INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affíliate of* ***Standard & Poor's***

CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

# SANTANDER SEGUROS GENERALES

Agosto 2007

www.feller-rate.com

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

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

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

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

# SANTANDER SEGUROS GENERALES

| | |
|---|---|
| SOLVENCIA | AA- |
| PERSPECTIVAS | Estables |

*Analista: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423*

***Clasificaciones***

| | Septiembre 2006 | Julio 2007 |
|---|---|---|
| **Obligaciones de seguros** | **Ei** | **AA-** |
| **Perspectivas** | **En Desarrollo** | **Estables** |

## FUNDAMENTACION

La solvencia de Santander Seguros Generales se sustenta en su sólida posición competitiva, su conservadora estructura financiera y eficiente soporte operacional. Se sustenta además, en la fortaleza competitiva y financiera de su propietario, el Banco Santander Central Hispano, clasificado en "AA / Estables" por S&P.

La posición competitiva está vinculada a la gestión de la bancaseguros del Banco Santander-Chile y filiales, a través de la que comercializa seguros vinculantes en su gran mayoría.

La aseguradora cuenta con una plataforma administrativa y gerencial muy eficiente, y de vasta experiencia en la gestión comercial y operacional, lograda sobre la base del conocimiento acumulado a través de los años de funcionamiento de su par de seguros de vida.

Los resultados técnicos se soportan en una masiva cartera de riesgos de perfil homogéneo. La máxima exposición a riesgos técnicos se asocia a ciclos de alto desempleo, en tanto que la masa de seguros no vinculados es todavía incipiente, siendo probablemente los seguros de fraude los de mayor riesgo, medido individualmente.

Por otra parte, la cartera de inversiones es de adecuada calidad crediticia y diversificación, respaldando ampliamente las obligaciones de seguros. Las exigentes normas de reservas técnicas vigentes para la bancaseguros, se traducen también en altos niveles de capitalización, pero también en mayores exigencias de rentabilidad para el accionista.

La compañía cuenta con un sólido soporte patrimonial, fundamentado tanto en su estructura financiera como en el grupo financiero al que pertenece, cuya presencia en el ámbito latinoamericano y mundial es significativa. El grupo otorga no sólo su apoyo financiero sino también una amplia variedad de sinergias comerciales y operacionales, además del apoyo en conocimiento experto relacionado con la explotación de la bancaseguros.

## PERSPECTIVAS

El crecimiento y diversificación proyectados para la cartera, así como su conservador perfil técnico y limitada exposición a pérdidas, se traducen en reducidos riesgos y retornos patrimoniales positivos. Además, el acceso a una estructura eficiente de reaseguro permite reducir el leverage y exposición patrimonial, y generar retornos, especialmente durante la etapa de crecimiento.

De esta forma, la solidez y coherencia del plan de negocios, así como el soporte técnico y financiero con que se respalda el proyecto permiten asignar perspectivas estables a la capacidad crediticia de la aseguradora.

**Resumen Financiero**
*(en millones de pesos)*

| | 2006-09 | 2006-12 | 2007-03 | 2007-06 |
|---|---|---|---|---|
| Prima Directa | 1.579 | 4.893 | 3.434 | 7.649 |
| Resultado de Operación | -283 | 244 | 207 | 297 |
| Resultado de Inversiones | 48 | 144 | 95 | 199 |
| Resultados de Explotación | -226 | 402 | 304 | 442 |
| Resultado del Ejercicio | -226 | 334 | 250 | 390 |
| Total Activos | 9.503 | 11.034 | 12.416 | 12.992 |
| Inversiones | 8.444 | 9.050 | 9.694 | 10.103 |
| Patrimonio | 7.433 | 8.023 | 8.302 | 8.469 |
| | | | | |
| Participación de Mercado(Miscel) | 1,1% | 2,5% | 6,8% | 6,8% |
| Endeudamiento Total | 0,25 | 0,34 | 0,41 | 0,46 |
| Gasto Neto | 88,1% | 39,9% | 55,9% | 58,2% |
| Rentabilidad de Inversiones (a) | 3,4% | 4,4% | 4,1% | 4,1% |
| Rentabilidad Patrimonio (a) | -12,2% | 8,3% | 12,2% | 9,4% |

# Santander Seguros Generales S.A.

**HECHOS RELEVANTES**

- *Inicio de negocios con la cartera de Banco Santander-Chile.* Desde su partida la compañía asumió la cartera de nuevos negocios de Banco Santander y filiales. La cartera vigente hasta esa fecha, era gestionada por Cardif, aseguradora independiente, cuyos ingresos pendientes se redistribuyeron conforme a una negociación.
- *Venta de negocios de administración de pensiones.* Recientemente el grupo BSCH decidió enajenar sus activos focalizados en la administración de fondos de pensiones y retiros, localizados en Latinoamérica, al grupo holandés ING. Ello generará un importante volumen de recursos, estimándose que serán destinados a incrementar el crecimiento no orgánico en el sector financiero.

**FORTALEZAS Y RIESGOS**

***Fortalezas***

- *Propietarios.* El Banco Santander Central Hispano, clasificado en "AA / Estables" por S&P, controla, a través de sus unidades de negocios, el 100% de Santander Seguros Generales S.A, otorgándole un sólido respaldo financiero.
- *Relación estratégica con Banco Santander-Chile.* La posición competitiva de la compañía se basa fundamentalmente en la distribución de seguros a través de Banco Santander-Chile, canal que aporta una amplia base de clientes y una eficiente estrategia de negocios, para desarrollar el vínculo denominado "bancaseguros".
- *Acceso a conocimiento y experiencia en bancaseguros.* El grupo propietario posee amplio conocimiento y experiencia en bancaseguros, adquirido a través de los negocios desarrollados en una creciente plataforma de operaciones en diversas regiones.
- *Adecuada cobertura de reaseguro.* La estructura de reaseguro utilizada permite optimizar el uso del patrimonio, reducir la exposición y generar ingresos netos positivos. El reasegurador utilizado posee un nivel de solvencia muy satisfactorio.
- *Fortaleza patrimonial.* Santander Seguros Generales sustenta su respaldo a las obligaciones de seguros en un endeudamiento y estructura financiera muy conservadora, aunque la etapa de desarrollo actual no es necesariamente proyectable a la estructura que debiera mantener en etapa de madurez.
- *Conservantismo de las reservas técnicas.* Conforme al marco regulatorio vigente, los parámetros de constitución de las reservas técnicas son muy conservadores, contando con excedentes de reservas técnicas para enfrentar ajustes técnicos no previstos, o ciclos desfavorables del entorno macroeconómico.
- *Respaldo de inversiones.* La cartera de inversiones registra un conservador perfil de riesgo crediticio y de mercado. Su rentabilidad está acotada al desempeño de las tasas de interés de renta fija de la economía.
- *Eficiencia operacional.* Santander Seguros Generales comparte recursos laborales y operacionales con su par de seguros de vida, lo que le permite alcanzar favorables niveles de eficiencia operacional, que debieran aumentar de la mano del crecimiento de los negocios.
- *Capacidad operacional y comercial para participar en negocios no relacionados.* La importancia que están alcanzando los negocios masivos ha abierto la puerta a des-

arrollar nuevas oportunidades comerciales independientes, sobre la base general del modelo de negocios de bancaseguros. Esta estrategia ya se está aplicando en Santander Seguros de Vida.

***Riesgos propios***

- *Competencia creciente de la industria bancaria.* La fuerte competencia de la industria bancaria se traduce en presiones de precios, coberturas y siniestralidad, donde el foco en la fidelización de clientes en el largo plazo introduce la necesidad de flexibilizar el funcionamiento. Ello presiona a la aseguradora al desarrollo de coberturas con mayor valor agregado, que contribuyan a fortalecer los vínculos entre el canal y sus clientes.
- *Control de la persistencia de la cartera.* Los productos de carácter masivo se caracterizan por su atomicidad y bajo riesgo de pérdidas técnicas, pero también por riesgos comerciales, fundamentalmente de persistencia, debiendo mantener un permanente control sobre la gestión comercial y de postventa de los diversos vehículos que constituyen el canal de distribución.

***Riesgos de la Industria***

- *Fuerte presión por transparentar operaciones de bancaseguros y retail.* La presión institucional por transparentar las transacciones que se vinculan a préstamos personales e hipotecarios, así como a las cuentas corrientes bancarias, genera un permanente desafío comercial y operacional para los diversos agentes que participan en el ciclo de negocios masivos.
- *Concentración de los sectores financieros y comerciales.* Tanto la industria financiera como el retail, y también los agentes del mercado asegurador, presentan una persistente tendencia a la concentración, siendo muy relevante el desarrollo de alianzas estratégicas de largo plazo, que permitan desarrollar proyectos rentables.
- *Baja rentabilidad de inversiones.* La baja rentabilidad de las inversiones mantiene una constante presión sobre las compañías hacia la búsqueda de nuevas fronteras de inversión.
- *Riesgos de cambios normativos.* Dada la relevancia que ha ido alcanzando la industria de bancaseguros, existe una permanente evaluación normativa y de carácter legal, que puede incidir en la operación del negocio.

**PROPIEDAD Y ADMINISTRACION**

Santander Seguros Generales S.A. comenzó sus operaciones en julio de 2006. La aseguradora pertenece en un 99,51% al Banco Santander Central Hispano S.A.(BSCH), quien a su vez es propietario del 76,9% de Banco Santander –Chile. En tanto que, el 0,49% restante está en manos de Santander Holding Internacional S.A..

Banco Santander Central Hispano está clasificado en AA/estables por Standard & Poor's. La institución ha alcanzado una sólida posición competitiva en los distintos segmentos de negocio, logrando sostener favorables tasas de crecimiento, no sólo orgánico, sino que también a través de una agresiva estrategia de adquisiciones. Además, encabeza el primer grupo financiero internacional de Iberoamérica, con inversiones en Brasil, México, Argentina, Colombia, Venezuela y Chile, entre otros.

## Santander Seguros Generales S.A.

Recientemente el grupo BSCH decidió enajenar sus activos focalizados en la administración de fondos de pensiones y retiros, localizados en Latinoamérica, al grupo holandés ING. Ello generará un importante volumen de recursos, estimándose que serán destinados a incrementar el crecimiento no orgánico en el sector financiero.

Banco Santander-Chile está clasificado AA+/Estables por Feller-Rate. Es el mayor banco en términos de patrimonio y de participación de mercado en activos, contando entre sus fortalezas con la mayor red de distribución de la banca chilena, compuesta por alrededor de 370 sucursales y oficinas, que le dan una completa cobertura nacional.

Con la compañía de seguros generales el grupo bancario amplía su gama de coberturas de seguros, tanto a través de Banco Santander-Chile como de su división Banefe y de otros canales independientes.

**Estructura Administrativa**

*(julio 2007)*

| Directores | Cargo | Administración | Cargo |
|---|---|---|---|
| Francisco Murillo Quiroga | Presidente | Max Winter G. | Gerente General |
| Andrés Roccatagliata Orsini | Vicepresidente | Luis Araya G. | Gerente Técnico |
| Rodrigo Silva Iñiguez | Director | Jaime Santibánez | Gerente de Marketing y Comercial |
| Alejandro Cuevas Merino | Director | Herbert Philipp R. | Gerente de Operaciones y Tecnología |
| Jorge Hechenleitner Adams | Director | | |

La compañía realiza sus operaciones bajo una plataforma muy eficiente, compartiendo recursos con su par de seguros de vida. Cuenta con una estructura organizacional funcional, destinada a responder a las exigencias técnicas y operacionales de sus negocios. Las funciones comerciales se apoyan en las actividades de la corredora de seguros del grupo y en una unidad propia de negocios.

La incorporación de la aseguradora de seguros generales amplió la planta global de empleados, pero básicamente para satisfacer las necesidades operacionales marginales. La planta ejecutiva se distribuyó entra ambas lográndose una mejor distribución de los costos indirectos.

**POSICIÓN COMPETITIVA**

Santander Seguros Generales S.A. surgió como un vehículo eficiente para explotar la base de negocios de bancaseguros, vinculados a protecciones del primer grupo, con un desempeño operacional y técnico predecible y estable.

Las ventas de la aseguradora se iniciaron durante el tercer trimestre de 2006, mostrando un favorable crecimiento trimestral, logrando colocar primas por $4.200 millones durante el segundo trimestre de 2007.

No obstante que la aseguradora está incursionando en coberturas nuevas, como fraude electrónico, robo de documentos, y seguros de incendio para propiedades particulares, debido al fuerte volumen de ingresos que aporta la cobertura de cesantía, por algún tiempo la cartera seguirá estando muy concentrada.

La posición de liderazgo de Banco Santander-Chile en colocaciones en el ámbito nacional, tanto en créditos comerciales como en productos relacionados a la banca de personas, otorga una amplia base de negocios vinculantes, y para los seguros volun-

tarios explotando la plataforma de clientes del banco relacionado y de su filial Banefe.

Las cuotas de mercado del banco fluctúan en torno al 23% de las colocaciones, destacando los créditos comerciales e hipotecarios con el 26% de mercado. En cuanto a cuentas corrientes, Banco Santander-Chile capta alrededor del 27% de la cartera total.

Los seguros constituyen una fuente importante de aumento de valor en la cadena de fidelización de clientes, lo que explica la relevancia de las inversiones efectuadas por los principales grupos financieros en esta industria.

La venta de seguros no vinculados es de más complejo desarrollo, por tratarse de un mercado voluntario, con coberturas más flexibles, que requieren de: mayor capacitación, soporte a los canales y esfuerzos en suscripción. No obstante, finalmente son productos que deben generar un mayor valor agregado y fidelización de los clientes.

Esta ha sido también una razón relevante para que el grupo Santander decidiera entrar al segmento de seguros generales. Por lo mismo, se estima que otras instituciones financieras y del retail, de gran tamaño, debieran propender a desarrollar similares estructuras.

Como ocurre en general con la bancaseguros, la caducidad de la cartera es uno de los principales riesgos. Para enfrentarlo la compañía cuenta con vasta experiencia en la administración de los diversos riesgos operacionales, acumulada a través de los diez años de funcionamiento de Santander Seguros de Vida. Por otra parte, al concentrar la gestión de los canales en una sola administración, debieran alcanzarse superiores niveles de productividad y control operacional.

El grupo asegurador desarrolla vinculaciones con otros canales masivos, que van a generar nuevas fuentes de crecimiento y diversificación en el futuro.

La industria financiera enfrenta un escenario competitivo muy presionado, observándose concentraciones de los actores de mayor peso, con mayor competencia para fidelizar carteras. También se observa un incremento paulatino del endeudamiento de las personas, lo que limita el espacio para crecer. Perspectivas de alzas en las tasas de interés también están introduciendo mayor rigidez sobre el volumen de operaciones de créditos, además de una fuerte campaña por adelantar operaciones y presiones sobre el calce y spread entre activos y pasivos.

Bajo la modalidad de bancaseguros se produce una relación muy estrecha entre la compañía y el personal del banco, por lo que uno de los factores claves del éxito tiene que ver con la capacidad de adaptar estrategias comerciales distintas, estableciendo, entre otros, adecuadas mediciones de desempeño y estructuras de incentivos eficaces, escollos que la administración ha ido superando, contando con el apoyo del conocimiento y experiencia adquirido a través del desempeño de Santander Seguros de Vida y con el grupo español en sus diversas bases de operaciones. La administración superior acumula a esta fecha unos 10 años de experiencia en la bancaseguros local.

Como se aprecia en el cuadro siguiente, al segundo trimestre se había terminado el flujo de aceptaciones de primas, generadas conforme a la negociación llevada a cabo con Cardif, aseguradora que anteriormente administraba la cartera. Durante 2007 aportaron $814 millones en primas aceptadas.

## Santander Seguros Generales S.A.

Como se aprecia en las cifras estadísticas, la cartera emitida es bastante superior a la cartera suscrita. Sin perjuicio de ajustes estadísticos y operacionales que pueden afectar las cifras durante la etapa de consolidación, sin duda que es de alta relevancia la evolución de la persistencia y caducidad.

**Evolución de la cartera de seguros de cesantía.**

| **Saldos incrementales (millones de $)** | 2006-09 | 2006-12 | 2007-03 | 2007-06 |
|---|---|---|---|---|
| Margen de Contribución | 937 | 2.394 | 2.729 | 2.894 |
| Ingreso por Primas Devengadas | 230 | 982 | 1.301 | 1.484 |
| Prima Directa | 1.579 | 3.419 | 3.434 | 4.205 |
| Prima Aceptada | 144 | 906 | 814 | |
| Prima Cedida | -1.155 | -2.623 | -2.478 | -2.376 |
| Otros Aj. al Ingreso por Prima Devengada | | | | |
| Costo de Siniestros | -13 | -44 | -87 | -259 |
| Resultado de Intermediación | 719 | 1.456 | 1.516 | 1.669 |
| Directo | -95 | -220 | -240 | -348 |
| Reaseguro Aceptado | | -289 | -348 | |
| Reaseguro Cedido | 814 | 1.965 | 2.104 | 2.018 |
| | | | | |
| **Datos estadísticos incrementales (trimestre)** | | | | |
| Numero de Pólizas Emitidas | 3.359 | 4.672 | 4.181 | 3.304 |
| Numero de Pólizas Vigentes | 3.358 | 4.590 | 4.108 | 2.746 |
| Numero de Items Emitidos | 38.222 | 232.709 | 89.448 | 267.168 |
| Numero de Items Vigentes | 38.221 | 232.152 | 57.848 | 119.913 |
| Numero de Siniestros | | | 1.523 | 708 |
| | | | | |
| **Desempeño Técnico** | | | | |
| Retención Neta | 33,0% | 37,5% | 41,7% | 42,6% |
| Siniestralidad | 15,7% | 6,1% | 4,2% | 28,2% |
| Margen Técnico | 164,8% | 146,7% | 154,2% | 156,2% |
| Participación de Mercado | 2,7% | 5,8% | 15,8% | 14,6% |
| Margen Técnico Cedido | 29,5% | 26,1% | 10,8% | 9,0% |
| Comisiones Directas | -6,0% | -6,3% | -7,0% | -7,7% |
| Comisiones Cedidas | -70,5% | -73,6% | -84,9% | -84,9% |
| Siniestralidad Directa | -5,2% | -11,5% | -15,1% | -37,7% |
| Siniestralidad Cedida | | 5,6% | 18,9% | 65,5% |
| Resultado Int. Ret. / PRN | 126,5% | 95,8% | 85,6% | 88,5% |
| Resultado Int. Ret. / PD | 51,6% | 55,6% | 61,3% | 53,9% |

**RESULTADOS TÉCNICOS**

Los resultados técnicos de Santander Seguros Generales se encuentran en plena etapa de formación, registrando todavía un bajo volumen de siniestros, pero que debiera ir aumentando, conforme al ciclo de maduración de la cartera. A junio 2007 y, por el primer semestre, la siniestralidad contable neta no superó el 12% medida según *ingresos por primas devengadas*. Con poco más de 2,2 mil siniestros, la mayoría provenientes del primer trimestre, la administración estima que, en etapas de maduración la tasa de siniestralidad no debiera elevarse por sobre el 30%. Medida en base a *prima retenida neta ganada* (relevante para el cálculo de la reserva de riesgo en curso) la siniestralidad alcanzó al 28%, en línea con las proyecciones de la aseguradora.

Los estudios de riesgos, llevados a cabo sobre el perfil histórico de la cartera permiten concluir que el desempeño global debiera ser estable y de siniestralidad muy acotada. En todo caso, la concentración que registra la cartera podría traducirse en alguna presión sobre los resultados si se enfrentaran ciclos de deterioro relevante del nivel de empleo. En cuanto a los seguros de fraude, que protegen tarjetas de crédito y cuentas corrientes, se aplican deducibles y mecanismos de control operacional,

responsabilidad de la propia entidad financiera, que permiten minimizar los riesgos relevantes, a montos conservadores.

***Reaseguro***

En la bancaseguros el perfil de coberturas es altamente estandarizado y los riesgos individuales suelen estar muy acotados, lo que en presencia de una masa crítica relevante, permite retener una alta proporción de los riesgos y lograr rentabilidades técnicas muy estables.

No obstante, la política de reaseguro de Santander Seguros generales se ha diseñado sobre la base de: reducir la presión sobre el leverage técnico, generado por el *margen de solvencia regulatorio* y otorgar estabilidad al resultado operacional. La estructura utilizada se traduce en una retención promedio de 42% a junio 2007, tasa que debería ir aumentando, a medida que crezca el volumen de nuevos negocios. La tasa de comisiones de cesión, medida sobre prima directa alcanza al 55% en promedio, coherente con la tasa de gastos por canales que debe financiar.

La cartera se reasegura en Munchener Re, (clasificada en AA-/Stable por Standard & Poor's), entidad con quien el grupo Santander mantiene otras vinculaciones de reaseguro a nivel global.

**ESTRUCTURA FINANCIERA**

El balance de la compañía permite apreciar el perfil conservador de su estructura financiera. El corto periodo de funcionamiento, pero, por sobretodo, una tasa de retención reducida en comparación a sus pares, se traduce en un bajo volumen de reservas técnicas. En comparación, las inversiones son elevadas, reflejando el aporte de capital inicial, de $7.683 millones.

A junio 2007 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, de $1.353 millones, equivalentes al 30% de sus obligaciones de solvencia. Adicionalmente, las inversiones superaban en 2,2 veces a los pasivos técnicos y con terceros.

A esa fecha el patrimonio de riesgo exigido por los mecanismos de solvencia de la Ley de Seguros estaba determinado por el endeudamiento financiero, que refleja fundamentalmente los pasivos con terceros, en este caso fundamentalmente relacionados a la aseguradora, por comisiones y de remuneración del canal.

Producto del crecimiento que la aseguradora debiera experimentar, a futuro esta estructura reflejará algunos ajustes, aumentando los pasivos técnicos.

La estructura de sus activos y pasivos es coherente con las funciones propias de su ciclo de negocios. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador.

La composición de los activos refleja el perfil conservador y el sólido respaldo de la estructura financiera de la compañía.

El 77% de los activos está constituido por inversiones, en tanto que el 11% lo constituyen deudores por primas de asegurados, y un porcentaje similar está respaldado por siniestros por cobrar a reaseguradores. Otros activos no son relevantes.

Por otra parte, los pasivos con terceros relacionados corresponden a las remuneraciones a su canal, lo que es coherente con el modelo de negocios.

# Santander Seguros Generales S.A.

**Estructura Financiera**

*(en millones de pesos)*

| | Sep.2006 | Dic. 2006 | Mar.2007 | Jun-2007 |
|---|---|---|---|---|
| Total Activos | 9.503 | 11.034 | 12.416 | 12.992 |
| Inversiones | 8.444 | 9.050 | 9.694 | 10.103 |
| Deudores por Primas Asegurados | 894 | 1.167 | 1.360 | 1.373 |
| Deudores por Reaseguros | 144 | 757 | 1.287 | 1.369 |
| Otros Activos | 21 | 61 | 75 | 148 |
| | | | | |
| Total Pasivos | 9.503 | 11.034 | 12.416 | 12.992 |
| Reservas Técnicas | 691 | 1.463 | 1.856 | 2.407 |
| Riesgo en Curso | 338 | 1.038 | 1.504 | 1.864 |
| Reservas Siniestros | 13 | 49 | 110 | 195 |
| Deudas por Reaseguros | 341 | 376 | 242 | 349 |
| Otros Pasivos | 1.379 | 1.549 | 2.258 | 2.115 |
| Patrimonio | 7.433 | 8.023 | 8.302 | 8.469 |
| Utilidad (Pérdida) del Ejercicio | -226 | 334 | 250 | 390 |

A junio 2007 el flujo de caja operacional alcanzó un monto cercano a los $450 millones, destinándose a incrementar la inversión de mediano plazo.

La posición neta pasiva en moneda extranjera no superaba los USD 400 mil, lo que no involucraba riesgos patrimoniales relevantes.

**EFICIENCIA Y RENTABILIDAD**

Durante los primeros años de operación las compañías de bancaseguros suelen enfrentar pérdidas contables de cierta relevancia, relacionadas con la inversión en formación de carteras, las remuneraciones de los canales y los costos de desarrollo de nuevos negocios. En el caso de Santander Seguros Generales estos costos no han sido relevantes, debido a que sus operaciones se desarrollan a través de canales que ya cuentan con el soporte operacional y la preparación requerida. Además, ha comenzado a operar sobre una amplia base de negocios. Por ello y, por el adecuado plan de reaseguro con que se ha dotado, Santander ha logrado generar utilidades con prontitud.

La compañía presenta un indicador de gasto neto comparable al de sus pares de seguros generales de bancaseguros. En términos netos de comisiones el gasto efectivo de administración según FECU se sitúa en torno al 15%, medido sobre prima directa más aceptada. Este indicador debiera disminuir, a medida que se incremente la base de negocios tanto vinculantes como *open market*.

Puesto que una base de los negocios es cedido al reasegurador, se registran importantes ingresos por comisiones de intermediación, que colaboran al desempeño técnico.

Por otra parte, los ingresos financieros generados por las inversiones son crecientes, lo que permite contar con recursos adicionales para enfrentar eventuales ajustes desfavorables al resultado operacional.

A junio 2007 la corrección monetaria relevante fue neutra para el resultado final.

## Santander Seguros Generales S.A.

Las proyecciones de ingresos para el primer año de operación son conservadores, previéndose un retorno del orden del 10% sobre patrimonio, coherente con al actual rendimiento, del 9,4% anualizado.

**Estado de Resultados**

*(en millones de pesos)*

| (cifras en millones de pesos) | Sep.2006 | Dic. 2006 | Mar.2007 | Jun-2007 |
|---|---|---|---|---|
| Prima Directa | 1.579 | 4.893 | 3.434 | 7.649 |
| Ingresos por Primas Devengadas | 230 | 1.187 | 1.298 | 2.791 |
| Costo de Siniestros | -13 | -56 | -100 | -392 |
| Resultado de Intermediación | 719 | 2.129 | 1.516 | 3.183 |
| Margen de Contribución | 937 | 3.261 | 2.714 | 5.583 |
| Costo de Administración | -1.220 | -3.017 | -2.506 | -5.286 |
| Resultado de Operación | -283 | 244 | 207 | 297 |
| Resultado de Inversiones | 48 | 144 | 95 | 199 |
| Corrección Monetaria | 9 | 14 | 2 | -54 |
| Resultados de Explotación | -226 | 402 | 304 | 442 |
| Resultado Antes de Impuesto | -226 | 402 | 304 | 442 |
| Utilidad (Perdida) del Ejercicio | -226 | 334 | 250 | 390 |

**INVERSIONES**

La política de inversiones es muy conservadora, constituyendo una cartera en prácticamente sólo inversiones de renta fija de mediano y corto plazo. El manejo y gestión de las inversiones es efectuada a través de un comité formado por los principales ejecutivos de la compañía, con apoyo y asesoría del grupo controlador. Las inversiones se mantienen en custodia en DCV.

Conforme a su política de inversiones la compañía no invierte en acciones y no ha operado con instrumentos derivados.La renta variable esta concentrada sólo en cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión inmobiliarios. El grueso de las inversiones se concentra en renta fija del sistema financiero y de sociedades anónimas. La cartera ostenta una buena capacidad de pago de sus obligaciones. En cuanto al riesgo crediticio de la cartera, las inversiones se concentran en clasificaciones de riesgo en el rango de la AA. En cuanto a las inversiones en cuotas de fondos mutuos, se concentran en fondos administrados por Santander AGF S.A..

El plazo de la cartera de inversiones es intermedio, coherente con el perfil de sus obligaciones, contando con suficiente liquidez, y un flujo operacional holgado para hacer frente a sus requerimientos de corto plazo.

La diversificación de la cartera de inversiones es conservadora, apreciándose una alta proporción invertida en renta fija, con una fuerte orientación a papeles del sistema financiero, además de bonos de empresas y cuotas de fondos mutuos.

La inversión en bienes raíces no es relevante y consiste fundamentalmente en equipos computacionales y de comunicación, software y equipamiento de oficinas.

La rentabilidad de la cartera de inversiones ha estado aumentando, a medida que se genera una acumulación de recursos que permita contar con mayor flexibilidad para aumentar la diversificación.

## Santander Seguros Generales S.A.

**Evolución de la Cartera de Inversiones**

| Miles de pesos | 2006-09 | 2006-12 | 2007-03 | 2007-06 |
|---|---|---|---|---|
| Inversiones | 8.443.887 | 9.050.061 | 9.694.278 | 10.102.696 |
| Inversiones Financieras | 8.357.411 | 8.886.441 | 9.528.027 | 9.947.517 |
| Titulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ. | 5.570.096 | 8.314.321 | 7.850.591 | 6.742.967 |
| Instrumentos Unicos | 4.997.492 | 6.699.470 | 3.662.560 | 820.831 |
| Instrumentos Seriados | 572.604 | 1.614.851 | 4.188.031 | 5.922.136 |
| Titulos Seriados Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS | | | 1.077.848 | 1.995.003 |
| Cuotas de Fondos de Inversión | 7.696 | 7.751 | 7.710 | 7.805 |
| Cuotas de Fondos Mutuos | 2.767.216 | 290.589 | 545.593 | 1.179.630 |
| Caja y Banco | 12.403 | 273.780 | 46.285 | 22.112 |
| Inversiones Inmobiliarias y Similares | 86.476 | 163.620 | 166.251 | 155.179 |
| | | | | |
| ROA anualizado | 3,39% | 4,39% | 4,07% | 4,11% |

**SOLVENCIA**

La solvencia de Santander Seguros Generales es adecuada en relación al perfil de sus obligaciones.

La posición competitiva está vinculada a la gestión de la bancaseguros, contando con una plataforma administrativa muy eficiente y de vasta experiencia en la gestión comercial y operacional, además de la sólida vinculación estratégica con su canal.

Los resultados técnicos son muy favorables, pero poco relevantes todavía, esperando que la siniestralidad promedio se incremente, pero que, en todo caso y basados en la masiva cartera de riesgos y su comportamiento histórico, debiera presentar un desempeño estable y de baja severidad.

La máxima exposición a riesgos técnicos se asocia a ciclos muy desfavorables del desempleo, en tanto que la masa de seguros no vinculados es todavía incipiente, siendo probablemente los seguros de fraude los de mayor riesgo individual.

Por otra parte, la cartera de inversiones es de adecuada calidad crediticia y diversificación, respaldando ampliamente la reserva técnica. Las exigentes normas de reservas se traducen también en altos niveles de capitalización, pero también en mayores exigencias de rentabilidad para el accionista.

El nivel de capitalización es muy elevado en relación al perfil altamente atomizado de su cartera de riesgos. Ello se debe en buena medida a la fuerte presión patrimonial ejercida por la obligación, según normas SVS, de constituir reserva sobre una proporción constante de la prima retenida neta no ganada, independiente de la prima de riesgo implícita. Por ello, el nivel de reservas es elevado en relación al perfil de riesgos asumidos y a la volatilidad técnica, lo que se traduce en excedente de reservas y de patrimonio mínimo.

La compañía cuenta con un sólido soporte patrimonial, otorgado por el grupo financiero al que pertenece, cuya presencia en el ámbito latinoamericano y mundial es significativa. El grupo otorga no sólo su apoyo financiero sino también una amplia variedad de sinergias comerciales y operacionales, además del apoyo en conocimiento experto relacionado con la explotación de la bancaseguros.

## Santander Seguros Generales S.A.

La estructura financiera de la etapa de negocios en que se encuentra es muy conservadora, y debiera experimentar paulatinos ajustes conforme se vaya acrecentando la diversificación y la base de sus ingresos. Ello debiera generar un uso más intensivo del patrimonio disponible. Por su parte, la cartera de riesgos presenta un conservador perfil de comportamiento técnico y exposición a pérdidas, lo que unido a una eficiente estructura de reaseguro se traduce en bajos niveles de leverage patrimonial, retornos positivos y estables, y una reducida exposición patrimonial a pérdidas, especialmente durante la etapa de crecimiento de cartera.

---