiones en contratos de leasing tienen un buen comportamiento de pago. Una parte relevante del total corresponde a bienes en arriendo a una institución financiera, y otros al sector inmobiliario, de mayor riesgo relativo.

Las provisiones registradas actualmente obedecen fundamentalmente a variaciones en el valor de tasación y representan un 0,9% del saldo contable.

*Bienes raíces.* La cartera de bienes raíces no habitacionales está constituida fundamentalmente por edificios, un par de ellos para uso propio y la mayoría para arriendo. Estas plantas están destinadas a oficinas y cuentan con arriendos por varios años más. Algunas inversiones son de desarrollo inmobiliario, con empresas constructoras.

*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.

*Presiones de liquidez.* Las fuertes presiones de liquidez que afectaron al sistema financiero chileno a fines de septiembre podrían haber generado algún impacto de relevancia en las aseguradoras, puesto que parte de las ventas de rentas vitalicias se financian con deuda de corto plazo y pactos, que les permiten concretar los negocios donde se debe asegurar la tasa de interés del activo. Producto de medidas de apoyo del Banco Central y de una paulatina regularización externa el descalce se equilibró aunque ha tenido algún impacto en las tasas de interés cobradas por los intermediarios. A ello se agrega el efecto inflacionario, que ha presionado las tasas nominales al alza.

Producto de las variaciones en las tasas de interés, y de la crisis de liquidez que se ha debido enfrentar, se ha estado percibiendo una fuerte presión sobre los valores de mercado de los instrumentos de más largo plazo.

Conforme a lo solicitado por el regulador local, el Directorio de las aseguradoras ha debido elaborar una política de provisiones y castigos destinada a enfrentar ajustes que pudieran tener el carácter de permanente. El detalle de esta política se debió publicar en notas a los estados financieros de septiembre 2008, información que MetLife incluyó en la respectiva FECU. Hasta la fecha no hay antecedentes de provisiones que se haya debido registrar por este concepto.

### *Rentabilidad de la cartera*

En los años más recientes, la alta componente de renta fija de la cartera de MetLife ha sentido los efectos del prepago y de la caída de las tasas de interés. Ello ha perfilado un rendimiento con sesgo a la baja.

La tendencia es desfavorable, involucrando riesgos de presión sobre el Spread y sobre el retorno de los accionistas.

El nivel de devengo efectivo actual de la cartera se calcula en torno al 5%, aunque la tasa de compra promedio es algo mayor, en tanto que el costo del stock de las reser-

---

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

vas de rentas vitalicias se calcula en torno al 4,7% (en base a tablas regulatorias 2004/2006). Se aprecia entonces la fuerte presión que se cierne sobre el desempeño de la cartera de inversiones y, finalmente sobre el retorno del accionista. De ser necesario contabilizar provisiones/castigos adicionales el ROA de la cartera se vería presionado aun más.

SOLVENCIA

La posición de solvencia de MetLife es sólida, está sustentada por una fuerte posición de mercado, una eficiente estructura operativa y comercial, un perfil financiero muy conservador y el amplio apoyo matricial de su grupo controlador.

La cartera de negocios de Metlife está satisfactoriamente diversificada, alcanzando una fuerte posición competitiva en sus principales focos de negocio. El retorno operacional de los seguros tradicionales se ha ido fortaleciendo, sobre la base de la maduración de los ciclos de generación de ingresos técnicos de sus canales masivos, principal generador de negocios.

MetLife Chile mantiene participaciones relevantes en rentas vitalicias, seguros colectivos y masivos. En coberturas individuales se apega a una estrategia de crecimiento y de inversión más conservadora. Mantiene además un acuerdo estratégico de largo plazo con Banco Estado, que le permite explotar la base de negocios masivos en condiciones de rentabilidad equivalentes a lo que prevalezca en el mercado.

El perfil financiero de la compañía es conservador, contando con una cartera de inversiones de sólido nivel crediticio y riesgo/retorno coherente con el nivel de leverage y de disponibilidad de capital.

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 las políticas de control de riesgos, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de MetLife, que cuenta con una administración local respaldada por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios de ahorro de largo plazo, y con un alto nivel de compromiso con la región.

*Entorno actual de la industria de rentas vitalicias.*

La industria de rentas vitalicias está sujeta a riesgos financieros y de carácter técnico que incorporaran volatilidad sobre la rentabilidad futura de la industria. Ello se irá reflejando en ajustes al perfil crediticio de las diversas aseguradoras, a medida que se vayan incorporando los nuevos escenarios de mortalidad y de riesgo financiero.

Las estructuras financieras de las principales aseguradoras de la industria podrán reflejar paulatinamente el ajuste actuarial que contemplan las nuevas tablas de rentistas publicadas por el regulador, contando con un plazo de hasta 20 años para concurrir al ajuste del 100% del déficit actual de las reservas.

El impacto estimado por Feller Rate para el total de los ajustes regulatorios que la industria debe asumir (causantes, beneficiarios más inválidos), genera incrementos de costos anuales del orden de 80 puntos base en la rentabilidad que las inversiones de respaldo que los pasivos debieran ser capaces de generar.

En un entorno de caída en los Spreads y con potenciales ajustes por provisiones adicionales, parece improbable lograr incrementos de esa magnitud, a menos que se

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

efectúen ajustes significativos al perfil del portafolio, de modo que es probable que finalmente el ajuste sea transferido al accionista, vía una potencial reducción de su rentabilidad.

Todo este análisis supone que las nuevas tablas actuariales publicadas por el regulador reflejan apropiadamente la tendencia de la mortalidad de la población de rentistas, especialmente de aquellos segmentos que están evidenciando aumentos significativos de la sobrevivencia, como son las “beneficiarias” o cónyuges. Cabe señalar que bajo los modelos de riesgo que cada aseguradora aplica para escenarios normales, no se informan déficits significativos en los activos que respaldan las reservas estatutarias. Los estudios de mortalidad efectiva tampoco reflejan ajustes significativos de largo plazo.

Así, las aseguradoras de rentas vitalicias se encuentran frente a la presión de demostrar que cuentan con suficientes recursos para enfrentar sus obligaciones de largo plazo.

Una buena estimación del riesgo lo constituye el actual mecanismo denominado TSA que exige la superintendencia, que incluye escenarios de alta acidez actuarial, y que permite la reinversión de los excedentes no incorporados al calce regulatorio. Bajo este modelo cuyo último análisis fue efectuado a junio 2008 las aseguradoras reportan que son capaces de enfrentar los escenarios más ácidos de mortalidad. La duda que se cierne es si bajo los niveles de ajuste de mercado que se comenzaron a vivir a partir de septiembre pasado dichas mediciones siguen siendo satisfactorias.