

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

MetLife

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MetLife			
USD	31-12-13	31-12-12	
Activos	6.442	6.403	
Inversiones	4.767	4.719	
Inv. Financieras	4.753	4.701	
Reservas	5.759	5.685	
Patrimonio	485	506	
Prima Directa	1.064	1.119	
Utilidad Neta	55,2	60,9	
ROA	0,9	1,0	
ROE	11,4	12,0	

Factores Clave de la Clasificación

Mayor compañía de la industria: A diciembre de 2013 MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Vida) concentra un 14,5% de la prima directa del mercado constituyéndose como la mayor aseguradora de vida de la industria. En términos de activos, la compañía concentra 13,2% de toda la industria, configurando así una sólida posición de liderazgo. A su vez, presenta posiciones de líder en varios segmentos centrales de su actividad destacando desgravamen hipotecario (30% del mercado), salud individual (25%), salud colectivo (21%) y previsionales y renta privada (15%).

Beneficio por Soporte: En opinión de Fitch, la compañía cuenta con el soporte (implícito) patrimonial de su controlador MetLife, Inc. (clasificado por Fitch en AA- escala internacional, Insurer Financial Strength, Estable), esto considerando la permanente participación del controlador en la gestión local, la clara identificación de marca, gestión de inversiones, control interno y gobiernos corporativos.

La agencia considera que MetLife Vida es una subsidiaria "importante" dentro del grupo cuya presencia local se ha visto fortalecida tras la adquisición de la AFP ProVida y la creación de MetLife Chile Seguros Generales S.A. (MetLife Generales).

Ingresos diversificados: La compañía presenta ingresos diversificados por ramo, producto y canal, reduciendo significativamente el riesgo de concentración de ingresos. A diciembre 2013 su mix de ingresos por prima directa es 62% previsionales, y 38% tradicionales, destacando dentro de éstos a renta vitalicia por vejez con 48% de su prima y salud colectivo con 12%.

Baja exposición a volatilidad: MetLife Vida ha mantenido una política de inversiones concentrada principalmente en instrumentos de renta fija, que a diciembre 2013 representan 81% de su portafolio. A su vez, presenta una mínima posición en acciones, lo que reduce la exposición a volatilidades por valorización de inversiones a precios de mercado.

Las exposiciones en instrumentos de renta variable se concentran en fondos de inversión locales y extranjeros, cuya volatilidad ha sido menor que su peer. Por otra parte el riesgo crediticio de su portafolio es adecuado concentrado en clasificaciones entre AAA y A.

Alto nivel de calce y bajo riesgo de reinversión: Fitch valora el elevado nivel de calce nominal que presenta la compañía a diciembre 2013, presentando coberturas sobre el 100% de los flujos de pasivos hasta el tramo 8 (21 años), comparándose favorablemente respecto de otras aseguradoras que operan en el segmento de rentas vitalicias. A esto se le suma el bajo nivel de riesgo de reinversión medido a través de la tasa de suficiencia de activos (TSA) que a diciembre 2013 asciende a 0,66%, conformando así una adecuada posición de liquidez y acotado riesgo de reinversión.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es **Estable**, considerando el soporte de su controlador, estables políticas de inversión, bases técnicas tarificación y una sólida posición de mercado. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción estable de su apalancamiento a niveles inferiores a 10 veces. Por otra parte, la clasificación podría verse afectada negativamente ante cambios en la calidad crediticia del controlador, incremento de las inversiones en renta variable (acciones) y un sostenido crecimiento de su apalancamiento alejándose de su peer.

Informes Relacionados

[Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 2013\)](#)

[Reporte de Clasificación: MetLife Inc. \(Marzo 2013\)](#)

[Reporte de Clasificación: MetLife Chile Seguros Generales S.A. \(Diciembre 2013\)](#)

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 (2) 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

MetLife

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MetLife

USD	31-12-13	31-12-12
Activos	6.442	6.403
Inversiones	4.767	4.719
Inv. Financieras	4.753	4.701
Reservas	5.759	5.685
Patrimonio	485	506
Prima Directa	1.064	1.119
Utilidad Neta	55,2	60,9
ROA	0,9	1,0
ROE	11,4	12,0

Factores Clave de la Clasificación

Mayor compañía de la industria: A diciembre de 2013 MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Vida) concentra un 14,5% de la prima directa del mercado constituyéndose como la mayor aseguradora de vida de la industria. En términos de activos, la compañía concentra 13,2% de toda la industria, configurando así una sólida posición de liderazgo. A su vez, presenta posiciones de líder en varios segmentos centrales de su actividad destacando desgravamen hipotecario (30% del mercado), salud individual (25%), salud colectivo (21%) y previsionales y renta privada (15%).

Beneficio por Soporte: En opinión de Fitch, la compañía cuenta con el soporte (implícito) patrimonial de su controlador MetLife, Inc. (clasificado por Fitch en AA- escala internacional, Insurer Financial Strength, Estable), esto considerando la permanente participación del controlador en la gestión local, la clara identificación de marca, gestión de inversiones, control interno y gobiernos corporativos.

La agencia considera que MetLife Vida es una subsidiaria "importante" dentro del grupo cuya presencia local se ha visto fortalecida tras la adquisición de la AFP ProVida y la creación de MetLife Chile Seguros Generales S.A. (MetLife Generales).

Ingresos diversificados: La compañía presenta ingresos diversificados por ramo, producto y canal, reduciendo significativamente el riesgo de concentración de ingresos. A diciembre 2013 su mix de ingresos por prima directa es 62% previsionales, y 38% tradicionales, destacando dentro de éstos a renta vitalicia por vejez con 48% de su prima y salud colectivo con 12%.

Baja exposición a volatilidad: MetLife Vida ha mantenido una política de inversiones concentrada principalmente en instrumentos de renta fija, que a diciembre 2013 representan 81% de su portafolio. A su vez, presenta una mínima posición en acciones, lo que reduce la exposición a volatilidades por valorización de inversiones a precios de mercado.

Las exposiciones en instrumentos de renta variable se concentran en fondos de inversión locales y extranjeros, cuya volatilidad ha sido menor que su peer. Por otra parte el riesgo crediticio de su portafolio es adecuado concentrado en clasificaciones entre AAA y A.

Alto nivel de calce y bajo riesgo de reinversión: Fitch valora el elevado nivel de calce nominal que presenta la compañía a diciembre 2013, presentando coberturas sobre el 100% de los flujos de pasivos hasta el tramo 8 (21 años), comparándose favorablemente respecto de otras aseguradoras que operan en el segmento de rentas vitalicias. A esto se le suma el bajo nivel de riesgo de reinversión medido a través de la tasa de suficiencia de activos (TSA) que a diciembre 2013 asciende a 0,66%, conformando así una adecuada posición de liquidez y acotado riesgo de reinversión.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es **Estable**, considerando el soporte de su controlador, estables políticas de inversión, bases técnicas tarifación y una sólida posición de mercado. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción estable de su apalancamiento a niveles inferiores a 10 veces. Por otra parte, la clasificación podría verse afectada negativamente ante cambios en la calidad crediticia del controlador, incremento de las inversiones en renta variable (acciones) y un sostenido crecimiento de su apalancamiento alejándose de su peer.

Informes Relacionados

[Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 2013\)](#)

[Reporte de Clasificación: MetLife Inc. \(Marzo 2013\)](#)

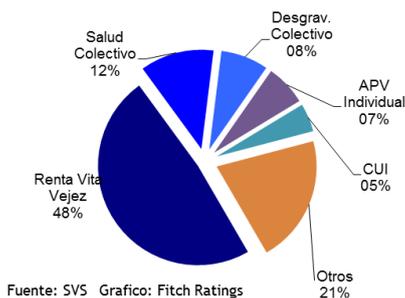
[Reporte de Clasificación: MetLife Chile Seguros Generales S.A. \(Diciembre 2013\)](#)

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 (2) 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Mix de seguros (Prima Directa)



Tamaño y Posición de Mercado

Sólido posicionamiento con un perfil multiproductor

- Compañía con enfoque multiproducto, multisegmento y multicanal
- Líder en principales segmentos de la industria

Compañía con enfoque multiproducto, multisegmento y multicanal

MetLife Vida presenta un enfoque de negocios diversificado y bien posicionado a través de una estrategia multiproducto, multisegmento y multicanal. La compañía está presente en la mayor parte de los ramos tradicionales y previsionales, a lo cual se suma la fortaleza de la marca presente en el negocio previsional a través de la Administradora de Fondos de Pensiones ProVida, recientemente adquirida por MetLife, Inc., y la aseguradora recientemente creada, MetLife Generales.

A través de varios canales de distribución como son fuerza de ventas, telemarketing, sucursales, corredores, y asesores previsionales, la compañía está presente transversalmente en distintos segmentos socioeconómicos de la población.

Fitch valora también las alianzas estratégicas con empresas del retail, bancos, clínicas y colegios. Se destaca la relación que tiene con BancoEstado (primer banco nacional en términos de captación) a través de la propiedad (49,9%) en BancoEstado Corredores de Seguros S.A.

Líder en principales segmentos de la industria

La compañía se ha logrado posicionar como líder de mercado, concentrando un 14,5% de la prima directa total a diciembre de 2013. A su vez es líder de la industria en el ramo de seguros de desgravamen hipotecario con 30% de la prima del mercado, seguros de salud individual con 25% de participación, seguros de salud colectivos con 21%, y previsionales y rentas privada con 15% de la prima del mercado, 4 de los ramos más injerentes de la actividad global.

Además, presenta una de las carteras más diversificadas dentro de su peer, lo que le permite beneficiarse de variadas fuentes de ingresos reduciendo los riesgos de concentración además de las fortalezas comerciales por cruce de productos y atomización de riesgos.

Propiedad

Tipo de propiedad favorece la clasificación

La estructura de propiedad de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. se mantiene ligada al conglomerado financiero y asegurador estadounidense MetLife, Inc., por medio de las sociedades MetLife Chile Inversiones Ltda. (99,99%) e International Technical and Advisory Services Ltd. (0,01%).

MetLife, Inc., (clasificado por Fitch en AA- Insurer Financial Strength, escala internacional), administra activos por USD 885.296 millones, presentando a diciembre de 2013 una base patrimonial de USD 62.096 millones y utilidades netas por USD 6.287 millones. MetLife es un proveedor líder de seguros, anualidades y programas de beneficios para empleados que presta sus servicios a 90 millones de clientes. A través de sus filiales y sociedades afiliadas, MetLife ocupa posiciones líderes en Estados Unidos, Japón, América Latina, Asia, Europa y Oriente Medio.

En el ámbito local la posición de liderazgo del grupo se consolida a través de la compra de la mayor administradora de fondos de pensiones, ProVida, la cual administra el 28% de los activos y cuenta con el 35% de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones: Asimismo destaca la alianza que mantiene con BancoEstado a través de la participación de MetLife

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Gobiernos Corporativos

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

La estructura de control interno y Gobierno Corporativo considera el modelo interno del grupo llamado Risk Governance así como los requisitos de la normativa chilena.

A dic-13, MetLife presenta transacciones con empresas relacionadas, destacando dentro de estas a BancoEstado Corredores de Seguros S.A., bajo el concepto de Primas intermediadas y con MetLife Chile Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. por la compra de mutuos hipotecarios.

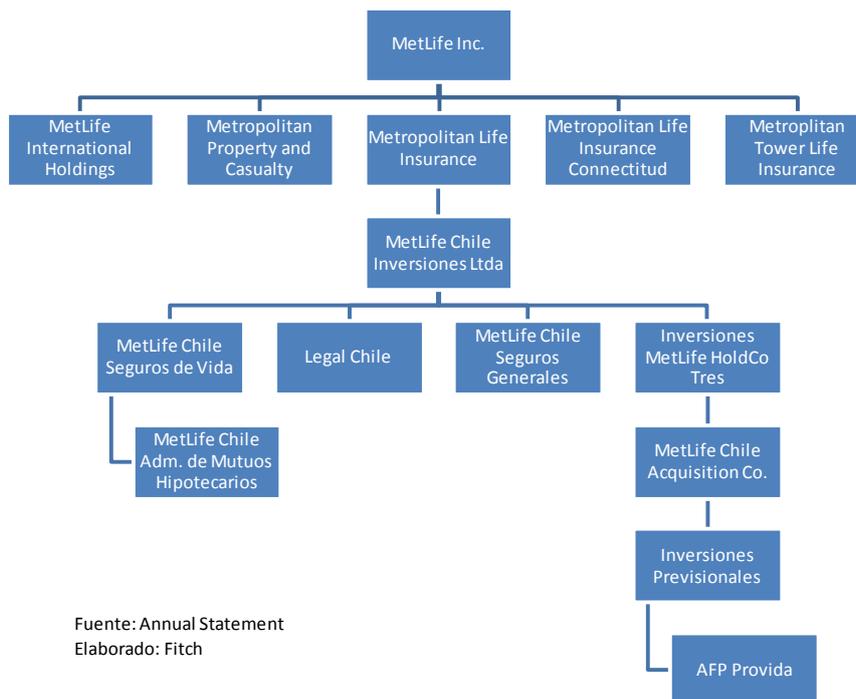
Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre 2013, fueron auditados por la firma Deloitte. En opinión de la firma auditora los estados financieros se presentan razonablemente.

Chile Inversiones Ltda. con el 49,9% de la propiedad de la Corredora de Seguros de BancoEstado (BECS).

Considerando el reconocimiento de marca, el apoyo técnico e importancia de MetLife Vida. en la estrategia de negocio del grupo, en opinión de la agencia existiría por parte de MetLife, Inc. la disponibilidad y capacidad para soportar patrimonialmente la operación local en caso de ser requerido.

Estructura Organizacional Simplificada



Fuente: Annual Statement
Elaborado: Fitch

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD 650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

El segmento de seguros de vida presentó a diciembre de 2013 un crecimiento nominal del 8% en su nivel de prima directa. Este incremento no se ve reflejado en el resultado final el cual cae un 39% nominal respecto de diciembre de 2012. El resultado se reduce dado el incremento de los costos de siniestro (+14%), costo de rentas (+9%), costo de intermediación (+ 10%), costos administrativo (+6%) y por menores resultados de inversiones (-4%).

Respecto del activo, las inversiones de la industria se mantienen concentradas en bonos

Limitaciones Soberanas y de Riesgo País

La clasificación de compañías que operan en Chile, no se encuentran limitada por el riesgo de su soberano, clasificado por Fitch en A+ (Estable).

locales representando un tercio de las inversiones totales, seguido de inversiones inmobiliarias y bonos bancarios locales. La adjudicación de los seguros de AFP que son licitados cada dos años, tienen un impacto importante en los resultados de las compañías, considerando el amplio volumen de prima y el buen comportamiento siniestral que ha mostrado la cartera desde el inicio de las licitaciones. Por su parte, el nivel de apalancamiento del mercado se ha incrementado levemente pasando de 8 a 8,8 veces producto principalmente de mayores pasivos y de casi un nulo incremento del patrimonio.

Análisis Comparativo

Peer Group

Diciembre-2013 (MMM\$)	Rating	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Índice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROA	ROE	Utilidad Neta
MetLife	AA+	11,6	3.410	563	96,0%	2,0%	5,2%	0,9%	11,4%	29,2
Bice	AA+	8,6	2.276	260	95,0%	1,5%	7,1%	0,8%	7,6%	18,4
Consorcio	AA+	8,4	3.762	356	96,9%	1,0%	2,3%	0,2%	2,2%	8,3
Corpvida	NDF	14,5	2.230	276	101,3%	1,2%	-3,9%	-0,5%	-7,4%	-10,7
Security	AA-	11,4	978	195	87,6%	2,0%	9,9%	2,0%	26,9%	12,3
Ohio	AA	11,3	611	56	98,0%	3,2%	5,4%	0,5%	6,0%	2,9

NDF; No Disponible por Fitch

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Perfil de Inversiones conservador

Si bien en promedio el peer de compañía de seguros con un perfil más concentrado en seguros previsionales presentan resultados volátiles, la intensidad de dicha volatilidad responde a la estructura de inversiones. Esto ya que las compañías que incorporan instrumentos financieros de renta variable dentro de su portafolio están expuestos a impactos contables por valorización de inversiones. En el caso de MetLife Vida ha mantenido un perfil de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija que le ha permitido mostrar resultados más estables y proyectables en el tiempo, diferenciándose de sus competidores más cercanos.

Por su parte, los niveles de apalancamiento están alineados a la estrategia de inversiones, presentando así una mayor holgura patrimonial en las compañías más expuestas a volatilidades por inversiones que las aseguradoras con inversiones en renta fija. Otro aspecto importante es la eficiencia en los gastos de administración respecto de su volumen de activos, por lo general el peer es altamente competitivo en términos de eficiencia presentando una clara tendencia a reducir sus costos marginales. Respecto del nivel de apalancamiento el de la compañía es mayor, en línea con su perfil de inversiones más conservador.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	11,6	11,0	11,1	13,9	13,1	Fitch espera el mantenimiento de un nivel de apalancamiento dentro de rangos históricos, acorde al mantenimiento de una política de inversiones menos volátil.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	2,2	2,2	0,5	2,1	1,8	
Oblig. Bancos / Pasivo Exigible	1,7%	1,6%	0,0%	0,3%	0,2%	
Patrimonio / Activos (%)	7,5%	7,9%	7,9%	6,6%	6,9%	
Utilidades Retenidas / Patrimonio	34,1%	28,4%	23,3%	21,4%	16,3%	

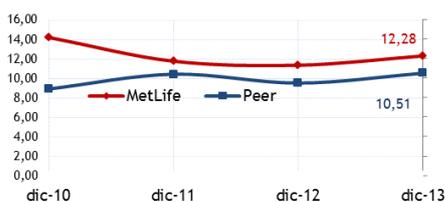
Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Estable nivel de holgura patrimonial

- Leve incremento en su nivel de apalancamiento, dentro de sus rangos históricos
- Baja exposición a instrumentos de renta variable
- Moderada Política de dividendos

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Leve incremento en su nivel de apalancamiento, dentro de sus rangos históricos

Históricamente la compañía ha presentado un nivel de apalancamiento superior a su peer, con niveles en torno a 11 veces. A diciembre 2013 este nivel asciende a 12,3 veces, elevándose respecto de su histórico pero manteniéndose dentro de sus rangos anteriores. El incremento en el nivel de apalancamiento se originó por un mayor crecimiento comparativo de los pasivos, principalmente reservas, por mayor venta de rentas vitalicias cuya constitución de reservas tiene un impacto inicial de mayor injerencia.

Respecto del endeudamiento financiero, este representa un 21% del patrimonio, constituido básicamente por deudas de corto plazo (<1 año) con instituciones financieras locales, bajo una estrategia puntal de financiamiento para calce de negocio previsional. Si bien el nivel de endeudamiento financiero se incrementa respecto de otros periodos, se mantiene comparativamente menos expuesto que su peer cuya relación pasivos financieros a patrimonio es 32%.

Baja exposición a instrumentos de renta variable

La compañía históricamente ha mostrado una baja exposición a volatilidades por valorización de inversiones de renta variable. A diciembre 2013 su nivel de exposición respecto de su patrimonio asciende a 40% comparándose favorablemente respecto de su peer (96%).

Las inversiones de renta variable están constituidas principalmente por cuotas de fondos de inversión locales. Fitch destaca la casi nula posición en acciones que tiene la compañía respecto de sus competidores lo que se traduce en un menor requerimiento patrimonial para absorber volatilidades.

En opinión de Fitch, la menor exposición a volatilidades de instrumentos de renta variable compensa un mayor apalancamiento patrimonial. Fitch valora el mantenimiento de una política de inversiones concentrada principalmente en instrumentos de renta fija enfocada en plazos que le permite una mayor estabilidad, proyectabilidad de resultados y menor exposición patrimonial por valorización de inversiones.

Moderada política de dividendos

Históricamente la compañía ha mantenido una política de dividendos moderada repartiendo un porcentaje inferior al 50% de sus utilidades retenidas.

En opinión de Fitch, la generación interna de capital a través de utilidades es suficiente para compensar el crecimiento de sus pasivos, así como repartir dividendos sin afectar significativamente su nivel de holgura patrimonial.

Desempeño Operativo

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	123,0%	122,1%	92,0%	128,9%	137,3%	
Índice Operacional %	96,0%	95,0%	88,4%	93,0%	95,8%	
Rentabilidad Inversiones %	4,8%	4,7%	0,2%	5,3%	5,3%	Fitch espera que MetLife mantenga un desempeño operativo positivo y estable en línea con su comportamiento histórico.
Gastos admin. / Prima Directa %	12,1%	11,2%	30,0%	9,6%	11,9%	
ROA %	0,9%	1,0%	0,5%	0,4%	0,7%	
ROE %	11,4%	12,0%	6,0%	5,7%	10,6%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Positivo y estable desempeño operativo

- Ingresos estables sobre una base de negocios diversificada
- Resultado de Inversiones estable
- Leve incremento en gastos de administración y adquisición

Ingresos estables sobre una base de negocios diversificada

El nivel de primaje de la compañía se ha mantenido en niveles estables, presentando un leve crecimiento en el agregado total (+5,5%) entre diciembre 2013 y diciembre 2012. El crecimiento fue impulsado por su principal ramo, rentas vitalicias (+32%), seguido de APV (+39%), que fue contrarrestado por una disminución del primaje de los ramos tradicionales como CUI (-30%) y accidentes personales individuales (-70%),

El ingreso por primaje se mantiene diversificado (tradicionales 38% y previsionales 62%) favoreciendo una base de flujos de ingresos estable. A su vez, Fitch valora la diversificación de los ingresos que le permiten a la compañía ajustar sus niveles de ventas por canal y producto sin perder su posicionamiento general dentro del mercado.

Resultado de Inversiones estable

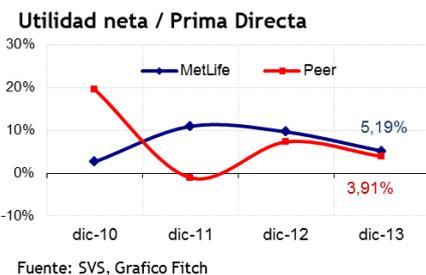
Los resultados de inversiones se han mantenido estables, presentando a diciembre 2013 una rentabilidad de 4,8%, (peer 4,7%), conservando sus niveles de competitividad dentro del peer, a pesar de no incorporar acciones dentro de portfolio. Fitch valora su estructura de inversiones enfocada en inversiones de renta fija, concentrada en bonos locales, e inversiones inmobiliarias.

A diciembre 2013, el volumen de ingresos por inversiones se incrementó en 5%, destacando mayores ingresos en bonos locales, que representaron un 32% de los ingresos, seguido de inversiones inmobiliarias (20%) y mutuos hipotecarios (15%).

Leve incremento en gastos de administración y adquisición

El incremento en los gastos de administración y adquisición (+2% y 13% respectivamente), es producto de su crecimiento estándar especialmente en los ramos en los que es líder. Por su parte los gastos de administración de la compañía se han incrementado a 2% (diciembre 2013) respecto de sus activos totales, alejándose de sus índices históricos inferiores al 1,5%, y de su peer (1,5%). El mayor gasto se origina en los ramos tradicionales (59% del gasto total) destacando dentro de este los ramos de desgravamen y salud colectivos. Por su parte, dentro de los gastos de seguros previsionales la mayor carga se origina en el ramo de rentas vitalicias por vejez.

Respecto de los gastos de intermediación, éstos se incrementaron en 13% principalmente en los ramos de seguros tradicionales como CUI y salud colectiva, mientras que en los seguros previsionales se redujo en 5%. Tanto el mayor gasto administrativo como de intermediación se vieron compensados por mayores ingresos por inversiones (+5%) permitiendo a la compañía obtener resultados positivos y similares al ejercicio 2012.



Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Activos Liq / Pasivo exigible	0,90	0,91	0,92	0,90	0,90	
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	0,8%	1,0%	1,1%	10,1%	9,1%	Fitch espera que la compañía mantenga elevados niveles de calce, así como un mix de inversiones concentrado en instrumento de renta fija.
Participación Relacionados / Patrimonio	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio	191,5%	177,1%	190,8%	228,0%	212,4%	
Renta Fija / Inversiones Financieras	81,3%	81,6%	81,1%	73,0%	75,7%	

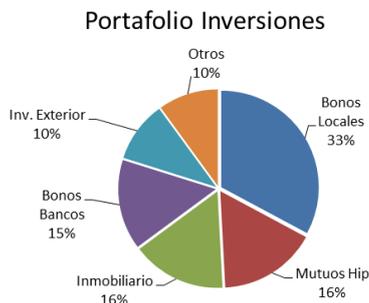
Fuente: SVS, Cálculos Fitch
* Sin reaseguro

Adecuada administración de activos y pasivos

- Portafolio de instrumentos de renta fija
- Alto nivel de calce y estable liquidez

Portafolio de instrumentos de renta fija

A diciembre 2013 su portafolio está constituido en un 81% por instrumentos de renta fija, (peer 76,5%), destacando las posiciones en bonos de empresas locales y bonos de bancos que representan un 48% del total de inversiones. Por su parte las inversiones en instrumentos de renta variable están constituidas principalmente por cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos que representan 1,6 veces su patrimonio.



Fuente: SVS Grafico: Fitch

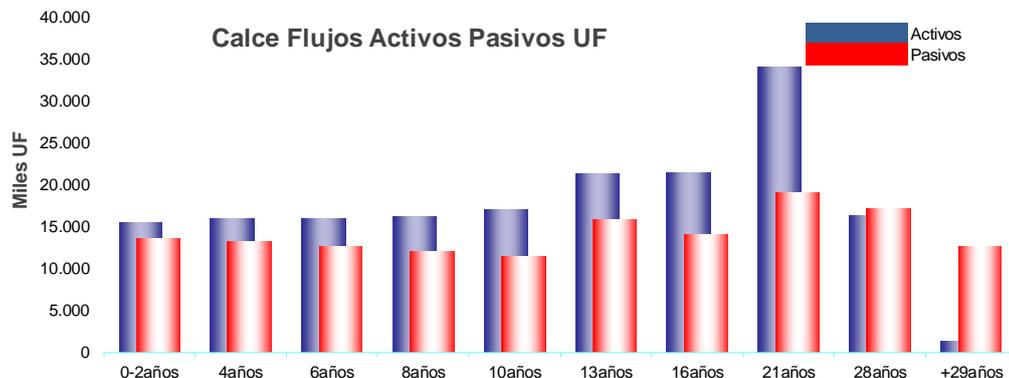
La calidad crediticia del portafolio se concentra en instrumentos con una clasificación entre A y AAA, manteniéndose en línea con su perfil de inversiones histórico.

Históricamente, la compañía presenta una casi nula presencia de acciones dentro de su portafolio de inversiones, originalmente incorporadas al portafolio tras la fusión con La Interamericana Compañía de Seguros de Vida S.A. (La Interamericana), de todas maneras, la posición en acciones es mínima respecto del patrimonio (1%).

Alto nivel de calce y estable liquidez

El nivel de calce entre vencimientos de flujo de pasivos y activos de la compañía se ha mantenido elevado con cobertura del 100% hasta el tramo 8 correspondiente a vencimientos hasta 21 años, comparándose favorablemente respecto de su peer cuyo calce llega hasta el tramo 7 (16 años). Esto se ve reflejado en una de las mejores tasa de suficiencia de activos (TSA) dentro del sistema de vida cuyo indicador asciende a 0,66% (diciembre 2013).

Respecto de la relación entre activos líquidos y pasivos exigibles este asciende a 0,9 veces en línea con su histórico y comparándose levemente desfavorable respecto de su peer (0,94 veces). De la misma forma la relación caja y disponibles respecto de las reservas es de 0,23% (peer 0,32%) en línea con su histórico. De todas maneras, en opinión de Fitch el adecuado nivel de calce y el bajo riesgo de reinversión (TSA), compensan una menor relación activos líquidos respecto de pasivos exigibles.



Fuente: SVS Grafico: Fitch Ratings

Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	87,3%	87,0%	87,1%	92,6%	92,7%	Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente, por lo que se espera mantengan estables en el largo plazo.
Res. Matemática / Reservas (%)	2,5%	2,6%	2,7%	1,5%	1,5%	
Reservas / Prima Retenida (veces)	5,7	5,4	21,3	6,6	7,6	
Inversiones / Reservas (%)	99,9%	99,8%	101,7%	103,6%	103,8%	
Reservas / Costo Siniestro + Costo Renta	5,7	5,4	39,4	5,8	6,5	
Fuente: SVS, Cálculos Fitch						

Estable constitución de reservas

La constitución de reservas se ha mantenido estable, en relación a su mix de productos así como a su primaje. La mayor constitución por reservas se origina en el ramo previsional, representando 87% del total, seguido de reservas por valor de fondo correspondiente a Cuentas Únicas de Inversión (CUI), que representan 7% de las reservas totales. Históricamente la relación entre reservas sobre costo de siniestro y costo de renta es de 5,6 veces (peer 6,3 veces), la cual se ha mantenido en el tiempo. De la misma forma, la relación reserva sobre prima neta ganada es de 5.7 veces, (peer 7,2 veces).

Respecto de la cobertura de reservas por inversiones, a diciembre 2013 asciende a 1 vez en línea con su peer (1,03 veces). Por otra parte, la compañía presenta un superávit de inversiones representativas de reserva que equivale a 0,9% de la reserva técnica.

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros, se traducen en una sólida base de reservas técnicas.

Retención y Reaseguro

Política de retención total

La política de reaseguro de la compañía es la de no reasegurarse, reteniendo un 100% del primaje, coherente con un perfil de negocios atomizado. Sin embargo la cartera proveniente de La Interamericana incorpora una cobertura de reaseguro con ALICO, que concentra un 78% de la prima cedida, seguido de Swiss Re con un 15%. La mayor cobertura de reaseguro corresponde a los ramos de salud y accidentes personales donde la compañía cede 2,3% y 4% de la prima, respectivamente.

La compañía presenta una cobertura de cuota parte para sus carteras activas de vida, salud y desgravamen colectivo, y una cobertura de exceso de pérdida para las carteras de accidentes personales y vida individual. Además cuenta con cobertura catastrófica para los ramos de vida, desgravamen y accidente personales, presentando así una máxima exposición que equivale a 1,1% de su patrimonio.

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, donde la mayoría de ellos mantiene un acotado capital asegurado. Los ramos que cuentan con reaseguros son suscritos con entidades de adecuado perfil crediticio y prestigio internacional.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

MetLife

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Activos Líquidables	2.523.663	2.251.704	1.995.116	1.635.203	1.477.030	1.479.998
Efectivo equivalente	7.139	8.611	5.515	4.449	6.950	4.346
Instrumentos financieros	2.516.524	2.243.094	1.989.601	1.630.754	1.470.080	1.475.652
Otras Inversiones	220.843	196.334	173.598	0	0	0
Avance polizas	6.124	6.405	6.280	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	214.076	189.467	167.318	0	0	0
Participaciones grupo	643	462	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	491.234	427.844	408.872	318.746	281.182	255.444
Propiedades de Inversión	65.964	71.944	82	0	0	0
Leasing	425.270	355.901	326.521	273	245	218
Otras Financieras	19.488	17.323	-6.280	0	0	0
Cuentas de Seguros	27.117	28.293	27.379	10.897	10.980	9.466
Deudores prima	20.798	19.789	17.108	10.627	10.722	9.135
Deudores reaseguro	2.375	4.984	3.803	270	258	331
Deudores coaseguro	164	159	6.467	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	3.780	3.360	0	0	0	0
Activo Fijo	14.370	14.068	1.463	860	909	1.123
Otros activos	113.826	119.565	92.393	66.068	56.801	35.746
TOTAL ACTIVOS	3.410.543	3.055.131	2.728.333	2.121.357	1.905.054	1.832.215

	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Reservas Técnicas	3.048.877	2.712.594	2.399.842	1.893.504	1.701.555	1.633.547
Riesgo en Curso	29.982	26.088	16.105	10.730	10.764	9.597
Matemáticas	76.273	70.464	64.562	28.075	26.932	27.218
Matemáticas Seguro SIS	14.576	24.623	33.513	6	6	32
Rentas Vitalicias	2.646.273	2.334.860	2.056.890	1.776.364	1.598.729	1.542.897
Rentas Privada	36.973	32.040	31.706	0	0	0
Reserva de Siniestros	36.655	39.883	31.901	24.056	20.556	17.097
Reservas CUI	207.246	184.064	165.165	54.274	44.568	36.707
Otras Reservas	898	571	0	0	0	0
Pasivo Financiero	54.633	45.325	0	6.561	4.000	0
Cuentas de Seguros	3.557	7.493	8.985	0	0	0
Deudas por reaseguro	3.331	7.062	8.985	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	225	432	0	0	0	0
Otros Pasivos	4.495	4.529	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	3.153.977	2.813.547	2.514.073	1.981.583	1.772.668	1.704.800
Capital Pagado	246.506	246.506	246.506	76.314	74.453	76.206
Reservas	-77.530	-73.578	-82.157	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	87.590	68.655	49.911	29.910	21.586	9.190
PATRIMONIO	256.566	241.583	214.260	139.774	132.386	127.415

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Prima Retenida	559.611	529.717	114.517	300.206	238.521	295.723
Prima Directa y Aceptada	563.418	534.091	118.132	301.275	239.163	296.534
Prima Cedida	3.806	4.374	3.615	1.069	641	811
Variación Reservas	27.086	26.480	1.913	8.907	10.633	5.418
Costo de Siniesto	538.328	498.788	60.885	328.284	266.806	319.603
Siniestro Directo y Aceptado	540.113	500.685	61.458	328.616	266.642	319.910
Siniestro Cedido	1.785	1.897	573	332	-164	307
Resultado Intermediación	45.110	40.488	5.692	18.411	17.420	20.058
Costo de suscripción	45.508	40.295	6.238	18.411	17.420	20.058
Ingresos por reaseguro	398	-193	546	0	0	0
Otros gastos	2.876	15.922	1.092	110	44	28
Margen de Contribución	(54.187)	(51.768)	44.389	(55.507)	(56.381)	(49.386)
Costo de Administración	68.415	59.613	35.390	28.777	28.567	33.559
Resultado inversiones	143.831	136.703	4.078	104.564	94.456	83.303
Resultado Técnico de Seguros	21.229	25.322	13.077	20.280	9.508	358
Otros Ingresos y Gastos	686	3.407	-40	-9.574	6.644	-10.778
Neto unidades reajustables	8.928	163	578	0	0	0
Corrección monetaria						
Resultado Antes de Impuesto	30.843	28.892	13.615	10.706	16.153	(10.420)
Impuestos	1.609	-156	2.709	178	1.120	-3.241
Resultado Neto	29.234	29.049	12.927	7.990	14.024	-9.125

Apéndice B: Otras Consideraciones

Dada la relación de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. con su controlador, la metodología de Fitch considera un Enfoque individual o “stand alone” con Atribución Parcial que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo, recibiendo un beneficio parcial sobre su IDR considerando:

- MetLife Chile Seguros de Vida S.A. es una subsidiaria de **importancia** dentro de la estrategia del grupo, beneficiándose de sinergias y asesorías de grupo en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaría, inversiones, negociaciones comerciales y reaseguro.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.