

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Rating

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	AA (Chl)
Rating Anterior	AA+ (Chl)
Fecha de Cambio	Abr-03

Outlook

Estable

Resumen Financiero

MetLife Chile	31/12/08
Activos (US\$ Mill.)	2.879
Patrimonio (US\$ Mill.)	200
Prima Directa (US\$ Mill.)	466
Prima Ret. Neta (US\$ Mill.)	465
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	-9,2
ROEA (%)	-4,5
ROAA (%)	-0,3

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista *Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Chile) se fundamenta en el mantenimiento de adecuados indicadores de solvencia y desempeño, una cartera de negocios amplia y bien atomizada en términos de riesgos suscritos, y un sólido posicionamiento de mercado en sus líneas centrales de negocios. Lo anterior se complementa con indicadores de siniestralidad y gastos controlados, con un portafolio de inversiones conservador y enfocado a calce. Para la clasificación asignada, Fitch incorpora un beneficio por soporte considerando la solvencia de MetLife Inc., clasificado por Fitch en Categoría A+ (IDR) en escala internacional. La agencia estima que existiría la capacidad y disposición por parte del grupo controlador de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), destacando que su Casa Matriz se mantiene altamente involucrada en las operaciones locales en términos de decisiones estratégicas y controles.
- El eficiente desarrollo de su actividad bajo criterios de suscripción técnicos han permitido concretar y sostener los planes de crecimiento del Grupo en el país, destacando que sus operaciones ya presentan un nivel de madurez reflejado en favorables resultados técnicos. Ello ha significado que en los últimos años la Cía. se haya convertido en uno de los principales actores del mercado, destacando su liderazgo en el negocio de rentas vitalicias y un sólido posicionamiento en el segmento tradicional. Las pérdidas registradas en el 2008 (\$5.885 millones) se debieron puntualmente a la desvalorización que sufrieron sus instrumentos de cobertura (forwards), sin embargo operacionalmente la Cía. continua presentando favorables resultados, que se reflejan en sus indicadores operativos y técnicos.
- MetLife Chile mantiene una estrategia de inversiones conservadora con un claro enfoque a calce. Ello se complementa con una tasa de re-inversión en rangos adecuados (2% a dic-2008) y con holgura respecto al límite normativo. Sus inversiones presentan apropiados niveles de liquidez y se compone principalmente por instrumentos de renta fija de buen perfil crediticio, destacando que no incorpora instrumentos de renta variable, lo cual resta volatilidad a sus resultados.
- El *leverage* se mantiene en rangos más elevados que su competencia relevante (13 veces (FECU) versus 11,1 veces a dic-2008), no obstante estimamos que dicha menor holgura patrimonial es compensada adecuadamente por una conservadora estructura de inversiones. La tendencia al alza que ha presentado en los últimos años responde al fuerte crecimiento de su actividad en rentas vitalicias, considerando que es intensiva en requerimientos de capital.

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Fitch estima que los niveles de solvencia y resultados de la Cía. debiesen tender a fortalecerse en el mediano plazo considerando una industria de rentas vitalicias de actividad más acotada, extensivo a Metlife, lo cual generaría un efecto positivo en resultados dada la mayor liberación de reservas previsionales, y daría estabilidad a los niveles de *leverage*. Por otro lado, la Administración ha tomado una serie de medidas de tipo organizacionales y manejo de inversiones con el fin de adecuarse a las condiciones económicas del país, lo cual en nuestra opinión permiten fortalecer y sostener la sólida posición competitiva de la Cía. en el país.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Rating

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.	Rating
Rating Actual	AA (Chl)
Rating Anterior	AA+ (Chl)
Fecha de Cambio	Abr-03

Outlook

Estable

Resumen Financiero

MetLife Chile	31/12/08
Activos (US\$ Mill.)	2.879
Patrimonio (US\$ Mill.)	200
Prima Directa (US\$ Mill.)	466
Prima Ret. Neta (US\$ Mill.)	465
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	-9,2
ROEA (%)	-4,5
ROAA (%)	-0,3

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista *Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Chile) se fundamenta en el mantenimiento de adecuados indicadores de solvencia y desempeño, una cartera de negocios amplia y bien atomizada en términos de riesgos suscritos, y un sólido posicionamiento de mercado en sus líneas centrales de negocios. Lo anterior se complementa con indicadores de siniestralidad y gastos controlados, con un portafolio de inversiones conservador y enfocado a calce. Para la clasificación asignada, Fitch incorpora un beneficio por soporte considerando la solvencia de MetLife Inc., clasificado por Fitch en Categoría A+ (IDR) en escala internacional. La agencia estima que existiría la capacidad y disposición por parte del grupo controlador de apoyar patrimonialmente la operación local (soporte implícito), destacando que su Casa Matriz se mantiene altamente involucrada en las operaciones locales en términos de decisiones estratégicas y controles.
- El eficiente desarrollo de su actividad bajo criterios de suscripción técnicos han permitido concretar y sostener los planes de crecimiento del Grupo en el país, destacando que sus operaciones ya presentan un nivel de madurez reflejado en favorables resultados técnicos. Ello ha significado que en los últimos años la Cía. se haya convertido en uno de los principales actores del mercado, destacando su liderazgo en el negocio de rentas vitalicias y un sólido posicionamiento en el segmento tradicional. Las pérdidas registradas en el 2008 (\$5.885 millones) se debieron puntualmente a la desvalorización que sufrieron sus instrumentos de cobertura (forwards), sin embargo operacionalmente la Cía. continua presentando favorables resultados, que se reflejan en sus indicadores operativos y técnicos.
- MetLife Chile mantiene una estrategia de inversiones conservadora con un claro enfoque a calce. Ello se complementa con una tasa de re-inversión en rangos adecuados (2% a dic-2008) y con holgura respecto al límite normativo. Sus inversiones presentan apropiados niveles de liquidez y se compone principalmente por instrumentos de renta fija de buen perfil crediticio, destacando que no incorpora instrumentos de renta variable, lo cual resta volatilidad a sus resultados.
- El *leverage* se mantiene en rangos más elevados que su competencia relevante (13 veces (FECU) versus 11,1 veces a dic-2008), no obstante estimamos que dicha menor holgura patrimonial es compensada adecuadamente por una conservadora estructura de inversiones. La tendencia al alza que ha presentado en los últimos años responde al fuerte crecimiento de su actividad en rentas vitalicias, considerando que es intensiva en requerimientos de capital.

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. Fitch estima que los niveles de solvencia y resultados de la Cía. debiesen tender a fortalecerse en el mediano plazo considerando una industria de rentas vitalicias de actividad más acotada, extensivo a Metlife, lo cual generaría un efecto positivo en resultados dada la mayor liberación de reservas previsionales, y daría estabilidad a los niveles de *leverage*. Por otro lado, la Administración ha tomado una serie de medidas de tipo organizacionales y manejo de inversiones con el fin de adecuarse a las condiciones económicas del país, lo cual en nuestra opinión permiten fortalecer y sostener la sólida posición competitiva de la Cía. en el país.

Antecedentes:

→ A fines del año 2001 el conglomerado financiero estadounidense MetLife ingresa al mercado chileno por medio de la adquisición de la Compañía de Seguros de Vida Santander S.A. y la Compañía de Reaseguros de Vida Soince Re.

→ El 12 de Noviembre de 2002 fue constituida MetLife Chile y su existencia fue autorizada y sus estatutos aprobados por la Superintendencia de Valores y Seguros el 4 de febrero de 2003. En esta última fecha, se aprobó la disolución de las sociedades anónimas denominadas MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A.

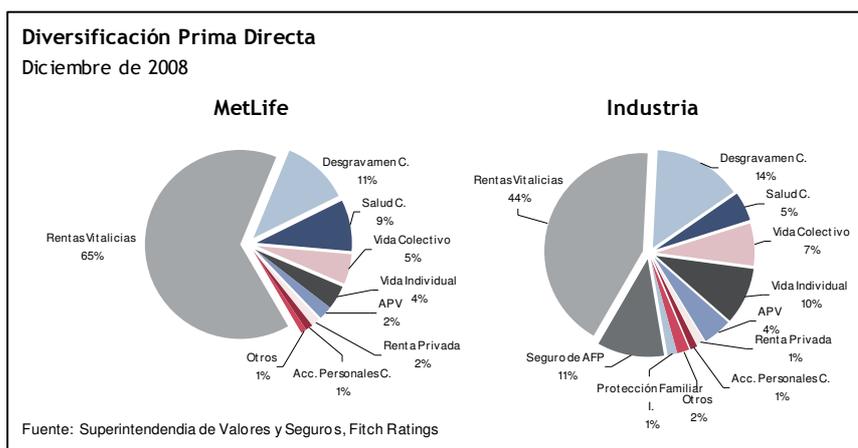
→ Como consecuencia de la disolución de las sociedades indicadas, la nueva sociedad "MetLife Chile Seguros de Vida S.A." sucedió a las sociedades disueltas en todos sus derechos y obligaciones transmisibles, pasando a ser dueña de la totalidad del activo y pasivo de las mencionadas anteriormente.

Perfil de la Compañía

MetLife Chile se posiciona como una de las compañías aseguradoras más importantes del país en el segmento de seguros de vida, con una participación de mercado de 10,4% en activos totales y 12,5% en términos de prima directa a dic-2008, que la ubica en el tercer y segundo lugar de la industria, respectivamente. Su actividad comercial mantiene un enfoque multi-producto y multi-canal, alineándose a la estrategia de negocios que mantiene su Grupo Controlador a nivel mundial. El mix de productos abarca principalmente coberturas de vida, salud y desgravamen complementados con productos de acumulación de activos (vida con ahorro, rentas vitalicias, rentas privadas y APV).

Tras su ingreso al país, la estrategia comercial definida por la administración ha logrado alinearse eficientemente a la de su Casa Matriz, aprovechando la vasta experiencia de ésta en la industria de seguros y servicios financieros en el mercado norteamericano e internacional. Si bien en un principio la producción de la compañía presentaba una alta concentración en el segmento previsional (88% en dic-2003), el fuerte desarrollo que han presentado las líneas tradicionales ha permitido que la compañía muestre una cartera más equilibrada en términos de flujos de ingresos, considerando que a dic-2008 la relación de primas suscritas fue de un 36/64.

El siguiente gráfico muestra la diversificación de productos de MetLife Chile y su comparación con la industria.



MetLife Chile opera sobre una amplia estructura organizacional, la cual se constituye por un equipo de 489 personas. Está se organiza por líneas de negocios que se apoyan en las áreas técnicas, destacando que su Casa Matriz mantiene un monitoreo permanente a sus operaciones bajo estrictos sistemas de control. Paralelamente, la compañía complementa su actividad con una filial orientada a satisfacer las necesidades de crédito hipotecario (MetLife Chile Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.). Cabe señalar que en el último tiempo la compañía ha estado inmersa en un proceso de re-estructuración organizacional, cuyo objetivo ha sido generar sinergias operacionales con el fin de adecuarse a las nuevas condiciones económicas del país, ello se ha visto reflejado en una paulatina disminución de su nivel de gastos administrativos.

Para la comercialización de sus productos, la compañía utiliza diversos canales de venta que se alinean a su estrategia multi-producto y multi-segmento. Para los productos individuales de vida, vida con ahorro y APV utiliza su fuerza de venta propia. En tanto para sus negocios colectivos utiliza corredores tradicionales, que abordan principalmente las líneas de vida y salud.

Propiedad

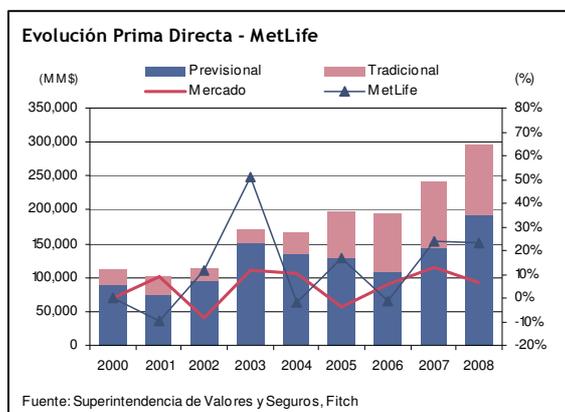
La propiedad de MetLife Chile está en manos del conglomerado financiero y asegurador estadounidense MetLife Inc. por medio de las sociedades MetLife Chile Inversiones Ltda. (99,99%) y MetLife Internacional Holding, Inc. (0,01%). Fitch clasifica a MetLife Inc. en Categoría A+ (IDR), en tanto el principal activo del holding, Metropolitan Life Insurance Company, se encuentra clasificado en Categoría AA- (IDR), ambas clasificaciones fueron ratificadas en Febrero-2009 y se les asignó una tendencia negativa. Dicha tendencia fue asignada a todo el mercado asegurador norteamericano y se fundamenta en las aprehensiones de Fitch respecto a las desafiantes condiciones que presentan los mercados de crédito y financieros en los EE.UU., los cuales se han visto afectados por un alicaído mercado inmobiliario y una profundización de la recesión en el país. (Para mayor información visitar www.fitchratings.com).

A diciembre-2008 MetLife Inc. registró activos por US \$501.678 millones, un patrimonio de US \$23.734 millones y utilidades netas por US \$3.209 millones. MetLife Inc. ha definido una estrategia de diversificación que incorpora decididamente los mercados emergentes, considerando las amplias expectativas de desarrollo de éstos. Actualmente la compañía mantiene operaciones en EE.UU., Latinoamérica, Europa y Asia Pacífico, abarcando un total de 15 países con más de 70 millones de clientes y contando con alrededor de 50 mil empleados. Paralelamente el grupo controlador cuenta con una serie de sociedades que complementan la actividad central de seguros, incluyendo productos y servicios financieros. Con base en Chile, opera MetLife Latin America Asesorías e Inversiones Ltda., sociedad enfocada brindar soporte a todas las inversiones que el grupo o sus empresas realicen en mercados latinoamericanos.

Para la clasificación asignada, Fitch valora la solvencia, capacidad y disposición del Grupo Controlador para soportar sus operaciones en Chile, además de valorar la experiencia y *know how* del grupo en los negocios que aborda la compañía en el país.

Operaciones

Tras la toma de control por parte del grupo MetLife en el año 2002, la compañía ha evidenciado un importante crecimiento en sus volúmenes de primaje, considerando que en los últimos cinco años registra una tasa de crecimiento de 12,2% anual comparado con un 6,3% del promedio de la industria. Ello ha sido el resultado de una estrategia comercial expansiva en todos los segmentos de negocios donde el Grupo MetLife se especializa, lo cual se ha visto reflejado en el fuerte desarrollo que ha mostrado el segmento tradicional, considerando que ha crecido más de 5 veces desde el año 2002 y por otro lado ha logrado mantener importantes tasas de crecimiento en el segmento de rentas vitalicias (32,7% el año 2008), a pesar de la fuerte competencia que existe actualmente en el sector. Dicha favorable evolución le ha permitido posicionarse como una de las compañías más grandes del mercado de seguros de vida, considerando que el año 2008 fue líder en ventas en el segmento de rentas vitalicias, concentrando el 19% de las primas suscritas, y se ubicó en el segundo lugar en el segmento de coberturas colectivas, con un 12% de participación de mercado, destacando el fuerte posicionamiento que mantiene en las líneas colectivas de



vida y salud. Cabe señalar que sus operaciones en el segmento tradicional se ven beneficiadas por la cartera que aborda en conjunto con la Corredora de Seguros del Banco Estado, de la cual su Matriz MetLife Chile Inversiones Ltda. posee el 49,9% de la propiedad. En esta línea, MetLife Chile Inversiones Ltda. suscribió un acuerdo con el Banco Estado de Chile para el contrato de suministro de seguros a través de Banco Estado Corredora de Seguros, potenciado con ello fuertemente su capacidad comercial y de penetración en el segmento de coberturas tradicionales, accediendo a un amplio canal de distribución minorista.

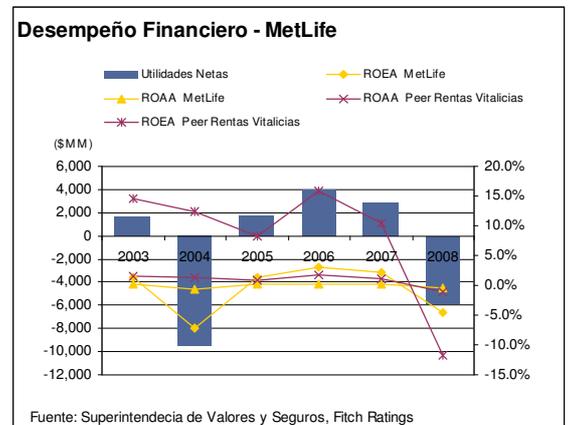
A dic-2008 las primas suscritas del el segmento tradicional crecieron un 9,1% respecto al año anterior, superando la media de la industria que registró un alza de 7,1%. Dicha alza provino principalmente de sus líneas colectivas de salud y APV, las cuales crecieron un 3,7% y 83,8% respectivamente. Con la excepción de rentas privadas que disminuyeron un 12,4%, todas las demás líneas de negocios del segmento tradicional registraron alzas en su producción, destacando los buenos niveles de persistencia de sus carteras (sobre un 80%). Por su parte en el segmento previsional, donde la compañía comercializa únicamente rentas vitalicias, mostró un alza bastante más marcada que la industria, registrando un incremento de 32,7% respecto al 2007 versus un 1,3% del mercado.

En opinión de Fitch las actuales condiciones económicas por las que atraviesa el país, producirán una contracción en los niveles de venta de la industria, viéndose mayormente afectada la producción del segmento de rentas vitalicias, por lo menos en primer semestre del año 2009.

Análisis Financiero

Desempeño

A diciembre-2008 la compañía registró pérdidas netas por \$5.885 millones que se atribuyeron principalmente a la desvalorización que sufrieron sus instrumentos de derivados (forwards) al llevar su valor a mercado, lo cual significó un ajuste por alrededor de \$11.000 millones que se reflejó en resultados fuera de la explotación. En relación a lo anterior, cabe señalar que la normativa local exige en los Estados Financieros de las compañías de seguros llevar todos los contratos de *forwards* a su valor de mercado no así las inversiones expresadas en moneda extranjera cubiertas por dichos contratos, lo cual genera constantes volatilidades en resultados. Sin embargo reconocemos que la compañía mantiene adecuadamente cubiertas todas sus inversiones en el extranjero frente a variaciones de tipo de cambio, siendo dicho ajuste solamente por características de la normativa local ya que el vencimiento de ambas posiciones se encuentra bien calzadas. Importante señalar que su valorización ha venido revirtiéndose en el último tiempo, mostrando los primeros meses del 2009 resultados favorables para la compañía. Adicionalmente, los resultados netos de la compañía se vieron afectados por una disminución del resultado técnico de seguros (95% respecto al 2007), que se debió en gran parte al mayor costo de renta asociado a los elevados volúmenes de ventas en el segmento de rentas vitalicias y al menor resultado de su cartera de inversiones.



El comportamiento siniestral de su cartera de seguros tradicionales se mantuvo

relativamente estable con respecto al 2007, considerando que a dic-2008 registró un índice de siniestralidad de 58,7% versus 58,8% del año anterior. En términos particulares, la siniestralidad de las líneas colectivas de salud y desgravamen mostraron un incremento de 6,1 puntos porcentuales, sin embargo ello fue compensado con la menor siniestralidad de sus líneas de vida individual y APV. Cabe señalar que en términos comparativos a la industria, MetLife Chile presenta niveles de siniestralidad más elevados en sus principales negocios colectivos (salud y desgravamen).

Siniestralidad por Ramo	2008		2007		2006		2005	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	48.9%	55.2%	56.1%	62.7%	53.7%	56.9%	43.2%	52.0%
Renta Individual	113.2%	103.5%	112.2%	125.6%	117.4%	143.0%	151.6%	188.9%
Protección Familiar Individual		23.3%		23.3%		22.9%		20.5%
Salud Individual	45.2%	47.5%	55.3%	38.3%	32.4%	51.1%	32.7%	42.9%
Accidentes personales Individual	8.4%	11.1%	4.9%	17.6%	83.7%	15.0%	3.9%	17.0%
Desgravamen Individual		36.9%		1.1%		300.4%		0.3%
APV	47.9%	32.6%	73.8%	67.1%	80.6%	144.3%	64.6%	71.7%
Otros Individuales		35.6%		35.8%		68.9%		77.2%
Vida Colectivo	66.9%	44.0%	72.1%	44.7%	64.6%	41.5%	61.6%	40.6%
Protección Familiar Colectivo		15.8%		26.4%		46.1%		59.4%
Salud Colectivo	82.3%	80.7%	76.2%	80.3%	103.9%	85.1%	94.7%	86.4%
Accidentes personales Colectivo	6.1%	14.7%	13.9%	17.2%	6.0%	14.3%	4.7%	17.0%
Desgravamen Colectivo	38.0%	21.0%	31.9%	21.3%	36.7%	20.3%	43.5%	21.8%
Otros Colectivos		65.7%		61.1%		58.8%		61.1%

Importante mencionar que cuando fue constituida la entidad (año 2003) se generó un *Goodwill* por la diferencia entre el valor tributario de las acciones aportadas por los accionistas y el valor de los activos netos de las sociedades disueltas (MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A). Dicho valor es amortizado a un plazo de 20 años y se encuentra reconocido en otras utilidades dentro del patrimonio de la entidad.

Durante el último año la compañía mostró una disminución en su volumen de gastos de administración respecto al año anterior (2,9%), rompiendo la tendencia al alza que mostraba en los últimos años. Ello se atribuía a su fuerte actividad en el segmento tradicional, particularmente los gastos generados por el manejo de canales de distribución masivos, fundamentalmente del Banco Estado, que están ligados a recaudación y cobranza. Dicha disminución fue el resultado del proceso de re-estructuración organizacional y operativa por la que atravesó la compañía en el año 2008, lo cual se reflejó en un mejoramiento de sus indicadores de eficiencia, considerando que en el 2008 registró un índice de costos netos de suscripción sobre prima retenida neta devengada de 18,5% versus un 22,8% del año anterior, y destacando además que se ubicó bajo el promedio de gastos operativos con que opera el grupo de compañías que participan en el mercado previsional (20,9% a dic-2008).

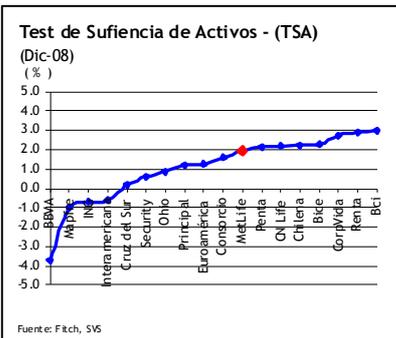
Activos y Liquidez

Durante los últimos años la compañía presenta un volumen de activos creciente, lo cual es consistente con el fuerte desarrollo que ha evidenciado su actividad global, principalmente sus productos de acumulación de activos y el desempeño de su cartera de inversiones. El crecimiento de sus activos ha alcanzado una tasa promedio de 9,2% anual en los últimos cinco años superando a su peer group relevante, que creció en promedio un 6,1%. A dic-2008 su stock de activos está compuesto principalmente por inversiones financieras (81,4%) e inversiones inmobiliarias (14%). El porcentaje restante se distribuye en otros activos (2%), deudores por primas (0,5%) y deudores por reaseguro (0,4%). El nivel de liquidez de sus activos se mantiene en rangos adecuados y en línea con los que mantiene el grupo de compañías que participa en el mercado previsional, considerando que a dic-2008 registró un índice de activos líquidos sobre reservas de 0,91 veces versus 0,92 del mercado.

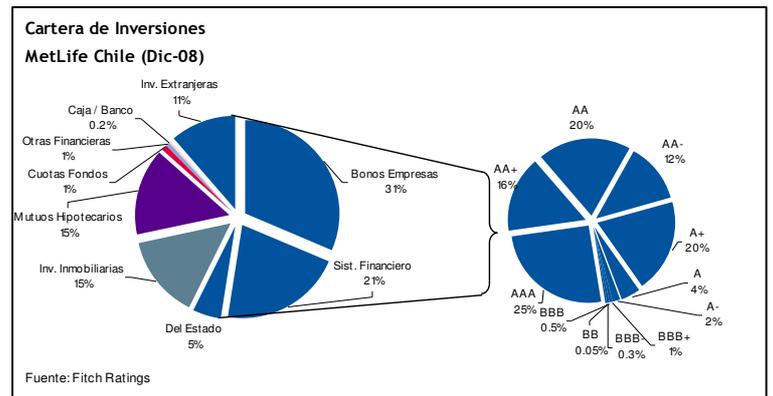
MetLife Chile opera bajo una política de inversiones que se enmarca dentro de la política general de inversiones que tiene su grupo controlador para sus filiales a nivel

internacional. La entidad cuenta con dos instancias de decisión que sesionan quincenalmente, cuyo objeto es resguardar el cumplimiento de la política de inversiones definida. En esta línea cuenta con un Comité de Inversiones que revisa la gestión de inversiones y controla los riesgos financieros definidos en la política, y por otra parte un Comité de Crédito que se encarga de evaluar periódicamente las nuevas inversiones desde el punto de vista de riesgo crediticio y monitorear a su vez la situación crediticia de los instrumentos que forman parte de su cartera de inversiones. Además, se ha definido un comité interno, que opera según lo establecido en el Comité de Crédito, y que evalúa puntualmente las inversiones inmobiliarias (Mutuos Hipotecarios y Contratos de Leasing).

Del análisis de la cartera de inversiones, apreciamos una estructura conservadora y de adecuada diversificación, la cual se constituye principalmente por instrumento de renta fija de buen perfil crediticio (74% de ellas se encuentra clasificada sobre la Categoría AA-(Chl)). A diferencia de otras compañías del mercado, la cartera de inversiones de MetLife Chile no incorpora posiciones en títulos accionarios, lo cual le ha permitido presentar retornos más estables en los últimos periodos considerando la alta volatilidad de los mercados bursátiles. La cartera presenta un adecuado calce entre sus flujos de activos y pasivos elegibles, (calce de un 100% hasta el tramo 6 y 98% el tramo siguiente), en tanto el análisis de suficiencia de activos arrojó una tasa de re-inversión de 2%, la cual se ubica levemente más elevada que el promedio de mercado (1,1%), sin embargo se mantiene en rangos adecuados y con holgura respecto al límite normativo de 3%.



En el desglose de sus inversiones en renta fija, la posición en bonos corporativos nacionales presenta una adecuada diversificación por emisor y sector económico cuyas mayores exposiciones se concentran en papales clasificados sobre la Categoría AA (Chl). Por su parte, las



inversiones en el sistema financiero están distribuidas en Bonos Bancarios (65,5%), Letras Hipotecarias (32,1%) y una posición menor en Depósitos a Plazo (2,4%), en donde si bien muestra una mayor exposición patrimonial en emisores de mayor tamaño (80,2% en Banco Estado, 63% Banco Santander y 40% Banco Chile) éstos mantienen un buen perfil crediticio individual. Lo anterior se explica por las características intrínsecas de un mercado financiero local poco profundo.

La posición en renta fija en el extranjero, que presentó un alza significativa respecto al año 2007 (62%), particularmente su posición en bonos emitidos por sociedades en el extranjero, se compone por un amplio número de emisores, donde si bien la gran mayoría cuenta con adecuadas clasificaciones de riesgo reconocemos algunas posiciones que no cuentan con el grado de inversión, que en conjunto representan un 7,9% del patrimonio de la compañía. A lo anterior, cabe señalar que en Febrero de 2009 una de dichas posiciones cayó en Default, particularmente Vitro SA de CV, el cual representaba a dicha fecha un 0,5% del patrimonio de la compañía (A dic-08 se encontraba valorizada en \$572 millones (FECU)). Cabe señalar que todas las inversiones denominadas en moneda extranjera se encuentran adecuadamente cubiertas ante riesgo cambiario mediante *forwards* y para las cuales se beneficia de la asesoría que le brinda su relacionada MetLife

Latin America Asesorías e Inversiones Ltda.

Siguiendo la tendencia del mercado, las inversiones en mutuos hipotecarios presentan una tendencia alza en los últimos años, representando a dic-2008 un 14% de la cartera, porcentaje algo más elevado que el promedio de la industria, que registró un 11,7%. Para la compra de dichos instrumentos la compañía cuenta con estrictos criterios de adquisición, definiendo políticas de suscripción y monitoreos periódicos, ello se ha reflejado en los bajos niveles de morosidad que ha presentado en los últimos años, considerando que actualmente la cartera presenta una morosidad de 2,9%, ésta calculada como deudas con más de tres dividendos impagos. Actualmente los mutuos hipotecarios adquiridos por la compañía son generados principalmente por la entidad hipotecaria relacionada, además de Cimenta, Cruz del Sur, Construcción y Citibank.

A partir del 2003 MetLife Chile intensificó su actividad en el desarrollo de activos inmobiliarios, especialmente contratos de leasing, sin embargo dadas las actuales condiciones económicas del país y particularmente del mercado inmobiliario, su Administración decidió tomar una política más restrictiva en dicho tipo de inversiones para el año 2009. A dic-2008 la compañía cuenta con 117 contratos por un valor promedio de \$1.865 millones, de los cuales 20 fueron generados durante el 2008. El comportamiento de pago se ha mantenido dentro de rangos adecuados, no obstante cabe señalar que recientemente (Abril-2009), la compañía mantenía un leasing con la compañía automotriz Pérsico, que actualmente se encuentra en quiebra. Dicho leasing estaba valorizado a dic-2008 en \$2.297 millones, que en términos de patrimonio representaba un 1,8%. Sin embargo estimamos que dada las características comerciales de los terrenos involucrados, la compañía debiese poder vender fácilmente dichos terrenos sin sufrir pérdidas importantes considerando las últimas tasaciones efectuadas. Por su parte, la cartera de bienes raíces urbanos considera un total de 44 bienes raíces de los cuales 29 son bienes residenciales adjudicados, los restantes son principalmente bienes de uso propio, los cuales concentran el grueso de dicha posición.

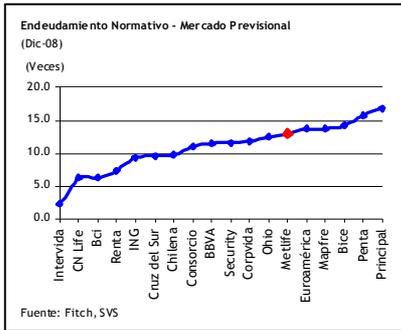
Apalancamiento y Capitalización

A dic-2008 MetLife Chile mantiene una base patrimonial valorizada en \$127.415 millones (FECU), la cual se compone por un capital suscrito y pagado de \$76.206 millones, reservas reglamentarias de \$42.020 millones y utilidades acumuladas por \$9.190 millones. El año 2008 su valorización mostró una disminución de 5,3% producto principalmente de los menores resultados del ejercicio y adicionalmente, aunque en menor magnitud, hubo una menor constitución de reservas reglamentarias por ajustes en la reservas de calce atribuibles a cambios normativos realizados por SVS y Seguros en conjunto con la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones respecto de las nuevas de tablas de mortalidad para pensionados por invalidez y beneficiarios inválidos y no inválidos de sobrevivencia. Dichas modificaciones dieron opción de ajustar las reservas mediante una aplicación inmediata o gradual con plazo máximo de 20 años. La compañía optó por una aplicación gradual. El reconocimiento gradual de la reserva financiera producto del cambio, significó un cargo a la "reserva de Calce" del patrimonio de \$2.555 millones con abono a la reserva financiera en el ejercicio. La Reserva Financiera total pendiente de reconocer por aplicación gradual de este cambio asciende a \$85.172 millones al cierre del ejercicio. Por tanto se espera que en los próximos 19 años, el patrimonio de la entidad muestre ajustes de similares montos al del ejercicio 2008.

Durante los últimos periodos el nivel de endeudamiento de MetLife muestra una tendencia al alza producto del importante crecimiento que ha mostrado su línea de rentas vitalicias, ramo que es intensivo en requerimientos de capital. A dic-2008 la compañía registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 13 veces (FECU), si bien éste se ubica por sobre el promedio de compañías que operan el segmento de

rentas vitalicias (11,1 veces), ello es compensado adecuadamente por una cartera de inversiones conservadora y riesgo de crédito acotado. Adicionalmente, en opinión de Fitch la compañía contaría con el soporte patrimonial de su Casa Matriz para apoyar sus operaciones en el eventual caso de presentar situaciones patrimoniales adversas. Por su parte, índice de endeudamiento financiero (FECU) alcanzó 0,21 veces, manteniendo una amplia holgura respecto del límite normativo de una vez. Dicho endeudamiento se compone principalmente por contratos forwards (\$25.161 millones), que son utilizados para cubrir su posición de activos en dólares frente a variaciones del tipo de cambio. En tanto obligaciones con instituciones financieras históricamente no ha registrado.

Para el mediano plazo, Fitch estima que el nivel de endeudamiento de la compañía debiese mantenerse en el rango actual o incluso mostrar una disminución, considerando una industria de rentas vitalicias de actividad más acotada, extensivo a Metlife, lo cual generaría un efecto positivo en resultados dada la mayor liberación de reservas previsionales, y una base de negocios suscritos que muestran un adecuado desempeño técnico, lo cual esperamos se plasme en favorables resultados netos en los próximos periodos y por tanto fortalezca el patrimonio de la compañía.

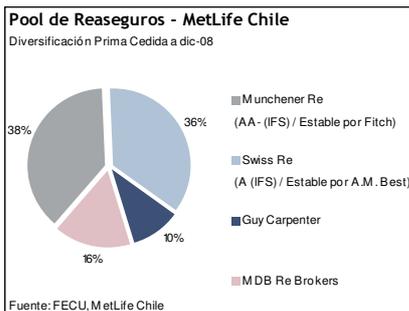


Reaseguros

Alineándose a la estrategia del grupo MetLife de no operar localmente con coberturas de reaseguro, a partir del año 2005 la compañía comenzó a retener el 100% de la prima nueva emitida en todas sus líneas de negocio y aquellas pólizas suscritas con anterioridad mantuvieron su nivel de retención, razón por la cual se observa que el nivel de retención global ha aumentado progresivamente en los últimos dos años sin llegar aún al 100%. Particularmente, se mantuvieron los contratos de sus pólizas antiguas de vida individual hasta su extinción, para luego alinearse a la nueva estructura de cobertura y se mantuvieron los contratos catastróficos para sus líneas de vida (individual y colectiva) con su Casa Matriz. Se espera que el nivel de retención tienda al 100% en función del vencimiento y/o no renovación de las pólizas antiguas.

A partir de enero del 2007, y con el fin de limitar su exposición al riesgo en determinadas líneas de negocios, la administración local decidió suscribir un contrato de reaseguro con Swiss Re para su cartera de desgravamen y para las pólizas de vida y salud. Éste es un contrato proporcional de exceso de pérdida, que limita adecuadamente su exposición patrimonial en caso de presentarse siniestros de altos capitales asegurados.

En opinión de Fitch la actual estructura de reaseguros que mantiene la compañía es adecuada para las características de sus riesgos suscritos, considerando que éstos se encuentran bien atomizados y donde el grueso de ellos mantiene un acotado capital asegurado. El pool de reaseguros con que opera la compañía son de prestigio y buen perfil crediticio, aunque reconocemos una mayor concentración por emisor (Münchener Re y Swiss Re), los cuales concentran el 74% de la prima cedida a diciembre-2008.



Resumen Financiero (MM\$)

METLIFE CHILE SEGUROS DE VIDA S.A.

BALANCE GENERAL	Dic-08	Dic-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
Activos Líquidos	1,471,950	1,318,692	1,318,692	1,208,361	1,136,570	1,044,647	976,019
Caja y Cuenta Corriente	4,346	3,275	3,275	2,337	1,266	981	2,286
Inversiones Renta Fija	1,455,264	1,305,540	1,305,540	1,206,024	1,135,305	1,043,666	973,733
Sector Privado	915,824	903,491	903,491	861,094	817,019	781,866	698,570
Estatal	83,403	69,432	69,432	55,050	69,377	53,732	68,900
Mutuos Hipotecarios	257,654	210,355	210,355	187,999	162,419	146,968	184,638
Renta Fija Extranjero	198,384	122,263	122,263	101,881	86,490	61,101	21,625
Otras Financieras	12,339	9,877	9,877	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	0
Leasing Inmobiliario	218,205	192,803	192,803	173,470	149,330	135,484	102,176
Renta Variable	20,388	19,296	19,296	15,629	15,381	15,605	15,709
Bienes Raíces	37,037	28,963	28,963	25,155	24,981	19,967	15,798
Inversiones CUI	38,098	39,443	39,443	35,187	30,882	26,459	22,460
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros							
Deudores por Prima	9,135	9,671	9,671	6,358	6,770	4,016	1,243
Deudores por Reaseguro	331	65	65	101	510	761	487
Activos Fijos	1,325	1,270	1,270	1,946	2,252	2,257	5,361
Otros Activos	35,746	42,400	42,400	58,029	70,650	80,563	39,787
TOTAL ACTIVOS	1,832,215	1,652,602	1,652,602	1,524,236	1,437,326	1,329,758	1,179,040
Reservas Técnicas	1,615,780	1,439,032	1,439,032	1,324,071	1,229,727	1,118,825	1,015,689
Matemáticas	27,218	21,998	21,998	16,246	8,218	2,529	482
Riesgo en Curso	9,597	8,895	8,895	7,618	4,239	1,454	428
Previsionales	1,542,929	1,379,726	1,379,726	1,279,593	1,201,722	1,104,940	1,008,221
Reserva de Siniestros	17,097	14,555	14,555	12,758	9,887	4,378	1,223
Siniestros	10,644	9,379	9,379	7,820	6,343	3,099	531
Ocurrido y No Reportado	6,452	5,176	5,176	4,938	3,545	1,279	692
Otros	18,940	13,859	13,859	7,856	5,661	5,525	5,336
Reservas CUI	36,707	36,933	36,933	33,951	29,268	25,690	24,458
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	256	349	349	376	581	773	894
Cuentas por Pagar	11,805	11,441	11,441	9,885	9,541	7,405	4,776
Otros Pasivos	40,252	30,343	30,343	23,636	35,238	44,611	3,740
TOTAL PASIVOS	1,704,800	1,518,098	1,518,098	1,391,920	1,304,356	1,197,304	1,049,557
Capital Pagado	76,206	76,197	76,197	76,223	76,240	224,440	224,399
Reservas	42,020	42,842	42,842	42,797	46,868	46,556	33,790
Utilidad (Pérdida) Retenida	9,190	15,465	15,465	13,297	9,862	(138,541)	(128,707)
PATRIMONIO	127,415	134,504	134,504	132,317	132,970	132,454	129,483

Resumen Financiero (MM\$)						
METLIFE CHILE SEGUROS DE VIDA S.A.						
ESTADO DE RESULTADO	Dic-08	Dic-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Prima Directa y Aceptada	296,534	240,494	240,494	194,331	196,518	168,089
Ajuste de Reservas	(5,418)	(10,192)	(10,192)	(15,943)	(11,807)	(6,463)
Prima Cedida	(811)	(709)	(709)	(433)	(735)	(1,030)
Prima Retenida Neta Devengada	290,304	229,593	229,593	177,955	183,976	160,596
Costo de Siniestro Directo	(319,910)	(252,065)	(252,065)	(207,455)	(213,696)	(208,097)
Costo de Siniestro Cedido	307	231	231	(19)	456	303
Costo de Siniestro Neto	(319,603)	(251,834)	(251,834)	(207,474)	(213,240)	(207,795)
Costo de Adquisición Directo	(20,058)	(17,694)	(17,694)	(16,037)	(14,113)	(10,401)
Gastos de Administración	(33,587)	(34,624)	(34,624)	(28,393)	(28,332)	(21,787)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(53,646)	(52,318)	(52,318)	(44,430)	(42,446)	(32,187)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	(82,945)	(74,559)	(74,559)	(73,949)	(71,709)	(79,386)
Ingresos Financieros	83,303	81,049	81,049	81,449	77,809	76,835
Gastos Financieros	(114)	(74)	(74)	(495)	(58)	(358)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	781	1,202	1,202	160	(869)	(1,513)
Items Extraordinarios	(10,151)	(5,239)	(5,239)	(3,044)	(3,934)	(6,291)
Resultado Antes de Impuesto	(9,125)	2,379	2,379	4,121	1,239	(10,713)
Impuestos	3,241	507	507	(88)	465	1,213
Resultado Neto	(5,885)	2,886	2,886	4,033	1,704	(9,500)
Indices Financieros	Dic-08	Dic-07	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	12.5%	10.8%	10.8%	9.9%	10.9%	9.8%
Participación de Mercado (% Activos)	10.4%	9.8%	9.8%	9.5%	9.5%	9.4%
Índice de Retención	99.7%	99.7%	99.7%	99.8%	99.6%	99.4%
Índice de Siniestralidad Directa	107.9%	104.8%	104.8%	106.8%	108.7%	123.8%
Índice de Siniestralidad Neta	110.1%	109.7%	109.7%	116.6%	115.9%	129.4%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	6.8%	7.4%	7.4%	8.3%	7.2%	6.2%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	11.3%	14.4%	14.4%	14.6%	14.4%	13.0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	18.5%	22.8%	22.8%	25.0%	23.1%	20.0%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(28.6%)	(32.5%)	(32.5%)	(41.6%)	(39.0%)	(49.4%)
Índice Combinado	128.6%	132.5%	132.5%	141.6%	139.0%	149.4%
Índice Operacional	99.9%	97.2%	97.2%	96.1%	96.7%	101.8%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	4.8%	5.1%	5.4%	6.0%	10.8%	11.5%
ROAA	(0.3%)	0.2%	0.2%	0.3%	0.1%	(0.8%)
ROEA	(4.5%)	2.2%	2.2%	3.0%	1.3%	(7.3%)
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	13.4	11.3	11.3	10.5	9.8	9.0
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.95	0.95	0.95	0.95	0.94	0.93
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	526.1%	313.4%	601.7%	717.5%	638.3%	664.6%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	2.22	3.41	1.72	1.34	1.39	1.23
Leverage Normativo (Veces)	13.0	11.1	11.1	10.6	9.9	9.0
Patrimonio / Activos (%)	7.0%	8.1%	8.1%	8.7%	9.3%	10.0%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.91	0.92	0.92	0.91	0.92	0.93
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.91	0.92	0.92	0.91	0.92	0.93
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.86	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Rotación Prima por Cobrar (días)	11	14	14	12	12	9
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	147	33	33	84	250	266
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	0.6%

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.