



SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA

Mayo 2002

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados	AA C	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Series A - B		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie C		Analista	Patricio Arsuaga
Originadores	-Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A.	Teléfono	56-2-204 7315
	-Hipotecaria Concreces S.A.	Fax	56-2-223 437
	-Concreces Leasing S.A.	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
Activos de Respaldo	Mutuos Hipotecarios	Sitio Web	www.humphreys.cl
	Contratos de Leasing Habitacional		www.moodyschile.cl
Tipo de Reseña	Nueva Emisión		

Bonos Securitizados – Octavo Patrimonio Separado -

<i>Serie*</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal (UF)</i>	<i>Valor Nominal Título (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
A	Preferente	400.00	5.000	6,25%	Diciembre-2022
B	Preferente	69.000	1.000	6,25%	Diciembre-2022
C	Subordinado	31.800	100	6,75%	Diciembre-2022

* Comienzan a devengar intereses el 1° de Marzo de 2002.

Resumen Características Cartera Securitizada

<i>Originador</i>	<i>Saldo Insoluto</i>	<i># Activos</i>	<i>Tasa Promedio</i>	<i>Plazo Promedio Remanente</i>	<i>LTV Actual* Promedio</i>	<i>Relación Div / Renta</i>	<i>Valor Promedio Vivienda**</i>
H. Concreces (1)	120.765,76	243	9,76%	204,78	64,93%	19,67%	834,30
Mutuos H.M. (2)	106.724,49	136	8,93%	225,84	68,77%	19,27%	1.890,64
Concreces L. (3)	218.687,56	320	11,38%	210,06	89,57%	20,31%	857,81

* Saldo Insoluto Actual / Valor Original de Tasación Inmuebles.

** Toma como referencia la tasación del bien raíz.

(1) Hipotecaria Concreces S.A. (2) Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A. (3) Concreces Leasing S.A.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys** a los bonos emitidos por Santander S.A. Sociedad Securitizadora (octavo patrimonio separado) se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a cada una de las series clasificadas, ello en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales están conformados por mutuos hipotecarios endosables originados por Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A. e Hipotecaria Concreces S.A. y por contratos de leasing habitacional originados por Concreces Leasing S.A.

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

La cartera de activos que respalda el patrimonio separado, descrita en el cuadro anterior, ha sido originada entre los años 1995 y 2002 y su perfil responde a las políticas y experiencia que los originadores tienen en relación con el otorgamiento de créditos hipotecarios y operaciones de leasing.

La administración primaria de la cartera estará a cargo de los propios originadores; estas entidades han sido evaluadas por **Humphreys** en su calidad de administradores¹, asignándole la *categoría CA5* a Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A. y la *categoría CA3* a Concreces (Mutuaria y Compañía de Leasing). La gestión de respaldo será de responsabilidad de la securitizadora, quien cuenta en lo operativo, de manera formal, con el respaldo y apoyo tecnológico de su matriz, Banco Santander. Bajo en este contexto, la sociedad securitizadora ha sido clasificada en *categoría CA2*².

Con respecto a la aplicación misma del modelo evaluativo utilizado por **Humphreys**, en éste se han considerado, entre otras variables, las características particulares de los activos a securitizar, tipos de viviendas a financiar y el perfil de pago de los deudores, las políticas de suscripción de contratos aplicadas por los originadores y la capacidad de cobranza y de gestión de los administradores.

De esta forma, de acuerdo con un proceso dinámico aplicado por **Humphreys** (simulaciones a través del Método de Montecarlo), la cartera securitizada fue sometida a pérdidas que fluctuaron entre 2,44% y 15,21% con una media de 7,74%. En el presente patrimonio separado, esta pérdida es absorbida prioritariamente por el sobrecolateral implícito en la estructuración, el cual está dado por el diferencial de tasas de interés entre los activos y los pasivos que conforman el patrimonio separado.

La clasificación de los bonos series A y B en *categoría AA* y de los bonos serie C en *categoría C* se basan, principalmente, en los siguientes factores:

- La existencia de un marco legal y contractual adecuado que delimita en forma clara los derechos y obligaciones del patrimonio separado, de su administrador, de la sociedad securitizadora y de los tenedores de los bonos.
- El sobrecolateral ofrecido por la estructuración, el cual está representado por el diferencial de tasas entre los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado. Este asciende a un 25%, medido como la relación entre el valor nominal de los activos y el valor actual de los bonos descontado a la tasa promedio ponderada de los mutuos hipotecarios y de los contratos de leasing.
- Dado el sobrecolateral existente, los bonos series A y B presentan una pérdida probable esperada de 0,19%, situación que podría implicar una reducción en la tasa interna de los títulos de 0,03% (tomando como referencia la tasa nominal de los bonos).
- La capacidad del patrimonio separado de generar los excedentes necesarios para dar cumplimiento a todos los gastos y servicios a precio de mercado asociados con la emisión, incluida la eventualidad de sustitución del administrador de la cartera a un precio superior en 25% al actualmente vigente. En este sentido, cabe considerar la formación de un fondo de reserva para aplicarse a los gastos propios del patrimonio separado, el cual se constituirá con un porcentaje de los fondos líquidos recaudados mensualmente por concepto del flujo ordinario que generan los activos.
- La existencia de una garantía líquida por UF 2.000 o su equivalente en una póliza de seguros de responsabilidad, la cual sería de cargo de los administradores con el propósito de asegurar el oportuno entero de los dineros recaudados.
- La ausencia de riesgo inflacionario que conlleva al hecho que el flujo de los activos y pasivos del patrimonio separado estén sujetos a los cambios que experimente la unidad de fomento.

¹ **Humphreys** califica la Calidad de la Administración en una escala que va desde CA1 (asignada a sociedades con una fuerte capacidad de administración) a CA5 (para sociedades que evidencian debilidades para ofrecer el servicio de administración).

² A juicio de **Humphreys**, en el corto o mediano plazo, Santander Sociedad Securitizadora debiera tender a una clasificación en categoría CA1.

-
- En cuanto a los bonos serie C, éstos han sido clasificados en *categoría C* dada su calidad de subordinado y a la mayor probabilidad de pérdida que pueden sufrir los tenedores de estos títulos.
-

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos 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 C

Corresponde a aquellos instrumentos 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.

Estructura del Patrimonio Separado

El activo inicial del patrimonio separado está conformado por los mutuos hipotecarios endosables y los contratos de leasing habitacional antes referidos. Por su parte, el pasivo del patrimonio separado lo constituyen las obligaciones de los títulos de deuda originadas por los bonos preferentes o “senior” divididos en las series A y B y por los títulos subordinados serie C. Estos bonos serán pagados exclusivamente por los flujos que generen los activos del patrimonio separado.

La serie C recibe el nombre de “junior” o “subordinado” por cuanto su pago está subordinado al pago de las series “senior” o “preferentes”, disminuyendo el riesgo de éstas. Desde otro punto de vista, toda pérdida que tengan los activos que conforman el patrimonio separado será absorbida prioritariamente por la serie C.

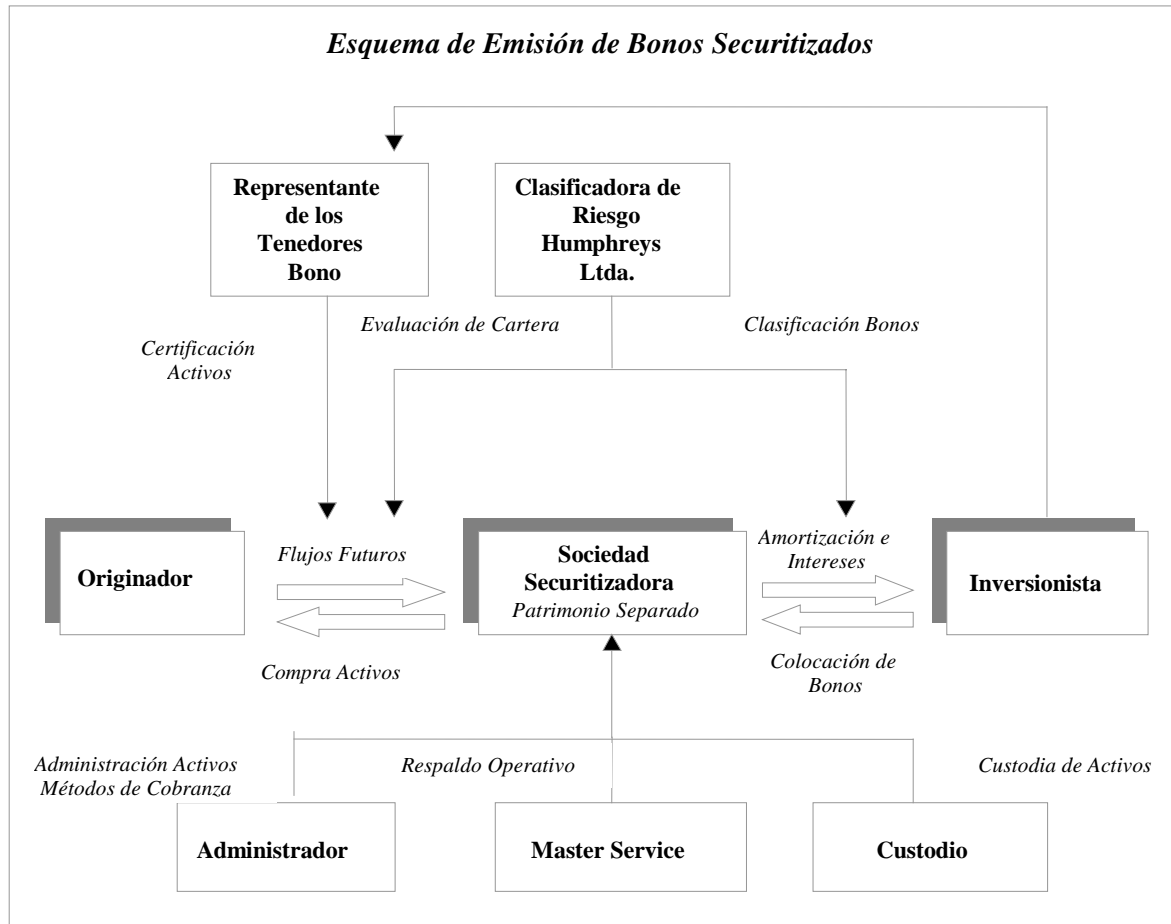
La emisión total de los títulos de deuda securitizados asciende a UF 500.800, divididos en UF 469.000 para las series preferentes y el resto para la subordinada. El saldo insoluto total de los activos que respaldan la presente emisión es de UF 446.177. Bajo este contexto el sobrecolateral del patrimonio separado está dado por el “spread” existente entre las tasas de interés implícitas de los activos y la tasa de “carátula” de los títulos de deuda de las diferentes series preferentes. Así, el exceso de “spread” entre la tasa ponderada de los activos securitizados y la tasa del bono, permite la generación del sobrecolateral a través del tiempo.

En el esquema mostrado en la página siguiente se ilustra la forma en que se estructura y materializa la formación del patrimonio separado.

Las obligaciones de la serie A y B son por un valor nominal total de UF 400.000 y UF 69.000, respectivamente, con tasas de interés fija y pagos de amortización de capital e intereses en forma trimestral y vencida a partir de septiembre de 2002 (82 cupones de pagos). Por otra parte, la serie C consiste en un bono subordinado por un valor de UF 31.800, con tasa de interés fija y con un sólo pago de capital e intereses en diciembre del 2022. Los pagos de intereses de esta serie se capitalizan hasta la única fecha de pago.

Dados los flujos teóricos y la estructura de tasas de los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado, los bonos preferentes tienen un mejoramiento teórico de un 25%²; esto quiere decir que los flujos mensuales aportados por los activos securitizados durante toda su vigencia, sobrepasan en 25% al monto requerido para pagar la totalidad de los pagos de las series preferentes, bajo el supuesto que todos los ingresos provenientes de los mutuos hipotecarios y contratos de leasing se cobren en los plazos originalmente estipulados en sus respectivos contratos.

² Este mejoramiento se define como: Valor Presente Activos Securitizados / Valor Presente Bono (Tasa Descuento Promedio Ponderada Activos).



La asignación de los prepagos de las series preferentes, A y B, se hará en proporción del valor nominal de cada una de ellas. Para determinar los títulos a prepagar dentro de cada serie preferente se procederá a un sorteo ante notario público.

La serie C, subordinada, podrá ser rescatada a partir del mes de julio del 2007. Estos prepagos, de efectuarse, se realizarían los días 20 de julio de cada año. No obstante, el rescate de la serie C sólo podrá llevarse a cabo con los recursos de la cuenta "Ingresos Operacionales" que excedan el mayor valor entre UF 5.000 y la suma entre UF 2.500 y lo acumulado en dicha cuenta al 5 de julio de 2007; excluido dividendos y aportes pagados anticipadamente y deducidos los pagos de la serie A y B y los gastos operacionales incurridos hasta el día 5 del mes en que se realizaría la operación. Para estos efectos se entenderá como "Ingresos Operacionales" aquellos provenientes de los pagos mensuales ordinarios provenientes de los mutuos hipotecarios y de los contratos de leasing, más los ingresos por concepto de reinversión de los flujos.

Por otra parte, la estructuración considera la obligación de la sociedad securitizadora de destinar mensualmente hasta el 20% de los fondos líquidos que provengan del Producto del Activo para formar un fondo de reserva que será aplicado a los gastos del patrimonio separado. Asimismo, para garantizar por parte de los administradores el oportuno entero de los dineros recaudados, se les exigirá a éstos, al día hábil siguiente de la colocación, aportar UF 2.000 los cuales, de no existir eventualidades adversas, podrán ser devueltos a una razón de UF 300 anuales.

También, en forma alternativa a las UF 2.000, los administradores podrán tomar una póliza de seguros de responsabilidad a favor del patrimonio separado por un período de siete años.

También, cabe agregar que las series A y B serán emitidos a un plazo medio teórico de 128 meses (duration); sin embargo, en la práctica, este plazo podría verse reducido dado que los títulos pueden ser rescatados anticipadamente, según se describió en los párrafos anteriores. Bajo los supuestos aplicados por **Humphreys**, el plazo medio de los bonos fluctuaría entre 99 y 116 meses, con un promedio de 107 meses.

Antecedentes de los Activos del Patrimonio Separado (Colateral)

El patrimonio separado está conformado por 379 mutuos hipotecarios endosables y 320 contratos de leasing habitacional, todos emitidos en unidades de fomento, con tasas de interés fijas a través del tiempo y respaldadas con bienes raíces para la vivienda. El saldo insoluto total de los activos securitizados asciende a UF 446.178, dividido en UF 227.490 para los mutuos hipotecarios y en UF 218.688 para los leasing habitacionales.

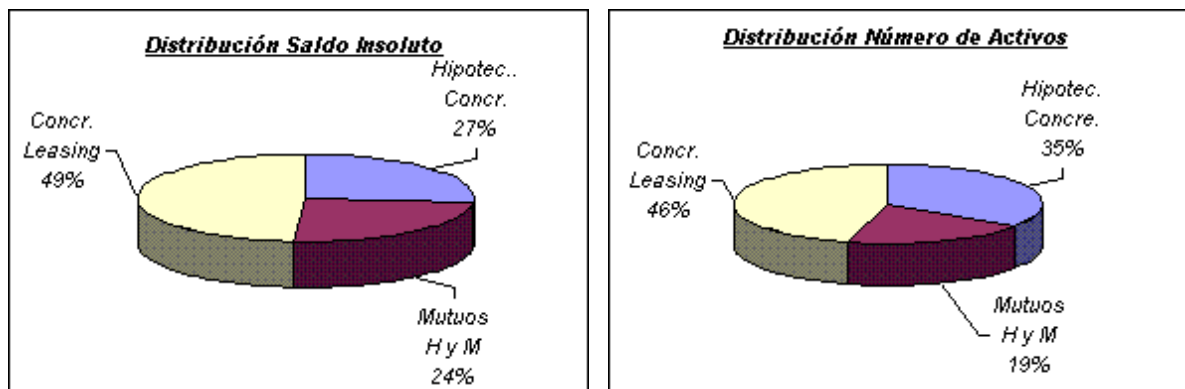
Del total de mutuos hipotecarios, 243 han sido originados por Hipotecaria Concreces S.A., el resto por Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A. En cuanto a los contratos de leasing habitacional, éstos fueron originados por la sociedad Concreces Leasing S.A.

Analizando las principales características de los mutuos hipotecarios y de los contratos de leasing, **Humphreys** determinó que los primeros presentan una mejor posición en aspectos, tales como, relación deuda/valor vivienda, antigüedad de los créditos y nivel de carga financiera. Como contraparte, los contratos de leasing poseen una mayor tasa de interés asociada.

Los mutuos hipotecarios emitidos por Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A., 136 en total, han sido originados a una tasa de interés del 8,93% anual y tienen un plazo remanente de 212 meses, habiendo sido su plazo inicial de 226 meses. En el caso de Hipotecaria Concreces S.A. (243 mutuos), la tasa de interés anual es de 9,76% y tienen un plazo remanente de 204 meses (su plazo inicial fue de 217 meses).

Por su parte, la cartera de contratos provenientes de Concreces Leasing S.A. está afecta a una tasa del 11,38%. El plazo original de los contratos fue de 218 meses, quedando con un plazo remanente de 210 meses.

En los gráficos siguientes se muestra la distribución de activos, tanto por saldo insoluto como por número de mutuos y contratos de leasing.



Los pagos mensuales de los mutuos hipotecarios endosables y de los contratos de leasing consisten en cuotas mensuales fijas, en unidades de fomento, por todo el período de vigencia del crédito (excepto si existen prepagos

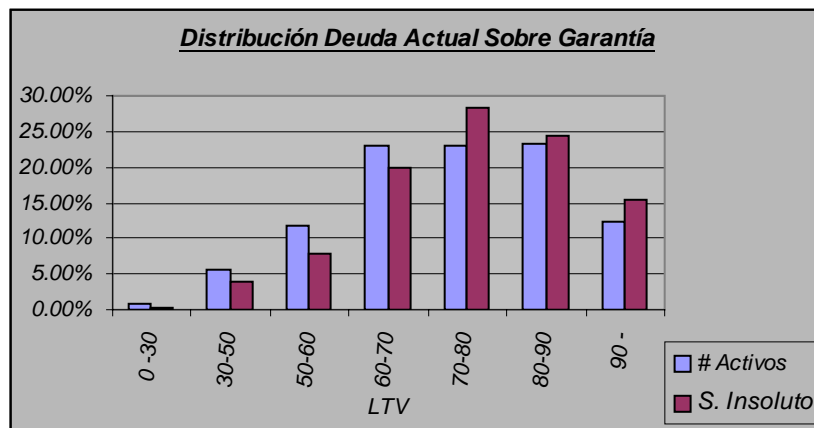
parciales, lo cual se traduce en una disminución del monto mensual a pagar por parte del deudor). Estos pagos incluyen capital e intereses devengados.

Relación Deuda-Garantía de los Activos

De acuerdo con la información entregada por el emisor, los activos de mutuos y contratos de leasing a securitizar mantienen una relación deuda actual – garantía que se concentra fuertemente sobre el 60%, ya sea que se mida en función del saldo insoluto o del número de activos.

La relación deuda sobre garantía es consecuencia de la baja antigüedad de originación de los activos, ya que éstos han sido emitidos en condiciones similares a las imperantes en el mercado, tanto para mutuos hipotecarios como para contratos de leasing.

<i>Deuda Garantía Ponderada</i>	<i>Porcentaje Sobre Número de Activos</i>	<i>Porcentaje Sobre Saldo Insoluto</i>
<i>Inferior a 30%</i>	0,72%	0,26%
<i>Entre 30,01%-60%</i>	17,45%	11,59%
<i>Entre 60,01%-80%</i>	46,07%	48,31%
<i>Mayor a 80%</i>	35,77%	39,84%



Relación Dividendo-Renta Original Deudores

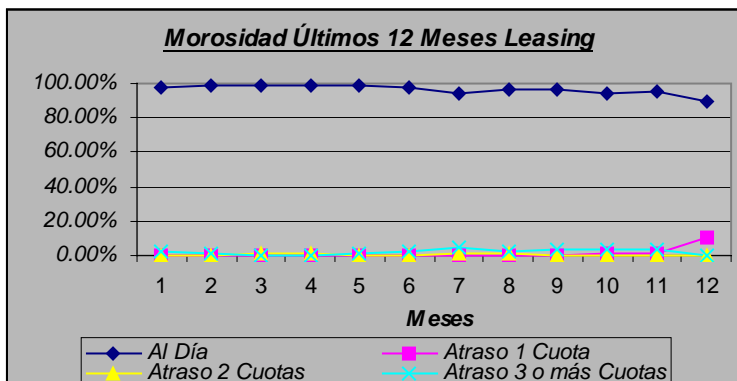
Considerando los niveles de renta declarados al momento de la solicitud del crédito, los deudores de mutuos y contratos de leasing presentan una relación dividendo-renta que se concentra entre el 15% y el 25%, tanto medido en términos del número de activos como del saldo insoluto.

<i>Dividendo-Renta Ponderada</i>	<i>Porcentaje Sobre Número de Activos</i>	<i>Porcentaje Sobre Saldo Insoluto</i>
<i>Entre 0%-10%</i>	4,58	4,68
<i>Entre 10,01%-15%</i>	10,87	11,21
<i>Entre 15,01%-20%</i>	30,33	30,12
<i>Entre 20,01%-25%</i>	45,92	43,83
<i>Entre 25,01%-30%</i>	8,30	10,16

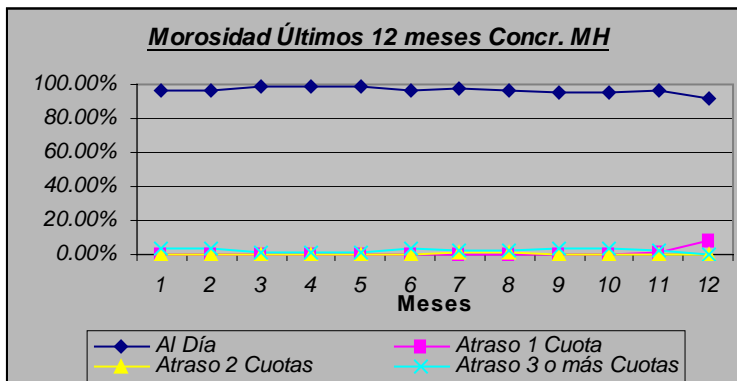
Antecedentes de Frecuencia de Morosidad

Al momento del análisis de los activos que respaldan la presente emisión de bonos la cartera a securitizar presenta un alto grado de cumplimiento, con un elevado porcentaje de clientes (sobre el 90%) con pagos dentro del mes de la fecha de vencimiento de los dividendos o aportes acordados.

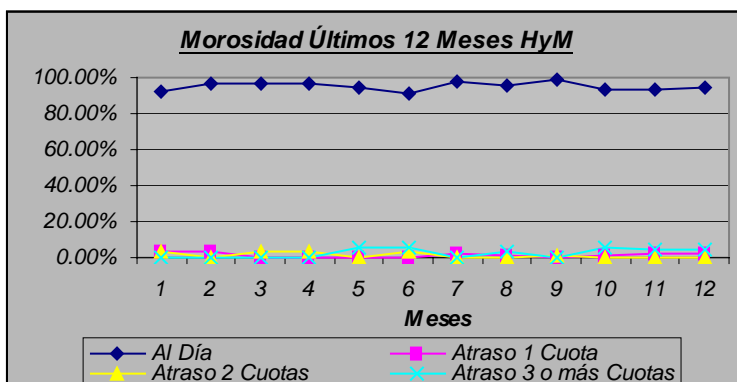
Como se observa en los gráficos, la cartera a securitizar presenta un buen comportamiento de pago (se han asumido como pagos al día a clientes que pagan antes de los 30 días contados desde la fecha de vencimiento; con una cuota atrasada a morosidades entre 30 y 60 días; con dos cuotas de retraso a morosidades entre 60 y 90 días; y con tres o más cuotas atrasadas a morosidades sobre los 90 días).



En todo caso, el comportamiento de la cartera de ve favorecida por la baja antigüedad de la misma, que en el caso de los mutuos hipotecarios, en promedio se sitúa entre los 13 y 15 meses, y en los contratos de leasing sobre los 8 meses. La experiencia en este tipo de crédito muestra que el mayor deterioro del comportamiento de los créditos comienza al segundo año contado desde la fecha de originación.



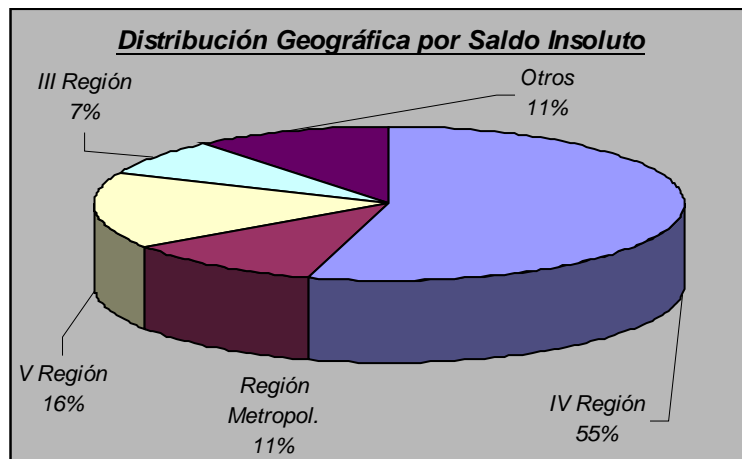
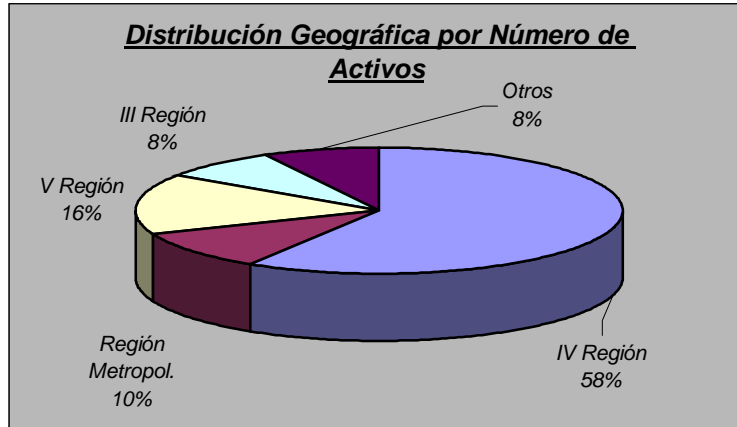
Consecuentemente con lo anterior, las distintas carteras, en menor o mayor grado, presentan cierta tendencia a una baja en cuanto al porcentaje de clientes que pagan sus obligaciones al día.



Con todo, el desempeño de la morosidad ha sido mejor que lo supuesto por **Humphreys** para evaluar la estructura del patrimonio separado.

Otros Antecedentes

La cartera de activos presenta una elevada concentración geográfica, en especial en las comunas de La Serena y Coquimbo las cuales, en términos de saldo insoluto, presentan una importancia relativa 15,44% y 31,56%. Otras comunas que, en opinión de **Humphreys**, dadas sus características presentan una elevada concentración son: Copiapó (7,58%); Quilpue (6,92%); Ovalle (5,06%); Puerto Montt (4,73%); y Villa Alemana (4,70%).



Los mayores riesgos asociados a la concentración geográfica están relacionados con la eventualidad de procesos de contracción económica de una determinada zona, sobretodo si ella carece de una adecuada diversificación en cuanto fuentes de generación de ingresos, situación que repercute en los niveles de empleo de la población y, por ende, de su capacidad de pago.

Antecedentes del Originador

Los mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional que conforman el presente patrimonio separado han sido originados por Hipotecaria Concreces S.A., Concreces Leasing S.A y Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A.; todas ellas respetando las normas y pautas crediticias de Santander S.A. Sociedad Securitizadora.

Hipotecaria Concreces S.A. y Concreces Leasing S.A., relacionadas entre sí, nacen en el año 1996 y forman parte del grupo de empresas Ecomac, el cual posee una trayectoria de 36 años en el negocio inmobiliario de la cuarta región y cuyo principal accionista es Inversiones Aledan, sociedad de inversiones creada en el año 1981 y que, a diciembre de 2000, mantiene un patrimonio contable de más de MMS\$ 9.200.

Estas sociedades, trabajan bajo la marca Concreces Financiamiento Inmobiliario y tienen como mercado objetivo el financiamiento de inmuebles habitacionales que oscilan entre las U.F. 500 y U.F. 1.500, las que corresponden al estrato socioeconómico de nivel medio y medio bajo (C2 y C3), mercado que cuenta con un difícil acceso al sistema financiero tradicional.

En la actualidad, Hipotecaria Concreces S.A. ha otorgado 723 mutuos hipotecarios endosables por un monto total aproximado de U.F. 362.000 y Concreces Leasing S.A. ha suscrito alrededor de 744 contratos de arriendos con promesa de compraventa, por un monto total de U.F. 512.000.

Por su parte, Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A. es una sociedad creada el año 1994, orientada al financiamiento de viviendas que oscilan en su mayoría entre U.F. 500 y 700 (nivel socioeconómico medio y medio bajo), logrando colocar durante el año 2000 alrededor de 566 mutuos hipotecarios, equivalentes a UF 381.268. El principal accionista de la compañía es Inversiones Thor Ltda., el cual a la fecha posee el 73,41% de la propiedad.

Política de Suscripción Activos Securitizados

Los procedimientos de evaluación crediticia aplicadas por las compañías originadoras en la suscripción de mutuos hipotecarios y contratos de leasing, según corresponda, responden a los parámetros exigidos en las políticas de créditos de Santander S.A. Sociedad Securitizadora, las cuales son ampliamente utilizadas y difundidas en el mercado financiero local. Estas políticas establecen principalmente requisitos mínimos exigidos para el deudor y codeudores (elementos que permiten evaluar la capacidad de pago de los mismos y sirven para respaldar su nivel de solvencia económica), además de algunos antecedentes básicos de las viviendas a financiar. Adicionalmente, la sociedad securitizadora posee procedimientos formales para la compra de instrumentos securitizables, en donde se definen todos los aspectos y requerimientos establecidos para la adquisición de dichos activos.

En las tres compañías originadoras el proceso de evaluación se inicia con la presentación al Ejecutivo de Venta de los Antecedentes Generales del solicitante al crédito y de su codeudor, en caso que éste existiera. Una vez pre-aprobada la operación, el Agente Encargado procede a realizar la Evaluación en función de los antecedentes entregados por el cliente.

La evaluación realizada por el ejecutivo - la cual comprende un análisis de las características propias del deudor, su estabilidad, nivel de ingresos, antigüedad laboral, nivel de endeudamiento y antecedentes comerciales - es revisada por la división de Control de Crédito existente en cada compañía. Estas áreas actúan como entes fiscalizadores, tanto del cumplimiento de los procedimientos formales, como de los criterios aplicados en el análisis de la capacidad crediticia del cliente.

Las tasaciones de las viviendas a financiar son realizadas, en el caso de las sociedades Hipotecaria Concreces S.A. y Concreces Leasing S.A., por personal interno de la compañía, sin embargo, en Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A. se apoyan en tasadores externos, los cuales mantienen una larga relación con la compañía. En todo caso, cabe señalar que las unidades evaluadoras de las dos primeras, utilizan métodos y procedimientos estandarizados y predefinidos por las gerencias de cada uno de los entes originadores.

En relación con los estudios de título de los bienes inmuebles, éstos se realizan mediante la colaboración de abogados internos, en el caso de la Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A., y de abogados externos en las empresas Concreces.

Para la compra de activos securitizables por parte de Santander S.A. Sociedad Securitizadora, las compañías originadoras deben acogerse a las siguientes políticas crediticias:

Requisitos Exigidos a los Clientes

Dentro de los requisitos mínimos exigidos a los clientes están: el tener una edad entre los 21 y 75 años (incluye plazo de la operación); ser chileno o extranjero con residencia definitiva y acreditar rentas generadas en el país; renta líquida mensual familiar (deudor más cónyuge calificado como deudor solidario) mayor a 4 veces la cuota mensual proveniente de la operación; una antigüedad laboral de 12 meses o una continuidad laboral de 24 meses, según se trate de trabajadores dependientes e independientes (en profesionales universitarios la exigencia se reduce a la mitad); no tener protestos vigentes sin aclarar³ o protestos aclarados menores a un año (el número de protestos aclarados debe ser menor a 10 y no más de 3 en los últimos tres años); no tener, al momento de solicitar el crédito, deudas vencidas, castigadas o en mora en el sistema financiero (directa o indirecta); y no tener, en los 12 últimos meses, deudas castigadas o vencidas.

Cabe señalar que él o los codeudores solidarios deben cumplir con los mismos requisitos exigidos al deudor.

Adicionalmente, en el caso que el crédito tenga más de dos años de antigüedad, se revisa el historial de pago del deudor desde el momento que se otorgó el financiamiento. En tal sentido, el historial de pago no deberá presentar 2 cuotas en mora continuas (o que presenten 45 días seguidos de mora de 2 dividendos).

Medición de la Capacidad de Pago

La medición de la capacidad de pago de los clientes se centra en la determinación de sus ingresos disponibles, la importancia de sus dividendos en relación con éstos y el nivel de endeudamiento dentro del sistema, incluida la obligación que se originaría de llevarse a cabo la operación de crédito.

Entre los principales indicadores destacan:

- El monto de la cuota mensual no deberá exceder el 27% de la renta líquida mensual familiar (suma entre el ingreso del deudor y la de su cónyuge acreditada como deudor solidario).
- El total de pagos del servicio de deuda mensual (incluyendo el pago del dividendo) no debe superar el 55% de la renta líquida mensual familiar.
- Para los mutuos hipotecarios, la relación máxima que debe tener el monto del crédito sobre el valor de la casa (menor valor entre la tasación y valor de compra del inmueble) es de un 80%. El monto mínimo del crédito asciende a U.F. 370.
- Para los contratos de leasing, el valor de la vivienda, según el valor de tasación, no debe ser inferior a U.F. 500 (se aceptarán hasta 50 viviendas con un valor de tasación entre U.F. 400 y U.F. 500).

Cabe señalar que para determinar los niveles de renta del deudor, la sociedad securitizadora distingue entre profesionales con renta fija o renta variable, profesionales independientes o rentistas.

Pago Contado

Para las operaciones de mutuos hipotecarios endosables se exige como mínimo un pie equivalente al 20% del valor del bien a financiar, entendiéndose como este último el menor valor entre la tasación de mercado y el precio acordado en la compraventa del inmueble. Por su parte, el monto ahorrado para los contratos de leasing no debe ser inferior al 8% del valor de la casa (en el caso que el contrato sea sin subsidio el monto mínimo ahorrado debe ser superior a un 20%), salvo excepciones debidamente autorizadas por los mecanismos internos de la sociedad.

³ Existen seis excepciones a este caso, correspondientes a protestos comerciales, pero que fueron debidamente estudiadas y aceptadas por el Comité de Crédito respectivo.

Seguros

Dentro de los requisitos exigidos a los solicitantes de créditos hipotecarios, se encuentra la obligación de contratar seguros de desgravamen (para deudor y codeudor solidario) e incendio, en forma obligatoria.

Para el caso de los contratos de leasing, se exige contratar el seguro de desgravamen para el deudor o codeudor solidario.

Documentación de Respaldo

Santander S.A. Sociedad Securitizadora exige que la carpeta que envía para su aprobación el originador debe incluir a lo menos los siguientes antecedentes:

- Fotocopia del carné de identidad por ambos lados.
- Documento que acredite profesión.
- Certificado de matrimonio.
- Informes comerciales.
- Declaración jurada de deudas en el sistema financiero.
- Copia de la colilla de inscripción de subsidio habitacional y copia de la libreta de ahorro para la vivienda (para contratos de leasing).
- Liquidación de renta.
- Certificados de pagos a la AFP.
- Declaración personal de salud (si lo exige la compañía de seguro para contratar la póliza de desgravamen).
- Copia del contrato de trabajo o certificado de antigüedad.
- Hoja resumen con el valor de las cuotas mensuales según plazos proyectados de la operación.

Empresa Empleadora del Deudor

La sociedad securitizadora estipula que los deudores que presenten empleadores con observaciones en los siguientes parámetros serán rechazados en un principio y sólo podrán ser aprobadas por el Comité de Crédito de la compañía:

- Boletín laboral y previsional (pago de imposiciones).
- Quiebra de la empresa.
- Situación tributaria (anormalidades en el pago de impuestos).
- Antigüedad (menor a un año).
- Deuda vencida o castigada en el sistema financiero.
- Mora 30-90 días.
- Informes comerciales.
- Empresa bloqueada por el grupo Santander.
- Empresas familiares con un número de empleados menor a cinco personas.

Parámetros de Concentración

La totalidad de los créditos incluidos en un mismo patrimonio separado deberán cumplir con los siguientes parámetros de dispersión:

- Por Empleador: La concentración máxima por empleador dentro de cada área geográfica no podrá superar el 10% de cada patrimonio separado, a excepción de aquellas con clasificación de riesgo superior a AA.
 - Por Proyecto: La concentración máxima por proyecto inmobiliario para cada patrimonio separado no podrá exceder el 20% de cada proyecto inmobiliario. En el caso de aquellos proyectos en los cuales no se tengan todas sus características, se considerará el 3% del total del patrimonio por área geográfica.
-

Antecedentes del Emisor

El emisor – Santander S.A. Sociedad Securitizadora, integrante del grupo español Santander Central Hispano – es una sociedad anónima abierta constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores. Tiene como objetivo la adquisición de créditos y/o activos que generen flujos futuros, y como contraparte, la emisión de títulos de deuda de corto y largo plazo, originando patrimonios separados del patrimonio común de la securitizadora.

Moody's Investors Service, en escala internacional, ha clasificado Aa3 (AA-) al Banco Santander Central Hispano y en Baa1 (BBB+) al Banco Santander Chile, esta última clasificación limitada por el riesgo soberano de Chile.

La presente emisión constituye el octavo patrimonio separado formado por la sociedad.

Administración del Activo del Patrimonio Separado

La administración de los activos del patrimonio separado ha sido encargada a los propios originadores, Hipotecaria Concreces S.A., Concreces Leasing S.A. y Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A., ello sin perjuicio de las responsabilidades que le corresponden a Santander S.A. Sociedad Securitizadora como emisor de los bonos y administrador del patrimonio separado.

Además, es importante mencionar que la sociedad securitizadora cuenta con un contrato de administración de cartera con el Banco Santander, el cual puede servir de alternativa ante la eventual caída de alguno de los administradores.

En todo caso, cabe destacar que los administradores de la cartera, la sociedad securitizadora y el apoyo que brinda el respaldo operativo que otorga el Banco Santander como empresa relacionada, no garantizan la calidad crediticia ni el desempeño futuro de los activos que respaldan el presente patrimonio separado.

Política de Cobranza del Originador-Administrador

Las actividades de cobranza, como en el común de los casos, se desagrega en tres tipos - ordinaria, prejudicial y judicial – existiendo procedimientos claramente definidos para cada una de las etapas.

Cobranza Ordinaria

Esta etapa es ejercida directamente por los entes originadores a través de sus canales regulares de operación. Para el caso de Hipotecaria Concreces S.A. y Concreces Leasing S.A., esta función recibe el respaldo del área de operaciones, unidad encargada de llevar el comportamiento de pagos históricos de cada uno de los deudores. En el caso de Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A., el apoyo se recibe del departamento comercial.

Estas empresas, cercanas a la fecha de vencimiento de las obligaciones de sus deudores (entre los días 20 y 25 de cada mes), emiten por sistema un listado informando el vencimiento de las obligaciones, el cual se imprime y envía al domicilio de cada deudor a través de empresas externas (las que son evaluadas continuamente por la gerencia); en este aviso se deja de manifiesto, entre otras cosas, el estado de situación del deudor, el recuerdo del vencimiento de una nueva cuota, el número de dividendos pagados y generados a esa fecha, y el número de dividendos restantes por pagar.

Cobranza Prejudicial

Si un deudor no paga el dividendo en la fecha estipulada en su contrato, el proceso de cobranza prejudicial comienza a partir del quinto día de incumplimiento, en el cual el sistema se encarga de emitir, dentro de los 90

días siguientes para las empresas Concreces y 150 días para la Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A., alrededor de 5 cartas (en diferentes términos) que cumplen el objetivo de recordarle sus obligaciones morosas, avisarle que de continuar su incumplimiento entrará a la base de datos de una empresa de cobranza externa y prevenir a éste que de persistir su morosidad será informado al Boletín de la Cámara de Comercio. Adicionalmente, y en forma paralela se realizan gestiones de llamados telefónicos, cobranza en terreno y se asigna un ejecutivo especialista, quien es el encargado de negociar directamente con el cliente un compromiso de pago y/o decidir el traspaso de éste a la etapa de cobranza judicial.

Cobranza Judicial

Para el caso de las empresas Concreces, la cobranza judicial se encuentra externalizada a través de profesionales dedicados a este tipo de asuntos, los cuales gozan de un adecuado prestigio y experiencia en el tema; por su parte, la compañía Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A. realiza esta función por medio de un departamento judicial interno.

En términos generales, la función que realizan estas unidades de cobranza judicial tienen como objetivo principal lograr la normalización del crédito mediante un proceso de advenimiento con el deudor, el que de no lograrse, deriva en la realización de un proceso de demanda judicial con el fin de recuperar el bien raíz en cuestión.

Política de Cobranza Administrador

De acuerdo con las disposiciones vigentes, la sociedad securitizadora ha suscrito, mediante escritura pública, contratos de administración con cada uno de los administradores. En estos contratos se establecen claramente las obligaciones del administrador, entre ellas, comunicar a los deudores del cambio de acreedor, realizar las gestiones de cobranzas (incluida la judicial y prejudicial), contratación de seguros, retasación de garantías cuando sea requerido, mantener registros actualizados e informar en forma periódica y oportuna de toda situación que afecte a la cartera administrada.

También se establece que el administrador deberá depositar los fondos recaudados en la cuenta corriente del patrimonio separado, a más tardar, al segundo día hábil bancario siguiente a la fecha en que se percibieron los dineros.

La labores de los administradores son remuneradas y se enmarcan dentro de las condiciones imperantes en el mercado para este tipo de actividades.

Análisis del Patrimonio Separado

El análisis de *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.* involucra un “due diligence” a los originadores de los activos que conforman el patrimonio separado. Este proceso contempla entrevistas con los principales ejecutivos de la sociedad, análisis de los procedimientos y políticas de suscripción de contratos y de cobranza de la institución, evaluación del comportamiento de la cartera de activos del originador y revisión aleatoria de las carpetas que respaldan la aprobación y otorgamiento de los mutuos hipotecarios por securitizar.

Este análisis preliminar permite, en primera instancia, pronunciarse respecto a si es posible determinar el riesgo de la cartera a securitizar y, en segunda instancia, establecer los supuestos de las principales variables que afectarán el comportamiento de la cartera bajo el modelo utilizado por la Clasificadora y los distintos escenarios esperados de éste durante la vigencia del bono.

Due Diligence

De acuerdo con los análisis practicados por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* se concluye que los originadores presentan una política formal para la suscripción de contratos, la cual en términos de documentación de respaldo exigida, procesos de evaluación y requisitos de aprobación, es similar a los estándares prevaletentes en el mercado.

El análisis en terreno de la documentación que respaldan las distintas operaciones cursadas mostró que las sociedades presentan apego a sus políticas internas, tanto en los antecedentes que se exigen a los clientes como en los diferentes mecanismos de evaluación y aprobación de clientes (tasaciones, estudios de títulos, determinación de la capacidad futura de pago, etc.).

En cuanto al personal ejecutivo, los originadores disponen de profesionales con formación acorde al tipo de responsabilidad asumida y con experiencia en el sector financiero y en el segmento socio-económico específico a donde está orientada la sociedad.

Análisis Cuantitativo Clasificadora de Riesgo Humphreys

Etapa I

El análisis cuantitativo aplicado en la etapa I tiene como objeto determinar el mejoramiento crediticio que debe presentar la cartera de activos a securitizar, entendiendo por aquel el porcentaje mínimo de flujos de los activos entregados en excesos para cubrir las eventuales pérdidas que necesariamente debieran esperarse en los mutuos hipotecarios. Este porcentaje mínimo cubre sólo el riesgo por “default” que presenta la cartera securitizada, sin considerar el mejoramiento crediticio necesario para hacer frente a la pérdida potencial de colateral por concepto de prepagos.

Para la medición del mejoramiento crediticio se utiliza la metodología y parámetros aplicados por **Moody's Investors Service** en el mercado europeo, ello con la debida adaptación a las características propias del mercado hipotecario chileno.

Este análisis supone que existen condicionantes que afectan la recuperabilidad de un crédito hipotecario, siendo la más relevante la relación entre el saldo insoluto de la deuda y el valor del bien raíz entregado en garantía. No obstante, se considera además que la probabilidad de recuperabilidad también se ve afectada, entre otras variables, por el destino de la vivienda financiada, el plazo del crédito, el precio de la vivienda en relación con su ubicación, el porcentaje de cuotas pagadas, la carga económica que representa el dividendo mensual para el deudor, la ocupación de la persona y el comportamiento histórico de éste.

A través de la aplicación de la metodología **Moody's**, el mejoramiento crediticio mínimo necesario para hacer frente a los “default” futuros de la cartera que respalda la emisión de los bonos securitizados es del 8,8% (4,7% para Hipotecaria Concreces S.A.; 6,2% para Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A.; y 12,4% para Concreces Leasing S.A.).

De esta forma, la suma de las características propias de cada uno de los mutuos y contratos de leasing que conforman el patrimonio determinan el mejoramiento crediticio mínimo que requiere el patrimonio separado, ello independientemente de la forma en que se hubiese estructurado el bono.

Etapa II

El análisis cuantitativo aplicado por **Humphreys** en la presente etapa tiene como objeto determinar cual es la probabilidad que el capital y los intereses de las diferentes series del bono, sean pagados en los términos del plazo y montos acordados. Para ello, **Clasificadora de Riesgo Humphreys** asume que durante el periodo de vigencia del bono la economía estará afectada a cuatro escenarios distintos (normal, positivo, negativo 1 (leve) y negativo 2 (profundo)).

Estos escenarios tienen diferente probabilidad de ocurrencia y se suceden en el tiempo aleatoriamente. Para cada uno de ellos se han definido distintos niveles de morosidad (inferior a 90 días), tasa default (superior a 90 días) y prepagos; factores que en definitiva influyen en el flujo futuro esperado de la cartera.

Asimismo, para la morosidad, default y prepagos se han supuesto rangos de variabilidad que se distribuyen uniformemente en el tiempo. En forma similar se ha procedido a determinar el plazo de ejecución de los default y los montos recuperados, trabajándose aquí con una distribución normal acotada.

Para determinar los niveles de morosidad y de default y la desviación estándar de las mismas, se ha observado, entre otros aspectos, el comportamiento pasado de la cartera global y a securitizar del originador; la antigüedad de los contratos de leasing; las políticas de créditos y su nivel de cumplimiento; la capacidad de cobranza, en especial en épocas de crisis; el nivel de endeudamiento de los deudores; el perfil socio económico de los mismos; y el propósito y la concentración geográfica de las viviendas.

Los prepagos consideran, entre otros aspectos, la antigüedad de la cartera, los saldos insolutos vigentes, el perfil socio económico, edad de los deudores y la tasa de interés de los créditos.

Para la determinación de la recuperabilidad de los créditos en default se considera el valor de las viviendas, su grado de depreciación; la relación entre saldo insoluto y tasación comercial del inmueble, aspectos cualitativos del originador y otros aspectos similares.

Determinados los parámetros y variables que influyen en el patrimonio separado, **Humphreys** - mediante el Método de Montecarlo - realiza 10.000 iteraciones aleatorias que simulan igual cantidad de escenarios, con lo cual se determina estadísticamente la probabilidad de default de los bonos y la pérdida esperada para los inversionistas.

A continuación se presenta un cuadro detallando el nivel de morosidad, default y prepagos alcanzados por los activos securitizados en los respectivos escenarios de la economía.

Supuestos Utilizados en la Clasificación

Escenarios	Morosidad		Default		Prepago		Probabilidad Ocurrencia
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	
Normal	4,2%	9,0%	0,5%	1,1%	0,5%	1,1%	35,0%
Positivo	2,1%	5,4%	0,3%	0,6%	1,5%	4,2%	20,0%
Negativo 1	8,4%	24,0%	1,4%	1,8%	0,2%	1,4%	25,0%
Negativo 2	24,0%	60,0%	3,5%	7,0%	0,3%	0,8%	20,0%

Plazo de Liquidación de Vivienda: promedio 18 meses, con mínimo de 12 meses y un máximo de 24 meses.

Cabe destacar que los supuestos aplicados implican que el modelo simula que en promedio, durante la vigencia de los bonos, el 19,99% de los clientes caerá en "default", con un mínimo del 2,3% y un máximo de 39,6%. Con respecto a los prepagos, el modelo trabaja con una tasa acumulada promedio del 12,18% (con un mínimo de 5,4% y un máximo del 16,9%).

Los eventos supuestos, en definitiva, afectan el sobrecolateral entregado, en especial por la pérdida de la rentabilidad esperada de la cartera ante prepagos voluntarios o forzoso y por la pérdida efectiva que pueden ocasionar los default. Dado ello, el modelo arroja que el sobrecolateral efectivamente entregado asciende, en promedio, a 2,6% (después de prepagos y default).

Los flujos mensuales netos de morosidad, default, prepagos, gastos propios del patrimonio separado y de las obligaciones preferentes de títulos de deuda, son invertidos en papeles y/o depósitos con una rentabilidad entre un 3% y un 4% real anual. Éstos son administrados por la securitizadora, quién podrá encargar esta gestión a una institución autorizada y con la capacidad operacional para hacerlo.

Conclusiones

	Serie A	Serie B
Pérdida de TIR* (**)	0,03%	0,03%
Máxima Pérdida TIR Probable**	0,8%	0,8%
Atrasos Posibles* (veces)	15	15
Duración Promedio* (meses)	107,43	107,43
Duración Mínima (meses)	98,66	98,66

* Media.

** Sobre la base de la tasa nominal de los bonos.

Consideraciones Legales

Mutuos Hipotecarios

Las personas que contraten un mutuo hipotecario se obligarán a pagar los dividendos según fije el propio contrato. Los dividendos comprenderán un pago de amortización, el cual podrá realizarse en forma ordinaria y extraordinaria, de interés y comisiones (seguros y otros). El no pago por parte del deudor dará derecho a la institución financiera a cobrarle al deudor el máximo de interés que la ley le permita, y siendo requeridos judicialmente, el tribunal respectivo decretará el remate del bien o la entrega de éste en prenda a la institución acreedora.

Por otra parte, los mutuos hipotecarios deberán quedar garantizados con primera hipoteca; sin embargo, se admitirán hipotecas sobre inmuebles ya gravados, siempre y cuando deducida de su valor la deuda e intereses anteriores, quedare margen suficiente para pagar el nuevo préstamo.

Todos los mutuos hipotecarios deben ser celebrados bajo contrato de escritura pública y, la respectiva vivienda debe ser inscrita en el registro del Conservador de Bienes Raíces.

Contratos de Leasing Habitacional

Los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa deben celebrarse por escritura pública en el respectivo Registro de Hipotecas y Gravámenes del Conservador de Bienes Raíces. Además, los correspondientes inmuebles no podrán estar ni ser hipotecados, gravados, usufructados, fideicomisos ni sujetos a interdicciones o prohibiciones de enajenar.

Sociedades Securitizadoras

La Ley N° 18.045 define los activos que forman parte del patrimonio separado como activos propios de éste y no del patrimonio común de la securitizadora, siendo los únicos con derecho sobre sus flujos futuros, las obligaciones generadas por los títulos de deuda emitidas por el respectivo patrimonio separado. La sociedad securitizadora no puede gravar ni enajenar los contratos determinados en el correspondiente contrato de emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

Asimismo, en el evento de quiebra de la securitizadora sólo se verá afectado el patrimonio común de la sociedad y no originará la quiebra de los patrimonios separados que haya constituido.

Contrato de Administración

En este contrato el administrador adquiere la obligación de informar a la securitizadora en forma veraz y oportuna de todo hecho que afecte las operaciones de los activos, cobrar el valor de los dividendos y los seguros correspondientes, mantener información actualizada de los saldos insolutos y de sus respectivos estados de cobranza, entre muchas otras funciones. El administrador puede subcontratar con terceras partes, bajo su exclusivo riesgo, la prestación de los servicios asumidos en el contrato de administración.

El contrato de administración será de duración indefinida, facultándose a cualquiera de las partes para ponerle término anticipado sin expresión de causa, sin perjuicio de las indemnizaciones contractuales que se estipulen. Frente a cualquier disputa entre las partes, ésta será resuelta por arbitraje bajo las reglas de la Cámara de Comercio de Santiago, siendo de carácter definitiva e inapelable.

Resumen Patrimonio Separado

Estructura Bonos

Tipo de Estructura	:	Senior / Subordinada
Monto Total	:	UF 500.800
Emisor	:	Santander S.A. Sociedad Securitizadora
Administrador Activos Securitizados	:	Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A., Hipotecaria Concreces S.A. y Concreces Leasing S.A.
Custodio Activos Securitizados	:	Banco Santander
Banco Pagador	:	Banco Santander
Representante de los Títulos de Deuda	:	Banco de Chile
Fecha Inicio	:	1º- Marzo- 2002
Pagos Interés y Capital Series A y B	:	Trimestral, a partir de septiembre 2002
Pago Interés y Capital Serie C	:	Íntegramente en diciembre 2022
	:	

Activos Securitizados

Originador Activos	:	Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A., Hipotecaria Concreces S.A. y Concreces Leasing S.A.
Saldo Insoluto Mutuos Hipotecarios	:	UF 227.490,2
Saldo Insoluto Leasing Habitacional	:	UF 218.687,5
Número de Mutuos Hipotecarios	:	379
Número de Contratos de Leasing	:	320
Saldo Insoluto Promedio Mutuos Hipotecarios	:	UF 600,23
Saldo Insoluto Promedio Leasing	:	UF 683,39
Tasa Promedio Ponderada Mutuos	:	9,37% anual
Tasa Promedio Ponderada Leasing	:	11,38% anual
Relación Deuda Original/ Garantía Activos	:	77,7% LTV >70%: 62% >80%: 37%
Relación Deuda Actual/ Garantía Activos	:	75,6% LTV >70%: 56% >80%: 35%
Relación Dividendo / Renta Deudores	:	19,9%
Plazo Remanente Activos	:	212 meses
Seasoning Activos	:	11,5 meses
Concentración Mutuos Hipotecarios	:	31% Coquimbo; 15% La Serena; 7% Copiapo.

Características Activos

Mutuo Hipotecarios y Leasing	:	Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa
Rango Tasa de Interés	:	7,2% - 13,5%
Valor Promedio Garantía	:	UF 1.048 >UF 1000 : 23% >UF 2000 : 7%
Destino Vivienda Mutuos	:	98,7% Primera Vivienda
Seguros	:	Desgravamen, Incendio y Terremoto (opcional)

Obs.: Los valores corresponden a promedios ponderados por saldo insoluto.

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”