Santander Seguros Generales S.A.

Informe de Cambio de Clasificación
Marzo 2008

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.
El análisis no es el resultado de una auditoria practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

SANTANDER SEGUROS GENERALES S.A.

Obligaciones Compañía de Seguros Generales	
	"AA"
Tendencia	*"Estable"*

Resumen de Clasificación

ICR, según su reglamento interno y metodologías de clasificación, ha decidido subir a **Categoría "AA"** con Tendencia **"Estable"** las Obligaciones de Compañías de Seguros Generales, Santander Seguros Generales S.A.

La clasificación se sustenta sobre la base de que la compañía pertenece al Banco Santander Central Hispano, Banco perteneciente al Grupo Santander, Clasificado en Categoría AA, Tendencia "Estable" por Dbrs, lo cual brinda a la compañía un importante respaldo financiero.

Santander Seguros Generales, cuenta con las fortalezas financieras, operacionales y de Know How de su accionista controlador, el cual a través de sus distintas unidades de negocios presenta vasta experiencia en tanto en el mercado financiero como en el mercado asegurador, en particular en Bancaseguros.

Además, la asociación estratégica con Banco Santander Chile asegura a la compañía un flujo estable de negocios y por ende una estabilidad en la administración. Lo anterior, sumado al hecho de que gran parte de la estructura administrativa y de operaciones de la compañía descansa sobre la estructura de Santander Seguros de Vida, ha permitido a Santander Seguros Generales, obtener favorables resultados pese al corto tiempo de operación en la industria.

Es así como a 6 trimestres de operación, la prima directa a diciembre 2007 alcanzó los M$ 19.421.718, en tanto que la siniestralidad directa a igual fecha llegó a 36,4%, además el margen de contribución ascendió a M$ 11.744.242 y la Utilidad fue de M$ 720.108. Asimismo, la compañía presenta buenos indicadores de gestión para ser una compañía en reciente creación y se espera mediante la formulación de nuevos productos y de alianzas estratégicas con otros canales masivos de distribución que ésta siga creciendo y se siga potenciando.

CATEGORÍA AA
Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía

Hechos Relevantes

En Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada el 25 de enero de 2008, se aprobó la renuncia al cargo de Director del señor Alejandro Cuevas Merino, y fue informado a la Superintendencia de Valores y Seguros el 28 de enero de 2008.

Con fecha 31 de agosto de 2007 se autorizó por parte de la Superintendencia de valores y seguros la cesión de la cartera de "Fraude Internet" ,"Fraude Cajeros Automáticos" y "Fraude Telemarketing" suscritas por clientes del Banco Santander Chile por un precio de cesión de la cartera en la suma única y total de UF 2.000., desde la "Compañía de Seguros Generales Cardif. S.A." a "Santander Seguros Generales S.A.".

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

- Compañía ligada a un importante Grupo Económico a nivel mundial, Grupo Santander, y más específicamente al Banco Santander Central Hispano (BSCH) clasificado en Categoría AA/Estable por Dbrs (aliado estratégico de ICR), lo cual le brinda a la compañía un importante respaldo financiero.

- Fortalezas financieras, operacionales y de Know How del accionista controlador. Ello debido a que su controlador, el BSCH a través de sus distintas unidades de negocios presenta vasta experiencia en tanto en el mercado financiero como en el mercado asegurador. En particular en Bancaseguros, segmento en el que principalmente opera Santander Seguros Generales.

- La asociación estratégica con Banco Santander Chile asegura a la compañía un flujo estable de negocios y por ende una estabilidad en la administración.

- La compañía posee una política de reaseguros bastante conservadora y que asume bajos riesgos.

- Mantiene una amplia cartera de clientes personas naturales.

- La compañía posee una cartera de inversiones conservadora y de buena calidad crediticia.

- Cuerpo estable de ejecutivos, lo que ha permitido mantener políticas permanentes y consistentes en el tiempo

Debilidades o Riesgos

Y por su parte, el principal riesgo asociado a este mercado dice relación con que:

- La compañía está inserta en un segmento de alta competencia y de crecimientos ajustados, en el que por lo general lo crecimientos están asociados a la creación de nuevos productos.

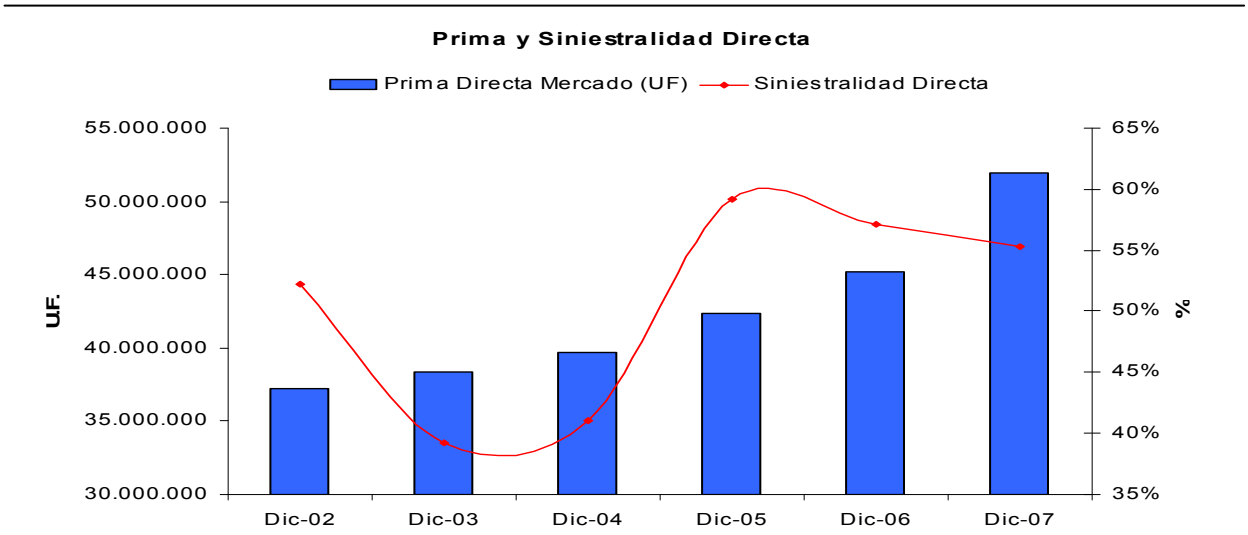
- Riesgo normativo, al implantarse medidas que conlleve dificultades en la comercialización.

La Industria de Seguros Generales

Las compañías de seguros, se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. Santander Seguros Generales pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa aquellas que cubren el riesgo de pérdida de bienes.

La industria de seguros generales está compuesta por 21 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarias de seguros. Durante el año 2007, la prima directa de este mercado se elevó a M$ 1.019.375.471, lo cual refleja un crecimiento respecto del año 2006 de un 15%. Vale la pena señalar que si bien este incremento se observó en todos los ramos, destacaron por sobre los demás, el aumento de las ventas en los ramos de terremoto con un alza de 18,3% y vehículos que creció 15% en el período.

El costo de siniestro directo de las compañías de seguros generales alcanzó los M$ 497.889.278, que equivale a un aumento del 3,7% respecto del igual período del año anterior. Por su parte, la siniestralidad directa del mercado de seguros generales ha mantenido, durante los últimos 6 años, un promedio en torno al 50% (al 31 de diciembre de 2007 la siniestralidad directa fue de un 55,3%, mientras que la siniestralidad retenida alcanzó al 50,7% y la siniestralidad cedida llegó al 60,1%).



	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07
Prima Directa Mercado (UF)	37.248.376	38.376.179	39.693.392	42.362.933	45.224.272	51.948.893
Siniestralidad Directa	52,17%	39,22%	40,99%	59,22%	57,13%	55,30%

Por otra parte, la Utilidad obtenida por la industria para el año 2007 se elevó a M$ 13.516.159, lo que representa una caída del 0,4% respecto del año anterior y que en gran medida se explica por la caída en un 20% del Resultado de Inversiones (en vista de la volatilidad del mercado de renta variable, principalmente accionario, durante la última parte del año 2007) y por los efectos de Corrección Monetaria.

La Compañía

La compañía fue constituida por escritura pública el 8 de mayo de 2006 y por escritura pública de rectificación el 13 de junio de 2006, ambas otorgadas ante el Notario Público de Santiago don Juan Ricardo San Martín Urrejola. Posteriormente, mediante resolución exenta Nº 297 del día 14 de julio de 2006 se autorizó la existencia y se aprobaron los estatutos de Santander Seguros Generales S.A., todo ello bajo representación del Banco Santander Central Hispano S.A. y Santander Holding Internacional S.A. La compañía contó con un capital inicial de $ 7.683.000.000 dividido 7.683 acciones. Así, la estructura de propiedad de la compañía se encuentra distribuida de la siguiente manera:

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	% de participación
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO S.A.	99,5%
SANTANDER HOLDING INTERNACIONAL S.A.	0,5%

La compañía se encuentra ligada al Grupo Santander (a través del BSCH, clasificado internacionalmente en categoría AA), grupo internacional que combina una sólida presencia local con fuertes capacidades globales y que se encuentra presente en tres grandes áreas geográficas:

- Europa Continental, donde las principales unidades son: Santander, Banesto, Banif, Santander Consumer Finance y Santander Totta.
- Reino Unido, que incluye el negocio de Abbey
- Iberoamérica, con presencia principalmente en Brasil, México, Chile, Argentina, Puerto Rico, Venezuela, y Colombia

Las principales áreas de negocio del Grupo son: Banca Comercial, Banca Mayorista Global y Gestión de Activos y Seguros. Durante el año 2007, el Grupo alcanzó una Utilidad de 9.060 millones de euros, un 19,% superior al del año 2006. Además, la clasificación internacional del Grupo por DBRS se sitúa en categoría AA.

Santander Seguros Generales S.A. comenzó a operar el 2 de agosto del presente año y el objeto de ésta, es asegurar y reasegurar riesgos comprendidos dentro del primer grupo según el DFL 251 de 1931, y su estrategia por el momento ha sido y sigue siendo concentrarse en el negocio de bancaseguros, con productos masivos, de riesgo conocido y vinculados a las operaciones del Banco Santander, como son los seguros de Cesantía e Incapacidad Laboral, Fraude y Hogar contenido.

Respecto de la estructura operacional de la compañía, ésta descansa sobre la organización de Santander Seguros de Vida S.A. (*Clasificada en Categoría AA, con Tendencia Estable por ICR),* compañía de la cuál obtiene el apoyo técnico, comercial y de control. Además, vale la pena mencionar que tanto el directorio como la administración de la compañía, es la misma que para el ala de Seguros de Vida, es decir:

Nombre	Cargo
Francisco Murillo Quiroga	Presidente del Directorio
Andrés Roccatagliata Orsini	Vice-Presidente del Directorio
Jorge Hechenleitner Adams	Director
Rodrigo Silva Iñiguez	Director
Alejandro Cuevas Merino	Director

Nombre	Cargo
Max Winter Garcés	Gerente General
Luis Araya González	Gerente Técnico
Herbert Philipp Rodriguez	Gerente de Operaciones y Sistemas
Jaime Santibañez Galinovic	Gerente de Marketing, Productos y Servicios

Desde sus comienzos, Santander Seguros Generales, fue concebida para potenciar y complementar la gran base de negocios de Bancaseguros asociada al Banco Santander (banco más grande de Chile en términos de activos, total de depósitos y préstamos, entre otros), el cual ya contaba en el segmento de compañías del segundo grupo, con la operación de Santander Seguros de Vida.

Uno de los principales motivos por los cuáles el Grupo Santander, a través del BSCH, decidió entrar al segmento de los seguros generales, fue que los seguros generan fidelización de clientes, dada la relación cercana que se genera o se puede generar entre la Compañía de Seguros y el Banco. Y si bien, la mayor parte de la prima la genera la compañía a través de negocios del Banco, Santander Seguros Generales también ha desarrollado relaciones con otros canales masivos de distribución, lo cual genera nuevas fuentes de crecimiento y diversificación.

Pese a que Santander Seguros Generales comenzó a operar durante el tercer trimestre del año 2006, período en el cual alcanzó un nivel de primaje de M$ 1.579.070, tras 6 trimestres de operación, la prima directa a diciembre 2007 ascendió a M$ 19.421.718. De esta cifra, si bien la cartera se encuentra principalmente concentrada en la comercialización del seguro de cesantía (seguro que por lo demás aporta la mayor parte de los ingresos), poco a poco la compañía ha comenzado a comercializar nuevas coberturas, como Fraude, Robo, Responsabilidad Civil y Terremoto, entre otros. A continuación se presenta una Tabla, que muestra la evolución de la prima directa por ramo de la compañía.

Prima Directa por Ramo (M$)	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07
3 Terremoto	0	0	0	0	0	710.808
8 Robo	0	0	2.035	6.009	28.074	155.125
21 Responsabilidad Civil	0	0	0	0	0	3.351
22 Multiriesgos	0	0	1.473	4.352	20.329	206.201
50 Otros	1.579.070	4.865.554	3.434.070	7.638.801	12.605.295	18.346.233
Total	**1.579.070**	**4.865.554**	**3.437.578**	**7.649.162**	**12.653.698**	**19.421.718**

Vale la pena señalar que, aún cuando el tipo de coberturas ofrecidas por Santander Seguros Generales son estándares y de riesgos acotados, la compañía durante los 6 semestres de operación ha optado por retener menos que el promedio de la industria (56,5%) y que otras compañías que operan en el segmento de Bancaseguros, de hecho a diciembre 2007 la retención de la prima alcanzó al 44,9%, siendo el resto cedido a las reaseguradoras.

Nombre Reaseguradora	País	Total Reaseguro (M$)	Rating
Munchener	Alemania	11.206.563	AA-/Estable
Suiza	Suiza	13.007	AA-/Estable
Mapfre	España	200.394	AA/Estable
Aon Risk (CR)	Chile	75.084	-
TOTAL	**-**	**11.495.048**	-

A diciembre 2007, Santander Seguros Generales trabajaba el reaseguro con 3 compañías de reaseguro (todas ellas de muy buena calidad crediticia y de reconocida experiencia y renombre en el mercado del reaseguro) y una corredora de reaseguro nacional, AON RISK. De todas formas, cabe señalar que la mayor parte del reaseguro se trabaja con la compañía Munchener, compañía clasificada en Categoría AA-/Estable a nivel internacional.

Respecto de la siniestralidad de la cartera, si bien este indicador ha crecido en la medida que ha ido creciendo el nivel de primaje, a poco más de un año del inicio de operaciones, la siniestralidad alcanza al 36,4% (calculada como Siniestros Directos/Prima Directa Neta Devengada)

	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07
Siniestralidad Total	5,19%	11,54%	16,10%	39,97%	43,53%	36,40%

Margen de Contribución por Ramo (M$)	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07
3 Terremoto	0	0	0	0	0	-2.043
8 Robo	0	0	-12.494	-43.220	-65.962	-88.766
21 Responsabilidad Civil	0	0	0	0	0	2.426
22 Multiriesgos	0	0	191	2.144	13.835	-229.705
50 Otros	936.738	3.242.893	2.729.496	5.623.712	8.936.355	12.062.330
Total	**936.738**	**3.242.894**	**2.717.193**	**5.582.636**	**8.884.228**	**11.744.242**

Inversiones

Tal como se aprecia, los activos de la compañía se encuentran compuestos principalmente por inversiones (77,8%), en este sentido, la cartera de inversiones, tal como se aprecia se caracteriza por ser bastante conservadora (muy en línea con lo que estipula la política de inversiones), constituida en gran medida por instrumentos financieros de renta fija (principalmente instrumentos emitidos por el sistema financiero) y el resto en instrumentos de renta variable (cuotas de fondos principalmente, ya que por política de inversiones no pueden invertir en acciones) e inversiones inmobiliarias (fundamentalmente equipos computacionales, muebles y otros).

ACTIVOS (M$)	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07
Inversiones	8.443.887	8.999.663	9.694.278	10.102.696	11.345.702	13.784.070
Inversiones Financieras	8.357.411	8.836.954	9.528.027	9.947.517	11.200.096	13.610.443
Titulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	5.570.096	8.268.020	7.850.591	6.742.967	7.312.868	9.504.823
Titulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	0	0	1.077.848	1.995.003	2.870.899	3.426.651
Acciones y otros Titulos	2.774.912	296.679	553.303	1.187.435	1.004.185	616.322
Cuotas de Fondos de Inversion	7.696	7.708	7.710	7.805	8.060	8.329
Cuotas de Fondos Mutuos	2.767.216	288.971	545.593	1.179.630	996.125	607.993
Caja y Banco	12.403	272.255	46.285	22.112	12.144	62.647
Inversiones Inmobiliarias y Similares	86.476	162.709	166.251	155.179	145.606	173.627
Deudores por Primas Asegurados	894.016	1.160.425	1.359.700	1.372.718	1.628.942	2.709.010
Deudores por Reaseguros	144.307	752.447	1.286.747	1.368.922	1.807.109	877.639
Otros Activos	20.951	60.221	74.875	147.531	178.211	343.985
Total Activos	**9.503.161**	**10.972.756**	**12.415.600**	**12.991.867**	**14.959.964**	**17.714.704**

La cartera de inversiones de Santander Seguros Generales, pese a estar altamente concentrada en instrumentos de renta fija, se encuentra diversificada en términos de emisor, montos y plazos, pero además se encuentra compuesta por instrumentos de muy buena calidad crediticia, lo cual asegura favorables niveles de liquidez a su cartera.

En general, las decisiones sobre el manejo de las inversiones de la compañía son tomadas por un comité conformado por ejecutivos de la compañía y por asesores del mismo banco.

Resultados

Pese a la corta vida que presenta esta compañía, su vinculación a negocios del Banco y además el descanso de ésta sobre una estructura ya consolidada, como la de Santander Seguros de Vida, le han permitido a Santander Seguros Generales generar resultados positivos e indicadores favorables para compañías de reciente formación.

Vale la pena destacar que el Resultado de Inversiones durante los 6 trimestres de funcionamiento, ha seguido una tendencia al alza y que el Resultado Operacional se ha visto influenciado por mayores costos de explotación que son propios de compañías en etapas de crecimiento (por esto se explica la caída en el resultado final durante el año 2007).

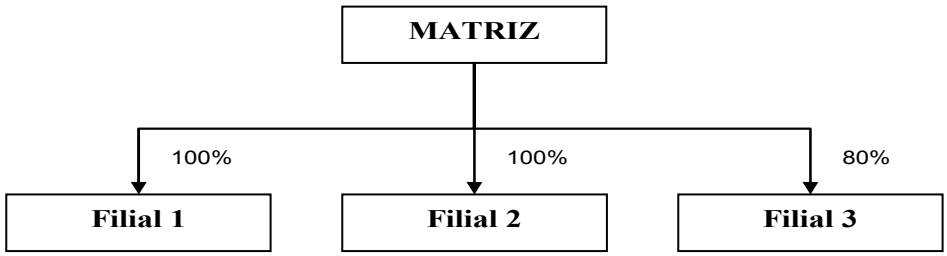
A continuación se presentan los Estados de Resultados, algunos indicadores de Gestión y un cuadro resumen que sintetizan la situación de la compañía en términos financieros.

Estado de Resultados (M$)	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07
Margen de Contribucion	936.738	3.242.893	2.713.685	5.582.636	8.884.228	11.744.242
Costo de Administracion	-1.219.503	-3.000.423	-2.506.248	-5.285.747	-7.957.094	-11.226.653
Resultado de Operacion	-282.765	242.470	207.437	296.889	927.134	517.589
Resultado de Inversiones	47.693	143.063	95.359	198.603	308.803	433.060
Otros Ingresos e Egresos	0	0	-32	-67	-67	-67
Correccion Monetaria	8.859	14.236	1.589	-53.633	-115.691	-117.593
Resultados de Explotacion	-226.213	399.769	304.353	441.792	1.120.179	832.989
Resultado Fuera de Explotación	0	0	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuesto	-226.213	399.769	304.353	441.792	1.120.179	832.989
Impuestos del Período	0	-67.543	-54.572	-51.423	-163.882	-112.881
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	**-226.213**	**332.226**	**249.781**	**390.369**	**956.297**	**720.108**

Indicadores de Gestión	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07
Participacion de Mercado (%)	0,26%	0,59%	1,68%	1,67%	1,71%	1,91%
Retención Directa (%P.D.)	35,99%	45,43%	51,55%	47,19%	45,82%	44,90%
Costo de Productores (% P.D.)	-6,03%	-6,31%	-6,99%	-7,71%	-8,06%	-8,34%
Costo Siniestro / Ingreso Explotación (%)	-5,56%	-4,69%	-7,72%	-14,06%	-18,70%	-23,76%
Costo Intermed. / P. Retenida Neta (%)	126,53%	95,79%	85,61%	88,21%	88,64%	79,78%
Gasto Admin./ P. Retenida Neta (%)	-214,58%	-135,73%	-141,56%	-146,44%	-137,24%	-128,74%
Gasto Administración / P. Directa (%)	-77,23%	-61,67%	-72,98%	-69,10%	-62,88%	-57,80%
Variación Reserva Técnica	-337.846	-1.029.920	-472.207	-818.460	-1.191.204	-1.777.559
Deuda / Patrimonio	0,28	0,38	0,50	0,53	0,60	0,92
Deuda Financiera / Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Combined Ratio	-0,94	-0,45	-0,64	-0,72	-0,67	-0,73
Utilidad / Patrimonio (%)	-8,12%	8,33%	12,26%	9,41%	14,38%	8,09%
Producto Inversiones / Inversiones (%)	1,51%	3,18%	4,08%	4,12%	3,96%	3,69%

	Prima Directa UF	Crecimiento %	Participación de Mercado %	Resultado de Operaciones UF	Utilidad UF	Patrimonio UF	Siniestralidad Retenida %
Sep-06	85.814	0,00%	0,26%	-15.367	-12.293	403.956	15,69
Dic-06	265.350	209,22%	0,59%	13.223	18.118	435.101	6,14
Mar-07	186.909	-29,56%	1,68%	11.290	13.595	451.845	4,77
Jun-07	410.712	119,74%	1,67%	15.941	20.960	454.731	31,52
Sep-07	659.770	60,64%	1,71%	48.341	49.862	487.340	34,19
Dic-07	989.760	50,02%	1,91%	26.377	36.698	470.941	33,29

Adicionalmente, como un complemento a la Metodología de Clasificación de Obligaciones de Compañías de Seguros, ICR ha utilizado para el análisis de Santander Seguros Generales, su Metodología de Clasificación para Matrices y Filiales, en particular el caso en que "La intención de la Matriz es respaldar a la Filial", el cual en resumen expresa lo siguiente:



- La matriz puede mostrar e indicar su intento por apoyar a todas sus filiales, sin que haya una obligación legal detrás de dicho apoyo.

- La matriz usualmente hace esto para preservar su inversión y entregará a la filial capital adicional y otras formas de apoyo general.

- Sin embargo, si se presenta un problema mayor en la filial, particularmente si el apoyo pudiera impactar severamente las fortalezas de la matriz, el apoyo sería minimizado.

- En aquellos casos en que ICR crea que el apoyo de la matriz es lo suficientemente fuerte (aún para el caso en que las filiales sean de reciente formación), el rating de la filial podrá alcanzar como máximo el mismo rating de la matriz, en el caso contrario, se ponderará de menor manera las fortalezas de la matriz y el apoyo de la misma a la filial, pudiendo la filial contar con un notch menos (máximo dos dependiendo del grado de apoyo) que la matriz.

- En el caso que exista interés minoritario, este eventualmente podría ser un problema aún cuando haya un alto nivel de control.