

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

MetLife Vida

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

(USD millones)	30 sep 2016	30 sep 2015
Activos	7.464	6.291
Inv. Financieras	6.154	5.191
Reservas Técnicas	6.728	5.580
Prima Suscrita	834	687
Utilidad Neta	46	68
ROAA (%)*	0,8	1,5
ROAE (%)*	11,5	21,4

*Anualizado. Estados Financieros no auditados
Fuente: SVS.

1 USD = Sep 2016, CLP658,02; Sep 2015, CLP698,72

Informes Relacionados

Panorama Seguros de Vida Chile – Primer Semestre de 2016 (Agosto 23, 2016)

MetLife Chile Seguros Generales (Diciembre 30, 2016)

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: Fitch Ratings considera que MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Vida) es una compañía importante para su propietaria MetLife, Inc. y que esta, a su vez, cuenta con la capacidad y disponibilidad de respaldar patrimonialmente a MetLife Vida en caso de ser necesario, generando un beneficio parcial en la clasificación de esta última. MetLife, Inc. posee clasificación internacional *Issuer Default Rating* (IDR) en escala internacional de Fitch en categoría 'A' IDR con Outlook Estable.

Posicionamiento de Mercado Sólido: MetLife Vida mantiene un sólido posicionamiento de mercado. En términos de volumen de prima suscrita es la principal compañía de la industria con un 12,3% y la segunda en activos administrados con un 13,7%. Destaca su liderazgo en el ramo de salud, y es uno de los líderes en los ramos de rentas vitalicias y ahorro previsional voluntario (APV).

Resultados Positivos y Estables: MetLife Vida mantiene niveles de rentabilidad positivos y estables. A septiembre de 2016, la utilidad neta de la compañía ascendió a CLP30.091 millones, comparativamente inferior al período anterior, aunque mantuvo indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio de 11,5% y 0,8%, respectivamente, que lo sitúan dentro de su rango histórico.

Nivel de Apalancamiento Estable: MetLife Vida mantiene niveles de apalancamiento estables. A septiembre de 2016, este alcanzó 12,64 veces (x), cifra que si bien es superior a 11,9x promedio presentado por sus comparables, es el reflejo de una estructura de inversiones de volatilidad menor.

Portafolio de Inversiones de Volatilidad Menor: El portafolio de inversiones de MetLife Vida se mantiene concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios, bonos de empresas y mutuos hipotecarios locales, los cuales, en conjunto, representan 60,0% del portafolio. A diferencia de otras compañías de la industria, MetLife Vida no presenta inversiones en instrumentos de renta variable, lo que reduce significativamente la volatilidad en los resultados.

Gestión de Activos y Pasivos Adecuada: La gestión de activos y pasivos se mantiene adecuada. Lo anterior se refleja en un nivel de calce de flujos elevado, siendo MetLife Vida la compañía que presenta el mayor nivel en este indicador dentro de la industria. De igual manera el riesgo de reinversión, se ubica dentro de los más bajos de la industria, registrando a septiembre de 2016 un test de suficiencia de activos de 1,08% inferior a sus comparables 1,7%.

El portafolio de inversiones de la compañía mantiene un perfil conservador, presentando un riesgo de crédito ponderado en el rango de 'AA-(cl)' para las inversiones locales y de 'BB-' para emisores extranjeros, junto con un positivo valor de tasación sobre valor libro de sus inversiones inmobiliarias (1,7x) y una morosidad reducida de sus mutuos hipotecarios (1,0% a septiembre de 2016).

Sensibilidad de la Clasificación

El Outlook de la clasificación de la compañía es Estable, considerando la expectativa de soporte de MetLife, Inc. así como el posicionamiento sólido y desempeño operativo positivo de MetLife Vida. La clasificación podría subir ante una disminución de su endeudamiento a niveles inferiores a su grupo comparable, manteniendo el perfil de inversiones conservador. Al contrario, la clasificación podría bajar frente a una presión mayor en la volatilidad de su portafolio de inversiones.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

MetLife Vida

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

(USD millones)	30 sep 2016	30 sep 2015
Activos	7.464	6.291
Inv. Financieras	6.154	5.191
Reservas Técnicas	6.728	5.580
Prima Suscrita	834	687
Utilidad Neta	46	68
ROAA (%)*	0,8	1,5
ROAE (%)*	11,5	21,4

*Anualizado. Estados Financieros no auditados
Fuente: SVS.

1 USD = Sep 2016, CLP658,02; Sep 2015, CLP698,72

Informes Relacionados

Panorama Seguros de Vida Chile – Primer Semestre de 2016 (Agosto 23, 2016)

MetLife Chile Seguros Generales (Diciembre 30, 2016)

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: Fitch Ratings considera que MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Vida) es una compañía importante para su propietaria MetLife, Inc. y que esta, a su vez, cuenta con la capacidad y disponibilidad de respaldar patrimonialmente a MetLife Vida en caso de ser necesario, generando un beneficio parcial en la clasificación de esta última. MetLife, Inc. posee clasificación internacional *Issuer Default Rating* (IDR) en escala internacional de Fitch en categoría 'A' IDR con Outlook Estable.

Posicionamiento de Mercado Sólido: MetLife Vida mantiene un sólido posicionamiento de mercado. En términos de volumen de prima suscrita es la principal compañía de la industria con un 12,3% y la segunda en activos administrados con un 13,7%. Destaca su liderazgo en el ramo de salud, y es uno de los líderes en los ramos de rentas vitalicias y ahorro previsional voluntario (APV).

Resultados Positivos y Estables: MetLife Vida mantiene niveles de rentabilidad positivos y estables. A septiembre de 2016, la utilidad neta de la compañía ascendió a CLP30.091 millones, comparativamente inferior al período anterior, aunque mantuvo indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio de 11,5% y 0,8%, respectivamente, que lo sitúan dentro de su rango histórico.

Nivel de Apalancamiento Estable: MetLife Vida mantiene niveles de apalancamiento estables. A septiembre de 2016, este alcanzó 12,64 veces (x), cifra que si bien es superior a 11,9x promedio presentado por sus comparables, es el reflejo de una estructura de inversiones de volatilidad menor.

Portafolio de Inversiones de Volatilidad Menor: El portafolio de inversiones de MetLife Vida se mantiene concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios, bonos de empresas y mutuos hipotecarios locales, los cuales, en conjunto, representan 60,0% del portafolio. A diferencia de otras compañías de la industria, MetLife Vida no presenta inversiones en instrumentos de renta variable, lo que reduce significativamente la volatilidad en los resultados.

Gestión de Activos y Pasivos Adecuada: La gestión de activos y pasivos se mantiene adecuada. Lo anterior se refleja en un nivel de calce de flujos elevado, siendo MetLife Vida la compañía que presenta el mayor nivel en este indicador dentro de la industria. De igual manera el riesgo de reinversión, se ubica dentro de los más bajos de la industria, registrando a septiembre de 2016 un test de suficiencia de activos de 1,08% inferior a sus comparables 1,7%.

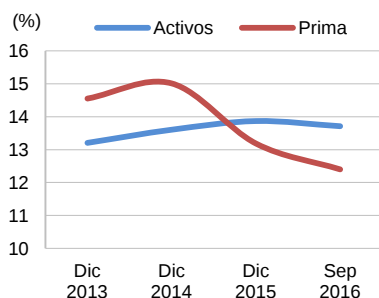
El portafolio de inversiones de la compañía mantiene un perfil conservador, presentando un riesgo de crédito ponderado en el rango de 'AA-(cl)' para las inversiones locales y de 'BB-' para emisores extranjeros, junto con un positivo valor de tasación sobre valor libro de sus inversiones inmobiliarias (1,7x) y una morosidad reducida de sus mutuos hipotecarios (1,0% a septiembre de 2016).

Sensibilidad de la Clasificación

El Outlook de la clasificación de la compañía es Estable, considerando la expectativa de soporte de MetLife, Inc. así como el posicionamiento sólido y desempeño operativo positivo de MetLife Vida. La clasificación podría subir ante una disminución de su endeudamiento a niveles inferiores a su grupo comparable, manteniendo el perfil de inversiones conservador. Al contrario, la clasificación podría bajar frente a una presión mayor en la volatilidad de su portafolio de inversiones.

Participación de Mercado

MetLife Vida



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Tamaño y Posición de Mercado

Líder de Mercado con Foco en Seguros Previsionales y de Ahorro

- Posicionamiento de Mercado Sólido
- Crecimiento Sostenido
- Mix de Negocios Diversificado
- Miembro de Importante Grupo Asegurador

Posicionamiento de Mercado Sólido

MetLife Vida mantiene un posicionamiento de mercado sólido, constituyéndose como la principal compañía de la industria en términos de volumen de prima suscrita, concentrando 12,3% del mercado y la segunda por volumen de activos (13,7%). Destaca su liderazgo en el ramo de salud y accidentes personales con un 22,0% de la prima directa del mercado, y es uno de los líderes en los ramos de rentas vitalicias y renta privada con 15,2% del mercado y APV con un 19,1%.

Crecimiento Sostenido

En los últimos 4 años, MetLife Vida ha mantenido niveles de crecimiento en torno al 9% en promedio. A septiembre de 2016 presentó un incremento de 14,3% en términos de prima directa, no obstante, dicha cifra es inferior al 22,1% del segmento de compañías activas en ramos previsionales. Al igual que la industria de seguros de vida, el segmento de rentas vitalicias ha seguido siendo clave para el crecimiento agregado de la compañía, destacando la posición diversificada de productos de MetLife Vida. Sin embargo, las amplias tasas de crecimiento de prima de rentas vitalicias a nivel de industria durante el 2016 se vieron favorecidas, entre otros, por la mayor competitividad del segmento frente a la alternativa de retiro programado por efecto de tasas.

Mix de Negocios Diversificado

MetLife Vida posee un portafolio de negocios diversificado, aunque con mayor propensión en seguros previsionales, seguros de vida con ahorro y en líneas de salud. La compañía cuenta con varios convenios comerciales con importantes actores del sector salud, *retail* y bancario de Chile. Esto le permite mantener un portafolio de negocios diversificado por sectores y canales de distribución, sustentando su sólido posicionamiento de mercado.

Miembro de Importante Grupo Asegurador

MetLife Vida pertenece a un importante grupo asegurador internacional. Las operaciones del grupo en Chile ocupan la cuarta posición de relevancia para MetLife Inc. El grupo está presente en Chile a través de la Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A. (AFP Provida), MetLife Chile Seguros Generales y MetLife Chile Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.. AFP Provida es la mayor administradora de fondos de pensiones de Chile concentrando un 31,3% de los afiliados del sistema previsional local a octubre de 2016.

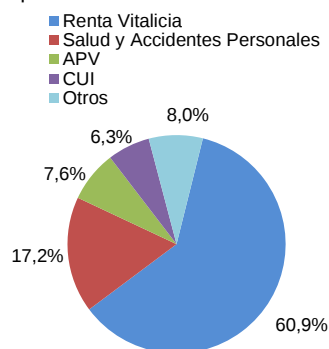
Propiedad es Favorable para la Clasificación

La propiedad de MetLife Vida está ligada al *holding* asegurador internacional MetLife Inc. a través de las sociedades MetLife Chile Inversiones Limitada (99,99%) e International Technical and Advisory Services Limited (0,01%).

Fitch considera que los negocios de MetLife Inc. en Chile son estratégicamente importantes para el grupo, particularmente MetLife Vida y AFP Provida. La agencia aplica un enfoque de beneficio de soporte parcial sobre el riesgo intrínseco de MetLife Vida. En opinión de Fitch, el grupo controlador cuenta con la capacidad y disposición de apoyar patrimonialmente las obligaciones de su subsidiaria en Chile en caso de ser requerido.

Mix de Prima Directa

Septiembre de 2016



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Metodología Relacionada

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

Gobierno Corporativo

Sobre la base de 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 septiembre de 2016, la compañía presentaba transacciones con partes relacionadas, destacando Banco Estado Corredores de Seguros de Vida por prima intermediada, comisiones y gastos de cobranza, MetLife Life Insurance CO por gastos generales y American Life Insurance CO por siniestros por reaseguro, entre los principales.

La compañía cuenta con los siguientes comités de gestión de riesgo compuestos por miembros del directorio y de la administración:

- Comités de Inversiones y ALM
 - Comité Técnico
 - Comité de Administración de Riesgo y Control Interno
 - Comité de Ética y Cumplimiento
 - Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento Terrorista
 - Comité de Auditoría Interna
- 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.

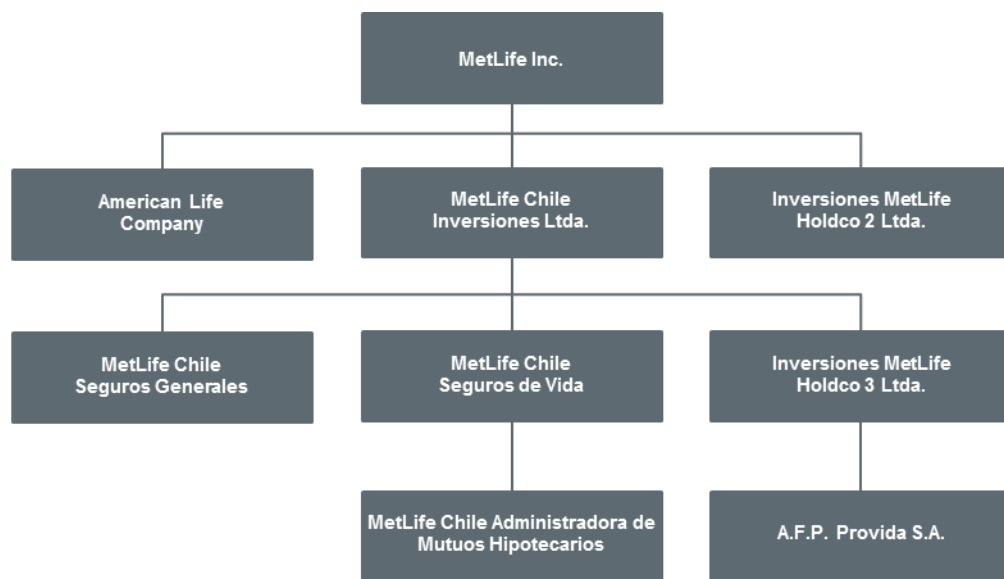
Presentación de Cuentas

A diciembre de 2015, los estados financieros fueron auditados por la firma Deloitte sin presentar observaciones respecto de estos, ni de su información adicional.

MetLife Inc. es uno de los principales conglomerados aseguradores globales, con un marcado foco de negocios en seguros de vida, retiro y programas de beneficio a empleados. Posee operaciones en 44 países y una presencia fuerte en Latinoamérica (Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Uruguay y México).

A diciembre de 2015, MetLife Inc. administraba activos por USD877.933 millones, contaba con un patrimonio de USD68.419 millones y reportó utilidades por USD5.322 millones. En tanto, sus operaciones en Latinoamérica representaron 10,2% del resultado operativo consolidado.

Estructura Propietaria Simplificada



La estructura no considera participaciones minoritarias.

Fuente: MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria Madura

La industria de seguros en Chile se desenvuelve en un marco operativo maduro, evidenciando, a nivel regional, niveles altos de penetración y densidad de seguros (prima 4,2% del Producto Interno Bruto [PIB] y prima per cápita aproximadamente de USD612 a diciembre de 2015). Si bien dichos indicadores son superiores a la media de la región (penetración promedio entorno a 2,5% del PIB), estos aún siguen alejados del promedio de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (en torno al 8%), presentando favorables espacios de crecimiento.

El segmento de seguros de vida representa aproximadamente dos tercios de la prima total del mercado y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 2,8% del PIB. Fitch proyecta que dicha cifra se mantenga estable en el corto plazo. Si bien el segmento de rentas vitalicias lidera el primaje de los seguros de vida, la industria mantiene un mix de prima balanceado y estable por línea de negocios y, a su vez, niveles de concentración moderados que favorecen la competitividad.

A septiembre de 2016, el grupo de compañías activas en el segmento previsional mostró un incremento de 22% en el primaje respecto del mismo período del año anterior, presentando un repunte importante respecto del período 2014–2015. En los últimos años, el crecimiento fue impulsado principalmente por factores de tasa y cambios normativos.

A la fecha de análisis, el segmento previsional mostró un crecimiento de 4% y una utilidad neta por CLP223.348 millones, de los cuales, el grueso se originó en las cinco compañías más grandes del mercado. A igual fecha, el índice operativo del segmento se mantuvo competitivo, registrando 90,8%, impulsado mayoritariamente por el incremento de la prima directa con ajustes moderados de reservas y una rentabilidad positiva del portafolio de inversiones.

Por su parte, el nivel de endeudamiento de este segmento se mantuvo estable en alrededor de 12x, sin embargo, destaca la dispersión amplia en los niveles de endeudamiento que existe dentro del segmento previsional con mínimos de 8,0x y máximos de 16x, reflejando las distintas estrategias de optimización del capital.

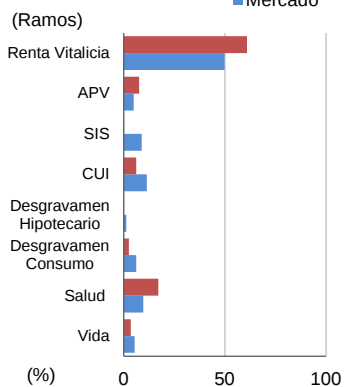
Análisis Comparativo (Septiembre de 2016)

	Clasificación	Endeudamiento Normativo (x)	Activos (USD millones)	Participación Mercado Activos (%)	Rentabilidad Inversiones (%)	Gastos Admin / Prima Suscrita (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Resultado Neto (USD millones)
MetLife Vida	AA+(cl)	11,93	7.464	13,7	4,6	10,1	0,8	11,5	46
Consortio Vida	AA+(cl)	9,04	7.855	14,4	6,1	7,5	1,5	16,4	83
BICE Vida	AA+(cl)	10,98	4.690	8,6	4,7	10,8	0,5	5,6	17
Confuturo	NCF	14,91	5.023	9,2	5,0	5,3	0,5	9,0	19
Security Prevision	AA-(cl)	12,43	3.530	6,5	5,2	10,6	0,9	12,2	23

Fuente: SVS, Fitch Ratings
NCF: No Clasificado por Fitch

Mix de Prima

Septiembre de 2016



Fuente: SVS Fitch Ratings.

El grupo comparativo de MetLife Vida presenta las clasificaciones locales más altas, reflejando una industria de seguros madura y altamente regulada. Dicho grupo, conformado principalmente por compañías grandes con un mix de prima diversificado, está en su mayoría enfocado en seguros previsionales, seguros con componente de ahorro y seguros de salud. Al igual que MetLife Vida las compañías que conforman el grupo comparable son miembros de grupos financieros locales y grupos aseguradores importantes, lo que les permite aprovechar sinergias comerciales y de *back office*.

Dado el volumen de negocios, al igual que MetLife Vida, su grupo comparable se beneficia de reconocimiento de marca, economías de escala y una variedad amplia de canales de distribución.

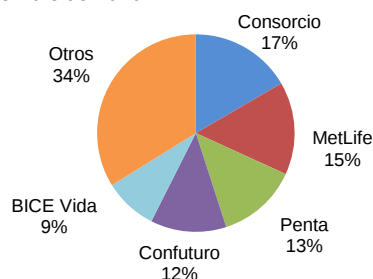
Su grupo comparativo mantiene una dependencia alta de los ingresos financieros en la generación de resultado neto. Esta dependencia se ve reflejada en sus índices combinado y operacional que, a septiembre de 2016, ascendían a 128,4% y 90,8%, respectivamente, alineados a los presentados por MetLife Vida.

A diferencia de su grupo comparable, los ingresos financieros de MetLife Vida se originan exclusivamente en instrumentos de renta fija, mientras que su grupo presenta ingresos financieros generados en instrumentos de renta fija y renta variable.

A septiembre de 2016, el desempeño del grupo comparable registró una rentabilidad estable alineada a períodos anteriores, registrando un ROAA de 0,7% y ROAE de 10,6%, con una media en el nivel de endeudamiento de 11,9x.

Distribución de Mercado

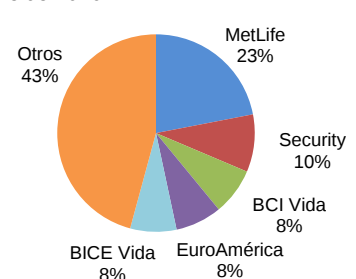
Rentas Vitalicias
Septiembre de 2016



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Distribución de Mercado

Salud y Accidentes Personales
Septiembre de 2016



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Capitalización y Apalancamiento

	Sep-2016	Sep-2015	Dic-2015	Dic-2014	Dic-2013	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (x)	11,93	11,74	11,75	12,58	11,6	
Prima Retenida Ganada/ Patrimonio (x)	1,9	1,8	1,8	2,1	2,1	
Oblig Bancos / Pasivos (%)	1,4	3,0	3,7	2,5	1,7	Fitch espera que el nivel de endeudamiento se mantenga dentro de rangos históricos, aunque levemente superior que su grupo comparable.
Patrimonio / Activos (%)	7,3	7,3	7,3	6,9	7,5	
Utilidades Ret / Patrimonio (%)	58,1	50,3	53,1	41,1	34,1	

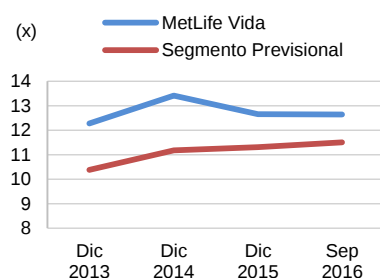
Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Nivel de Endeudamiento Controlado

- Endeudamiento Estable
- Patrimonio Efectivo Cubre Holgadamente Requerimientos Regulatorios
- Reducida Exposición Patrimonial a Volatilidad de Inversiones

Endeudamiento

(Pasivo Neto de Reaseguro / Patrimonio)



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Endeudamiento Estable

Los niveles de endeudamiento de MetLife Vida son en promedio inferiores a 13x. A septiembre de 2016, su endeudamiento alcanzó 12,6x, levemente superior a la media presentada por su grupo comparable (11,9x). El capital de la compañía está constituido en un 68,5% por capital pagado, seguido, en menor medida, por resultados acumulados (58,1%). A lo largo de su historia, la compañía no ha distribuido dividendos y su estrategia de retención de utilidades ha sido suficiente para sostener niveles de crecimiento promedio del primaje de alrededor 9% anual.

Patrimonio Efectivo Cubre Holgadamente Requerimientos Regulatorios

La compañía mantiene coberturas holgadas de patrimonio de riesgo. A septiembre de 2016, los requerimientos normativos de patrimonio ascendieron a CLP232.067 millones, cubiertos ampliamente por el patrimonio neto de la compañía en 1,5x. A la misma fecha, el superávit patrimonial de la MetLife Vida ascendía a CLP124.338 millones, registrando un crecimiento respecto del año anterior de 16%, impulsado principalmente por el crecimiento patrimonial orgánico sostenido.

Reducida Exposición Patrimonial a Volatilidad de Inversiones

A diferencia de su grupo comparable, MetLife Vida ha exhibido una exposición patrimonial reducida a volatilidad de inversiones. Su portafolio de inversiones está concentrado en instrumentos de renta fija con foco en calce, lo que se traduce en una exposición patrimonial menor a pérdidas contables por valorización de activos.

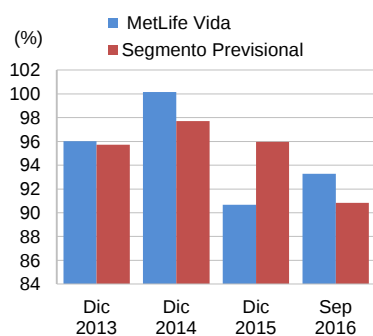
A septiembre de 2016, las inversiones contabilizadas a valor razonable representaron 1,4% del portafolio de inversiones financieras y 15,7% respecto de su patrimonio, a diferencia de su grupo comparable cuyo portafolio de inversiones contabilizado a valor razonable representó 8,7% de sus inversiones y 85,1% de su patrimonio, reflejando una exposición menor a volatilidades en la valorización de inversiones.

Desempeño Operativo

	Sep-2016	Sept-2015	Dic-2015	Dic-2014	Dic-2013	Expectativas de Fitch
Indice Combinado (%)	124,4	122,8	121,8	129,9	123,0	
Indice Operacional (%)	93,3	90,6	90,7	100,2	96,0	Fitch espera que la compañía mantenga un desempeño operativo positivo en todas sus líneas principales, reflejando sus conservadores parámetros de tarificación y buena adaptabilidad a la intensa competencia.
Rentabilidad Inversiones (%)	4,6	4,7	4,6	4,8	4,7	
Gastos Adm / Activos (%)	1,5	1,5	1,5	1,6	2,0	
ROAE (%)	11,5	21,4	21,3	6,8	11,7	

Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Índice Operacional



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Menor Resultado Neto Aunque dentro de Rangos Históricos

- Resultado Neto Estable y Proyectable
- Positivo Desempeño Operativo
- Ingresos Financieros Altamente Estables

Resultado Neto Estable y Proyectable

MetLife Vida mantiene niveles de rentabilidad estables. A septiembre de 2016 registró un resultado neto positivo por CLP30.091 millones, cifra que si bien es inferior al período anterior (CLP47.861 millones), se mantiene dentro de sus rangos históricos, con indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio de 11,5% y 0,8% y superiores que su grupo comparable (10,6% y 0,7%). Fitch considera que en el mediano plazo la rentabilidad debería enfrentar una tendencia incremental que se alinee a sus promedios históricos.

Positivo Desempeño Operativo

El desempeño operativo de la compañía se mantiene positivo, estructurado bajo un esquema de ingresos financieros estables de volatilidad reducida, y gastos operacionales y siniestros controlados. A septiembre de 2016, su índice combinado ascendió a 124,4%, lo cual evidencia su perfil de negocios de largo plazo, con un índice operacional de 93,3%, que si bien se compara desfavorablemente respecto de su grupo comparable (89,9%) es el reflejo de una estrategia de inversiones de volatilidad menor y un escenario de tasas de retorno ajustadas.

Ingresos Financieros Altamente Estables

A septiembre de 2016, los resultados de inversiones de la compañía ascendían a CLP157.384 millones, 10,5% superior al período anterior. El volumen de ingresos mayor se origina en bonos corporativos y en bienes inmobiliarios, los que, en conjunto, representaron 47,6% de los ingresos financieros totales.

La rentabilidad del portafolio de inversiones de MetLife Vida ascendió a 4,6%, en línea con sus rentabilidades históricas de 4,6%. La rentabilidad de su portafolio de inversiones se caracteriza por ser una de las más estables dentro de la industria, reflejando su estructura conservadora de inversiones, aunque de relativa menor rentabilidad en comparación con la mediana presentada por su grupo comparable (5,1%).

Inversiones y Liquidez

	Sep-2016	Sept-2015	Dic-2015	Dic-2014	Dic-2013	Expectativas de Fitch
Inver. Financieras / Reservas (x)	0,91	0,93	0,93	0,89	0,91	Fitch no espera cambios significativos en los niveles de calce en el flujo de activos y pasivos, ni variaciones relevantes en el perfil de riesgo del portafolio gestionado por la compañía.
Inver. a Valor Razonable / Patrimonio (%)	15,7	16,3	16,4	14,6	14,5	
Test Suficiencia Activos (%)	1,08	0,98	1,00	0,94	0,65	
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio (x)	1,9	2,0	2,0	2,3	1,9	
Particip. Relacionados / Patrimonio (%)	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	

Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Gestión Adecuada de Activos y Pasivos

- Portafolio de Volatilidad Reducida
- Riesgo de Crédito Controlado
- Liquidez Adecuada y Riesgo de Reinversión Bajo

Portafolio de Volatilidad Reducida

La compañía opera bajo una estrategia de inversión en instrumentos de volatilidad reducida, registrando un 88,8% de sus inversiones financieras en instrumentos valorizados a costo amortizado. Su portafolio se mantiene concentrado en instrumentos de renta fija, principalmente bonos bancarios, bonos de empresas y mutuos hipotecarios locales que

representan, en conjunto, 60,0% de las inversiones, le siguen en importancia las inversiones en el extranjero e inversiones inmobiliarias (leasing).

A diferencia de otras compañías de la industria, MetLife Vida se encuentra menos expuesta a volatilidades en la valorización de inversiones, lo que se traduce en resultados netos de mayor estabilidad y exposición patrimonial menor.

Riesgo de Crédito Controlado

El riesgo de crédito del portafolio de inversiones de MetLife Vida es uno de los más conservadores. A septiembre de 2016, este registró un riesgo ponderado para sus instrumentos de renta fija locales en el rango de 'AA-(cl)' y de 'BB-' para renta fija extranjera. Su portafolio de inversiones inmobiliarias mantiene una relación positiva entre el valor de tasación y el valor contable de sus propiedades de 1,7x.

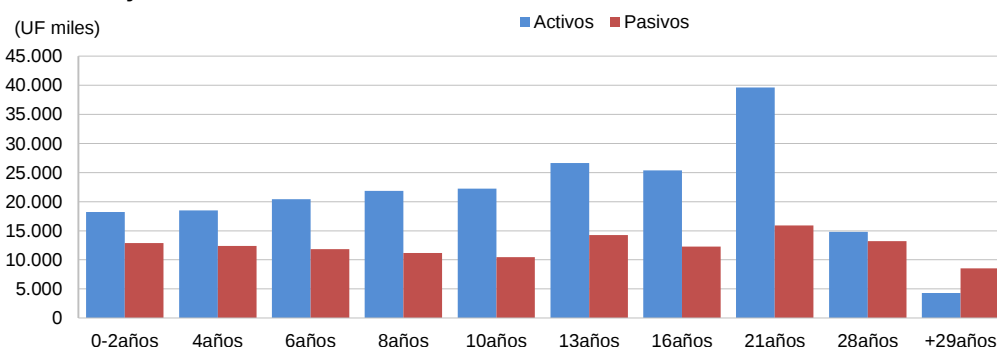
Junto a lo anterior, la reducida morosidad mayor a 90 días de su portafolio de mutuos hipotecarios de 1,0%, refleja una política conservadora de otorgamiento de créditos hipotecarios de largo plazo de su filial MetLife Chile Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.

Liquidez Adecuada y Riesgo de Reinversión Bajo

La compañía mantiene un nivel de liquidez estable y adecuado, medido a través de la relación activos financieros sobre reservas. A septiembre de 2016, dicho nivel ascendió a 91,4%, cifra levemente inferior a la media presentada por su grupo comparable (95,7%). Asimismo, la cobertura de flujos de pasivos es superior a un 100% hasta el tramo 9 (28 años), siendo una de las más altas del mercado.

Producto de lo anterior, el riesgo de reinversión es bajo. A septiembre de 2016, dicho riesgo alcanzó 1,08%, medido a través del test de suficiencia de activos (TSA), cifra comparativamente inferior respecto de la mediana presentada por su grupo comparable (1,68%) y menor que la tasa libre de riesgo local a 10 años en moneda reajutable (BTU/BCU 1,25%), reflejando una eficaz estrategia de calce de flujos.

Calce Flujos Activos Pasivos UF



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Adecuación de Reservas

	Sep-2016	Sep-2015	Dic-2015	Dic-2014	Dic-2013	Expectativas de Fich
Res. Previsionales / Reservas (%)	86,8	87,1	87,0	87,2	87,3	Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente, la cual se compara favorablemente respecto de otras normativas de la región.
Res. Valor Fondo / Reservas (%)	7,8	7,4	7,5	7,1	6,8	
Reservas / Prima Retenida Ganada (x)	6,6	6,6	6,6	6,2	5,7	
Inversiones / Reservas Netas (x)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	

Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Constitución de Reservas Adecuada

A septiembre de 2016, la compañía registraba reservas por CLP4.431.682 millones, 13,6% superior al período anterior, reflejando el 13,3% de incremento de las reservas que tuvo el ramo de rentas vitalicias. Del total de las reservas de la compañía, el 86,8% pertenece a reservas previsionales. Al cierre del tercer trimestre de 2016, la compañía presentaba un 0,04% de reservas por insuficiencia de prima del total reservas originadas en los ramos de salud.

De acuerdo a las nuevas tablas de mortalidad y longevidad que comenzaron a regir a mediados de 2016, la constitución de reservas de la compañía tendría un efecto acotado en la compañía inferior al 2% de las reservas actuales, cuya constitución de reservas sería prorrateada en un período de 6 años.

Las reservas y patrimonio de riesgo se mantienen cubiertas por inversiones elegibles en 1,02x, acorde con su comportamiento histórico y alineado a sus comparables.

Reaseguro y Riesgo Catastrófico

Niveles de Retención Elevados y Riesgo Catastrófico Bajo

Alineada a la industria y al grupo de compañías en el segmento previsional, MetLife Vida mantiene niveles de retención elevados, registrando a septiembre de 2016 un índice de retención de 99,1%. El ramo con menor retención fue salud con 95,1%, seguido por vida temporal con 96,8%, retención que, en opinión de Fitch, es coherente con la atomización de riesgos de sus negocios.

A septiembre de 2016, el monto de prima cedida alcanzó los CLP5.136 millones, un incremento de 7,1% respecto al mismo período de 2015. Este incremento está alineado con el crecimiento del primaje del ramo de salud y vida temporal, cuyo mayor volumen de prima cedida se mantiene concentrado en su relacionada American Life Insurance Company. Este concentra 88,9% de la prima, mientras que el resto de la prima cedida se distribuye en un grupo reducido de reaseguradores de reconocido prestigio.

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 exposición patrimonial mínima. La compañía también cuenta con una cobertura catastrófica cuya exposición máxima representó 0,9% de su patrimonio a septiembre de 2016.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Balance General

(CLP millones)	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Activos Liquidables	3.659.416	3.292.798	3.412.410	2.903.650	2.523.663	2.251.704
Efectivo Equivalente	6.851	9.531	5.960	10.607	7.139	8.611
Instrumentos Financieros	3.652.565	3.283.267	3.406.450	2.893.043	2.516.524	2.243.094
Otras Inversiones	361.730	309.681	321.291	268.106	220.843	196.334
Avance Pólizas	4.389	5.363	5.326	5.598	6.124	6.405
Cuenta Única de Inversión	355.776	302.729	314.388	261.455	214.076	189.467
Participaciones Grupo	1.565	1.589	1.577	1.053	643	462
Inversiones Inmobiliarias	697.780	639.030	678.153	622.727	491.234	427.844
Propiedades de Inversión	90.442	87.434	92.215	105.798	65.964	71.944
Leasing	607.337	551.595	585.938	516.929	425.270	355.901
Otras Financieras	28.605	24.338	25.174	22.111	19.488	17.323
Cuentas de Seguros	33.437	27.313	26.858	25.622	27.117	28.293
Deudores Prima	27.587	21.692	21.832	20.041	20.798	19.789
Deudores Reaseguro	1.185	1.951	1.090	1.337	2.375	4.984
Deudores Coaseguro	218	131	101	486	164	159
Participación Reaseguro en Reservas	4.447	3.540	3.835	3.759	3.780	3.360
Activo Fijo	14.533	14.318	14.309	14.435	14.370	14.068
Otros Activos	115.976	88.352	124.997	131.803	113.826	119.565
Total Activos	4.911.475	4.395.830	4.603.193	3.988.455	3.410.543	3.055.131
Reservas Técnicas	4.431.682	3.902.583	4.049.050	3.570.821	3.048.877	2.712.594
Riesgo en Curso	39.613	37.016	37.012	33.340	29.982	26.088
Matemáticas	98.507	90.757	93.700	84.791	76.273	70.464
Matemáticas Seguro SIS	282	3.149	1.894	7.543	14.576	24.623
Rentas Vitalicias	3.847.071	3.396.670	3.521.043	3.106.312	2.646.273	2.334.860
Rentas Privada	44.408	43.441	43.626	42.162	36.973	32.040
Reserva de Siniestros	54.859	42.628	45.257	41.206	36.655	39.883
Reservas CUI	344.959	286.989	304.693	253.090	207.246	184.064
Otras Reservas	1.983	1.935	1.825	2.376	898	571
Pasivo Financiero	64.173	121.985	159.554	94.453	54.633	45.325
Cuentas de Seguros	9.815	9.072	5.753	6.997	8.052	12.023
Deudas por Reaseguro	2.270	4.052	2.611	1.907	3.331	7.062
Prima por Pagar Coaseguro	478	524	427	682	225	432
Otros	7.067	4.496	2.715	4.408	4.495	4.529
Otros Pasivos	46.022	40.925	52.012	39.876	42.416	43.606
Total Pasivos	4.551.693	4.074.565	4.266.368	3.712.148	3.153.977	2.813.547
Capital Pagado	246.506	246.506	246.506	246.506	246.506	246.506
Reservas	(95.656)	(86.774)	(88.522)	(83.871)	(77.530)	(73.578)
Utilidad (Pérdida) Retenida	208.932	161.533	178.841	113.672	87.590	68.655
Otros Ajustes	-	-	-	-	-	-
Patrimonio	359.782	321.265	336.825	276.307	256.566	241.583

Estado De Resultados	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Prima Retenida	543.596	475.207	664.279	613.732	559.611	529.717
Prima Directa y Aceptada	548.733	480.004	669.851	617.406	563.418	534.091
Prima Cedida	5.136	4.797	5.572	3.675	3.806	4.374
Variación Reservas	37.698	32.470	48.242	41.492	27.086	26.480
Costo de Siniestro y Rentas	537.491	455.326	634.650	626.715	538.328	498.788
Siniestro Directo y Aceptado	540.628	458.281	638.467	629.291	540.113	500.685
Siniestro Cedido	3.136	2.955	3.817	2.576	1.785	1.897
Resultado Intermediación	30.337	33.424	44.089	41.046	45.508	40.295
Costo de Suscripción	31.160	33.845	44.652	41.886	45.906	40.102
Ingreso por Reaseguro	823	422	563	840	398	(193)
Otros Gastos	5.761	4.399	2.967	10.768	2.876	15.922
Margen de Contribución	(67.691)	(50.411)	(65.669)	(106.289)	(54.187)	(51.768)
Costo de Administración	55.615	50.454	68.432	64.925	68.415	59.613
Resultado Inversiones	157.384	142.394	191.580	170.298	143.831	136.703
Resultado Técnico de Seguros	34.078	41.529	57.480	(916)	21.229	25.322
Otros Ingresos y Gastos	819	1.732	1.929	238	686	3.407
Neto Unidades Reajustables	3.971	12.019	16.323	16.771	8.928	163
Resultado Antes de Impuesto	38.868	55.279	75.732	16.093	30.843	28.892
Impuestos	8.777	7.412	10.556	(1.944)	1.609	(156)
Resultado Integral	30.091	47.867	65.175	18.037	29.234	29.049

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 para soportarla patrimonialmente, beneficiando así su clasificación.

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 aquellas obligaciones 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 Ei(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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador