

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 (cl)
Rating Anterior	AA+ (cl)
Fecha de Cambio	Abr-03

## Outlook

Positiva

## Resumen Financiero

MetLife Chile	31/12/09
Activos (US\$ Mill.)	3.757
Patrimonio (US\$ Mill.)	261
Prima Directa (US\$ Mill.)	469
Prima Ret. Neta (US\$ Mill.)	470
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	25,4
ROAE (%)	10
ROAA (%)	0,7

## Analistas

Alejandro Hasbun S.  
+56 2 499 3326  
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

## Informes Relacionados

### Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

### Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, Mayo 2010 \(Ver \[www.fitchratings.cl\]\(http://www.fitchratings.cl\)\)](#)

## 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 actividad. Ello se complementa con un portafolio de inversiones de buen perfil crediticio, adecuada liquidez y enfoque 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), con Outlook Estable 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.
- MetLife Chile se posiciona dentro de los principales actores del mercado, destacando su liderazgo en el negocio de rentas vitalicias y sólido posicionamiento en el segmento tradicional. Ello ha sido el resultado de un eficiente plan de crecimiento, manifestado en el desarrollo de su actividad bajo criterios técnicos de suscripción. Durante el año 2009 MetLife Chile mostró una importante recuperación de sus resultados, registrando utilidades netas por \$12.904 millones con un ROAE de 10,1% y ROAA de 0,7%, ello considerando el efecto favorable de menores ajustes en reservas conforme a la menor actividad en rentas vitalicias y una revalorización de sus instrumentos de cobertura de moneda -forwards- (efecto inverso respecto del 2008). Su desempeño operacional ha mantenido un buen *performance* en los últimos años, reflejado en sus indicadores técnicos, a pesar que durante el 2009 se reconocen alzas puntuales en la siniestralidad de determinadas líneas de negocios. Para el 2010 se espera que sus ventas muestren una recuperación respecto al 2009, ello en función de reactivación económica esperada para el país.
- MetLife Chile opera con un nivel de apalancamiento más elevado que el peer group de compañías que opera en el segmento previsional (leverage de 13,1 veces (FECU) versus 9,7 veces a dic-2009), no obstante Fitch estima que dicha menor holgura patrimonial es compensada adecuadamente por una estrategia de inversiones conservadora, destacando que no incorpora instrumentos de renta variable, lo cual resta volatilidad a sus resultados. Sus inversiones presentan una apropiada liquidez, manteniendo un claro enfoque a calce que incorpora principalmente instrumentos de renta fija de buen perfil crediticio, que en opinión de Fitch no representan una presión de riesgo adicional a las operaciones de la compañía.

## Perspectiva de la Clasificación

- Positiva. Fitch estima favorables las expectativas operacionales que se generarían toda vez que se materialice el acuerdo de adquisición, por parte del grupo controlador de MetLife Chile, de las operaciones de Alico a nivel mundial. Una potencial alza en la clasificación de riesgo asignada a MetLife Chile, además de considerar la materialización de sinergias operacionales con La Interamericana (subsidiaria de Alico en el país), mantendría una estrecha relación respecto del fortalecimiento de la base patrimonial de MetLife Chile frente a una eventual fusión, considerando el actual perfil financiero de ambas compañías.

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 (cl)
Rating Anterior	AA+ (cl)
Fecha de Cambio	Abr-03

## Outlook

Positiva

## Resumen Financiero

MetLife Chile	31/12/09
Activos (US\$ Mill.)	3.757
Patrimonio (US\$ Mill.)	261
Prima Directa (US\$ Mill.)	469
Prima Ret. Neta (US\$ Mill.)	470
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	25,4
ROAE (%)	10
ROAA (%)	0,7

## Analistas

Alejandro Hasbun S.  
+56 2 499 3326  
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

## Informes Relacionados

### Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

### Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, Mayo 2010 \(Ver www.fitchratings.cl\)](#)

## 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 actividad. Ello se complementa con un portafolio de inversiones de buen perfil crediticio, adecuada liquidez y enfoque 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), con Outlook Estable 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.
- MetLife Chile se posiciona dentro de los principales actores del mercado, destacando su liderazgo en el negocio de rentas vitalicias y sólido posicionamiento en el segmento tradicional. Ello ha sido el resultado de un eficiente plan de crecimiento, manifestado en el desarrollo de su actividad bajo criterios técnicos de suscripción. Durante el año 2009 MetLife Chile mostró una importante recuperación de sus resultados, registrando utilidades netas por \$12.904 millones con un ROAE de 10,1% y ROAA de 0,7%, ello considerando el efecto favorable de menores ajustes en reservas conforme a la menor actividad en rentas vitalicias y una revalorización de sus instrumentos de cobertura de moneda -forwards- (efecto inverso respecto del 2008). Su desempeño operacional ha mantenido un buen *performance* en los últimos años, reflejado en sus indicadores técnicos, a pesar que durante el 2009 se reconocen alzas puntuales en la siniestralidad de determinadas líneas de negocios. Para el 2010 se espera que sus ventas muestren una recuperación respecto al 2009, ello en función de reactivación económica esperada para el país.
- MetLife Chile opera con un nivel de apalancamiento más elevado que el peer group de compañías que opera en el segmento previsional (leverage de 13,1 veces (FECU) versus 9,7 veces a dic-2009), no obstante Fitch estima que dicha menor holgura patrimonial es compensada adecuadamente por una estrategia de inversiones conservadora, destacando que no incorpora instrumentos de renta variable, lo cual resta volatilidad a sus resultados. Sus inversiones presentan una apropiada liquidez, manteniendo un claro enfoque a calce que incorpora principalmente instrumentos de renta fija de buen perfil crediticio, que en opinión de Fitch no representan una presión de riesgo adicional a las operaciones de la compañía.

## Perspectiva de la Clasificación

- Positiva. Fitch estima favorables las expectativas operacionales que se generarían toda vez que se materialice el acuerdo de adquisición, por parte del grupo controlador de MetLife Chile, de las operaciones de Alico a nivel mundial. Una potencial alza en la clasificación de riesgo asignada a MetLife Chile, además de considerar la materialización de sinergias operacionales con La Interamericana (subsidiaria de Alico en el país), mantendría una estrecha relación respecto del fortalecimiento de la base patrimonial de MetLife Chile frente a una eventual fusión, considerando el actual perfil financiero de ambas compañías.

**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.

→ Marzo-2010: MetLife Inc. alcanzó un acuerdo para la adquisición de las operaciones American Life Insurance Company (Alico), la filial de seguros de vida de American International Group (AIG).

**Perfil de la Compañía**

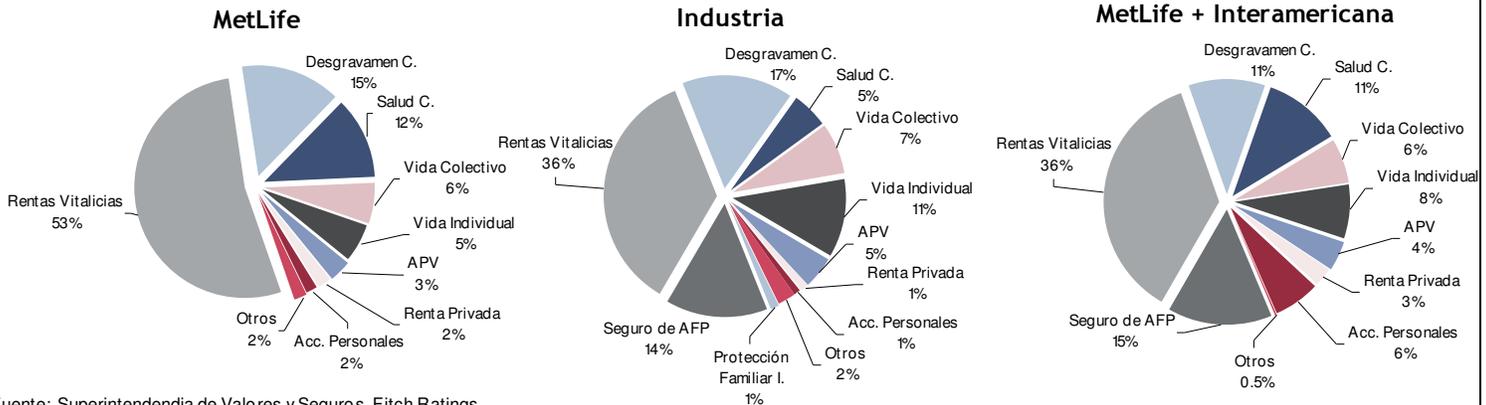
MetLife Chile se posiciona como una de las compañías aseguradoras más importantes del país en el segmento de seguros de vida, con una participación de mercado de 10,4% en activos totales y 10,4% en términos de prima directa a dic-2009, posiciones que en un mediano plazo se incrementarán de forma relevante tras el acuerdo de compra-venta de las operaciones de Interamericana Vida. 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 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-2009 la relación de primas suscritas fue de un 47/53. Adicionalmente, si se materializa la adquisición de Interamericana Vida la cartera de productos de MetLife Chile mostrará un fortalecimiento en todos los segmentos donde opera, especialmente en vida individual y colectivos, debiendo presentar un incremento en el volumen de riesgos suscritos y una mayor diversificación de sus fuentes de ingresos., considerando además que la cartera proveniente de Interamericana Vida es una cartera en etapa de madurez y de conocida experiencia siniestral.

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.). Desde el año 2008 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, lo cual se ha visto reflejado en una paulatina disminución de su nivel de gastos administrativos. Actualmente dicho proceso ya se

**Diversificación Prima Directa**

Diciembre de 2009



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros, Fitch Ratings

encuentra finalizado y en buen funcionamiento, no obstante si se materializara el reciente acuerdo de compra de las operaciones Interamericana Vida es esperable que vuelvan a realizarse nuevas re-estructuraciones al interior de la compañía.

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, y canales de distribución masivos, que están ligados a cadenas de retail y entidades bancarias.

### 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 A+ (IDR), ambas clasificaciones fueron reducidas en Febrero-2010 y se les asignó una tendencia Estable. La baja de clasificación se fundamentó en el impacto que han tenido la evolución desfavorable de los mercados financieros y la recesión económica del último año sobre el capital, ganancias y liquidez de MetLife. La acción de clasificación también refleja las preocupaciones de índole “macro” de Fitch con respecto a la fragilidad de la recuperación económica y el deterioro continuado del mercado de bienes raíces, lo que podría resultar en pérdidas por inversiones más altas de lo esperado para MetLife (*Para mayor información visitar [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)*).

A diciembre-2009 MetLife Inc. registró activos por USD 539,314 millones, un patrimonio de USD 33.121 millones y pérdidas netas por USD 2.246 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 17 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.

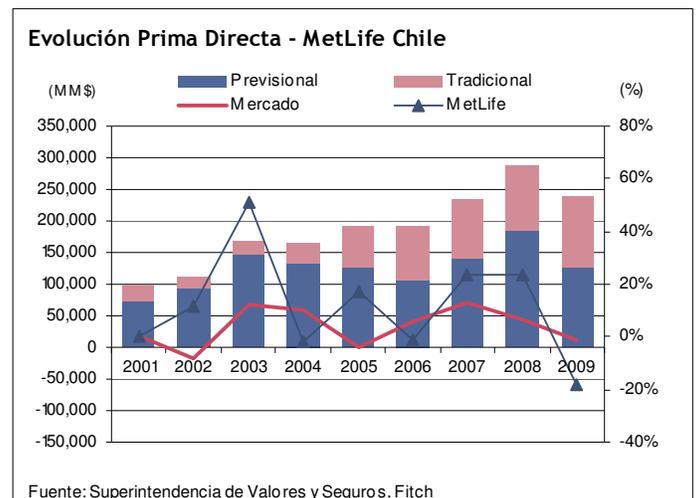
Para la clasificación asignada, Fitch valora la solvencia, capacidad y disposición del Grupo Controlador para soportar sus operaciones en Chile, además de valorar la experiencia y *know how* del grupo en los negocios que aborda la compañía en el país.

### 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 y participación de mercado, considerando que en los últimos cinco años registra una tasa de crecimiento promedio de 9% anual que se compara con un 3,9% 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 del 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, a pesar de la fuerte competencia que existe actualmente en el sector. 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.

Al igual que el promedio de la industria de seguros de vida, MetLife Chile mostró una caída en sus volúmenes de venta durante el año 2009 (17,8% respecto al 2008), cuyo motivo estuvo ligado directamente a la contracción del segmento de rentas vitalicias, mercado que durante dicho año mostró una caída de 17,8% en el volumen de primaje comercializado y llegó a caer hasta un 37,7% al cierre del primer semestre de dicho año, influenciado fuertemente por la crisis financiera que ha



afectado a los mercados internacionales y su impacto en Chile desde el último trimestre de 2008, especialmente en términos de valorización de los fondos administrados por las AFP's de los potenciales pensionados. Por su parte, la actividad de la compañía en el segmento tradicional registró un alza de 8%, superando a la media del mercado que se ubicó en 6,9%, donde las líneas de APV en individuales y salud y desgravamen en colectivos explican mayormente el crecimiento del año (35,2%, 9,1% y 6,2% respectivamente). Para el corto-mediano plazo se espera que la actividad continúe alineada al mix de productos actual, es decir un importante nivel de ventas del segmento de rentas vitalicias, una creciente evolución en el segmento de coberturas ligadas con ahorro (APV y flexibles) junto con una creciente injerencia de los canales de distribución masivos, que inciden directamente en los productos de desgravamen, vida y salud.

En opinión de Fitch, con el reciente acuerdo de compra-venta de las operaciones de Alico la actividad de MetLife Chile debiese mostrar un significativo fortalecimiento, considerando que en aquellas áreas donde muestra un menor nivel de desarrollo, principalmente en lo referente al canal de agencias, Alico posee una cartera de larga data en el mercado, de buen comportamiento siniestral. Adicionalmente, en el segmento de canales masivos posee importantes alianzas comerciales con cadenas de *retail*, lo cual implicará ampliar el universo de acción donde MetLife Chile pueda desarrollar su actividad. Otros aspectos positivos que favorecerán las operaciones y competitividad de MetLife en el mercado serán las potenciales sinergias que pudiese lograr su actividad, pudiendo tener un impacto favorable en sus niveles de desempeño, eficiencia y rentabilidad. En opinión de Fitch, los desafíos de MetLife Chile estarán focalizados en lograr incorporar eficientemente las operaciones de Alico sin desviar su atención al desarrollo y funcionamiento de actividad habitual en el mercado.

## Análisis Financiero

### Desempeño

MetLife Chile mostró una importante recuperación de sus resultados durante el 2010, registrando utilidades netas por \$12.904 millones con un ROAE de 10,1% y ROAA de 0,7%, ello luego que el año 2008 sus resultados se vieran afectados por la desvalorización que sufrieron sus instrumentos de derivados (*forwards*). La recuperación del valor de dichos instrumentos sumado al efecto favorable de menores ajustes en reservas conforme a la menor actividad en rentas vitalicias y el mayor resultado proveniente de su cartera de inversiones explican el buen desempeño del periodo, destacando que el resultado técnico de la compañía mostró un alza importante (26 veces) y lo cual vio reflejado en una mejora de su indicador operativo (95,6% versus 99% del año 2008). En términos de desempeño operacional, se observó un alza en la siniestralidad de las principales líneas de negocio, principalmente en el segmento que agrupa las coberturas colectivas de vida y salud. Adicionalmente se aprecia un alza en la siniestralidad de las coberturas de vida individual (70,8% vs 48,9% del 2008) cuyo motivo se asocia a la efectos de la crisis económica mundial sobre el comportamiento de ahorro de las personas, afectando directamente las primas recaudadas en el segmento de coberturas flexibles. Para el año 2010 se espera que en todas aquellas líneas donde la compañía mantiene productos ligados con ahorro (APV y flexibles) muestre un notorio repunte en términos de volúmenes de primaje considerando las mejores expectativas económicas del país, debiendo favorecer la siniestralidad en el segmento. En tanto la mayor siniestralidad registrada en las coberturas colectivas de vida y salud debiesen ir paulatinamente retornando a niveles de mercado ya que desde finales del año 2008 su Administración tomó una serie de medidas para revertir dichas situación.

Los costos operativos mantienen la tendencia decreciente del año 2008, mostrando una disminución de 12,9% en sus gastos de administración (23,7% proveniente de menores remuneraciones y 8,2% de otros gastos). 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 registrando a dic-2009 un índice de costos operativos netos sobre prima retenida neta devengada de 20,2% y un índice de gastos de administración sobre prima suscrita de 12%, destacando que en ambos indicadores la compañía se presenta más eficiente que su mercado relevante (24,4% y 15,5% respectivamente).

Siniestralidad por Ramo (Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)	Dic-09		Dic-08		Dic-07		Dic-06	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	Vida Individual	71%	73%	49%	55%	56%	63%	54%
Renta Individual	110%	111%	113%	104%	112%	126%	117%	143%
Protección Familiar I.	0%	23%	0%	23%	0%	23%	0%	23%
Salud I.	50%	53%	45%	47%	55%	38%	32%	51%
Accidentes personales I.	0%	10%	8%	11%	5%	18%	84%	15%
Desgravamen I.		2%		37%		1%		300%
APV	125%	216%	48%	33%	74%	67%	81%	144%
Otros I.		49%		36%		36%		69%
Vida Colectivo	92%	53%	67%	44%	72%	45%	65%	41%
Protección Familiar C.		15%		16%		26%		46%
Salud C.	88%	90%	82%	81%	76%	80%	104%	85%
Accidentes personales C.	11%	25%	6%	15%	14%	17%	6%	14%
Desgravamen C.	41%	21%	38%	21%	32%	21%	37%	20%
Otros C.		73%		66%		61%		59%

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

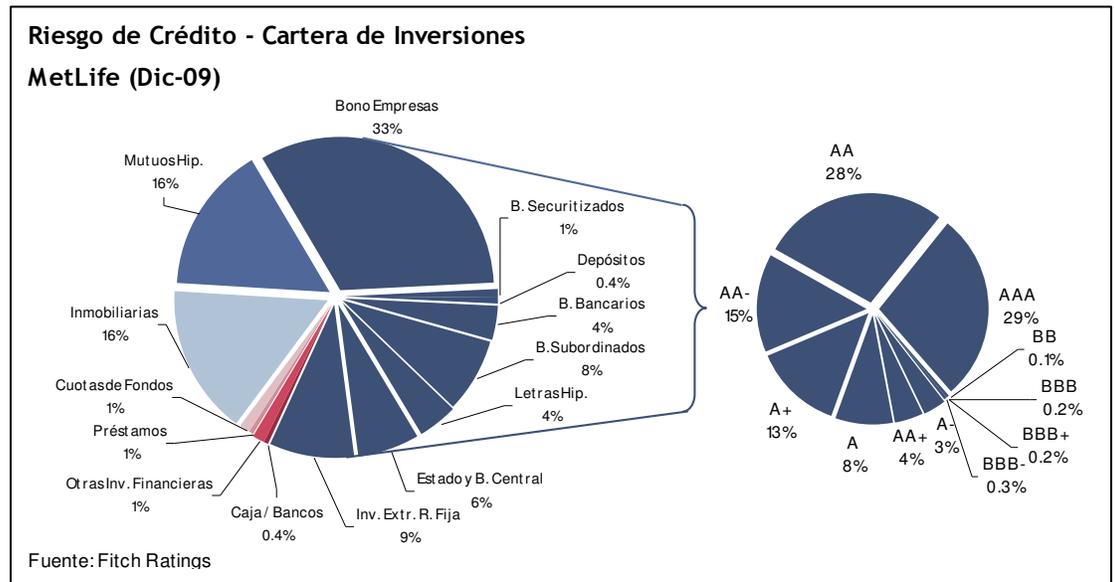
accionistas y el valor de los activos netos de las sociedades disueltas (MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A.). Dicho valor es amortizado a un plazo de 20 años y se encuentra reconocido en otras utilidades dentro del patrimonio de la entidad.

### Activos y Liquidez

MetLife Chile presenta un stock de activos de evolución creciente en los últimos años, 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 su stock de activos ha alcanzado una tasa promedio de 8% anual en los últimos cinco años superando a su *peer group* relevante, que creció en promedio un tasa del 5%. A dic-2009 su stock de activos está compuesto principalmente por inversiones financieras (79,2%) e inversiones inmobiliarias (4,8%). El porcentaje restante se distribuye en otros activos (3%) y deudores por primas y reaseguro (0,6%). El nivel de liquidez de sus activos se mantiene en rangos adecuados y en línea con el grupo de compañías que participa en el mercado previsional, considerando que a dic-2009 registró un índice de activos líquidos sobre reservas de 0,89 veces *versus* 0,91 de su mercado relevante.

MetLife Chile opera bajo una política de inversiones que se enmarca dentro de la política general de inversiones que mantiene su grupo controlador en 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).

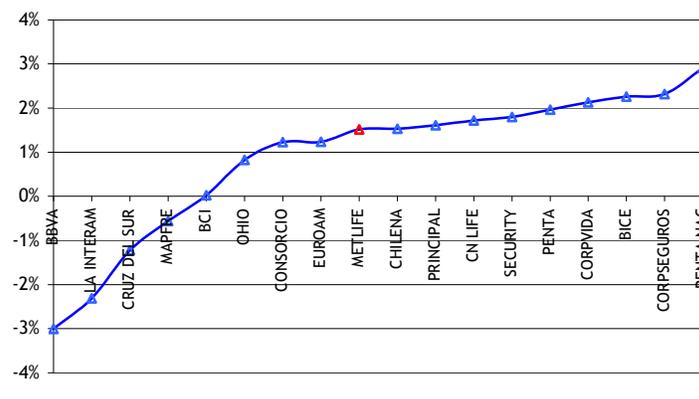
Del análisis de su cartera de inversiones, se observa un portafolio de perfil conservador, bien diversificado y adecuada liquidez, manteniendo un buen calce con su estructura de pasivos. Esta se compone principalmente por instrumentos de renta fija, de buen perfil crediticio (74,5% sobre la Categoría AA-(cl) y 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 periodos de volatilidad en los mercados bursátiles. El análisis de suficiencia de activos arrojó una tasa de re-inversión de 1,5% bajo la modalidad de aplicar gradualmente las nuevas tablas de mortalidad, posición que la mantiene en el rango del promedio del mercado (ver cuadro adjunto) y presenta holgura respecto al límite normativo de 3%.

**Test de Suficiencia de Activos - (TSA)**

(Dic-09)



Fuente: Fitch, SVS

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 (cl). Por su parte, las inversiones en el sistema financiero están distribuidas en Bonos Bancarios (72,1%), Letras Hipotecarias (25,6%) y una posición menor en Depósitos a Plazo (2,3%), en donde si bien muestra una mayor exposición patrimonial a emisores de mayor tamaño, éstos mantienen un buen perfil crediticio individual y lo cual se explica por las características intrínsecas de un mercado financiero de baja profundidad.

La inestabilidad de los mercados financieros internacionales durante último año explica la re-estructuración realizada a parte de su portafolio de inversiones internacionales, principalmente los papeles emitidos por sociedades extranjeras. Dicha re-estructuración llevó a reducir su exposición a instrumentos en el extranjero y sustituirla principalmente por bonos estatales y de empresas locales, considerando que el 2009 fue un año de altos volúmenes de colocaciones en el mercado chileno. De la cartera que mantiene actualmente apreciamos un portafolio de buen perfil crediticio, donde el 95% se encuentra sobre grado de inversión (Categoría BBB- en escala internacional), y cuya valorización de mercado se mantienen en rangos similares al valor reconocido en los libros contables de la compañía. Las posiciones que mantiene con clasificación menor a grado de inversión representan un 6% de su base patrimonial. 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.

Durante los últimos años MetLife Chile ha mantenido una política activa en la adquisición de mutuos hipotecarios, tendencia que igualmente se ha evidencia en el resto del mercado dada las características de riesgo-retorno de dichos instrumentos. A dic-2009 la posición en mutuos hipotecarios representa un 15,4% de las inversiones de la compañía, posición algo más elevada respecto de su *peer group* relevante, que registró un 11,9%. 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 dura de 2,1%, que es representativa del 4,1% del patrimonio, y la cual ésta calculada como deudas con más de

tres dividendos impagos. No obstante, se estima que la morosidad podría presentar un alza en el mediano plazo por los efectos del reciente terremoto y tsunami, especialmente en las zonas más afectadas. 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.

Desde su entrada al país, MetLife Chile ha tomado una posición muy activa en lo que se refiere a inversiones inmobiliarias, principalmente en bienes raíces entregados en leasing. A dic-2009 la compañía cuenta con 127 contratos por un valor promedio de \$1.932 millones, donde la política de la compañía ha tendido a ser más selectiva en el último año dada la coyuntura económica por la que atraviesa el país. Por su parte, la cartera de bienes raíces urbanos considera un total de 50 bienes raíces de los cuales 31 son bienes residenciales adjudicados, los restantes son principalmente bienes de uso propio, los cuales concentran el grueso de dicha posición.

La importante posición que aparece en la cuenta otros dentro del rubro otros activos son principalmente derechos de venta con compromiso de retrocompra de títulos de renta fija local de buen perfil crediticio, que en nuestra opinión no representan una presión de riesgo adicional a la cartera de inversiones de MetLife Chile.

### **Apalancamiento y Capitalización**

MetLife Chile opera con un nivel de apalancamiento más elevado que su *peer group* relevante, registrando a dic-2009 un leverage de 13,1 veces (FECU) versus 9,7 veces (FECU) que mantiene el grupo de compañías que opera en el segmento previsional. No obstante, en opinión de Fitch ello es compensado en parte por una cartera de inversiones conservadora y de riesgo de crédito acotado, y adicionalmente en opinión de la agencia 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, el índice de endeudamiento financiero (FECU) alcanzó 0,37 veces, manteniendo una amplia holgura respecto del límite normativo de una vez. Dicho pasivo se compone principalmente por contratos *forwards* (\$24.582 millones), que son utilizados para cubrir su posición de activos en dólares frente a variaciones del tipo de cambio. Adicionalmente mantiene un crédito de corto plazo con el Banco de Chile por \$4.000 millones.

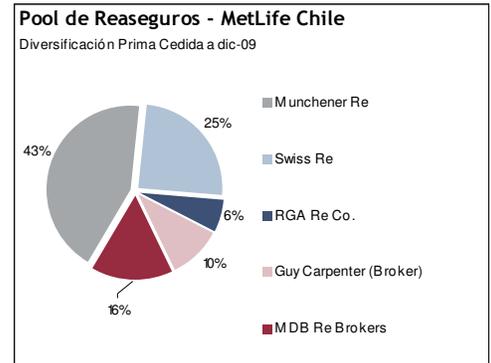
MetLife Chile mantiene una base patrimonial relativamente estable en los últimos años, donde si bien el año 2008 ésta mostró una desvalorización producto de las pérdidas registradas en dicho año, los favorables resultados del año 2009 permitió retornar su valor al promedio de los últimos cinco años. A dic-2009 ésta se encuentra valorizada en \$132.386 millones, la cual se compone por un capital suscrito y pagado de \$74.453 millones, reservas reglamentarias de \$36.346 millones y utilidades retenidas por \$21.586 millones. Cabe señalar que anualmente su stock de reservas para calce se ve ajustada por los 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 por \$2.494 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 \$71.082 millones al cierre del ejercicio. Por tanto se espera que en los próximos 18 años, el patrimonio de la entidad muestre ajustes de similares montos al del ejercicio 2009.

### **Reaseguros**

Alineándose a la estrategia del Grupo MetLife de no operar localmente con coberturas de reaseguro, a partir del año 2005 MetLife Chile 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 catastrófico con Swiss Re para su cartera de desgravamen y para las pólizas de vida y salud. Este es un contrato de exceso de pérdida, que limita la pérdida máxima e la compañía hasta USD 5 millones en caso de un evento catastrófico (representa un 2% de su base patrimonial).

En opinión de Fitch la actual estructura de reaseguros 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 68% de la prima cedida a diciembre-2009.



**Resumen Financiero (MM\$)**

METLIFE CHILE SEGUROS DE VIDA S.A.

**BALANCE GENERAL**

	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Activos Líquidos	1,488,219	1,438,602	1,288,821	1,180,985	1,110,827	1,020,977
Caja y Cuenta Corriente	6,950	4,248	3,201	2,284	1,237	959
Inversiones Renta Fija	1,449,683	1,422,295	1,275,967	1,178,701	1,109,590	1,020,019
Sector Privado	888,055	895,075	883,025	841,586	798,513	764,150
Estatal	115,866	81,513	67,859	53,803	67,805	52,514
Mutuos Hipotecarios	283,725	251,817	205,590	183,740	158,740	143,638
Renta Fija Extranjero	162,035	193,890	119,493	99,573	84,531	59,716
Otras Financieras	31,587	12,059	9,653	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0
Leasing Inmobiliario	244,589	213,262	188,435	169,540	145,947	132,414
Renta Variable	20,397	19,926	18,859	15,275	15,032	15,251
Bienes Raíces	36,491	36,198	28,307	24,585	24,415	19,514
Inversiones CUI	46,565	37,235	38,549	34,390	30,182	25,860
Préstamos	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0
Otros						
Deudores por Prima	10,722	8,928	9,452	6,214	6,617	3,925
Deudores por Reaseguro	258	324	64	98	499	743
Activos Fijos	1,012	1,295	1,241	1,902	2,201	2,206
Otros Activos	56,801	34,936	41,439	56,715	69,049	78,737
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,905,054</b>	<b>1,790,706</b>	<b>1,615,167</b>	<b>1,489,704</b>	<b>1,404,770</b>	<b>1,299,628</b>
Reservas Técnicas	1,679,161	1,579,174	1,406,435	1,294,074	1,201,874	1,093,474
Matemáticas	26,932	26,601	21,500	15,878	8,032	2,472
Riesgo en Curso	10,764	9,380	8,693	7,446	4,143	1,421
Previsionales	1,598,735	1,507,973	1,348,472	1,250,603	1,174,503	1,079,903
Reserva de Siniestros	20,556	16,709	14,225	12,469	9,663	4,279
Siniestros	12,360	10,403	9,166	7,643	6,199	3,029
Ocurrido y No Reportado	8,197	6,306	5,059	4,826	3,464	1,250
Otros	22,174	18,511	13,545	7,678	5,533	5,400
Reservas CUI	44,568	35,875	36,096	33,182	28,605	25,108
Obligaciones con Bancos	4,000	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	235	250	341	367	568	755
Cuentas por Pagar	12,339	11,537	11,182	9,661	9,325	7,237
Otros Pasivos	32,365	39,340	29,656	23,101	34,440	43,600
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1,772,668</b>	<b>1,666,177</b>	<b>1,483,710</b>	<b>1,360,385</b>	<b>1,274,812</b>	<b>1,170,175</b>
Capital Pagado	74,453	74,479	74,471	74,496	74,513	219,354
Reservas	36,346	41,068	41,872	41,827	45,806	45,501
Utilidad (Pérdida) Retenida	21,586	8,981	15,115	12,996	9,639	(135,402)
<b>PATRIMONIO</b>	<b>132,386</b>	<b>124,529</b>	<b>131,457</b>	<b>129,319</b>	<b>129,958</b>	<b>129,453</b>

**Resumen Financiero (MM\$)**

	Dic-09	Dic-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
<b>ESTADO DE RESULTADO</b>						
Prima Directa y Aceptada	239,163	289,816	289,816	235,046	189,928	192,067
Ajuste de Reservas	(10,633)	(5,296)	(5,296)	(9,962)	(15,582)	(11,540)
Prima Cedida	(641)	(793)	(793)	(693)	(423)	(718)
Prima Retenida Neta Devengada	227,889	283,727	283,727	224,392	173,923	179,809
Costo de Siniestro Directo	(266,642)	(312,663)	(312,663)	(246,355)	(202,755)	(208,855)
Costo de Siniestro Cedido	(164)	300	300	226	(19)	446
Costo de Siniestro Neto	(266,806)	(312,363)	(312,363)	(246,129)	(202,774)	(208,410)
Costo de Adquisición Directo	(17,420)	(19,604)	(19,604)	(17,294)	(15,674)	(13,794)
Gastos de Administración	(28,610)	(32,826)	(32,826)	(33,839)	(27,749)	(27,691)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(46,030)	(52,430)	(52,430)	(51,133)	(43,423)	(41,484)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	(84,947)	(81,066)	(81,066)	(72,870)	(72,274)	(70,085)
Ingresos Financieros	94,456	81,416	81,416	79,213	79,604	76,047
Gastos Financieros	(263)	(111)	(111)	(72)	(484)	(57)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	926	764	764	1,174	156	(850)
Items Extraordinarios	3,852	(9,921)	(9,921)	(5,120)	(2,975)	(3,845)
Resultado Antes de Impuesto	14,024	(8,919)	(8,919)	2,325	4,028	1,211
Impuestos	(1,120)	3,167	3,167	496	(86)	454
Resultado Neto	12,904	(5,751)	(5,751)	2,821	3,942	1,665
<b>Indices Financieros</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-05</b>
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	10.4%	12.5%	12.5%	10.8%	9.9%	10.9%
Participación de Mercado (% Activos)	10.4%	10.4%	10.4%	9.8%	9.5%	9.5%
Indice de Retención	99.7%	99.7%	99.7%	99.7%	99.8%	99.6%
Indice de Siniestralidad Directa	111.5%	107.9%	107.9%	104.8%	106.8%	108.7%
Indice de Siniestralidad Neta	117.1%	110.1%	110.1%	109.7%	116.6%	115.9%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	7.3%	6.8%	6.8%	7.4%	8.3%	7.2%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	12.0%	11.3%	11.3%	14.4%	14.6%	14.4%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	20.2%	18.5%	18.5%	22.8%	25.0%	23.1%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(37.3%)	(28.6%)	(28.6%)	(32.5%)	(41.6%)	(39.0%)
Indice Combinado	137.3%	128.6%	128.6%	132.5%	141.6%	139.0%
Indice Operacional	95.9%	99.9%	99.9%	97.2%	96.1%	96.7%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	5.1%	4.8%	4.8%	5.1%	5.5%	5.6%
ROAA	0.7%	(0.3%)	(0.3%)	0.2%	0.3%	0.1%
ROAE	10.0%	(4.5%)	(4.5%)	2.2%	3.0%	1.3%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	13.4	13.4	13.4	11.3	10.5	9.8
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.94
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	714.9%	526.1%	526.1%	601.7%	717.5%	638.3%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	1.77	2.22	2.22	1.72	1.34	1.39
Leverage Normativo (Veces)	13.1	13.0	13.0	11.1	10.6	9.9
Patrimonio / Activos (%)	6.9%	7.0%	7.0%	8.1%	8.7%	9.3%
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.89	0.91	0.91	0.92	0.91	0.92
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.88	0.91	0.91	0.92	0.91	0.92
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.84	0.86	0.86	0.87	0.87	0.87
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
Rotación Prima por Cobrar (días)	16	11	11	14	12	12
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	145	147	147	33	84	250
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0.2%	0.3%	0.3%	0.0%	0.1%	0.4%

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 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.

