



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

## **METLIFE CHILE Seguros de VIDA S.A.**

Diciembre 2010

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

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

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

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

# Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

## METLIFE CHILE SEGUROS VIDA

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

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: 757 0423

### Clasificaciones

	Diciembre 2006	Diciembre 2007	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Diciembre 2010
<b>Obligaciones de seguros</b>	AA	AA	AA	AA	AA
<b>Perspectivas</b>	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

### FUNDAMENTACION

La posición de solvencia de MetLife Chile 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 ha ido madurando, conforme a los ciclos de generación de ingresos técnicos de sus principales canales.

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.

El endeudamiento es superior a la media del segmento, reflejando la política de uso intensivo de los recursos patrimoniales existentes.

El uso intensivo del patrimonio disponible se refleja en indicadores de solvencia ajustados e inferiores a la media relevante. No obstante, la clasificación del Holding Metlife, asignada por S&P en agosto/2010 es A-/negative. Lo que, unido a la fortaleza del compromiso matriz/filial, permite otorgar un premio crediticio por el soporte propietario.

### PERSPECTIVAS

La fusión con La Interamericana Seguros de Vida, a concretarse durante 2011, puede generar beneficios en la posición competitiva y estructura financiera local. Ello dependerá finalmente de definiciones corporativas cuyo impacto en el nivel de solvencia deberán ser analizados oportunamente.

La calidad de la integración operacional y el logro de beneficios competitivos tangibles son riesgos inherentes a todo proceso de fusión. Con todo, Metlife está fuertemente comprometida en el proceso de integración, por lo que Feller Rate estima que el resultado debiera ser beneficioso para el perfil crediticio de sus obligaciones.

#### Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2010)

	2007	2008	2009	Sept. 10
Prima directa	241.671	302.755	246.527	233.555
Resultado Operacional	-74.924	-84.745	-88.005	-64.019
Producto de inversiones	81.446	85.111	97.856	77.099
Resultado Explotación	6.617	2.371	8.333	11.187
Resultado del ejercicio	2.900	-6.012	13.368	3.753
Activos totales	1.660.691	1.871.974	1.973.635	2.090.522
Inversiones	1.608.300	1.825.780	1.903.414	1.994.095
Patrimonio	135.163	130.180	137.152	133.026
Participación de mercado	10,8%	12,5%	10,4%	11,3%
Gasto adm./ Inversión	2,3%	2,1%	1,6%	1,5%
Gasto neto	21,8%	18,1%	19,3%	14,9%
Siniestralidad (seg trad)	50,4%	52,4%	62,0%	61,7%
Margen técnico (seg trad)	24,6%	25,5%	17,5%	19,9%
Rentabilidad de inversiones	5,5%	5,1%	5,2%	5,3%
Rentabilidad patrimonial	2,2%	-4,7%	9,9%	3,7%
Endeudamiento(veces)	11,29	13,38	13,39	14,72

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

### HECHOS RELEVANTES

#### De la Industria:

- Normas IFRS. En marzo 2010, y a raíz de las presiones post terremoto, la Superintendencia de Valores y Seguros informó de nuevos plazos de convergencia a IFRS para las compañías de seguros, postergando hasta 2012 la implementación de las nuevas normas.
- Nuevas tablas de mortalidad "causantes". Se encuentra en proceso de aplicación las nuevas tablas actuariales para "causantes". Se estima que el impacto al stock de reservas será poco significativo, del orden del 0,2% de las reservas técnicas. La acumulación de una base estadística más sólida ha ido permitiendo mayor acuciosidad en la determinación de proyecciones de la mortalidad para intervalos de baja frecuencia de datos reales.
- APV y APVC. La industria se encuentra a la espera de nuevas modificaciones legales al sistema, que permita potenciar y dar mayor profundidad al mecanismo de ahorro previsional voluntario.
- Nuevas normas para inversiones se encuentran en desarrollo. La Superintendencia de Valores y Seguros se encuentra diseñando un plan de modernización regulatoria para la industria aseguradora, que contempla normas de regulación por solvencia, unido a desregulación en materia de inversiones. Con ello la industria podrá avanzar hacia etapas maduras de administración de riesgos, generándose la oportunidad de ampliar el horizonte de opciones de inversión, mejoras al retorno y a las pensiones otorgadas. La adopción de mecanismos de solvencia basada en riesgo permitirán adecuar las exigencias patrimoniales al perfil de riesgo de cada compañía, minimizando las asimetrías de riesgo que se pueden generar bajo el régimen actual, caracterizado por evaluaciones estáticas.

#### De la Compañía.

- Adquisición de La Interamericana Seguros de Vida. En marzo 2010 MetLife, en conjunto con AIG, anunció un acuerdo de adquisición del control de ALICO, subsidiaria internacional de American International Group (AIG). ALICO es el controlador de La Interamericana Seguros de Vida, entidad clasificada por Feller Rate en AA+/En desarrollo, y está focalizada fundamentalmente en seguros de vida tradicionales. El 1 de noviembre de 2010 se perfeccionó la transacción, adquiriendo Metlife el control de Alico. De paso, tomó el control de La Interamericana iniciando el proceso de integración operacional y comercial con Metlife Chile. Los primeros frutos del proceso de unificación debieran percibirse durante el primer semestre de 2011. Posteriormente se diseñará la integración financiera y contable, de forma de lograr una utilización eficiente de los recursos patrimoniales de ambas aseguradoras.
  - Pago de segunda cuota del acuerdo estratégico con BancoEstado, por la participación en la Corredora de Seguros de la entidad bancaria. En mayo pasado Metlife pagó la segunda cuota del acuerdo estratégico que mantiene con la entidad bancaria desde noviembre 2004. En 2009 el canal Banco Estado había generado alrededor del 50% de los seguros tradicionales de Metlife Chile.
- Préstamos relacionados. En abril de 2010 la aseguradora suscribió un crédito externo con su casa matriz Metlife Inc., por US\$45 millones. Con dichos fondos se otorgó un préstamo a Inversiones Metlife Holdco Dos Limitada, destinado a

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

financiar una parte relevante de la segunda cuota del acuerdo con Banco Estado. La generación de dividendos de la corredora permite satisfacer el pago de la deuda en un plazo de alrededor de tres años. El acuerdo inicial, sellado en noviembre del año 2004, tiene una duración de veinte años.

- **Impacto de nuevas tablas RV 2009:** muy acotado, en términos de flujos actuariales representan 170 mil UF adicionales, apenas un 0,12% del flujo actuarial nominal total de la aseguradora.
- **Reducido superávit de inversiones excedentarias.** A septiembre 2010 la aseguradora reportó un escaso margen de inversiones excedentarias, originado en un fuerte crecimiento en rentas vitalicias, además del efecto generado por ciertas inversiones en contratos de leasing inmobiliario, que demandaron erogaciones por IVA, no constitutivas de respaldo regulatorio para las reservas técnicas y patrimonio. Para complementar las necesidades de inversión regulatoria la aseguradora dispone de líneas de crédito bancarias para capital de trabajo. La promulgación de nuevas normas para inversiones deberían aliviar esta estrechez temporal.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### **Fortalezas**

- *Propiedad y administración comprometida en la gestión de riesgos y en el proyecto de largo plazo.*
- *Renovada alianza con Banco Estado colabora fortaleciendo la estrategia de negocios y 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.*
- *Fusión con La Interamericana abre nuevas oportunidades de desarrollo comercial y de mejoras en eficiencia.*

#### **Riesgos propios**

- *Retornos patrimoniales volátiles, sujetos a la dinámica en rentas vitalicias y a volatilidad cambiaria.*
- *Importancia creciente de negocios colectivos vida y salud, muy competitivos, con riesgo alto de renovación y con retornos ajustados.*
- *Etapa inmediata de fusión con La Interamericana agrega presión operacional al quehacer normal de la aseguradora.*

#### **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.*

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

- *Situación económica mundial se mantiene con expectativas volátiles.*
- *Ajustes cíclicos a la demanda de seguros presiona las escalas de operaciones y el retorno de los negocios.*

### 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**

MetLife Inc, cuenta con clasificación internacional A-/negative, según S&P. La unidad operacional de seguros alcanzó en 2009 el primer lugar en activos administrados (según un análisis efectuado por Best Review). Se especializa en seguros colectivos e individuales, productos de retiro de largo plazo y administración de activos, segmentos donde el grupo se ha caracterizado por mantener una fuerte posición en los Estados Unidos. Producto de la fusión con Alico, MetLife incorporó una amplia cobertura geográfica, llegando a más de sesenta países del mundo.

En marzo 2010 MetLife, en conjunto con AIG, anunció un acuerdo de adquisición del control de ALICO, subsidiaria internacional de American International Group (AIG). ALICO es el controlador de La Interamericana Seguros de Vida, entidad clasificada por Feller Rate en AA+/En desarrollo, y está focalizada fundamentalmente en seguros de vida tradicionales. El 1 de noviembre de 2010 se perfeccionó la transacción, adquiriendo Metlife el control de Alico. De paso, tomó el control de La Interamericana iniciando el proceso de integración operacional y comercial con Metlife Chile.

Los primeros frutos del proceso de unificación local debieran percibirse durante el primer semestre de 2011. Posteriormente se diseñará la integración financiera y contable, de forma de lograr una utilización eficiente de los recursos patrimoniales de ambas aseguradoras.

La agencia S&P mantuvo las perspectivas de la clasificación de Metlife en "Negative", debido fundamentalmente al riesgo operacional que genera la fusión con ALICO. La administración de Metlife otorga un valor económico significativo a la nueva franquicia, tanto en términos de nuevos clientes como de diversificación geográfica.

#### **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.

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.

Producto del fuerte desafío organizacional que se enfrenta actualmente la administración ha comenzado a evidencia modificaciones, destinadas a ajustar las funciones a las oportunidades y desafíos que generó la adquisición de La Interamericana. Nue-

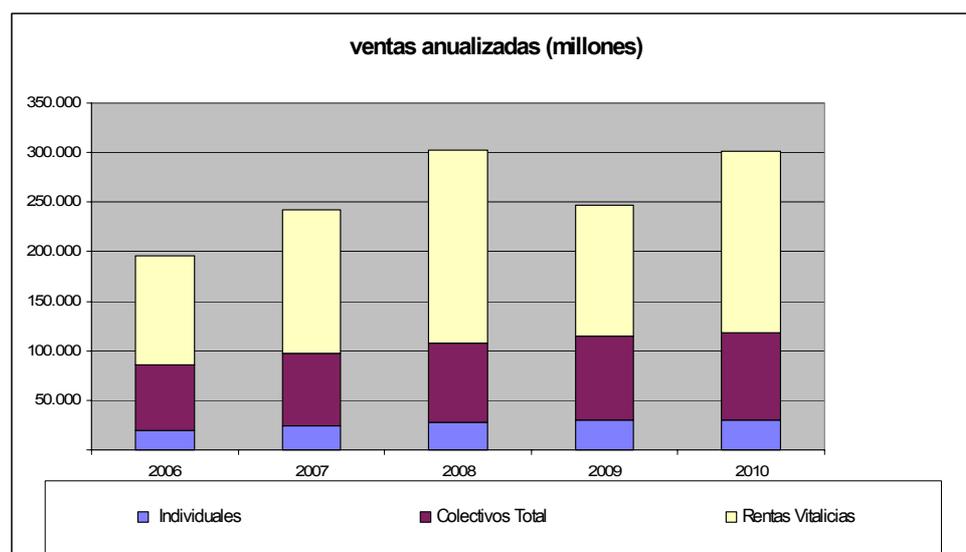
MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

vos canales masivos, una fuerza de ventas de seguros individuales de sólido prestigio y capacidad, además de un portafolio de negocios colectivos de larga data, pasarán a formar parte de la cartera comercial de Metlife. Con ello, se incrementará la demanda por recursos operacionales y administrativos. Con todo, muchas funciones de back office podrán integrarse logrando generar economías de escala de relevancia.

**POSICIÓN  
COMPETITIVA  
GLOBAL**

La cartera de negocios de la compañía registra una amplia diversificación, canalizada a través de un pool de canales propios, agentes y corredores. Después de un año 2009 bastante complejo, con un mercado de rentas vitalicias cayendo un 20%, en 2010 la aseguradora retomó la dinámica de negocios logrando aumentar sus ventas totales en un 30%. Como se aprecia en el gráfico siguiente, el principal motor del crecimiento se centró en las rentas vitalicias, que con un 53% de crecimiento superó largamente la dinámica de la industria como un todo.

**Cartera de negocios**



**Seguros Individuales**

La parrilla de productos individuales de MetLife está fuertemente focalizada en APV y seguros con ahorro. En 2009 la aseguradora enfrentó un complejo escenario competitivo, con fuertes presiones por rescates y de productividad de su fuerza de venta. El año 2010 no ha sido significativamente distinto. La venta del año ha aumentado aunque a tasas menos agresivas que la industria. La distribución se soporta en una fuerza de ventas de tamaño conservador, una red de sucursales de extensa cobertura geográfica y un portafolio de productos financieros muy amplio y flexible.

La fusión con La Interamericana debiera permitir fortalecer este segmento, logrando alcanzar un potencial de alrededor de 500 mil personas aseguradas.

Aunque con cierto riesgo de pérdida de cartera, la participación de mercado alcanzaría al 14%, casi triplicando la que actualmente reporta Metlife (5%).

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

### **Seguros Colectivos**

La cartera colectiva está constituida por segmentos de Vida/Salud para empresas e instituciones financieras y seguros de desgravamen. Destaca la producción generada por Banco Estado, que en 2009 alcanzó a \$54.500 millones, representando el 50% de la producción de seguros tradicionales.

Los seguros colectivos reportan una cobertura de casi tres millones de personas aseguradas y una participación de mercado del 12%, bastante estable.

La fusión con Interamericana debiera generar valor adicional, aunque menos significativo que en el caso de los seguros individuales, alcanzando una participación potencial del orden del 15%.

### **Rentas Vitalicias**

A partir de 2008 la venta de MetLife se focalizó en rentas vitalicias bajo la modalidad de vejez normal. Hasta ese año la industria se concentraba en la vejez anticipada, pero diversos cambios regulatorios además del impacto de la crisis en el valor de los ahorros desincentivaron temporalmente esta opción.

En 2010 el 67% de las ventas se canalizó a través de "Agentes". La segmentación que puede aportar la fuerza de agentes contribuye a generar eficiencia en la selección de riesgos, lo que incentiva el desarrollo de un canal propio fuerte. En años anteriores la venta por corredores había sido más relevante.

En 2009 la industria enfrentó presiones en el volumen de ventas y la compañía redujo su participación de mercado. En 2010 se reanudó la actividad del segmento con renovados bríos, logrando ventas anualizadas por cerca de UF 8,5 millones.

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 durante 2010 MetLife ha logrado un 16% de participación, con 3.547 cierres. En el 37% de los negocios ha cerrado en primera posición, porcentaje inferior a la media del mercado relevante.

El segmento rentas vitalicias provee de potencialidad para otorgar créditos a asegurados, segmento que MetLife está desarrollando con cierta profundidad, alcanzando a unos \$12.300 millones a septiembre 2010, un 9% del total de la industria.

### **DESEMPEÑO POR LÍNEAS DE NEGOCIOS**

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

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

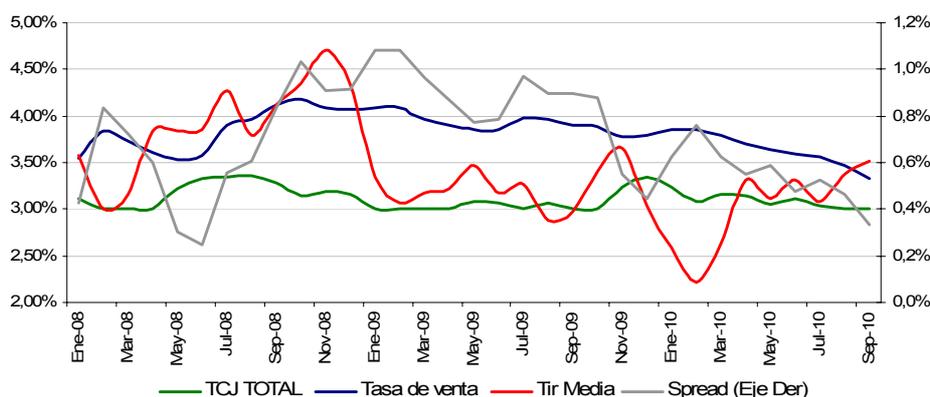
**Rentas vitalicias**

El incentivo puesto en la venta de rentas vitalicias permite reducir la tasa media de costo de la reserva total de forma de adecuarla a la tendencia del retorno medio de las inversiones, presionado por los escenarios de las tasas de renta fija de largo plazo. La estrategia de venta ha privilegiado segmentos con comportamientos actuariales esperados más favorables.

El Spread de MetLife ha registrado una reducción, en línea con los ajustes observados a la tir media de renta fija. La tasa de costo mensual se ha mantenido estable, cercana al piso del 3%, que la regulación aplicable a las reservas técnicas dispone.

La ausencia de un mercado profundo de instrumentos largos ha generado mayor presión sobre el calce de largo plazo. Por otra parte, algunos activos internacionales de largo plazo de Metlife Chile no son considerados en esta cobertura, lo que impide mejorar el calce en los tramos largos de la reserva, presionando la tasa de costo inicial de las ventas. Otro aspecto que presiona el spread es el conservantismo de su tabla de tarificación, el costo de intermediación y el foco de negocios.

**Tasa de venta, TCj, Tir Media, Spread:  
Metlife**



**Suficiencia regulatoria de las reservas.**

A septiembre de 2010, las reservas de seguros previsionales representaban el 89% de los pasivos exigibles de la aseguradora. Diversos estudios de comportamiento actuarial llevados a cabo por el regulador han evidenciado la necesidad de revisar los parámetros técnicos de la población de rentistas. Por ello, cada cinco años el regulador está revisando las tablas de mortalidad a ser aplicadas a las reservas técnicas de rentas vitalicias.

La primera corrección relevante, efectuada en 2004 determinó la corrección gradual de las reservas de “causantes” ajuste que finalizó en junio 2010. En la actualidad el déficit pendiente corresponde casi exclusivamente a las reservas de “beneficiarios e inválidos” que representa, para el caso de Metlife, un 3,8% de sus reservas y un 50% del patrimonio. Para la industria global representa un 5% y 31% respectivamente.

La más reciente revisión actuarial fue efectuada en 2009 al segmento de causantes, ajuste que según las normas regulatorias deberá efectuarse a más tardar el 31 de

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

diciembre de 2011. Su impacto es menos significativo, representando para Metlife alrededor de un 0,2% de sus reservas totales y un 2,6% del patrimonio.

Bajo los estándares de revisión técnica del grupo se llevan a cabo mediciones periódicas de suficiencia que han determinado que la aseguradora dispone de activos suficientes para hacer frente a sus obligaciones.

### **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.

Los rescates de la cartera de seguros individuales continúan jugando un papel relevante, reflejando las presiones competitivas del ciclo comercial de esa industria en particular. Con todo, las carteras de más reciente comercialización, particularmente de seguros CUI contienen costos de salida para el asegurado, que tienden a compensar los gastos iniciales.

Las tasas de pérdida de cartera de los seguros APV continúan elevadas, aunque menores que durante la crisis.

La consolidación de carteras y experiencias con La Interamericana debiera permitir potenciar este segmento reduciendo brechas competitivas.

La siniestralidad de la cartera colectiva global es del orden del 64%, superior a la media de la industria. La frecuencia de siniestros y pagos, de coberturas de salud generan índices de siniestralidad superiores. La cartera de desgravamen de Metlife se compone casi exclusivamente de seguros del Banco Estado. Su siniestralidad es superior a la media de la industria reflejando una tarificación más ajustada que la industria en general.

### **Reaseguros vigentes**

MetLife mantiene una política de reaseguros coherente con las exigencias técnicas y de mitigación de MetLife Inc., reteniendo prácticamente el 100% de los riesgos. El perfil promedio de capitales asegurados por persona se ha mantenido muy estable a través de los últimos años, en línea con la estrategia de reaseguro aplicada.

Metlife cuenta con algunas protecciones de reaseguro para riesgos de vida de alto valor, contra un selecto conjunto de pólizas emitidas en moneda extranjera. Adicionalmente, la aseguradora mantiene protecciones catastróficas para cúmulos de carácter colectivo y no conocidos.

La cartera se compone fundamentalmente de contratos directos, efectuados con instituciones de reconocido prestigio mundial y alta calidad crediticia.

### **ESTRUCTURA FINANCIERA**

La estructura del balance ha evolucionado en coherencia con el perfil de negocio y con la estructura que caracteriza a la industria. Sus inversiones cubren 1,06 veces las reservas técnicas, nivel de cobertura inferior al promedio de mercado global (1,14 veces) pero, comparable al reportado por el segmento de aseguradoras extranjeras

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

presentes activamente en el segmento de rentas vitalicias (Ohio, Chilena, Principal, Metlife).

Las primas por cobrar han aumentado paulatinamente, obligando a mantener un stock de provisiones por incobrables de cierta relevancia.

Desde 2009 la compañía registra deuda financiera, que a septiembre 2010 alcanzaba a \$6.500 millones, correspondiente a capital de trabajo destinado a complementar la cobertura de inversiones regulatorias. Reporta, además, una cuenta por pagar en moneda extranjera a su casa matriz, por \$22.100 millones, calzada con un préstamo efectuado simultáneamente al holding local creado para efectos de administrar la inversión en la segunda etapa de la alianza con Banco Estado. Este préstamo será financiado con los recursos generados por los dividendos de la corredora de seguros en que Metlife participa.

El patrimonio de la aseguradora representa el 7% de los pasivos totales, contra un 12% a nivel de toda la industria, reflejando el mayor apalancamiento que ha ido caracterizando a Metlife Chile año a año.

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

A septiembre de 2010 el superávit total de inversión representativa reportó niveles muy débiles, originado en un fuerte crecimiento en rentas vitalicias, además del efecto generado por ciertas inversiones en contratos de leasing inmobiliario, que demandaron erogaciones por IVA, no constitutivas de respaldo regulatorio para las reservas técnicas y patrimonio. Para complementar las necesidades de inversión regulatoria la aseguradora accedió a líneas de crédito bancarias para capital de trabajo. La promulgación de nuevas normas para inversiones antes del cierre del año 2010 permitirá aliviar esta estrechez temporal.

La consolidación con La Interamericana debiera contribuir a generar soporte adicional. A septiembre 2010 esa aseguradora mantenía inversiones excedentarias por \$46.500 millones, muy significativas en comparación a los escasos \$281 millones reportados por Metlife.

### **EFICIENCIA Y RENTABILIDAD**

Metlife reporta niveles de eficiencia muy satisfactorios. El gasto de administración sobre inversión promedio era de 1,5% a septiembre 2010, contra 2,6% a nivel de la industria en conjunto, reflejando un proceso de mejoramiento sostenido. 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 tarificar competitivamente en los diversos segmentos en que opera. Ello permitió enfrentar la crisis 2008/2009 con mayor holgura y sin la presión por llevar a cabo drásticas correcciones operacionales.

El costo de administración a prima directa también ha ido disminuyendo contribuyendo a ello el creciente volumen de primas de rentas vitalicias.

A septiembre 2010 MetLife reportó un ROE de 4% anualizado, contrastando con el resultado del año anterior. Los retornos históricos han sido volátiles, debido fundamentalmente a la dinámica aplicada a la comercialización de rentas vitalicias y a los

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

costos asumidos en las protecciones forward de los bonos de renta fija en moneda extranjera.

La consolidación con La Interamericana debiera contribuir a mejorar la eficiencia. No obstante, es probable que en una primera etapa se deban reconocer algunos costos de reestructuración.

### INVERSIONES

A septiembre de 2010 MetLife administraba una cartera de inversiones de \$2.090.522 millones, que representaba el 11% de las inversiones de la industria. La política de inversiones se caracteriza por lineamientos altamente conservadores, basados en un sólido control del riesgo crediticio, alta aversión al riesgo de reinversión y a la volatilidad de mercado.

La política de provisiones es coherente con el perfil de riesgos que caracteriza al grupo controlador.

#### **Composición y Riesgo global de la cartera**

A lo largo de su trayectoria el portafolio de Metlife ha mantenido una amplia diversificación y una reducida exposición a riesgos de mercado. La volatilidad cambiaria de su cartera extranjera propia es cubierta mediante contratos forward, disponiendo de una amplia cartera de contrapartes de sólido perfil crediticio. Así, el riesgo global de su portafolio es significativamente inferior al perfil promedio que registraba la industria a septiembre 2010, marcadamente influenciada por la presencia de activos de renta variable, tanto local como extranjera.

El portafolio inmobiliario cuenta con resguardos crediticios satisfactorios. La regulación vigente limita las opciones de aumentar posiciones en este segmento. No obstante, futuras modificaciones regulatorias debieran permitir ampliar marginalmente este polo de inversión. La aseguradora no registró daños severos a causa del sismo de febrero 2010, logrando en algunos casos puntuales una satisfactoria reparación de daños asegurados, sin verse afectados los flujos futuros globales. Los activos hipotecarios tampoco sufrieron presiones significativas, conservando su desempeño, sin ajustes a la morosidad relevante.

#### **Desempeño de la cartera**

Las rentabilidades devengadas de la cartera de inversiones son muy estables y superiores a los costos de los pasivos. Durante 2010 no se percibieron ingresos relevantes en la venta de inversiones.

#### **Consolidación con cartera Interamericana.**

La cartera de Interamericana representa alrededor del 15% de los activos financieros de Metlife. La presencia de inversiones de renta variable propia y de activos de respaldo de seguros con ahorro generará un desafío adicional a la gestión efectuada por Metlife, aunque debiera, a su vez, ampliar las opciones de rentabilidad y de diversificación de activos.

### 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.

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

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 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, 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.

El endeudamiento es superior a la media del segmento, reflejando la política de uso intensivo de los recursos patrimoniales existentes.

La clasificación actual de Metlife Inc., asignada por S&P en agosto/2010 es A-/negative. Adicionalmente, la fortaleza del compromiso matriz/filial es fuerte, lo que permite otorgar un premio crediticio por el soporte de su propietario.

No obstante, el uso intensivo del patrimonio disponible se refleja en indicadores de solvencia ajustados e inferiores a la media relevante.

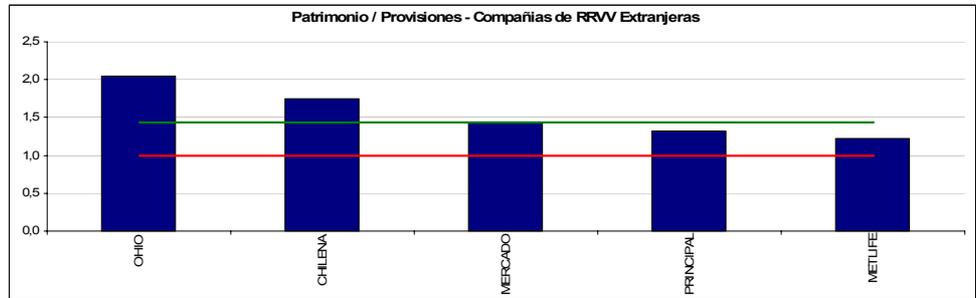
La fusión con La Interamericana Seguros de Vida, a consolidarse durante 2011, debería generar beneficios en la posición competitiva y estructura financiera. Ello dependerá finalmente de definiciones corporativas cuyo impacto en el nivel de solvencia deberán tener en cuenta.

La evolución futura de la clasificación de Metlife dependerá no sólo del logro de beneficios tangibles en la posición y perfil de negocios, sino también de la calidad de la integración operacional y del logro de beneficios tangibles en solvencia global.

El cuadro siguiente presenta la estructura de soporte de riesgos que MetLife reportaba a septiembre 2009, en relación a la industria relevante. Feller Rate monitorea los principales riesgos de esta industria mediante una medición de los capitales en riesgo por tipo de operaciones. Riesgo crediticio y de mercado de las Inversiones, Riesgo actuarial de la cartera de pasivos de rentas vitalicias, margen de solvencia de los seguros tradicionales y riesgo operacional, son los principales elementos a evaluar.

Bajo esta herramienta de solvencia se determina el volumen de patrimonio disponible respecto de las exigencias de capital vinculadas a los riesgos señalados. Para Metlife es de 1,2 veces, contra 1,43 para el segmento de pares. Complementariamente, la tasa de reinversión de Metlife, medida a través del Test TSA es de 2,51%, nivel inferior al máximo regulatorio (3%), pero superior al indicador de la industria relevante, que arroja una media de 1,91%.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.



Comparativamente, la industria de aseguradoras de rentas vitalicias de origen local arroja una cobertura promedio de 1,3 veces y una tasa de riesgo de reinversión de 1,99%.

Así evaluado, Metlife se posiciona en un segmento intermedio de riesgo relativo, aunque con niveles superiores de riesgo de reinversión. Esto último afectado por el sesgo de las inversiones de renta fija extranjeras.

