



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe anual

Analista

Xavier Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5200

[xavier.bernal@humphreys.cl](mailto:xavier.bernal@humphreys.cl)

## **Santander S.A. Sociedad Securitizadora**

## **Octavo Patrimonio Separado**

Julio 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitizados:</b>	
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.

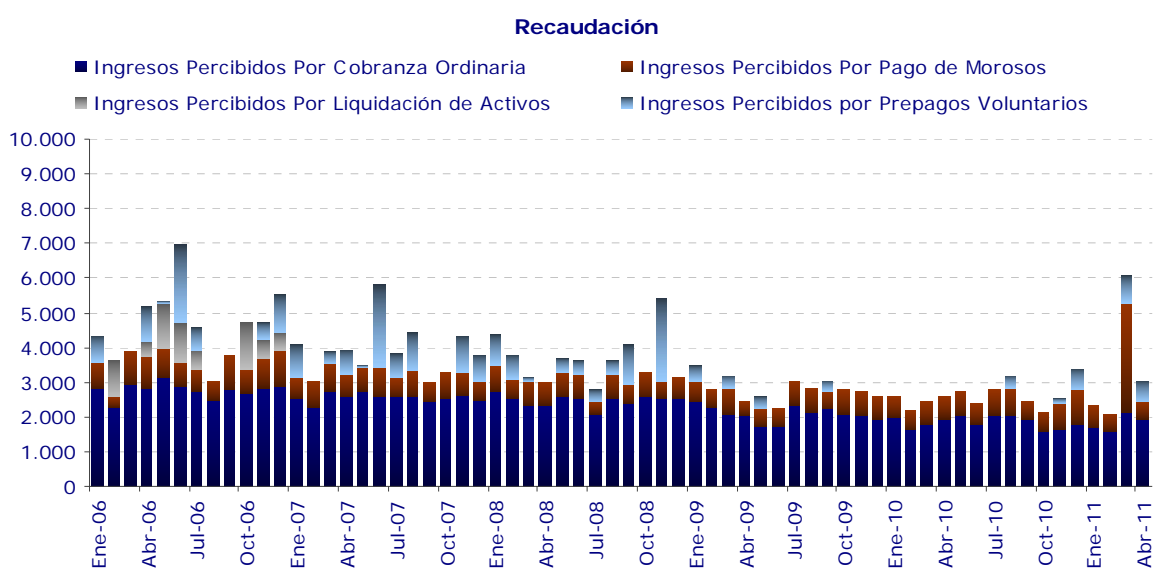
"+" : Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría C

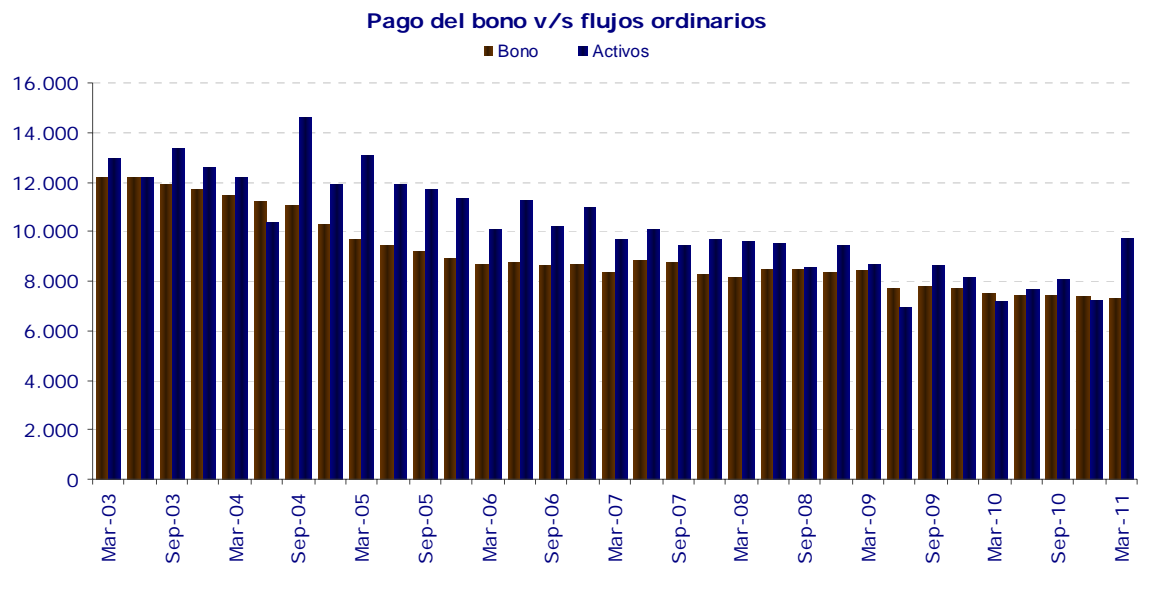
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

## 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.

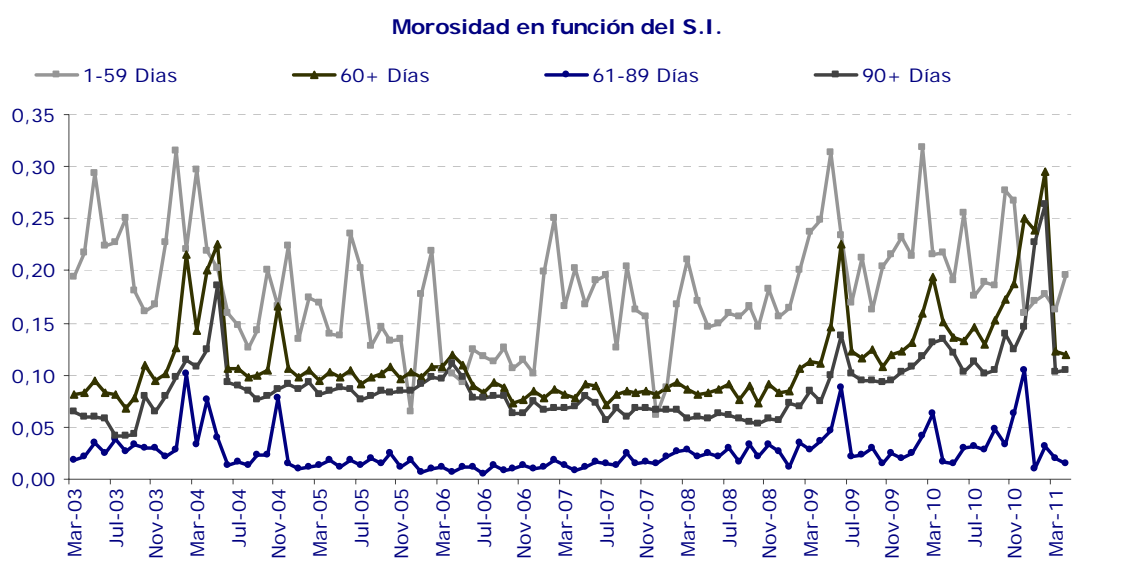


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos:



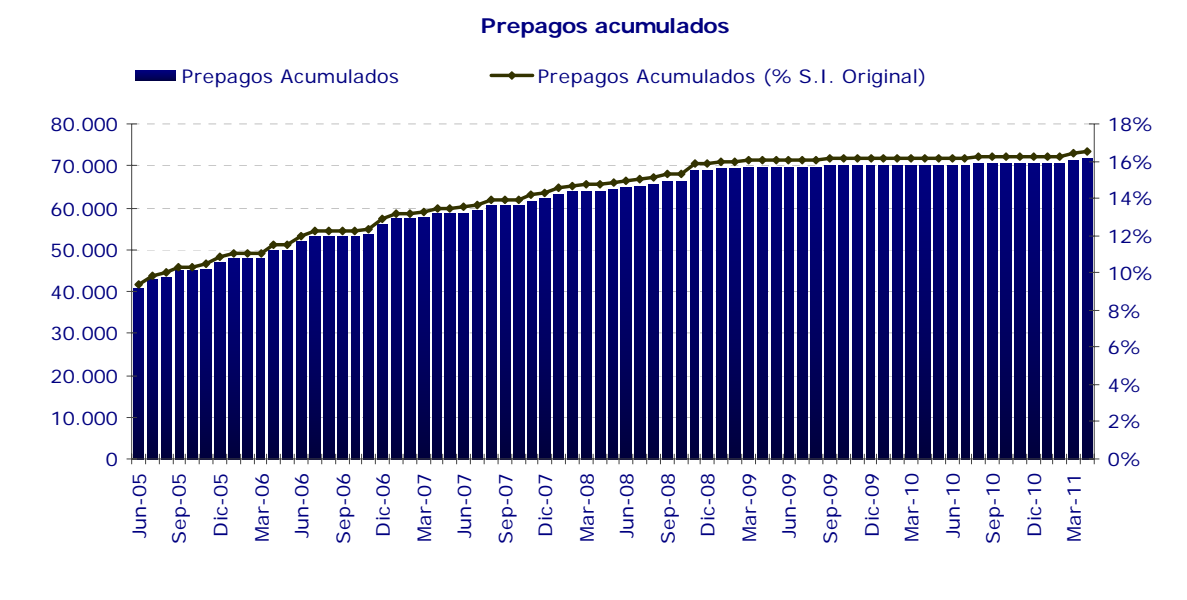
## Morosidad de la cartera de activos

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 original<sup>1</sup>. El prepagado de mutuos equivale al 21,57% de la cartera original de este tipo de activos y el prepagado de los contratos de *leasing* el 11,34% de su género.

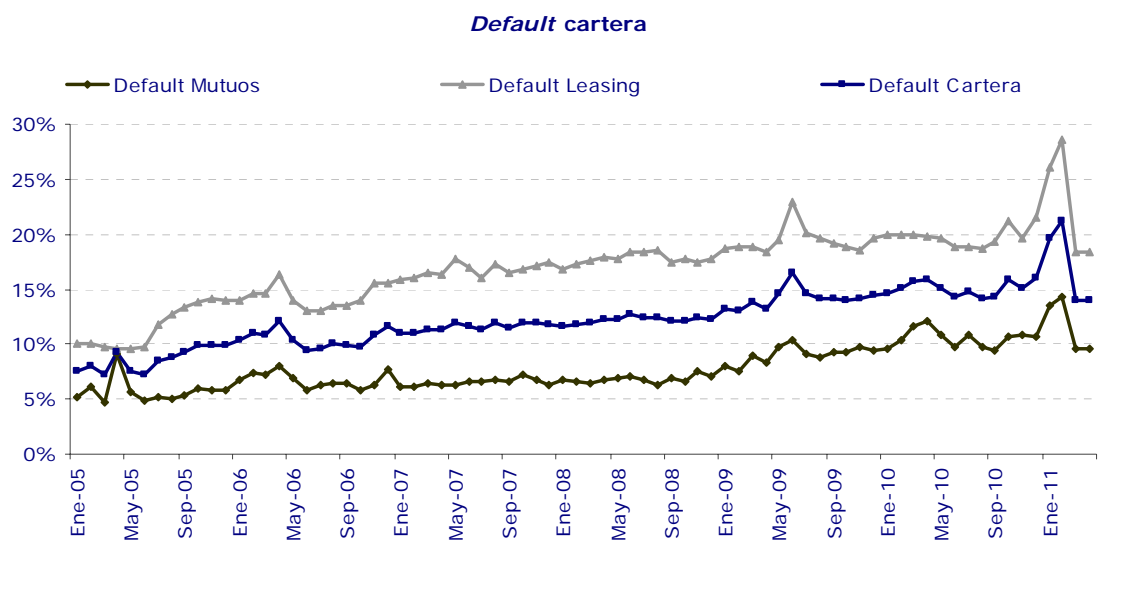


## Default de la cartera

**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:

<sup>1</sup> En el caso del prepagado y *default* de la cartera de activos se encuentran calculados 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 <sup>2</sup>	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

<sup>2</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación



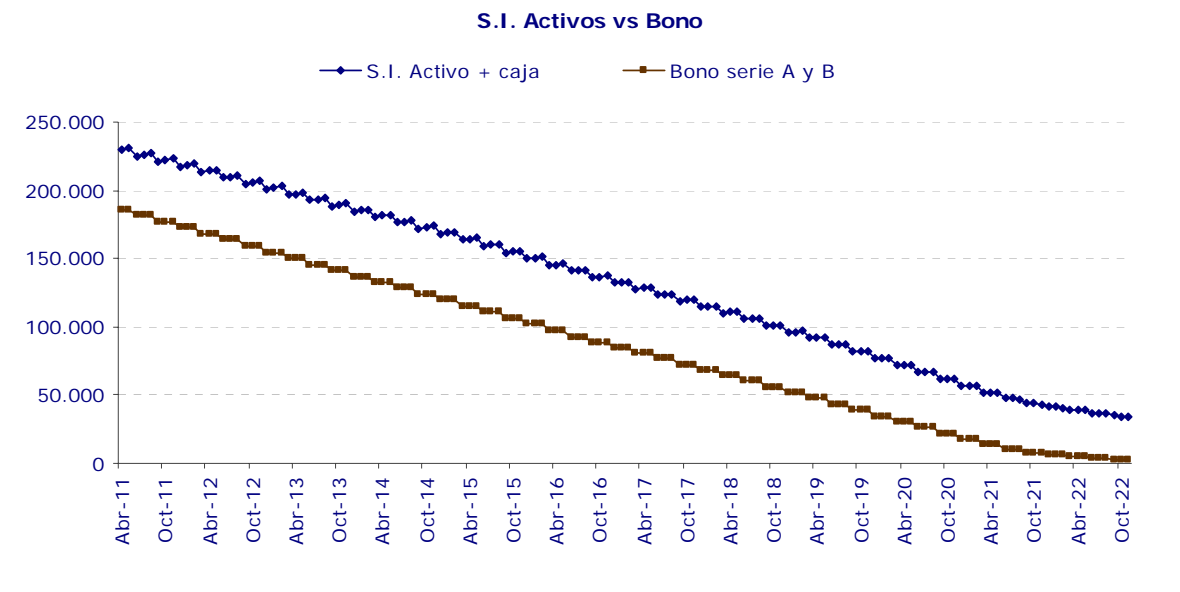
títulos vigentes de un total original de 69 de la serie B. El monto total rescatado asciende a UF 130.206, representando el 27,76% del monto original de las series preferentes.

Fecha	Serie	N° títulos	Monto pago UF	% acumulado sobre monto original serie preferente
Jun-03	AH	1	4.732,64	1,21%
	BH	1	946,53	
		2	<b>5.679,17</b>	
Sep-03	AH	1	4.676,49	2,41%
	BH	1	935,30	
		2	<b>5.611,79</b>	
Mar-04	AH	1	<b>4.565,27</b>	3,38%
Jun-04	AH	1	4.511,12	4,54%
	BH	1	902,22	
		2	<b>5.413,34</b>	
Sep-04	AH	1	4.456,05	5,68%
	BH	1	891,2	
		2	<b>5.347,25</b>	
Mar-05	AH	1	4.456,00	6,81%
	BH	1	872,65	
		2	<b>5.328,65</b>	
Jun-05	AH	2	8.638,32	9,02%
	BH	2	1.727,66	
		4	<b>10.365,98</b>	
Sep-05	AH	3	12.817,68	12,30%
	BH	3	2.563,53	
		6	<b>15.381,21</b>	
Dic-05	AH	1	4.226,33	13,38%
	BH	1	845,27	
		2	<b>5.071,60</b>	
Mar-06	AH	1	<b>4.180,36</b>	14,27%
Sep-06	AH	2	8.169,86	16,36%
	BH	2	1.633,98	
		4	<b>9.803,84</b>	
Dic-06	AH	1	4.084,93	18,11%
	BH	1	4.084,93	
		2	<b>8.169,86</b>	
Mar-07	AH	1	3.980,31	19,12%
	BH	1	796,06	
		2	<b>4.776,37</b>	
Jun-07	AH	1	<b>3.920,44</b>	19,96%
Sep-07	AH	1	3.858,76	20,95%
	BH	1	771,75	
		2	<b>4.630,51</b>	
Dic-07	AH	1	3.800,31	21,92%
	BH	1	760,06	
		2	<b>4.560,37</b>	
Mar-08	AH	1	3.740,40	22,88%
	BH	1	748,08	
		2	<b>4.488,48</b>	
Sep-08	AH	2	7.236,42	24,73%
	BH	2	1.447,28	
		4	<b>8.683,70</b>	
Dic-08	AH	1	<b>3.556,79</b>	25,49%

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

## Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja<sup>3</sup> 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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*

<sup>3</sup> 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.