



CLASIFICADORA DE RIESGO

METLIFE CHILE SEGUROS VIDA

SOLVENCIA	AA
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2005	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Diciembre 2008	Diciembre 2009
Obligaciones de seguros	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

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 ajustando, conforme a la maduración de los ciclos de generación de primas técnicas de sus canales masivos, principal generador de ingresos netos.

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 conservadora privilegiando el control presupuestario y la calidad en la venta. Mantiene además un acuerdo estratégico de largo plazo con Banco Estado, que le permite explotar la base de negocios masivos en condiciones de mercado.

El perfil financiero de la compañía es conservador, contando con una cartera de inversiones de sólido nivel crediticio y retorno coherente con las exigencias de sus pasivos.

MetLife 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.

Globalmente considerada la aseguradora cuenta con un soporte sólido y coherente con los fundamentos de la industria. Su cobertura de solvencia, medida como el volumen de patrimonio respecto

de las exigencias de capital vinculadas a los principales riesgos, es comparable con la media de la industria.

PERSPECTIVAS

La industria de rentas vitalicias, de la que forma parte MetLife Chile Seguros de Vida, atraviesa por una etapa de presiones técnicas y financieras, que pueden ajustar el spread del negocio y eventualmente la rentabilidad futura del accionista. No obstante, la aseguradora cuenta con el sólido compromiso de su casa matriz, por lo que Feller Rate estima que las perspectivas de la clasificación son estables.

Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2009)

	2006	2007	2008	Sept. 09
Prima directa	190.61E	235.067	294.48E	174.35E
Resultado Operacional	-72.537	-72.876	-82.431	-62.57C
Producto de inversiones	79.89E	79.22C	82.78E	70.35E
Resultado Explotación	6.74E	6.43E	2.30E	6.73E
Resultado del ejercicio	3.95E	2.821	-5.84E	12.76E
Activos totales	1.495.117	1.615.311	1.820.85E	1.846.79C
Inversiones	1.431.861	1.564.352	1.775.92E	1.800.65E
Patrimonio	129.78E	131.469	126.62E	132.651
Participación de mercado	9,9%	10,8%	12,5%	10,8%
Gasto adm./ Inversión	2,0%	2,3%	2,1%	1,6%
Gasto neto	22,9%	21,8%	18,1%	19,3%
Siniestralidad (seg trad)	56,1%	50,4%	52,4%	60,8%
Margen técnico (seg trad)	19,5%	24,6%	25,5%	18,8%
Rentabilidad de inversiones	5,8%	5,5%	5,1%	7,0%
Rentabilidad patrimonial	3,1%	2,2%	-4,7%	17,5%
Endeudamiento(veces)	10,6	11,4	13,4	13,0

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

HECHOS
RELEVANTES

De la Industria:

• **Crisis financiera 2008/2009.**

- Como consecuencia de la crisis financiera que, a partir de la segunda mitad del año 2008 comenzó a remecer los mercados financieros internacionales, la industria de seguros de vida local enfrentó escenarios de fuerte presión. Las proyecciones de potencial debilitamiento de los activos financieros que respaldan las reservas técnicas se reflejaron en el desempeño de algunas carteras muy expuestas a renta variable, debiendo algunas aseguradoras incrementar su patrimonio. Los planes y proyectos en desarrollo sufrieron retrasos, y los presupuestos anuales debieron readecuarse. Asimismo, la siniestralidad de algunos segmentos se vio exacerbada, producto tanto de aumento de costos como de presiones en los ingresos, rescates y tarifas.
- El incremento del riesgo financiero de los accionistas también afectó al perfil global de la industria aseguradora.
- No obstante, en términos relativos la economía nacional soportó con flexibilidad los peores momentos del ciclo, contando con recursos de ahorro fiscal, de forma tal que a fines de 2009 se están apreciando mejores proyecciones respecto del empleo y de la actividad productiva, en parte incentivados por una fuerte inyección del gasto público. A fines de año se ha comenzado a registrar un repunte de la actividad inmobiliaria, factor que incide favorablemente en el ciclo global de la economía.
- Los factores de riesgo que históricamente han caracterizado la industria de seguros de vida se mantienen inalterados. Una fuerte competencia interna, incremento de la sobrevivencia de la población de rentistas, presión ejercida por los canales masivos de comercialización, y acotados retornos a inversiones, mantienen la fuerte presión sobre la rentabilidad del sector, obligando a buscar fronteras más eficientes de riesgo/retorno para las inversiones.
- En 2008 los retornos patrimoniales de la industria de seguros de vida cayeron estrepitosamente, producto de la fuerte volatilidad de los portafolios de renta variable. No obstante, en términos de renta fija no se percibieron pérdidas significativas. A septiembre de 2009 buena parte de la volatilidad desfavorable de la cartera accionaria se ha recuperado, logrando fortalecer nuevamente la base de capital local.
- Así, las principales lecciones de la crisis dicen relación con la necesidad de mantener niveles de leverage coherentes con el perfil de riesgo de los portafolios. El modelo de solvencia basado en Capital en Riesgo, que actualmente se está confeccionando, debiera conducir a exigencias patrimoniales acordes con el riesgo inherente a cada portafolio de inversiones.
- **Normas IFRS.** En mayo de 2009, la Superintendencia de Valores y Seguros informó nuevos plazos de convergencia a IFRS de las compañías de seguros, postergando hasta 2011 la implementación de las nuevas normas.
- **Nuevas tablas de mortalidad “causantes”.** Se encuentra en proceso de revisión las nuevas tablas actuariales para “causantes”, a ser aplicadas a partir de 2010. Con ello se da cumplimiento a la actualización quinquenal que la normativa vigente exige. La industria está analizando su configuración y efectos.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

- **APVC.** En 2008 entró en vigencia el Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC), 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. Dadas las presiones de la crisis 2008/2009, además de ciertas rigideces en el diseño reglamentario, ha sido muy compleja la partida del producto.

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 diversificación de riesgos.*
- *Red de canales de distribución y de productos amplia y complementaria.*
- *Extenso volumen de activos administrados, colabora a lograr una base eficiente de distribución de costos.*
- *Coherencia y conservantismo de la política de inversiones.*
- *Profundo compromiso en la administración de riesgos técnicos y operacionales.*
- *Fuerte orientación a la eficiencia colabora a enfrentar ciclos de crisis.*

Riesgos propios

- *Volatilidad cambiaria incide en el costo de las protecciones a inversiones extranjeras.*
- *Importancia creciente de negocios colectivos vida y salud, muy competitivos, con riesgo alto de renovación y con retornos ajustados.*

Factores de riesgo de la industria de seguros de vida

- *Aumento de la sobrevivencia de la población de rentistas presiona las reservas técnicas e inversiones.*
- *Crisis financiera y económica mundial aumenta riesgo crediticio de los activos de respaldo.*
- *Ajustes cíclicos a la demanda de seguros presiona las escalas de operaciones y el retorno de los negocios.*
- *Crisis financiera internacional debilita al accionista.*

ESTRUCTURA
CORPORATIVA,
ADMINISTRACION Y
PROPIEDAD

La Compañía pertenece a MetLife Inc., holding asegurador de origen norteamericano, que ingresó en 2003 al mercado local adquiriendo la aseguradora al grupo Santander.

Grupo propietario

Metropolitan Life, aseguradora perteneciente a MetLife Inc., cuenta con clasificación internacional AA-/negative, según S&P. Se especializa en seguros colectivos e individuales, productos de retiro de largo plazo y administración de activos, segmentos donde el grupo ha logrado mantener una fuerte posición en los Estados Unidos.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

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 2009 la aseguradora internacional registró resultados positivos, aunque menores que los del año pasado a la misma fecha, debido fundamentalmente a caída en resultados de inversiones, mayores provisiones y reducción en ingresos por primas y comisiones.

La aseguradora mantiene un leverage consolidado de 14,5 veces. Según S&P es considerado elevado para el rating actual, lo que unido a las presiones sobre sus ingresos mantiene las perspectivas de la clasificación en "Negative".

Estructura organizacional

La compañía cuenta con un equipo de administración de amplia experiencia en la industria aseguradora y financiera, desarrollando además un espectro de operaciones comerciales de bancaseguros, ligados a la alianza estratégica que el grupo internacional mantiene con Banco Estado.

Estructura Organizacional

(A diciembre 2009)

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 Negocio Colectivo y Canales Masivos
Craig Samples	Director	Andrés Giaconi Muñoz	Gerente Negocios Individuales y Marketing
		Juan Luis Díaz Ramírez	Gerente Negocio Inmobiliario
		José Krebs Labarca	Gerente de Operaciones y Sistemas
		Ronald Mayne-Nicholls Secul	Gerente de Recursos Humanos
		Ulises Rubio San Martín	Gerente de Actuariado

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.

Entre 2008 y 2009 se han sucedido algunos cambios gerenciales en la unidad de seguros individuales, tras una serie de definiciones internas destinadas a corregir la estrategia original y refocalizar la inversión en seguros individuales.

**POSICIÓN
COMPETITIVA
GLOBAL**

En 2009 la cartera de la compañía registró una creciente diversificación. Las rentas vitalicias representaron el 53% de los negocios, los seguros colectivos un 20%, el segmento desgravamen un 15% y los seguros individuales un 12%.

Individuales

La parrilla de productos individuales de MetLife está fuertemente focalizada en APV y seguros con ahorro. Entre fines de 2008 y mediados de 2009 estos seguros enfrentaron un complejo escenario, con fuertes presiones por rescates y de productividad de su fuerza de venta. No obstante, durante el tercer trimestre de 2009 MetLife logró revertir esta tendencia incrementando la venta trimestral alrededor de un 5%.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Con anterioridad al comienzo de la crisis la compañía había efectuado correcciones al plan de negocios, reduciendo su fuerza de ventas y la red de oficinas. Así, el periodo de crisis se enfrentó con una estructura más liviana que no requirió de ajustes mayores.

Con cerca de 30 mil pólizas vigentes la participación de mercado de seguros individuales con ahorro se mantiene en torno al 6%.

Colectivos

La cartera colectiva de Vida y Salud ha continuado creciendo. Cuenta a septiembre de 2009 con 1,5 millones de personas aseguradas y 1.700 pólizas. La cartera de Vida temporal corresponde a seguros masivos comercializados básicamente a través de Banco Estado, en tanto que las coberturas de Salud son intermediadas por corredores tradicionales con focalización en empresas, más algunas coberturas bancarizadas.

Los seguros de desgravamen forman parte del segmento Colectivos. Son coberturas para clientes bancarios, básicamente personas naturales, de modo que su producción está fuertemente vinculada al desempeño de los productos financieros, tanto hipotecarios como créditos de consumo. La crisis ha frenado la expansión del crédito incidiendo en los volúmenes de primas. No obstante, en 2009 Banco Estado ha sostenido un sólido crecimiento, impulsando la actividad crediticia y aseguradora.

La participación de mercado en seguros colectivos se ha mantenido globalmente estable, en torno al 12%, registrando una sólida posición en Salud.

Rentas Vitalicias

A partir de 2008 la venta de MetLife se focalizó en rentas vitalicias bajo la modalidad de vejez normal. Anteriormente el foco estaba en la vejez anticipada, pero diversos cambios regulatorios además del impacto de la crisis en el valor de los ahorros desincentivaron temporalmente la vejez anticipada.

En 2009 el 63% de las ventas se canalizaron a través de "Agentes". La segmentación que puede aportar la fuerza de agentes es muy eficiente, lo que incentiva el desarrollo de un canal propio fuerte, pero lleva asociados riesgos laborales y regulatorios, además de mayores costos fijos. En años anteriores la venta por corredores había sido más relevante.

En 2009 la industria enfrentó presiones en el volumen de ventas por lo que la compañía redujo su participación de mercado, del 20% al 16%.

Históricamente las primas promedio de MetLife se habían situado bastante por debajo de la media de la industria, incentivado por el comportamiento actuarial estimado para el segmento de menores ingresos y, por incentivos a la vejez anticipada. A partir del año 2005, diversos análisis técnicos y actuariales señalaron la conveniencia de focalizar las primas en segmentos superiores a la media de mercado. Con el aumento en la venta de "vejez normal", la prima promedio se ha ido ajustando nuevamente a la baja.

Históricamente la tasa de venta promedio de MetLife se ha ubicado en torno a la media de la industria. En volumen de aceptaciones del SCOMP MetLife ha logrado un 15% de participación, con 14.281 cierres. En el 63% de los negocios ha cerrado en primera posición, porcentaje similar a la media del mercado relevante.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

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.

Rentas vitalicias

El Spread entre la Tasa de Costo y la Tasa de Venta para un periodo determinado permite analizar el costo de capital incurrido por la aseguradora en la venta del periodo. Crecer en participaciones de mercado a costa de mayores spreads necesariamente se traduce en volúmenes adicionales de recursos patrimoniales.

Entre 2008 y 2009 el Spread de MetLife ha registrado una media de 0,4%, levemente inferior al spread informado por la mayoría de las aseguradoras, con valores en torno a 0,5%. MetLife registra cierto nivel de descalce en los tramos largos de la reserva, que incide en la tasa de costo inicial. Otro aspecto que afecta es el conservantismo de su tabla de tarificación, el costo de intermediación y el foco de negocios.

En suma, MetLife registra costos netos bastante similares al promedio de la industria, logrando mantener su posición de mercado en rentas vitalicias totales relativamente estable.

Suficiencia regulatoria de las reservas.

A septiembre de 2009, las reservas de seguros previsionales representaban el 91% de los pasivos exigibles de la aseguradora. Por ello, la proyección de mortalidad implícita en los parámetros de cálculo de la reserva es fundamental al momento de analizar la suficiencia de los pasivos y la capacidad futura para cumplir con los asegurados.

Diversos estudios de comportamiento actuarial llevados a cabo en los últimos años han evidenciado aumentos en la sobrevivencia de la población de rentistas. Por ello, periódicamente se están revisando las tablas de mortalidad diseñadas por el regulador para ser aplicadas a las reservas técnicas de rentas vitalicias.

A partir de 2004 se comenzaron a aplicar nuevas tablas a la venta nueva, en tanto que para el stock el regulador estableció una actualización gradual.

Para MetLife el ajuste a la cartera vigente representa a septiembre 2009 un impacto total de \$73 mil millones, equivalentes a un 4,7% de la reserva técnica y a un 59% del patrimonio. Para la industria representa un 6% y 58% respectivamente.

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.

De acuerdo a lo informado por la aseguradora la mortalidad actuarial de su cartera ha evolucionado en términos coherentes con las proyecciones efectuadas para tarificación. Periódicamente se revisa el comportamiento técnico con los parámetros de

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

tarificación y de cálculo de suficiencia de reservas, efectuando correcciones cuando se aprecian desviaciones.

No obstante que cada aseguradora aplica sus mediciones de suficiencia Feller Rate evalúa el impacto patrimonial de la desviación de reservas en base a normas locales.

Desempeño de los Seguros Tradicionales

Los retornos técnicos de los seguros individuales reflejan fundamentalmente la evolución de la cartera de activos que respaldan los seguros con ahorro. En ciclos de revalorización de los activos se generan “pérdidas técnicas” compensadas con mayores retornos por inversiones.

Entre 2008 y 2009 los rescates de la cartera de seguros individuales aumentaron, reflejando las presiones del mercado financiero. Con todo, las carteras de más reciente comercialización contienen costos de salida, que tienden a compensar los gastos iniciales. La reestructuración llevada a cabo en el segmento de seguros individuales contribuirá a mejorar la calidad de la venta y la eficiencia.

La siniestralidad de la cartera colectiva de “salud” es elevada, del orden del 86%, al igual que para la industria. La frecuencia de siniestros y los elevados volúmenes de pagos de esta cobertura son propios de una cobertura de servicio al asegurado, y que, por tanto, está permanentemente liquidando siniestros, sujeto a ingresos fijos.

La cartera de desgravamen reporta una siniestralidad del 41%, superior a la media de la industria, de 22%, lo que refleja la competitividad de las tarifas aplicadas a su canal aliado estratégico y la presión regulatoria sobre el cálculo de reservas a base de prima única. Algo similar ocurre con los seguros de vida temporal, cuya siniestralidad es del 90%.

De acuerdo a lo señalado por la administración, los contratos de bancaseguros son evaluados anualmente y, en base a su siniestralidad efectiva se revisa la tarificación procediendo a ajustes si correspondiere, siempre en línea con las condiciones de mercado imperantes.

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. La aseguradora mantiene protecciones catastróficas para cúmulos de carácter colectivo y no conocidos.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura del balance es coherente con el perfil de negocio. Las inversiones representan el 98% de los activos totales, estando constituidas fundamentalmente por inversiones financieras.

Los saldos correspondientes a primas por cobrar han ido en aumento, conforme el negocio de bancaseguros y colectivos toma fuerza. No obstante, representan menos del 1% del total de los activos.

En “Otros Activos” se registran fundamentalmente impuestos diferidos generados en la contabilización del Goodwill originado en la adquisición de la aseguradora al

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Grupo Santander, además de otros ajustes. Incluye también 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 al 85% 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 está constituida en un 57% por capital pagado, en un 28% por reservas de calce y en un 16% por utilidad retenida. El patrimonio representa el 7% de los pasivos totales.

La reserva patrimonial de calce está cubriendo el 50% del total de la diferencia por reconocer de mayor reserva financiera previsional. Para la industria relevante representa el 43%. La cuota anual de amortización gradual de la reserva es deducida de esta reserva, no afectando el resultado contable.

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.

El superávit total de inversión representa el 1,1% de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo, lo que la sitúa entre las aseguradoras más ajustadas a esa fecha. La industria relevante presentaba un excedente del 5% a septiembre 2009.

La política de uso intensivo del capital disponible, además de la existencia de cuentas activas no representativas, de cierta magnitud, como por ejemplo los impuestos diferidos, limita los recursos excedentarios.

Producto de menores ventas de rentas vitalicias en relación al año anterior, a septiembre de 2009 MetLife generó utilidades por \$13 mil millones, recuperándose el stock de patrimonio, lo que se reflejó en un menor leverage respecto de 2008.

El patrimonio neto es equivalente a 1,4 veces el patrimonio de riesgo, posición menor que la industria de rentas vitalicias, que alcanzó a 1,8 veces al cierre de septiembre de 2009.

La aseguradora no registra transacciones relevantes con partes relacionadas, que no correspondan al ciclo normal de los negocios.

**EFICIENCIA Y
RENTABILIDAD**

Dado que el foco de negocios de MetLife es fundamentalmente la renta vitalicia y los seguros colectivos, no requiere de una red pesada de oficinas y de agencias, lo que se refleja en buenos índices de gasto sobre activos.

El índice de Gasto de administración sobre inversión promedio ha ido mejorando, alcanzando al 1,6% a septiembre 2009, inferior en 50bps respecto de diciembre 2008. La fuerte gestión presupuestaria de los años recientes se ha reflejado en altos estándares de eficiencia en el control de los gastos operacionales, flexibilidad que permite tarifificar competitivamente en los diversos segmentos en que opera. Ello permitió

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

enfrentar la crisis 2008/2009 con mayor holgura y sin la presión por llevar a cabo drásticas correcciones operacionales.

Por otro lado el costo de administración a prima directa también ha ido disminuyendo gracias al creciente volumen de negocio en rentas vitalicias, situándose en torno al 12%, inferior a la media de la industria que alcanza al 14,5%.

En 2009 MetLife reportó un ROE de 18% anualizado, generado en buena medida por los resultados fuera de la explotación, de fuerte incidencia en el retorno anual. Esta partida refleja el impacto de los contratos forward, que protegen las inversiones extranjeras ante fluctuaciones del Tipo de Cambio.

Los resultados de inversiones son estables, aunque en algunos periodos de alta volatilidad cambiaria se han visto afectados por los costos variables asociados a los forwards.

Con todo, la conservadora política de inversión que ha caracterizado a MetLife a través del tiempo, ha otorgado un sólido respaldo crediticio al patrimonio.

INVERSIONES

A septiembre de 2009 MetLife administraba una cartera de inversiones de \$1.846.790 millones, que representaba el 11% de las inversiones de la industria. En los últimos años la cartera aumentó significativamente en tamaño, debido al énfasis dado a la comercialización de rentas vitalicias y a los seguros masivos a prima única.

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, de reinversión y de volatilidad de mercado, lo que en escenarios como el actual acotan la exposición a pérdidas patrimoniales.

Producto de los escenarios financieros actuales se ha intensificado la revisión del riesgo de mercado de la cartera, fortaleciendo las políticas de provisiones, en apego al estricto perfil que caracteriza al grupo.

A partir de 2008 la SVS amplió 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. MetLife ha invertido en "Private equity", bajo un régimen conservador y con el soporte de la gestión de su propia casa matriz. También mantiene una conservadora exposición a operaciones de créditos a asegurados.

Desempeño de la cartera

Las rentabilidades devengadas de la cartera de inversiones son muy estables y superiores a los costos de los pasivos. El incentivo puesto en la venta de rentas vitalicias 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 baja.

El portafolio histórico de MetLife se clasifica entre aquellos de menor volatilidad de la industria, logrando retornos medios similares.

Los activos hipotecarios han mostrado un positivo desempeño, sin ajustes relevantes a la morosidad global. Por el contrario, la morosidad "dura" ha registrado mejoras.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

La cartera de leasing ha registrado un buen historial crediticio, con mínimas excepciones.

La cartera internacional se ha comportado satisfactoriamente sin registrar impagos significativos.

Con el fin de acotar la exposición a activos con riesgo, a partir de la crisis la SVS instruyó al mercado limitando temporalmente el uso de notas estructuradas (NE) para cobertura de calce de pensiones.

La posición de MetLife en NE es acotada y limitada a dos activos, JP Morgan (AA-/negative) y Goldman Sachs (GS), (A/negative). La primera asociada a un CDS contra CEMEX, inversión que actualmente se encuentra en proceso de liquidación, del cual la administración espera recuperar un alto porcentaje, dados los favorables procesos de renegociación de pasivos que ha logrado CEMEX. La nota Goldman es un bono en UF, con riesgo crediticio GS.

Composición y Riesgo global de la cartera

A septiembre 2009 el 94% del portafolio de Metlife estaba invertido en instrumentos de renta fija, local e internacional, incluyendo arrendamiento inmobiliario de largo plazo, mutuos hipotecarios y préstamos a asegurados. La industria reportaba un 82%.

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 por Feller Rate es menor que a nivel de la industria.

La inversión extranjera es relevante, representando el 10% del portafolio, contra sólo un 6% a nivel de la industria. Está formada principalmente por bonos extranjeros de renta fija corporativa además de bonos de bancos centrales y de instituciones financieras. Estos últimos representan menos del 1% de la cartera y forman parte de las inversiones que respaldan el calce de las reservas técnicas. Los bonos corporativos son tipo bullet, de largo plazo. El patrimonio está inmunizado contra variaciones de tipo de cambio mediante forwards de corto y mediano plazo, lo que incorpora una variable de riesgo financiero por la volatilidad del costo de renovación de las protecciones.

Estructura de calce de las inversiones.

La aseguradora controla exhaustivamente su estructura de calce y duration activos/pasivos (ALM). A septiembre 2009 la aseguradora registraba sobrecalce en los tramos 4 al 8, que contrastaban con descalce en los tramos cortos y en los tramos muy largos. A nivel de la industria se registra sobrecalce en los tramos 1 al 8.

El descalce corto es cubierto con los flujos nuevos de la venta de rentas vitalicias, mecanismo que permite mejorar el spread entre activos y pasivos.

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 ajustando, conforme la maduración de

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

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 conservadora privilegiando el control presupuestario y la calidad en la venta. Mantiene además un acuerdo estratégico de largo plazo con Banco Estado, recientemente renovado, 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 retorno coherente con las exigencias de sus pasivos.

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.

El cuadro siguiente presenta la estructura de soporte de riesgos que MetLife reportaba a septiembre 2009, en relación a la industria relevante. Se aprecia que, globalmente considerado la aseguradora cuenta con un soporte sólido y coherente con los fundamentos de la industria. Su cobertura de solvencia, medida como el volumen de patrimonio respecto de las exigencias de capital vinculadas a los principales riesgos es de 1,4 veces, superior a la media de la industria.

Estructura de soporte de riesgos

Cifras al 30/09/09		Industria de RV	MetLife
	Leverage técnico Base	9,6	12,7
Riesgo Inversiones	Provisión Total/Patrimonio(1)	16,2%	11,5%
	Provisión total/inversiones	1,58%	0,85%
Riesgo actuarial	Diferencia total / Patrimonio total(2)	58%	59%
	Diferencia total/reservas técnicas	6%	4,7%
	TCj promedio anual(tablas corregidas full)	4,7%	4,6%
	Reserva Calce/Déficit actuarial	42,8%	51%
Riesgo reinversión	Tir TSA (aplicación gradual)	1,46%	1,85%
Cobertura de Solvencia	Patrimonio / suma provisiones (1)+(2)	1,31	1,40

El endeudamiento es superior a la media. No obstante, el riesgo global de la cartera de inversiones es inferior al que reporta el perfil de la industria. Asimismo, la diferencia de reservas técnicas por reconocer representa sólo un 4,7% del pasivo total, índice más favorable que el 6% que reporta la industria, lo que se traduce en menor impacto patrimonial ante correcciones de mortalidad.

El riesgo de reinversión es acotado, aunque superior al que reporta la industria, esta última medida como promedio ponderado por sus reservas.
