

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

MetLife Vida

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

USD millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	6.507	6.442
Inversiones	4.737	4.767
Inv. Financieras	4.720	4.753
Reservas	5.826	5.759
Patrimonio	451	485
Prima Directa	1.007	1.064
Resultado Neto	29	55
ROAA %	0,5	0,9
ROAE %	6,8	11,7

Estados Financieros Auditados

Fuente: SVS

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: En opinión de Fitch, MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Vida) se beneficia del soporte patrimonial de su controlador MetLife Inc., clasificado en escala internacional por Fitch en 'A' (IDR), Outlook Estable. La agencia considera que MetLife Inc. cuenta con la capacidad y disponibilidad de soportar patrimonialmente a MetLife Vida en caso de ser necesario, considerando la importancia estratégica que tiene esta para su controlador.

Apalancamiento Creciente: A diciembre de 2014, MetLife Vida presenta una tendencia de apalancamiento creciente (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio), pasando de 12,3 veces (x) a 13,4x, impulsado por una activa comercialización de rentas vitalicias con impacto en una mayor constitución de reservas previsionales. La base patrimonial se ve favorecida por una recurrente retención de utilidades así como un portafolio de inversiones de baja volatilidad, lo que se traduce en un menor requerimiento patrimonial.

Líder con Posicionamiento Sólido: MetLife Vida es la mayor compañía de la industria aseguradora en términos de prima, concentrando un 15% del mercado. Su posicionamiento es sólido a través de un liderazgo sostenido en sus ramos más activos como rentas vitalicias, seguros colectivos de salud y seguros con ahorro como Cuentas Únicas de Inversión y Ahorro Previsional Voluntario.

Desempeño Operativo Positivo y Estable: Si bien el desempeño operativo se redujo levemente respecto a diciembre de 2013, este sigue siendo positivo, impulsado por una mayor eficiencia de gastos operacionales y mayores ingresos financieros, los que compensaron, en parte, las pérdidas contables iniciales por colocación de rentas vitalicias y mayores costos de siniestros y rentas, presentando así una rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio de (ROAE) 6,8% y (ROAA) 0,5%, inferior a sus comparables (9,7% y 0,8%).

Administración de Activos y Pasivos Adecuada: La compañía mantiene una adecuada administración de activos y pasivos, reflejado en un apropiado nivel de calce del 100% hasta el tramo 8 (21 años), y acotado riesgo de reinversión medido a través de la tasa de suficiencia de activos (TSA) de 0,94%. El perfil de inversiones se mantiene concentrado en instrumentos de renta fija nacional y extranjera, principalmente bonos de empresas con clasificaciones de riesgo crediticio entre 'AAA(cl)' y 'A-(cl)' -escala nacional-, y entre 'BBB+' y 'BB' para sus posiciones de inversiones en el extranjero. Por su parte, los instrumentos sin clasificaciones como los mutuos y bienes raíces presentan morosidades/vacancias acotadas y un valor de tasación superior al valor libro, configurando así un adecuado perfil de activos..

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, considerando el soporte patrimonial de su controlador, el posicionamiento sólido de MetLife Vida y el desempeño operativo positivo. La clasificación podría verse afectada negativamente ante un sostenido deterioro de su desempeño operacional, niveles de apalancamiento sobre las 14x junto a un perfil de inversiones de mayor riesgo, así como cambios en la clasificación de su soportador. De la misma manera, la clasificación puede verse afectada positivamente ante una reducción sostenida de su nivel de apalancamiento inferior a 12x, manteniendo un perfil de inversiones de baja volatilidad y un desempeño operativo positivo.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

MetLife Vida

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

USD millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	6.507	6.442
Inversiones	4.737	4.767
Inv. Financieras	4.720	4.753
Reservas	5.826	5.759
Patrimonio	451	485
Prima Directa	1.007	1.064
Resultado Neto	29	55
ROAA %	0,5	0,9
ROAE %	6,8	11,7

Estados Financieros Auditados

Fuente: SVS

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: En opinión de Fitch, MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Vida) se beneficia del soporte patrimonial de su controlador MetLife Inc., clasificado en escala internacional por Fitch en 'A' (IDR), Outlook Estable. La agencia considera que MetLife Inc. cuenta con la capacidad y disponibilidad de soportar patrimonialmente a MetLife Vida en caso de ser necesario, considerando la importancia estratégica que tiene esta para su controlador.

Apalancamiento Creciente: A diciembre de 2014, MetLife Vida presenta una tendencia de apalancamiento creciente (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio), pasando de 12,3 veces (x) a 13,4x, impulsado por una activa comercialización de rentas vitalicias con impacto en una mayor constitución de reservas previsionales. La base patrimonial se ve favorecida por una recurrente retención de utilidades así como un portafolio de inversiones de baja volatilidad, lo que se traduce en un menor requerimiento patrimonial.

Líder con Posicionamiento Sólido: MetLife Vida es la mayor compañía de la industria aseguradora en términos de prima, concentrando un 15% del mercado. Su posicionamiento es sólido a través de un liderazgo sostenido en sus ramos más activos como rentas vitalicias, seguros colectivos de salud y seguros con ahorro como Cuentas Únicas de Inversión y Ahorro Previsional Voluntario.

Desempeño Operativo Positivo y Estable: Si bien el desempeño operativo se redujo levemente respecto a diciembre de 2013, este sigue siendo positivo, impulsado por una mayor eficiencia de gastos operacionales y mayores ingresos financieros, los que compensaron, en parte, las pérdidas contables iniciales por colocación de rentas vitalicias y mayores costos de siniestros y rentas, presentando así una rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio de (ROAE) 6,8% y (ROAA) 0,5%, inferior a sus comparables (9,7% y 0,8%).

Administración de Activos y Pasivos Adecuada: La compañía mantiene una adecuada administración de activos y pasivos, reflejado en un apropiado nivel de calce del 100% hasta el tramo 8 (21 años), y acotado riesgo de reinversión medido a través de la tasa de suficiencia de activos (TSA) de 0,94%. El perfil de inversiones se mantiene concentrado en instrumentos de renta fija nacional y extranjera, principalmente bonos de empresas con clasificaciones de riesgo crediticio entre 'AAA(cl)' y 'A-(cl)' -escala nacional-, y entre 'BBB+' y 'BB' para sus posiciones de inversiones en el extranjero. Por su parte, los instrumentos sin clasificaciones como los mutuos y bienes raíces presentan morosidades/vacancias acotadas y un valor de tasación superior al valor libro, configurando así un adecuado perfil de activos..

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, considerando el soporte patrimonial de su controlador, el posicionamiento sólido de MetLife Vida y el desempeño operativo positivo. La clasificación podría verse afectada negativamente ante un sostenido deterioro de su desempeño operacional, niveles de apalancamiento sobre las 14x junto a un perfil de inversiones de mayor riesgo, así como cambios en la clasificación de su soportador. De la misma manera, la clasificación puede verse afectada positivamente ante una reducción sostenida de su nivel de apalancamiento inferior a 12x, manteniendo un perfil de inversiones de baja volatilidad y un desempeño operativo positivo.

Gobierno Corporativo

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

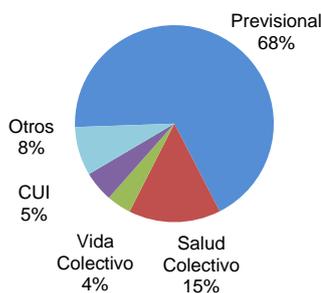
A diciembre de 2014, la compañía presenta transacciones con partes relacionadas como Banco Estado Corredores de Seguros S.A., American Life Insurance Co (USA), y Metropolitan Life Insurance Co (USA), por concepto de comisiones y gastos generales respectivamente.

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.

Presentación de Cuentas

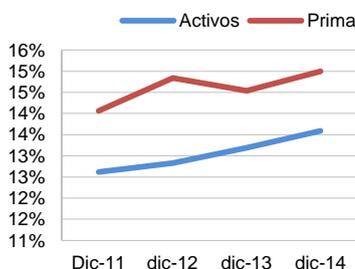
Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por la firma Deloitte sin presentar observaciones.

Mix de Prima



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Participación de Mercado



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Tamaño y Posición de Mercado

Multiproductor y Posicionamiento Sólido

- *Mix* de prima impulsado por productos de administración de activos
- Mayor compañía de la industria de seguros de vida
- Crecimiento por sobre el mercado
- Complementariedad y sinergias de grupo

Mix de Prima Impulsado por Productos de Administración de Activos

MetLife Vida mantiene un *mix* de prima mayormente concentrado en productos de ahorro y administración de activos, destacando su participación en el ramo de rentas vitalicias, que a diciembre de 2014, representó 51% de su primaje total. Le siguen, en menor medida, Ahorro Previsional Voluntario y Cuentas Únicas de Inversión, concentrando juntos 13% del primaje. Si bien el mayor primaje se origina en los productos de ahorro, destaca también su participación en el segmento de seguros de salud colectivos/masivos cuya prima representa el 13% de la prima total.

Mayor Compañía de la Industria de Seguros de Vida

MetLife Vida es la compañía más importante de la industria de seguros de vida, presentando un primaje de CLP617.359 millones (USD1 billón), representativos del 15% del mercado a diciembre de 2014. A nivel desagregado, MetLife también es la mayor compañía del mercado en los ramos de rentas vitalicias por vejez (25%) y en salud colectiva (23%). Este posicionamiento sólido se ve complementado con importantes y sostenidas participaciones de mercado en los ramos de Ahorro Previsional Voluntario (APV) y Cuentas Únicas de Inversión (CUI).

Crecimiento por Sobre el Mercado

La compañía ha presentado sostenidos niveles de crecimiento de su primaje, consolidando su liderazgo en la industria de seguros de vida. Su crecimiento anual alcanzó 10% nominal, superior al promedio de 2012 y 2013 (+5%) y comparativamente mejor al segmento de compañías activas en rentas vitalicias (+0,4%). El crecimiento en el primaje fue por un monto de +CLP53.941 millones impulsado principalmente por rentas vitalicias (+CLP38.066 millones) y salud colectivos (+CLP12.350 millones).

Complementariedad y Sinergias de Grupo

MetLife Vida pertenece a uno de los grupos aseguradores más grandes de Norteamérica, MetLife Inc. Actualmente el grupo opera en 46 países, con amplia presencia en Latinoamérica (México, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Uruguay y Ecuador), bajo una homogénea estructura de gobierno corporativo y una activa participación de su controlador en la gestión de sus filiales.

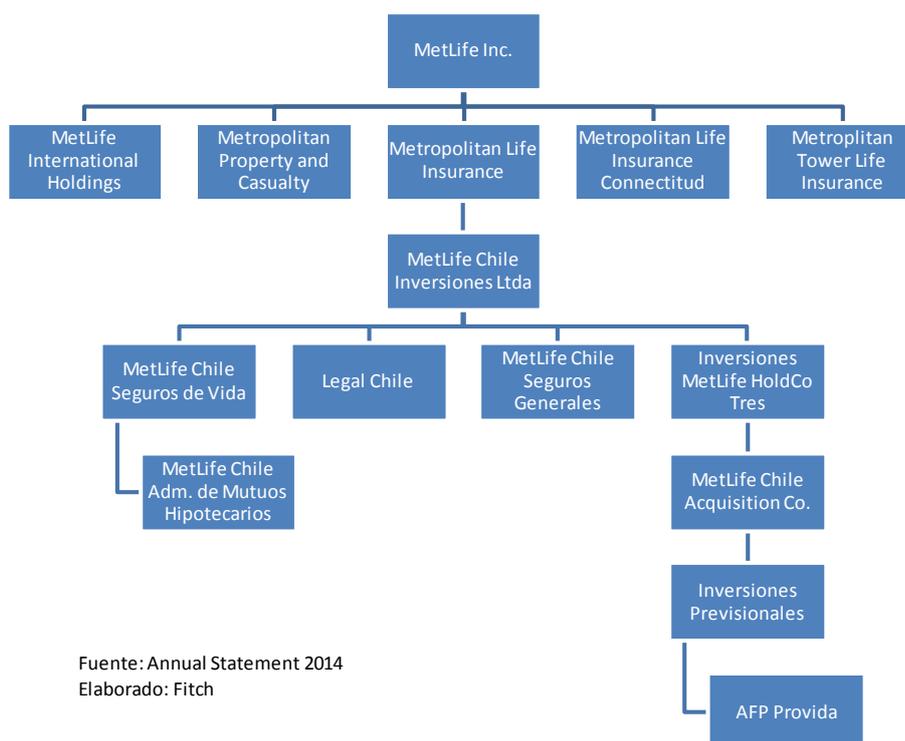
En Chile, el grupo está presente en el segmento de seguros de Vida a través de MetLife Vida, en el segmento de seguros generales a través de MetLife Chile Seguros Generales S.A. (MetLife Generales), y en el segmento previsional a través de AFP Provida S.A., la mayor Administradora de fondos de pensiones con el 32% de los afiliados del sistema previsional local. Se destaca también la alianza de MetLife Vida con Banco Estado, el mayor banco chileno en términos de depósitos, a través de la participación en la propiedad de la Corredora de Seguros de BancoEstado (49,9%).

Propiedad

La Estructura Propietaria es Favorable para la Clasificación

La estructura propietaria de la compañía se mantiene ligada al *holding* asegurador MetLife Inc, a través de MetLife Chile Inversiones Limitada. MetLife Inc. cuenta con una clasificación en escala internacional IDR de 'A' Outlook Estable.

A diciembre de 2014, MetLife Inc. administró activos por USD902.337 millones reportando utilidades por USD6.560 millones. En opinión de Fitch, MetLife Vida es una filial de importancia estratégica dentro del grupo, contando con la disponibilidad y capacidad de soporte patrimonial de su controlador en caso de ser requerido, condición que beneficia la clasificación de MetLife Chile en escala nacional.



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.

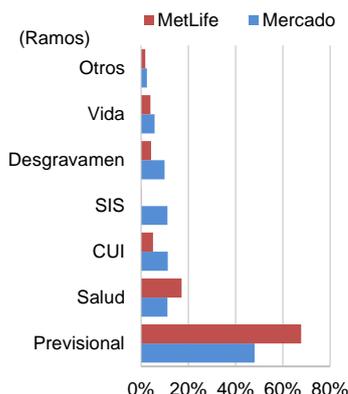
Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3,3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún están por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 63 compañías de seguros (34 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de ocho aseguradores nuevos en los últimos tres años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. A diciembre de 2014, el primaje suscrito consolidado de la industria de seguros de vida ascendió a CLP4.120.469 millones (USD6,7 billones), con una tasa de crecimiento de 6% nominal anual.

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

Mix de Prima

Diciembre de 2014



Fuente: SVS Fitch Ratings

El grupo de compañías de seguros de vida, si bien mantiene un enfoque multiproducto y multisegmento, concentra una proporción relevante en el ramo previsional (59% de la prima total incluyendo el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, SIS), impulsado principalmente por los elevados volúmenes de prima que se generan en este ramo. Por su parte, el segmento de seguros de vida tradicional se presenta balanceado, siendo las principales líneas de negocio las coberturas complementarias de salud (11%) y desgravamen (10%).

La alta proporción de negocios ligados a la administración de activos ha llevado a que las utilidades del sector de vida estén determinadas por los ingresos financieros, los cuales a su vez, generan volatilidad sobre las mismas. A diciembre de 2014, la utilidad del segmento de compañías de vida alcanzó los CLP321.092 millones (USD524 millones), evidenciando una importante alza de +45% respecto a diciembre de 2013, explicado principalmente por positivos resultados de inversiones e ingresos por diferencia de cambio y reajustabilidad (+37%).

Respecto de las compañías que operan en el segmento de rentas vitalicias, su resultado neto creció 78%, explicado principalmente por un mayor desempeño de sus inversiones (+38%) y una mayor eficiencia de sus gastos de administración (-1%) y de adquisición (-2%). En términos de apalancamiento, este subgrupo de compañías ha incrementado su índice de 11,23x hasta 12,06x, debido a un mayor aumento de reservas (+13%), inferior al incremento patrimonial (+7%).

Análisis Comparativo

Grupo Comparable

Dic-2014 (MMCLP)	Clasificación	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Índice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROAA	ROAE	Resultado Neto
MetLife	AA+(cl)	12,58	3.988.455	617.359	100,2%	1,6%	4,2%	0,5%	6,8%	18.043
BICE	AA+(cl)	9,24	2.587.583	322.647	132,3%	1,5%	8,2%	1,1%	10,7%	26.486
Consorcio	AA+(cl)	8,9	4.321.578	406.554	76,3%	1,0%	14,3%	1,5%	15,4%	60.943
CorpVida	NDF	17,12	2.592.360	262.340	100,0%	0,8%	0,6%	0,1%	1,2%	1.651
Ohio	AA	12,08	640.164	44.447	100,8%	3,1%	5,7%	0,4%	5,1%	2.514

NDF; No Disponible por Fitch.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

El comparable de compañías con mayor foco en rentas vitalicias concentra el 81% de la prima dentro del segmento de seguros de Vida. Destaca la participación de MetLife Vida con el 15% de la prima de la industria, manteniendo su liderazgo en términos de participación de mercado. Los resultados tanto del comparable como de MetLife Vida están explicados principalmente por los ingresos financieros que representan un porcentaje significativo respecto de la prima retenida ganada, (47% comparable y 30% MetLife Vida). A diciembre de 2014, el índice operacional del peer asciende a 101,3%, (MetLife Vida 100,2%), reflejando un mayor gasto de siniestro compensado con ingresos financieros a diferencia de MetLife Vida que presenta un menor gasto siniestral e ingresos financieros más estables.

Por su parte, el índice de apalancamiento del comparable asciende a 11,4x, comparativamente inferior al de MetLife Vida (13,4x). Esto, como consecuencia de un mayor respaldo patrimonial ante un portafolio más expuesto a volatilidades de instrumentos de renta variable a diferencia de MetLife Vida.

Capitalización y Apalancamiento

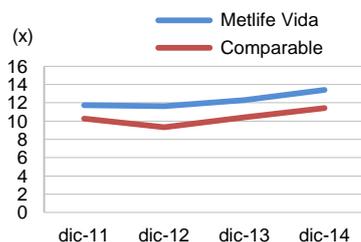
Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	12,6	11,6	11,0	11,1	13,9	Fitch, espera que el nivel de apalancamiento se estabilice, impulsado por un mayor resultado neto producto de una menor pérdida contable respecto del nuevo primaje de rentas vitalicias.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	2,2	2,2	2,2	0,5	2,1	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	2,5	1,7	1,6	0	0,3	
Patrimonio / Activos (%)	6,9	7,5	7,9	7,9	6,6	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	41,4	34,1	28,4	23,3	21,4	

Fuente: SVS, Fitch.

*Corresponde al pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro.

Endeudamiento

(Pasivos Neto de Reaseguro / Patrimonio)



Fuente: SVS.

Nivel de Apalancamiento Creciente

- Apalancamiento creciente
- Distribución de utilidades limitada
- Reducida exposición patrimonial a volatilidades de inversiones
- Patrimonio neto superior a requerimiento de patrimonio en riesgo

Apalancamiento Creciente

El apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) de la compañía ha mantenido una tendencia creciente pasando de 11,6x en diciembre de 2012 a 13,4x en diciembre de 2014 (+9%), superior al apalancamiento de sus pares comparables (11,4x). El incremento en el nivel de apalancamiento se explica por una intensa actividad en la comercialización de rentas vitalicias, resultando en un mayor volumen de reservas previsionales (+17%), que no logra ser compensado por el natural crecimiento patrimonial (+8%) vía retención de utilidades. En opinión de Fitch, un mayor nivel de apalancamiento se ve compensado, en parte, con un portafolio de inversiones de menor volatilidad.

Respecto del nivel de endeudamiento financiero, la compañía ha mantenido niveles acotados inferiores a 1,0x su patrimonio, (0,36x) conformado principalmente por obligaciones de corto plazo con instituciones financieras locales, (Banco Estado, BCI y BBVA) y la posición pasiva de coberturas de *forwards* y *swaps*.

Distribución de Utilidades Limitada

El crecimiento patrimonial de la compañía se ha efectuado vía retención de utilidades, las que a diciembre de 2014 representan 41% del patrimonio. La distribución de utilidades en los últimos períodos no ha sido recurrente, privilegiando el fortalecimiento patrimonial. La última distribución se efectuó en diciembre de 2013, con cargo a los resultados acumulados a diciembre 2012 y representó 35% de la utilidad de dicho ejercicio por un monto de CLP10.300 millones (USD19 millones). En opinión de Fitch, sin bien la retención de utilidades no compensa el crecimiento de sus pasivos, al no ser recurrente permite a la compañía mantener niveles de apalancamiento relativamente estables respecto de su comparable.

Reducida Exposición Patrimonial a Volatilidad de Inversiones

MetLife Vida exhibe un portafolio de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija que representa alrededor del 83%. La compañía no muestra posiciones en acciones y sus inversiones en otros instrumentos de renta variable (fondos de inversión principalmente) equivalen al 1% de su portafolio, presentando así una reducida exposición patrimonial a volatilidades de retorno financiero. En opinión de Fitch, su estrategia de inversiones conservadora compensa, en parte, un mayor apalancamiento en comparación a su comparable.

Patrimonio Neto Superior a Patrimonio en Riesgo

A diciembre de 2014, el patrimonio neto regulatorio de MetLife Vida asciende a CLP274.283 millones equivalentes a 1,4x su requerimiento de patrimonio en riesgo, reflejando un superávit patrimonial de CLP79.276 millones. Este superávit patrimonial se ve reflejado también en la relación de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo, presentando a la misma fecha un superávit de CLP17.115 millones, configurando así un adecuado respaldo patrimonial.

Desempeño Operativo

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	129,9	123,0	122,1	92,0	128,9	
Índice Operacional %	100,2	98,8	97,7	88,8	96,0	
Rentabilidad Inversiones*	5,0	5,1	4,7	0,2	5,3	
Gastos admin. / Prima Directa %	10,5	12,1	11,2	30,0	9,6	Fitch espera que la compañía mantenga niveles de desempeño operativo estables dentro de sus rangos históricos, principalmente impulsados por sus ingresos financieros.
ROAA %	0,5	0,9	1,0	0,5	0,4	
ROAE %	6,8	11,7	12,0	7,2	5,8	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.
*Anualizada.

Menor Desempeño Operacional

- Reducción del resultado neto
- Mayor eficiencia en gastos operacionales
- Desempeño de inversiones estable y positivo

Reducción del Resultado Neto

El resultado neto a diciembre de 2014, alcanzó CLP18.043 millones, comparativamente inferior (-38%) respecto del ejercicio anterior. El menor desempeño se explica principalmente por mayores costos de renta y siniestros cuya variación ascendió a +CLP88.386 millones. Estos no fueron compensados por el crecimiento en el primaje e ingresos financieros cuya variación se elevó a CLP80.408 millones.

El mayor costo de renta (+14%) se origina por una mayor constitución de reservas previsionales reflejadas en la variación de reservas de costo de rentas por CLP43.053 millones del ramo de rentas vitalicias por vejez, explicando, en gran parte, el mayor costo de rentas. Respecto del mayor costo de siniestro (+29) este se origina principalmente en el ramo de seguros de salud colectivo y masivo que explican un 45% del mayor costo de siniestro de la compañía.

Mayor Eficiencia en Gastos Operacionales

A diciembre de 2014, MetLife Vida presenta un menor cargo por gastos de administración y de adquisición respecto de la prima retenida neta ganada (PRNG), pasando de 9% a 7% en el caso de los gastos de adquisición y de 13% a 11% en el caso de los gastos de administración. La mayor eficiencia se genera principalmente por una reducción en los gastos de administración de los ramos de desgravamen, frente a un moderado crecimiento del primaje.

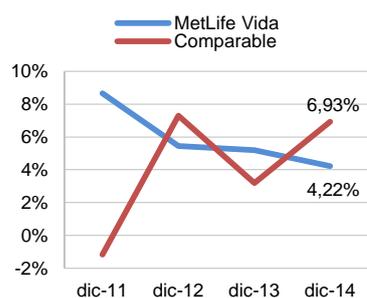
En línea con su mix de producto, a diciembre de 2014, el mayor volumen de gastos de administración se concentra en el ramo de rentas vitalicias por vejez, representando 36% de los gastos de administración y 7,5% de la PRNG de este ramo. A su vez, el mayor volumen de costos de adquisición se concentra también en el ramo de rentas vitalicias por vejez representando 51% de los gastos de adquisición y 1,1% de la PRNG de este ramo.

Desempeño de Inversiones Estable y Positivo

La rentabilidad de las inversiones de MetLife se presenta estable, ascendiendo a diciembre de 2014 a 5,7% (diciembre 2013, 5,5%). Los ingresos financieros alcanzaron CLP170.298 millones, representando un incremento de 18% respecto de diciembre un año antes.

La mayor rentabilidad se ve reflejada también en la relación ingresos por inversiones respecto de PRNG que pasa de 27% a 30%. Si bien esta relación es comparativamente inferior que su comparable (47%), es el reflejo de una estrategia conservadora de inversiones enfocada en ingresos por flujos futuros a diferencia de varios competidores de su comparable, que presentan ingresos por ganancia de capital de sus inversiones en instrumentos de renta variable.

Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS

A diciembre de 2014, el mayor volumen de ingresos financieros se genera en bonos corporativos locales, bienes raíces en leasing e inversiones en el extranjero, los que explican el 57% de los ingresos financieros de la compañía.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Activos Liq / Pasivo exigible (x)	0,85	0,87	0,89	0,91	0,94	
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	0	0	0	0	0	
Participación Relat / Patrimonio (%)	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0	Fitch espera adecuados y estables niveles de liquidez y de calce producto de una política de inversiones de largo plazo con enfoque en estabilidad de flujos futuros.
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio (x)	2,25	1,9	1,7	1,9	2,3	
Renta Fija / Inversiones Financieras (%)	79,7	81,3	81,6	81,1	73,0	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Administración de Activos y Pasivos Adecuada

- Perfil de inversiones conservador
- Posición de liquidez adecuada

Perfil de Inversiones Conservador

El portafolio de inversiones de MetLife Vida se mantiene concentrado en instrumentos de renta fija, (83% del portafolio). Las posiciones en instrumentos de renta fija corresponden principalmente a bonos bancarios y corporativos locales que representan 44% del portafolio. La compañía presenta una mayor concentración de bonos en los rangos de clasificación en escala nacional entre 'A-(cl)' y 'AAA(cl)', concentrando un 31% de las inversiones en instrumentos de deuda, y entre 'A+(cl)' y 'AAA(cl)' en instrumentos del sistema financiero, arrojando un riesgo ponderado crediticio de 'AA-(cl)'. La clasificación de inversiones de renta fija extranjera se concentra en rangos de clasificación de 'BBB+' y 'BB' en escala internacional.

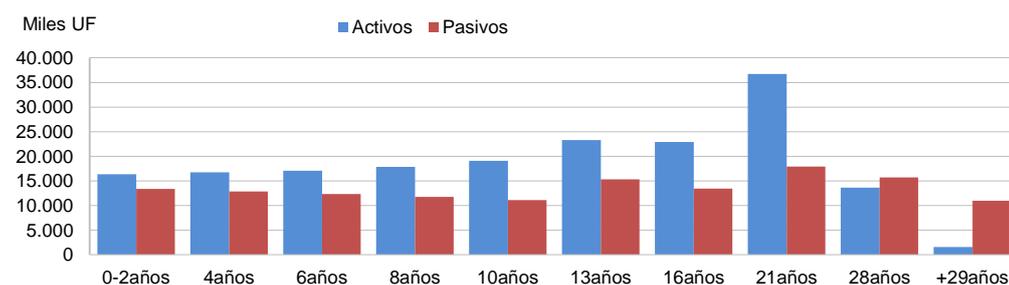
Por su parte, la morosidad (mayor a 90 días) de los mutuos hipotecarios se mantiene en un rango acotado de 2,6%, y que junto a un valor tasación de 1,3x el valor libro de los bienes en leasing y de 1,2x de los bienes inmuebles, configuran un perfil adecuado para los instrumentos sin clasificación de riesgo.

Posición de Liquidez Adecuada

A diciembre de 2014, la posición de liquidez de la compañía medida en términos de activos líquidos sobre pasivos exigibles, se mantiene en niveles estables de 0,85x comparado con el período anterior y levemente inferior a su comparable (0,9x), principalmente por efecto de un incremento en la constitución de reservas de rentas vitalicias.

Por su parte, el calce entre el flujo de activos y pasivos se mantiene amplio, presentando un calce sobre el 100% de los pasivos hasta por 21 años. El adecuado nivel de calce se traduce en un bajo riesgo de reinversión medido a través de la tasa de suficiencia de activos (TSA), ascendiendo a diciembre de 2014 a 0,94%, lo que compara favorablemente respecto de su comparable (1,09%).

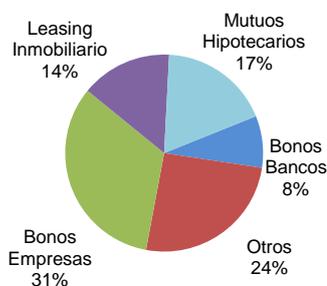
Calce Flujos Activos Pasivos UF



Fuente: SVS, gráfico: Fitch Ratings

Portafolio Inversiones

Diciembre 2014



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	87,2	87,3	87,0	87,1	92,6	
Res. Matemática / Reservas (%)	2,4	2,5	2,6	2,7	1,5	Fitch espera que la constitución de reservas se mantenga alineada al crecimiento de la prima, manteniendo sus niveles de cobertura de reservas por inversiones elegibles.
Reservas / Prima Retenida (x)	6,2	5,7	5,4	21,3	6,6	
Inversiones / Reservas (x)	99,7	99,9	99,8	101,7	103,6	
Reservas / Costo Siniestro + Renta (x)	5,7	5,7	5,4	39,4	5,8	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Constitución de Reservas Adecuada

A diciembre de 2014, MetLife Vida presenta un volumen de reservas por CLP3.570.821 millones, concentrado principalmente en reservas de rentas vitalicias que representan 87% de las reservas totales. Las reservas en relación a la prima retenida ganada se incrementaron de 5,7x en diciembre de 2013 a 6,2x en diciembre de 2014, (comparable 8,3x), impulsado por una mayor constitución de reservas previsionales.

La compañía presenta reservas por insuficiencia de prima por CLP2.376 millones, que representan 0,1% de las reservas totales, originadas principalmente en el ramo de salud colectivo. Por su parte, las inversiones representativas cubren en 1,0x las reservas constituidas (comparable 1,0x), lo que, junto a una relación de reservas constituidas sobre costos de siniestro y renta de 5,69x (comparable 6,40x), se traducen en una adecuada suficiencia de reservas.

Retención y Reaseguro

Alta Retención en Línea con Industria de Seguros de Vida

En línea con el segmento de compañías activas en rentas vitalicias, MetLife Vida presenta elevados niveles de retención de 99% (comparable 99%). La reducida prima cedida se concentra en su relacionada American Life Insurance Company (clasificada en escala internacional por Fitch en IDR 'A', Estable,) concentrando el 88% de la prima cedida.

La cobertura de reaseguro se aplica sobre sus ramos colectivos de vida, salud, desgravamen a través de contratos cuota parte, y de exceso de pérdida para sus ramos de vida individual, vida colectiva, y accidentes personales que, en opinión de Fitch, presentan una mínima exposición patrimonial. La compañía también cuenta con una cobertura catastrófica cuya exposición máxima representa 1,1% de su patrimonio a diciembre de 2014.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

METLIFE CHILE SEGUROS DE VIDA S.A

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	Dic-14	Dic-13	Dic-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08
Activos Líquidables	2.903.650	2.523.663	2.251.704	1.995.116	1.699.429	1.588.270	1.555.407
Efectivo equivalente	10.607	7.139	8.611	5.515	4.623	7.473	4.568
Instrumentos financieros	2.893.043	2.516.524	2.243.094	1.989.601	1.694.805	1.580.797	1.550.839
Otras Inversiones	268.106	220.843	196.334	173.598	0	0	0
Avance polizas	5.598	6.124	6.405	6.280	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	261.455	214.076	189.467	167.318	0	0	0
Participaciones grupo	1.053	643	462	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	622.727	491.234	427.844	408.872	331.266	302.359	268.459
Propiedades de Inversión	105.798	65.964	71.944	82	0	0	0
Leasing	516.929	425.270	355.901	326.521	284	263	229
Otras Financieras	22.111	19.488	17.323	-6.280	0	0	0
Cuentas de Seguros	25.622	27.117	28.293	27.379	11.325	11.807	9.949
Deudores prima	20.041	20.798	19.789	17.108	11.044	11.530	9.601
Deudores reaseguro	1.337	2.375	4.984	3.803	281	277	348
Deudores coaseguro	486	164	159	6.467	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	3.759	3.780	3.360	0	0	0	0
Activo Fijo	14.435	14.370	14.068	1.463	894	978	1.180
Otros activos	131.803	113.826	119.565	92.393	68.663	61.079	37.568
TOTAL ACTIVOS	3.988.455	3.410.543	3.055.131	2.728.333	2.204.678	2.048.530	1.925.570

	Dic-14	Dic-13	Dic-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08
Reservas Técnicas	3.570.821	3.048.877	2.712.594	2.399.842	1.967.875	1.829.705	1.716.780
Riesgo en Curso	33.340	29.982	26.088	16.105	11.151	11.575	10.086
Matemáticas	84.791	76.273	70.464	64.562	29.177	28.960	28.605
Matemáticas Seguro SIS	7.543	14.576	24.623	33.513	6	6	34
Rentas Vitalicias	3.106.312	2.646.273	2.334.860	2.056.890	1.846.134	1.719.135	1.621.510
Rentas Privada	42.162	36.973	32.040	31.706	0	0	0
Reserva de Siniestros	41.206	36.655	39.883	31.901	25.001	22.104	17.968
Reservas CUI	253.090	207.246	184.064	165.165	56.406	47.925	38.577
Otras Reservas	2.376	898	571	0	0	0	0
Pasivo Financiero	94.453	54.633	45.325	0	6.819	4.301	0
Cuentas de Seguros	2.589	3.557	7.493	8.985	0	0	0
Deudas por reaseguro	1.907	3.331	7.062	8.985	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	682	225	432	0	0	0	0
Otros Pasivos	39.876	4.495	4.529	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	3.712.148	3.153.977	2.813.547	2.514.073	2.059.413	1.906.173	1.791.663
Capital Pagado	246.506	246.506	246.506	246.506	79.312	80.060	80.088
Reservas	-83.871	-77.530	-73.578	-82.157	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	113.672	87.590	68.655	49.911	31.084	23.212	9.658
PATRIMONIO	276.307	256.566	241.583	214.260	145.264	142.356	133.907

Fuente SVS

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)	Dic-14	Dic-13	Dic-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08
Prima Retenida	613.732	559.611	529.717	114.517	311.997	256.485	310.790
Prima Directa y Aceptada	617.406	563.418	534.091	118.132	313.108	257.175	311.643
Prima Cedida	3.675	3.806	4.374	3.615	1.111	690	853
Variación Reservas	41.492	27.086	26.480	1.913	9.257	11.434	5.694
Costo de Siniesto	626.715	538.328	498.788	60.885	341.178	286.900	335.888
Siniestro Directo y Aceptado	629.291	540.113	500.685	61.458	341.523	286.724	336.210
Siniestro Cedido	2.576	1.785	1.897	573	345	-176	323
Resultado Intermediación	40.199	45.110	40.488	5.692	19.134	18.732	21.080
Costo de suscripción	41.039	45.508	40.295	6.238	19.134	18.732	21.080
Ingresos por reaseguro	840	398	-193	546	0	0	0
Otros gastos	10.768	2.876	15.922	1.092	114	47	30
Margen de Contribución	(106.282)	(54.187)	(51.768)	44.389	(57.687)	(60.627)	(51.902)
Costo de Administración	64.925	68.415	59.613	35.390	29.907	30.718	35.269
Resultado inversiones	170.298	143.831	136.703	4.078	108.671	101.570	87.547
Resultado Técnico de Seguros	(909)	21.229	25.322	13.077	21.077	10.225	376
Otros Ingresos y Gastos	238	686	3.407	-40	-9.950	7.145	-11.327
Neto unidades reajustables	16.771	8.928	163	578	0	0	0
Corrección monetaria							
Resultado Antes de Impuesto	16.099	30.843	28.892	12.927	8.304	15.080	(9.590)
Impuestos	9.983	-1.609	156	-2.709	-185	-1.205	3.406
Resultado Neto	26.083	29.234	29.049	10.218	8.120	13.876	-6.184

Fuente SVS

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Dada la relación de MetLife Vida con su controlador la metodología de Fitch considera un enfoque grupal que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando la importancia de esta dentro del grupo.

- En opinión de Fitch, MetLife Vida es una subsidiaria de importancia estratégica para su controlador, el que cuenta con la capacidad y disponibilidad de soportar patrimonialmente a MetLife Vida, beneficiando así la clasificación de esta.

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(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con 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(cl): 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 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://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva York, 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.