



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

**Santander Seguros de Vida
S.A.**

Junio 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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.

SANTANDER SEGUROS VIDA

SOLVENCIA	AA+
PERSPECTIVAS	Estables

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

Clasificaciones

	Junio 2006	Junio 2008	Junio 2009	Junio 2010
Obligaciones de seguros	AA-	AA-	AA	AA+
Perspectivas	Positivas	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La mejora a la solvencia de las obligaciones de seguros de Santander Seguros de Vida se sustenta en la eficiente gestión comercial, técnica, operacional y financiera, fortalezas que se manifiestan en la solidez de su estructura financiera, elevada cobertura de sus obligaciones, sólidos excedentes patrimoniales y robusta rentabilidad del modelo de negocios de banca seguros.

Relevante es también la vinculación operacional y patrimonial con su principal canal de ventas, el Banco Santander-Chile (AAA por Feller Rate). La propiedad de la aseguradora aporta también un soporte financiero que contribuye a fortalecer el perfil de solvencia del conjunto de entidades denominadas Santander Seguros.

El desarrollo de eficientes estrategias comerciales, combinado a una creciente penetración, cruce de cartera del banco relacionado y búsqueda de nuevos productos, han logrado posicionar a Santander Seguros Vida en el primer lugar de la industria de banca seguros local.

Los resultados técnicos globales de la compañía son sólidos, generando excedentes susceptibles de invertir en nuevos negocios.

La eficiencia real es muy favorable. Los requerimientos de estructura comercial son muy acotados, logrando una eficiente distribución de costos indirectos. Históricamente su rentabilidad patrimonial ha sido muy superior al resto de la industria de banca seguros y de otros segmentos.

La estructura financiera de la compañía es muy conservadora y coherente con las funciones propias del ciclo de negocios masivos. La cobertura regulatoria es muy sólida superando a la gran mayoría de las aseguradoras de la industria.

La política de inversiones es conservadora, aunque manifiesta cierta concentración en inversiones relacionadas y de renta variable. Para sustentar esta configuración cuenta con un amplio excedente patrimonial y superávit regulatorio de inversiones.

PERSPECTIVAS

Estables. A través de su accionar Santander Seguros de Vida ha alcanzado una sólida posición de liderazgo en su segmento, desarrollando una eficiente plataforma operacional y de sistemas. Ello le permite enfrentar con flexibilidad los diversos factores de riesgo que caracterizan a la industria masiva, aspecto relevante en el contexto de crisis actual y que demandará una focalización al segmento independiente.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de marzo de 2010)

	2007	2008	2009	Mar-10
Prima Directa	83.850	104.377	136.538	28.436
Resultado de Operación	28.962	31.253	26.903	2.269
Resultado de Inversiones	3.842	5.111	9.864	3.269
Resultado del Ejercicio	26.323	28.502	31.072	4.391
Activos Totales	136.475	172.986	241.911	248.065
Inversiones	110.414	162.498	226.692	230.964
Patrimonio	75.711	100.161	130.296	134.171
Part. de Mercado (S.Trad)	8,4%	9,6%	11,8%	9,5%
Variación Prima Directa (ST)	2,4%	33,3%	29,0%	18,6%
Endeudamiento Total (nv)	0,80	0,73	0,86	0,85
Gasto Neto	41,4%	40,1%	40,0%	53,6%
Rentabilidad Inversiones (A)	3,8%	3,8%	5,0%	5,7%
Rentabilidad Patrimonial (A)	38,3%	33,4%	26,8%	13,3%

Santander Seguros de Vida S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Cambios en la administración.* A fines de 2009 fue designado Andrés Heusser en el cargo de gerente general.
- *Impacto del terremoto.* Poco relevante, algunos siniestros vinculados a pólizas de accidentes personales.
- *Crisis 2008/2009.* La estructura financiera de la aseguradora no sufrió efectos adversos relevantes. Aunque el sector bancario redujo sus colocaciones de consumo e hipotecarias no se apreció una caída significativa en los ingresos de negocios, logrando crecer en otros segmentos.
- *Pago de dividendos.* La aseguradora mantiene una política medianamente activa de pago de dividendos anuales. Con todo, reporta altos niveles de acumulación de utilidades, que le han permitido financiar sus operaciones y su política de inversiones.
- *Normas IFRS basadas en marco SVS.* Recientemente se postergó la aplicación de normas IFRS diseñadas por el regulador. Su aplicación significará modificar algunos criterios contables, lo que podría generar ajustes a las exigencias patrimoniales y a la transparencia en las transacciones entre partes relacionadas.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Sólido respaldo financiero, operacional y técnico del grupo controlador.*
- *Madura relación estratégica con Banco Santander-Chile.*
- *Adecuada y muy completa cobertura de reaseguro.*
- *Conservador nivel de endeudamiento y eficiente estructura financiera.*
- *Conservantismo de las reservas técnicas.*
- *Sinergias comerciales y operacionales con su homónima de generales, a través de una eficiente distribución de costos.*

Riesgos propios

- *Preponderancia de la cartera de inversiones relacionada.*
- *Etapa de definiciones financieras del grupo Santander.*

Riesgos y presiones que enfrenta la Industria relevante (bancaseguros)

- *Concentración de canales se traduce en cierta dependencia comercial.*
- *Presiones competitivas sobre el canal generador obliga a revalidar estrategias de comercialización y sistemas de incentivos.*
- *Presiones para innovar, segmentar y fidelizar clientes.*
- *Retornos de coberturas no vinculantes son más ajustadas y requieren de mayor inversión.*
- *Se requiere una alta independencia técnica respecto del canal vinculado.*

Santander Seguros de Vida S.A.

- *Riesgos de reclamos por estandarización de coberturas involucra presiones de imagen corporativa.*
- *Posición dominante del canal vinculado puede limitar la participación en algunos negocios.*
- *Gran volumen de primas presiona a las aseguradoras a ganar participación.*
- *Dependencia del nivel de actividad del país con factores como caducidad y antiselección.*
- *Riesgos permanentes de cambios normativos al ciclo de comercialización de la banca seguros.*
- *Baja rentabilidad y volatilidad de mercado de las inversiones financieras.*
- *Futuras exigencias IFRS podrían modificar exigencias patrimoniales de la industria.*

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

Santander Seguros de Vida S.A. comenzó sus operaciones en abril de 1997. Pertenece al holding O'Higgins Central Hispano (OHCH), creado en junio de 1993 por el Banco Central Hispano (de España) y el grupo Luksic. Hoy el holding se denomina Teatinos Siglo XXI S.A. y su propietario es en un 100% la entidad de origen español Banco Santander Central Hispano (BSCH), quien a su vez es propietario del 76,9% del Banco Santander -Chile.

Teatinos Siglo XXI S.A. controla el 99,67% de la propiedad de la aseguradora, en tanto que, el 0,33% restante esta en manos de Aurum S.A., ambas personas jurídicas nacionales.

Banco Santander Central Hispano está clasificado AA/Negative 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. Las perspectivas negativas obedecen a las proyecciones de los países en que el grupo opera. Durante 2010 no se han efectuado actualizaciones de la evaluación crediticia del banco.

En Chile el Banco Santander está clasificado AAA/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 y cobertura nacional de la banca privada chilena. La estrategia de crecimiento del banco se ha ido focalizando en desarrollar más ampliamente el segmento de personas, cuyos riesgos por severidad son menos relevantes, impactando en menor grado en las exigencias patrimoniales por capital en riesgo. Durante la crisis la actividad crediticia decreció, proceso que ha comenzado a revertirse pasados algunos meses post terremoto.

Administración.

La compañía realiza sus operaciones bajo una plataforma muy eficiente, compartiendo recursos con la compañía de seguros generales homónima. Cuenta con una estructura organizacional funcional, destinada a responder a las exigencias técnicas y operacionales de sus negocios. Las funciones comerciales se apoyan en la corredora

Santander Seguros de Vida S.A.

de seguros del grupo y en una unidad propia de negocios de tamaño conservador, que le permite incursionar en otros canales afinity.

Con la incorporación de la aseguradora de seguros generales se amplió la gama de coberturas de seguros, colocados tanto a través de Banco Santander-Chile como de su división Banefe. La planta ejecutiva se distribuyó entre ambas lográndose mayores sinergias operacionales y una mejor distribución de los costos indirectos.

A fines de 2009 la administración superior sufrió algunas modificaciones, renunciando el gerente general, quien asumió funciones en el área comercial del banco. Ingresó Andrés Heusser, ejecutivo que se desempeñaba en el área financiera de la entidad bancaria.

Con el fin de dotar a las aseguradoras del grupo de una estructura sólida de análisis de riesgos se ha fortalecido esta función, incorporando nuevos recursos a auditoría y control interno.

POSICION COMPETITIVA

Históricamente, la estrategia de negocio de Santander Seguros de Vida S.A. se ha sustentado en la distribución de seguros tradicionales a través de sus canales bancarios vinculados, especializándose en el negocio de bancaseguros. En 2008 esta cartera representó el 95% de sus ingresos por prima directa.

La posición de liderazgo de Banco Santander Chile en colocaciones de créditos tanto comerciales como de banca persona, otorga una amplia base de negocios a la compañía de seguro. El desarrollo de eficientes estrategias comerciales combinado a una creciente penetración, cruce de cartera del banco relacionado y búsqueda de nuevos productos, han logrado posicionar a Santander SV en el primer lugar de la industria de banca seguros local.

Durante 2008 y 2009 el sector bancario ha estado presionado por la crisis financiera, lo que ha motivado a la administración a potenciar la captación de otros socios masivos y al desarrollo de nuevas coberturas no necesariamente vinculadas a operaciones de crédito.

Las operaciones de la compañía abordan solamente el segmento de seguros tradicionales. Históricamente la cartera de desgravamen era su principal fuente generadora de primas, representando además, su principal fuente de ingresos técnicos.

El cruce de cartera registra niveles comparables con la media de la industria banca seguros, al igual que la productividad proporcional a la cartera de desgravamen. No está claro si es posible aumentar significativamente la tasa de penetración, sin incurrir en costos adicionales de cierta relevancia. De ser así es probable que el camino a seguir esté por la diversificación de socios masivos.

Como se señaló, en 2009 los seguros individuales aumentaron significativamente su contribución al portafolio de primas, ingresando una cartera de 3.500 pólizas de seguros con ahorro (CUI). El amplio superávit de inversiones y patrimonio que caracteriza a Santander Vida le permite desarrollar una innovadora gestión de seguros con ahorro privado, salvando limitaciones regulatorias que afectan a la diversificación de inversiones.

Santander Seguros de Vida S.A.

Aparte de los seguros CUI, se comercializan seguros de accidentes personales, de salud catastrófica y de vida temporal. La producción de seguros es muy sólida y está altamente vinculada a la capacidad generadora de la institución bancaria.

La cuota de mercado en colocaciones y captaciones del Banco Santander lo mantiene en el primer lugar del ranking de la industria bancaria privada. Así, la red del banco, permite a la compañía de seguros tener acceso a ejecutivos de cuenta y ejecutivos de servicio al cliente. Ello se traduce en costos relacionados con el uso del canal de ventas que deben ser remunerados por la aseguradora.

La gestión comercial de seguros de vida individual es más compleja por tratarse de un mercado abierto (OM) con coberturas más flexibles, que requieren de mayor capacitación y soporte a los canales.

Los principales riesgos operacionales de la banca seguros y retail son la caducidad y la antiselección. Durante los periodos de crisis estos factores de riesgo se incrementan, lo que puede impactar en el resultado operacional del negocio. La aseguradora mantiene un eficiente control de la productividad y caducidad, lo que colabora a la rentabilidad de largo plazo de la unidad de seguros.

Si se compara la productividad del sistema bancario se aprecia que la aseguradora tiene espacio para incrementar la generación de operaciones no vinculantes, en tanto que la producción vinculante es muy fuerte. Los seguros CUI han ido fortaleciendo la penetración no vinculante (OM).

Con la apertura a negocios con ahorro un nuevo riesgo se debe agregar a Santander SV, los rescates. Con todo, el perfil de las pólizas permite aminorar este tipo de riesgos.

Santander SV no participa en seguros previsionales ni licitación SIS.

DESEMPEÑO TÉCNICO

Los resultados técnicos globales de la compañía son favorables, aunque algo decrecientes. Con la incursión en seguros con ahorro las primas aumentaron fuertemente, pero los márgenes en pesos no se modificaron significativamente.

En algunos segmentos como salud individual y desgravamen colectivo se ha apreciado cierta presión sobre la siniestralidad, lo que ha incidido en su desempeño técnico. La favorable evolución de negocios de AP individual afectada por siniestralidades mínimas, ha compensado parcialmente este deterioro.

La rentabilidad comprometida con los seguros CUI afecta resultados técnicos, pero se compensa con el producto de inversiones global.

La compañía cuenta con políticas estrictas de suscripción que, junto a su plan de negocios y política de riesgos el banco debe asumir como propios, más allá de su propia coyuntura competitiva. Ello ha permitido controlar los riesgos de antiselección, propios de la banca seguro vinculante. Con todo, la presión competitiva que enfrenta el banco relacionado enfrenta al régimen de suscripción a nuevas presiones y flexibilizaciones. La apertura a canales independientes es también una presión tarifaria adicional.

El volumen global de retornos técnicos de las carteras de mayor peso otorga holgura suficiente para destinar recursos a nuevos segmentos.

Santander Seguros de Vida S.A.

Reaseguro

La amplia base de coberturas y el perfil altamente estandarizado de riesgos individuales acotados que caracteriza a la banca seguros, permite retener una alta proporción de los riesgos y lograr rentabilidades técnicas muy estables. La tasa de retención de Santander Vida en 2009 fue de 95%.

El patrimonio de la compañía se protege mediante una conservadora cobertura de reaseguro, con una limitada exposición retenida y protecciones de exceso de pérdida operativo y catastrófico. Al igual que sucede con la industria, Santander mantiene altos niveles de retención. Debido al perfil de cartera de negocios, de bajo riesgo individual y ampliamente atomizada, cede sólo porciones menores del riesgo bajo la modalidad de excedente, y cubriendo potenciales acumulaciones en riesgo catastrófico.

La cartera de reaseguradores directos cuenta con adecuada calidad crediticia. Scor Re, Munich Re, Swiss Re, CCR, Hannover Re, Mapfre y Cardif Chile son sus principales reaseguradores.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la compañía es conservadora y coherente con las funciones propias del ciclo de negocios masivos. En términos de tamaño supera ampliamente al resto de las aseguradoras semi cautivas o especialistas en banca seguros.

A marzo de 2010 el 93% de sus activos totales estaba constituido por inversiones en tanto que los deudores por primas y deudores por reaseguros reportaban una evolución coherente con el tamaño de sus negocios. La liquidez de los saldos deudores de asegurados es alta, menor a un mes de ventas.

Las reservas técnicas representan el 39% de los pasivos totales, proporción que ha aumentado respecto de años anteriores debido a la venta de seguros CUI.

Las reservas matemáticas han ido aumentando, en línea con el crecimiento de primas a más de un año y nuevos canales. El patrimonio es la partida más importante de los pasivos, con el 54% de participación. La cuenta Otros Pasivos es elevada en comparación a otras aseguradoras del segmento. Está compuesta básicamente por primas por pagar a reaseguradores, deuda con intermediarios y deuda con empresas relacionadas, vinculadas al giro operacional.

Durante el año 2009 el flujo de caja operacional ascendió a cerca de \$41 mil millones destinándose a la compra de instrumentos de renta fija de mediano y corto plazo.

A marzo 2010 el endeudamiento alcanzó a 0,67 veces, nivel bastante estable a través del tiempo. La exigencia de patrimonio de riesgo alcanzaba a \$16.902 millones, determinado por los pasivos financieros y primas por pagar a reaseguradores, que en este grupo no constituyen reserva técnica.

El patrimonio neto disponible alcanzaba a \$134 mil millones y estaba constituido en su mayoría por utilidades acumuladas. La política de dividendos de la administración ha sido muy conservadora, acumulando reservas patrimoniales excedentarias relevantes.

Finalmente, el superávit de inversiones era muy sólido también, en torno al 47% de su obligación de respaldo, el segundo lugar más sólido en toda la industria. Este

Santander Seguros de Vida S.A.

excedente le permite cubrir las exigencias de calce regulatorias del negocio de seguros con ahorro, con suficiente holgura.

La suma de fortalezas financieras configura una cobertura de inversiones a reservas técnicas muy fuerte. Por ello, Santander SV no reporta reserva de calce patrimonial, en relación a los seguros CUI.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La eficiencia de las aseguradoras semi cautivas locales medida en función de las cifras públicas (FECU) es muy baja. Ello se debe a la importancia de las remuneraciones pagadas al canal generador de negocios, que forman parte del gasto de administración, y que reducen el retorno técnico y la eficiencia de cada institución.

La eficiencia real medida como el gasto operacional efectivo sobre la prima bruta es muy alta, alcanzando a alrededor del 3% en 2009. Los ingresos financieros cubren holgadamente esta base de gastos.

Los requerimientos de estructura comercial son muy acotados, de modo que no requiere de inversiones en sucursales ni en marketing. La incorporación de la aseguradora de seguros generales logró una mejor distribución de costos indirectos, además del uso de capacidad operacional y gerencial con un bajo costo marginal.

La rentabilidad patrimonial ha sido muy superior al resto de la industria de banca seguros y de otros segmentos. La reducida exposición a riesgos de mercado se ha manifestado también en estabilidad en los ingresos.

Las rentabilidades futuras de esta industria están expuestas al entorno regulatorio y financiero contable. La aplicación de normas IFRS, al estilo local, podría transparentar las operaciones con partes relacionadas, en tanto que las revisiones regulatorias permanentes a la protección del asegurado generan también ciertas presiones de costos limitando el crecimiento potencial de la masa de negocios. Las normas en borrador actualmente diseñadas para aplicar IFRS a las reservas, bajo el marco SVS, podrían incidir en mayores exigencias patrimoniales.

Para contrarrestar esta presión las aseguradoras especializadas y vinculadas deberán profundizar la diversificación de negocios y la apertura a nuevos socios.

INVERSIONES

La política de inversiones es satisfactoriamente conservadora. 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.

La cartera de inversiones de Santander SV alcanza los \$231 mil millones, por lejos la cartera de mayor tamaño en el contexto de aseguradoras de banca seguros.

El perfil de riesgo de la cartera de inversiones refleja la exposición a renta variable de algunos fondos, reflejado en provisiones de riesgo superiores al promedio de la industria, pero que dados los elevados volúmenes de resguardos no impactan al patrimonio.

El 70% de la cartera se concentra en instrumentos de renta fija con oferta pública y rating. Un 46% de la cartera total se clasifica entre AA y AAA.

Santander Seguros de Vida S.A.

La renta variable representa alrededor del 24% del portafolio y está constituido por cuotas de fondos mutuos y de fondos de inversión mobiliarios, administrados por Santander AGF S.A..

El total de inversiones representativas asciende a \$167 mil millones. La diferencia con el stock total, es decir \$64 mil millones, se deben a la alta proporción de activos relacionados. Alrededor del 50% de este stock se generó durante los primeros meses de 2010 por adquisiciones de cuotas de fondos mutuos e inmobiliarios a la AGF relacionada, destinados a consolidar el ciclo de negocios con ahorro.

En 2009 la rentabilidad media de la cartera fue favorable, y poco influenciada por las utilidades en venta de activos. La cartera de préstamos relacionados reportó un retorno del 6% en 2009, neto de provisiones y castigos, muy favorable si se la compara con la rentabilidad informada el año anterior.

SOLVENCIA

La solvencia de las obligaciones de seguros de Santander Seguros de Vida es muy sólida. Se sustenta en una eficiente gestión comercial, técnica, operacional y financiera, fortalezas que se manifiestan en su estructura financiera, eficiencia operacional, elevada cobertura de sus obligaciones, sólidos excedentes patrimoniales y robusta rentabilidad del modelo de negocios de banca seguros.

Relevante es también la vinculación operacional y patrimonial con su principal canal de ventas, el banco Santander. La propiedad de la aseguradora aporta también un soporte financiero que contribuye a fortalecer el perfil de solvencia del conjunto de entidades denominadas Santander Seguros.

La posición de liderazgo de Banco Santander Chile en colocaciones de créditos tanto comerciales como de banca persona, otorga una amplia base de negocios a la compañía de seguro. El desarrollo de eficientes estrategias comerciales combinado a una creciente penetración, cruce de cartera del banco relacionado y búsqueda de nuevos productos, han logrado posicionar a Santander SV en el primer lugar de la industria de banca seguros local.

Los resultados técnicos globales de la compañía son sólidos, generando excedentes susceptibles de invertir en nuevos negocios.

La cartera de riesgos presenta siniestralidad acotada y satisfactorios resguardos de conservantismo, contando también con un eficiente programa de reaseguro para proteger los excedentes o riesgos de perfil catastrófico. No obstante se aprecian presiones competitivas en algunos segmentos, que presionan la independencia técnica de la unidad de seguros.

La eficiencia real es muy favorable. Los requerimientos de estructura comercial son muy acotados, logrando una eficiente distribución de costos indirectos. Históricamente su rentabilidad patrimonial ha sido muy superior al resto de la industria de banca seguros y de otros segmentos.

La estructura financiera de la compañía es muy conservadora y coherente con las funciones propias del ciclo de negocios masivos. En términos de tamaño supera ampliamente al resto de las aseguradoras semi cautivas o especialistas en banca seguros. La cobertura regulatoria es muy sólida superando a la gran mayoría de las aseguradoras de la industria.

Santander Seguros de Vida S.A.

La política de inversiones es conservadora, aunque manifiesta cierta concentración en inversiones relacionadas y de renta variable. Para sustentar esta configuración cuenta con un amplio excedente patrimonial y superávit regulatorio de inversiones.

Las rentabilidades futuras de esta industria están expuestas a cambios al entorno regulatorio y financiero contable. La aplicación de normas IFRS a las reservas, actualmente en borrador, y diseñadas bajo el marco SVS, podrían incidir en ajustes a las exigencias patrimoniales.

Para contrarrestar esta presión las aseguradoras especializadas y vinculadas deberán profundizar la diversificación de negocios y la apertura a nuevos socios.