



Informe anual

Analista

Xaviera Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5200

xaviera.bernal@humphreys.cl

Santander S.A. Sociedad Securitizadora

Octavo Patrimonio Separado

Julio 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitzados:	
Serie A	AA+
Serie B	AA+
Serie C	C
Tendencia	Favorable (serie A y B); Estable (serie C)
Estados Financieros	Marzo de 2011

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSTDS-8
Inscripción Registro de Valores	N° 294, 14 de Junio de 2002
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios
Originador	Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A. Hipotecaria Concreces S.A. Concreces Leasing S.A.
Administrador Primario	Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A. Hipotecaria Concreces S.A. Concreces Leasing S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características Activos	Mutuo Hipotecario Endosable: Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa. Contrato de Arrendamiento con Compraventa: Tasa Fija, Arriendo Mensual.

Datos básicos bono securitizado						
Serie	Descripción	Valor nominal inicial (UF)	Valor nominal título (UF)	Valor par* (UF) al 30/04/2011	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	400.000	5.000	179.301	6,25%	Diciembre – 2022
B	Preferente	69.000	1.000	31.801	6,25%	Diciembre – 2022
C	Subordinada	31.800	100	66.646	6,75%	Diciembre – 2022
Total		500.800		277.747		

*Valor par incluye capital e intereses devengados a abril de 2011

Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
Mutuos hipotecarios endosables	91.669	267	9,43%	43,01	844
Contratos de leasing habitacional	97.209	209	11,33%	62,05	800
Total	188.877	476	10,41%	52,81	821

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a abril de 2011. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Opinión

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado resultan suficientes para responder a las obligaciones emanadas por la emisión de bonos. Esto, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los que están conformados tanto por contratos de *leasing* habitacional como por mutuos hipotecarios. El sobrecolateral de la operación está dado tanto por el exceso de *spread* generado por el diferencial de tasas entre los activos (10,41%) y pasivos del patrimonio separado (6,25%), como por la diferencia que existe entre el saldo insoluto de los activos y el de las series preferentes.

Los activos que conforman el patrimonio separado, en términos de morosidad y prepago, han presentado un comportamiento dentro de los rangos esperables dada la antigüedad de la cartera.

La tendencia se mantiene en “*Favorable*” por cuanto, si bien las series preferentes han mostrado un incremento en el sobrecolateral de la operación, éste aún es insuficiente para ameritar un aumento en la clasificación de riesgo.

A abril de 2011 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en fondos disponibles– representaban en torno al 108,74% del monto de los bonos preferentes. A enero de 2003 este *ratio* se encontraba en alrededor del 96%. Al incluirse los bonos subordinados serie C, la relación activos sobre títulos de deuda es del 89%.

La cartera crediticia –que actualmente mantiene un *seasoning* de 122 meses- presenta prepagos en torno al 16,54%, desglosado en 21,57% para los mutuos hipotecarios y 11,34% para los contratos de *leasing*.

El nivel de *default* -entendido como los contratos efectivamente liquidados, en cobranza judicial y con mora superior a tres meses– se sitúa en torno al 13,92% del saldo insoluto inicialmente traspasado al patrimonio separado (9,53% los mutuos hipotecarios y 18,46% los contratos de *leasing*). Los activos efectivamente liquidados se sitúan en torno al 4,05% del saldo insoluto original del patrimonio separado.

Perspectivas de la clasificación

Dada la antigüedad del bono y la estabilización de los niveles de morosidad, se han ido fortaleciendo los niveles de sobrecolateral, proceso que debiera continuar en el futuro. Como las series A y B son preferentes respecto a la C, la mayor solidez del patrimonio separado beneficia en primera instancia a las series *senior*, lo cual justifica la tendencia “*Favorable*” para la clasificación de dichos títulos. La perspectiva de clasificación de la serie subordinada se mantiene “*Estable*”.

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.

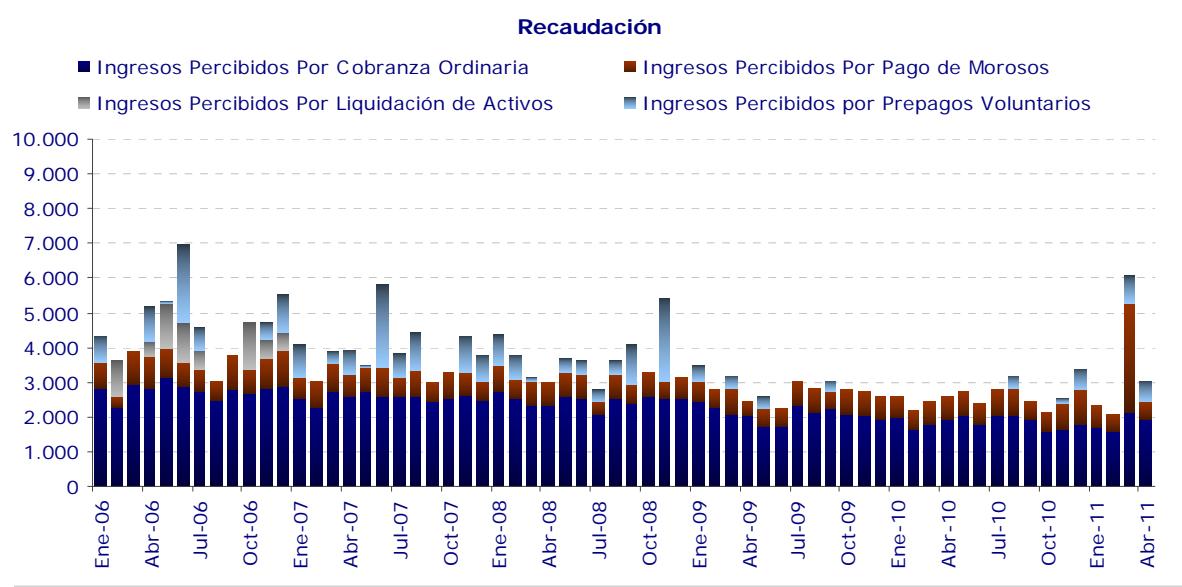
“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría C

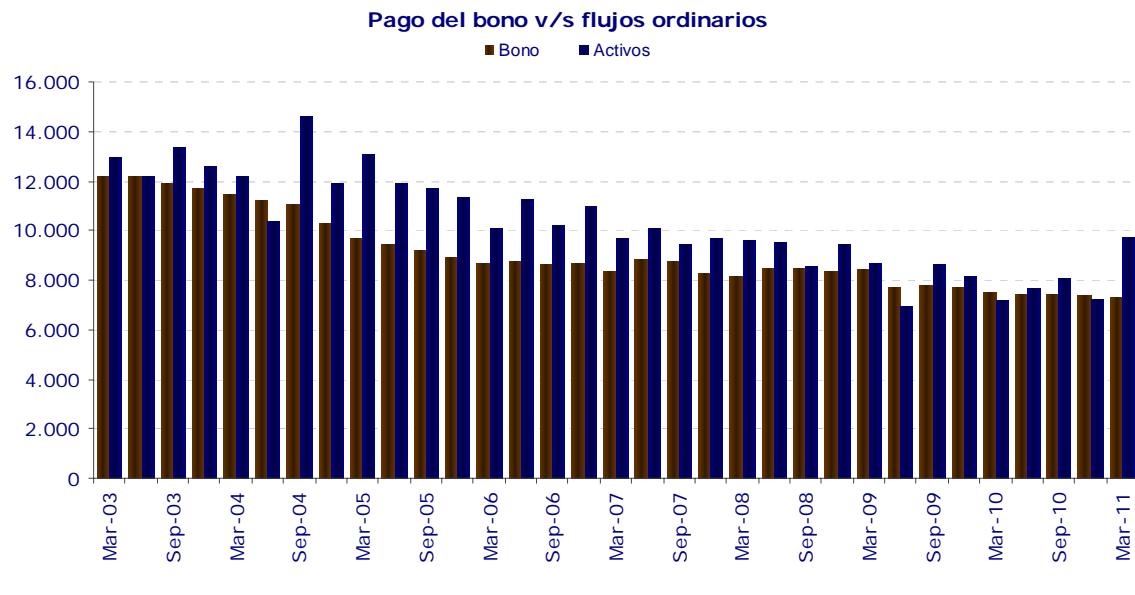
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al período comprendido entre mayo de 2010 y abril de 2011, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación por UF 2.925,77, registrándose la menor recaudación en febrero de 2011 (UF 2.076,38) y la mayor en marzo de 2011 (UF 6.085,72). El total de recaudaciones del mes incluye tanto aquellas por pagos al día y morosos, como los prepagos realizados en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos.

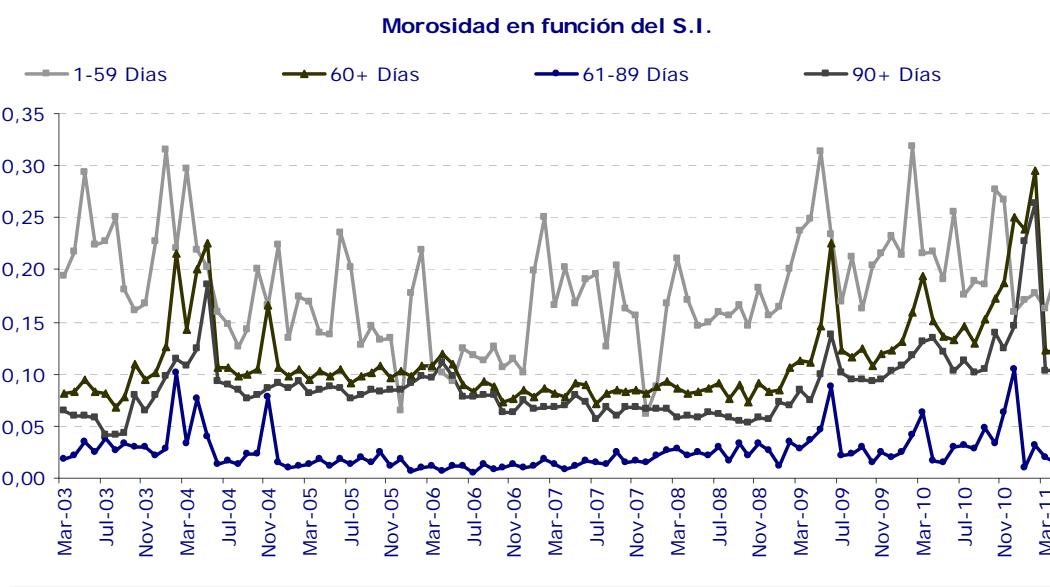


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos:



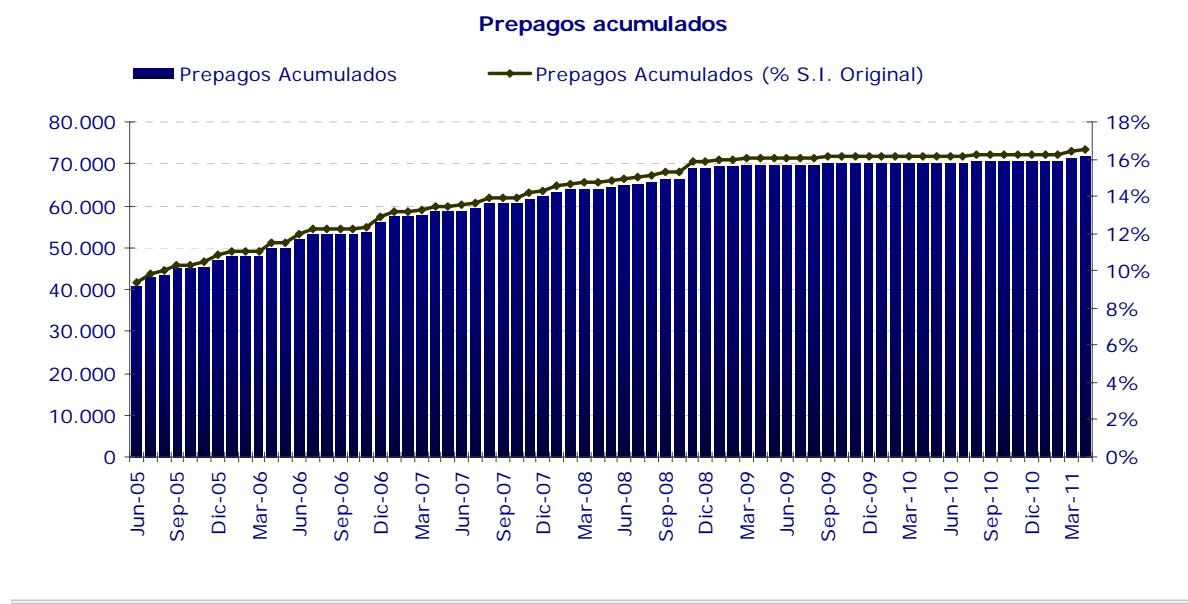
Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos doce meses el grueso de la morosidad se explica por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, llegando a un 19,50% a abril de 2011. Por otra parte, la morosidad de más de dos cuotas se sitúa en 11,91% y la de tres o más cuotas en 10,37% (todo calculado en función del saldo insoluto vigente).



Prepagos voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de enero de 2003, acumulando hasta abril de 2011 un monto equivalente a UF 71.790, representando el 16,54% de la cartera original¹. El pre pago de mutuos equivale al 21,57% de la cartera original de este tipo de activos y el pre pago de los contratos de *leasing* el 11,34% de su género.

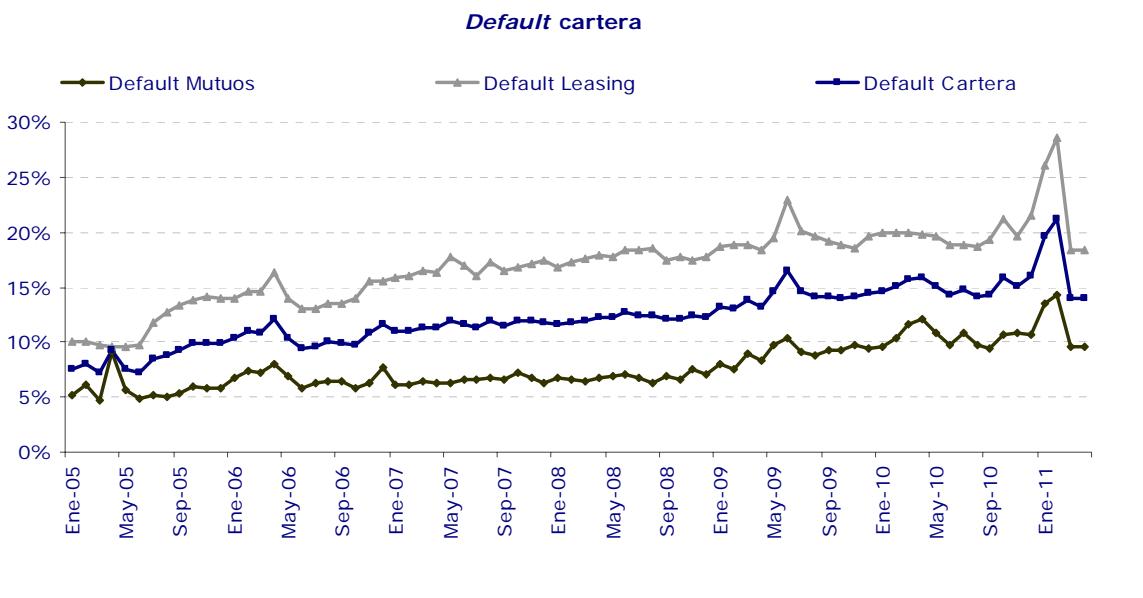


Default de la cartera

Humphreys, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que éstos se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados.

El *default* de la cartera, a abril de 2011, representa un 13,92% del saldo insoluto original:

¹ En el caso del pre pago y *default* de la cartera de activos se encuentran calculada como un promedio ponderado de las carteras de mutuos y *leasing* hipotecarios.



Este patrimonio efectuó su primera liquidación de activos en marzo de 2005, alcanzando a abril de 2011 un 4,05% de activos liquidados (medido sobre saldo insoluto original). Los *leasing* hipotecarios liquidados representaban un 5,77% y los mutuos hipotecarios endosables un 2,59%, ambos medidos sobre saldo insoluto original del patrimonio separado.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Abril-11	52,81%	UF 821,4	10,41%	122 meses
Inicial (Jun-05)	94,65%	UF 852,4	10,35%	23 meses

Prepago de bonos

A marzo de 2011 se habían rescatado un total de 49 títulos -27 de la serie A y 22 de la serie B- en 23 fechas distintas. Esto deja 53 títulos vigentes de un total original de 80 a la serie A, y 47

² LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación

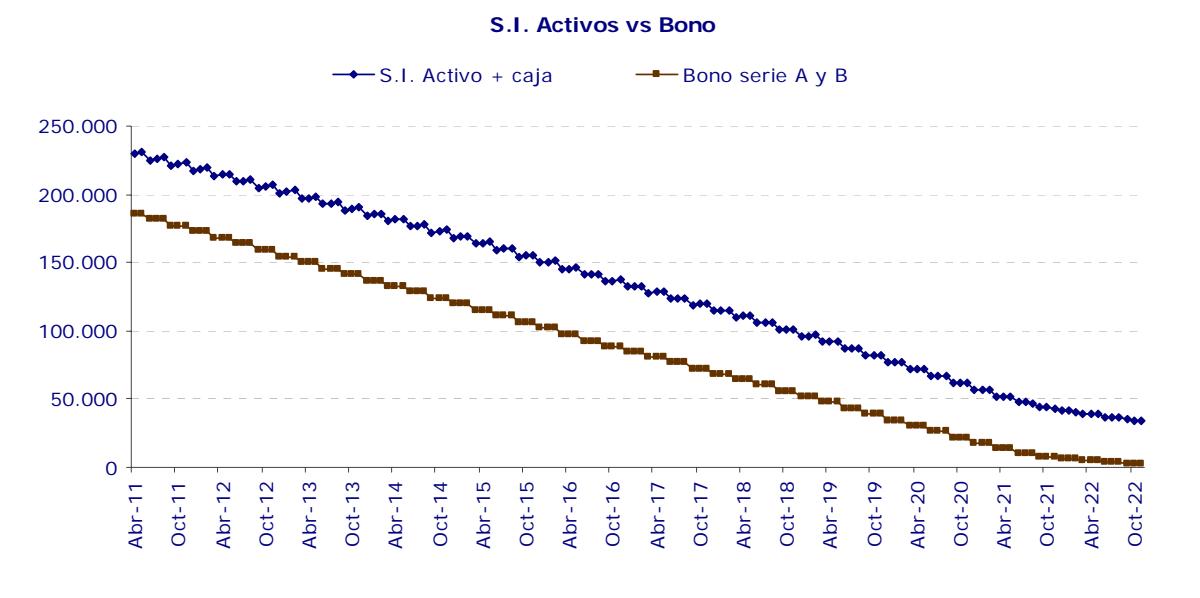
títulos vigentes de un total original de 69 de la serie B. El monto total rescatado asciende a UF 130.206, representando el 27,76% del monto original de las series preferentes.

Fecha	Serie	Nº títulos	Monto pago UF	% acumulado sobre monto original serie preferente
Jun-03	AH	1	4.732,64	
	BH	1	946,53	
		2	5.679,17	1,21%
Sep-03	AH	1	4.676,49	
	BH	1	935,30	
		2	5.611,79	2,41%
Mar-04	AH	1	4.565,27	3,38%
Jun-04	AH	1	4.511,12	
	BH	1	902,22	
		2	5.413,34	4,54%
Sep-04	AH	1	4.456,05	
	BH	1	891,2	
		2	5.347,25	5,68%
Mar-05	AH	1	4.456,00	
	BH	1	872,65	
		2	5.328,65	6,81%
Jun-05	AH	2	8.638,32	
	BH	2	1.727,66	
		4	10.365,98	9,02%
Sep-05	AH	3	12.817,68	
	BH	3	2.563,53	
		6	15.381,21	12,30%
Dic-05	AH	1	4.226,33	
	BH	1	845,27	
		2	5.071,60	13,38%
Mar-06	AH	1	4.180,36	14,27%
Sep-06	AH	2	8.169,86	
	BH	2	1.633,98	
		4	9.803,84	16,36%
Dic-06	AH	1	4.084,93	
	BH	1	4.084,93	
		2	8.169,86	18,11%
Mar-07	AH	1	3.980,31	
	BH	1	796,06	
		2	4.776,37	19,12%
Jun-07	AH	1	3.920,44	19,96%
Sep-07	AH	1	3.858,76	
	BH	1	771,75	
		2	4.630,51	20,95%
Dic-07	AH	1	3.800,31	
	BH	1	760,06	
		2	4.560,37	21,92%
Mar-08	AH	1	3.740,40	
	BH	1	748,08	
		2	4.488,48	22,88%
Sep-08	AH	2	7.236,42	
	BH	2	1.447,28	
		4	8.683,70	24,73%
Dic-08	AH	1	3.556,79	25,49%

Dic-09	AH	1	3.303,99	26,19%
Sep-10	AH	1	3.107,84	
	BH	1	621,57	
		2	3.729,41	26,99%
Dic-10	AH	1	3.041,94	27,64%
Mar-11	BH	1	595,22	27,76%
Total		49	130.205,54	27,76%

Antecedentes de los bonos securitzados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja³ y el saldo insoluto de las series preferentes en cada mes durante el período desde abril de 2011 a la fecha de vencimiento del bono:



"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

³ El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales a abril de 2011 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni default.