



Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

**Analistas**

Eric Pérez  
Hernán Jiménez  
Tel. (56) 22433 5200  
eric.perez@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

**Santander S.A. Sociedad  
Securizadora  
Octavo Patrimonio Separado**

**Julio 2020**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono (56) 22433 5200  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
<b>Bonos securitzados:</b>		
Serie A	AAA	Estable
Serie B	AAA	Estable
Serie C	C	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2020	

#### Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie AH (BSTDS-AH)	Nº 294 de 14.06.02
Bono Serie BH (BSTDS-BH)	Nº 294 de 14.06.02
Bono Serie CH (BSTDS-CH)	Nº 294 de 14.06.02

#### Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSTDS-8
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional y Mutuos Hipotecarios.
Originador	Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A., Hipotecaria Concreces S.A. y Concreces Leasing S.A.
Administrador primario	Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A., Hipotecaria Concreces S.A. y Concreces Leasing S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa (tasa fija y arriendo mensual) y Mutuos Hipotecarios Endosables (tasa fija, pago mensual y amortización completa).

#### Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía (UF)
Mutuos hipotecarios endosables	14.367	132	9,36%	14,83%	768
Contratos de leasing habitacional	9.330	97	11,34%	12,39%	823

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a abril de 2020.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

### Características de las Series de Bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	400.000	21.871	6,25%	dic-22
B	Preferente	69.000	3.764	6,25%	dic-22
C	Subordinada	31.800	109.198	6,75%	dic-22
<b>Total</b>		<b>500.800</b>	<b>135.202</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de abril de 2020.

## Opinión



### Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo del **Octavo Patrimonio Separado de Santander S.A. Sociedad Securizadora** se basa en que los flujos esperados para los activos que lo conforman resultan suficientes, en forma holgada, para responder a las obligaciones emanadas por la emisión de los bonos preferentes, no así para el subordinado. Esto en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los que están conformados, tanto por contratos de *leasing* habitacional y mutuos hipotecarios. El sobrecolateral de la operación incluye el exceso de *spread* generado por el diferencial de tasas entre los activos (10,14%) y los pasivos del patrimonio separado (6,25% para la serie preferente y 6,75% para la subordinada); además, en el caso de las series preferentes, el sobrecolateral considera en forma importante el resultado de la diferencia que existe entre el saldo insoluto de los activos y el de dichos bonos.

En relación con la contingencia asociada a los efectos del COVID-19 y según la información a abril y mayo del presente año, se observa que todos los niveles de mora, a excepción de la mora blanda, se duplicaron respecto a los niveles de los mismos meses en 2019; sin embargo, su nivel de caja actual le permite cumplir con sus obligaciones de corto y mediano plazo frente a una posible reducción significativa en su recaudación, incluso si la situación actual se prolonga por más de un año.

El comportamiento de la cartera de activos que respalda los títulos de deuda ha sido similar o más favorable al previsto por la clasificadora al inicio del patrimonio separado. Asimismo, los gastos de la transacción han sido inferiores a los supuestos inicialmente estimados. A la fecha de clasificación, el valor de los activos – considerando los instrumentos hipotecarios, el disponible y similares, más los bienes recuperados– representan el 384,1% del saldo insoluto de la serie A y B; porcentaje que se reduce a 72,8% al incorporarse la serie C (lo que justifica su clasificación en “Categoría C”).

La cartera crediticia –que actualmente mantiene un *seasoning* de 217 meses– presenta prepagos acumulados de 24,70% de la cartera inicialmente traspasada al patrimonio separado, desglosado en 33,58% para los mutuos hipotecarios y 15,53% 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 17,5% del saldo insoluto inicialmente traspasado al patrimonio separado. Los activos liquidados se sitúan en torno al 8,61% del saldo insoluto original del patrimonio separado. Dada la antigüedad de la cartera de mutuos hipotecarios y de contratos de *leasing*, se estima muy poco probable un empeoramiento abrupto en los niveles de morosidad.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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

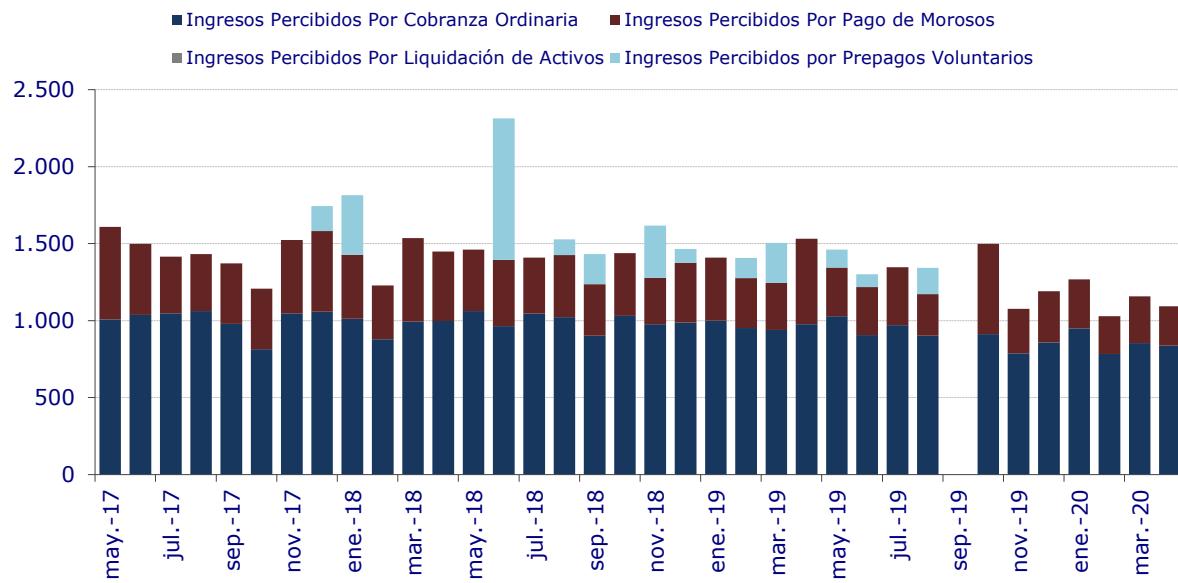
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

## Análisis del patrimonio

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al período comprendido entre mayo de 2018 y abril de 2020, el patrimonio separado generó ingresos promedio, por concepto de recaudación, por UF 1.403,71 (descontando septiembre de 2019 en donde se producen problemas en los registros de la sociedad securitizadoras, no siendo representativa la información para dicho mes), registrándose la mayor recaudación en junio de 2018 (UF 2.313,94) y la menor en febrero de 2020 (UF 1.028,45). El total de recaudaciones del mes incluyen tanto aquellas por pagos al día y morosas, como los prepagos realizados en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos. La Ilustración 1 muestra la recaudación de los últimos dos años.

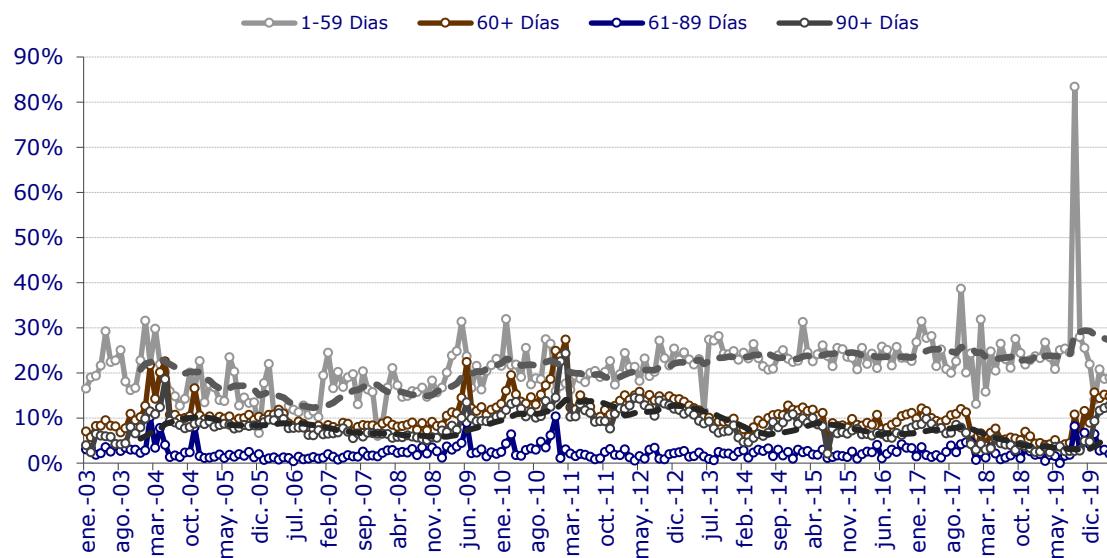
### Ilustración 1 Recaudación de la cartera



### **Morosidad de la cartera de activos**

Se puede observar que la morosidad, en sus distintos niveles, se mantiene dentro de rangos esperados para una cartera de activos de bajo valor, apreciándose que la mora sobre 90 días, considerada como dura, ha tendido a oscilar durante los últimos años, moviéndose entre 12,75% y 2,41%. Al cierre de abril de 2020, este indicador se ubicaba cerca de 12,75%. Por su parte, la mora de 1 a 59 días, considerada como blanda, se situó entre 14,01% y 27,95% durante los últimos 24 meses (descontando septiembre de 2019 en donde se producen problemas en los registros de la sociedad securitizadora, no siendo representativa la información para dicho mes). En la Ilustración 2 se puede ver la evolución de la mora exhibida por el patrimonio separado.

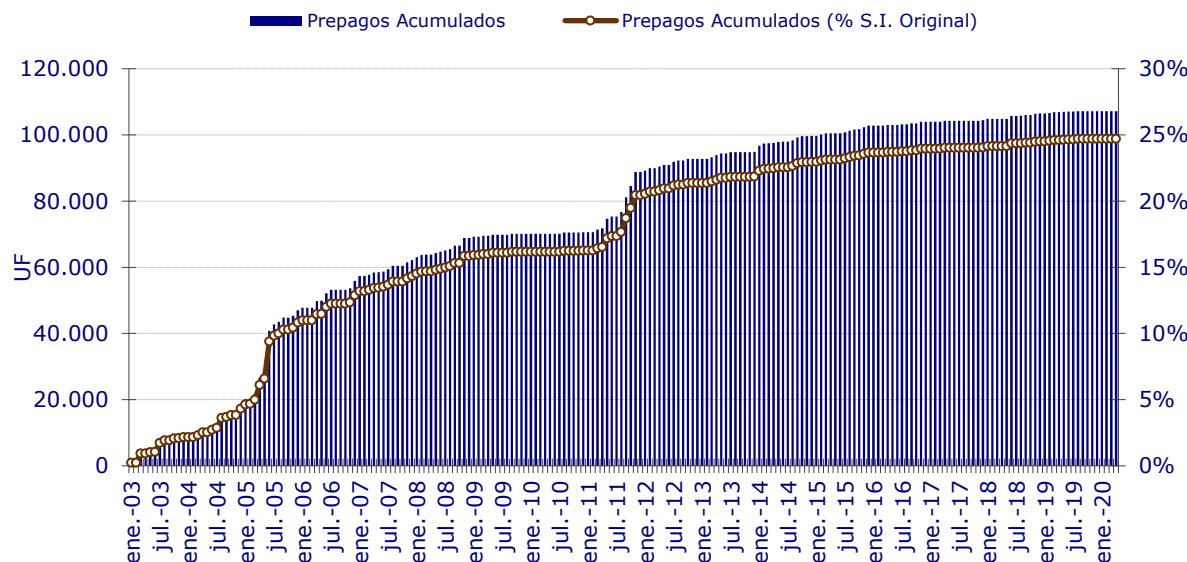
**Ilustración 2  
Morosidad en función del saldo insoluto**



## Prepagos voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de enero de 2003, acumulando hasta abril de 2020 un monto equivalente a UF 107.209,81 que representa el 24,70% de la cartera original. El pre pago de mutuos equivale al 33,58% de la cartera original de este tipo de activos y el pre pago de los contratos de leasing el 15,53% de su género. La evolución que ha mostrado el pre pago de la cartera se puede observar en la Ilustración 3.

**Ilustración 3  
Prepagos acumulados**



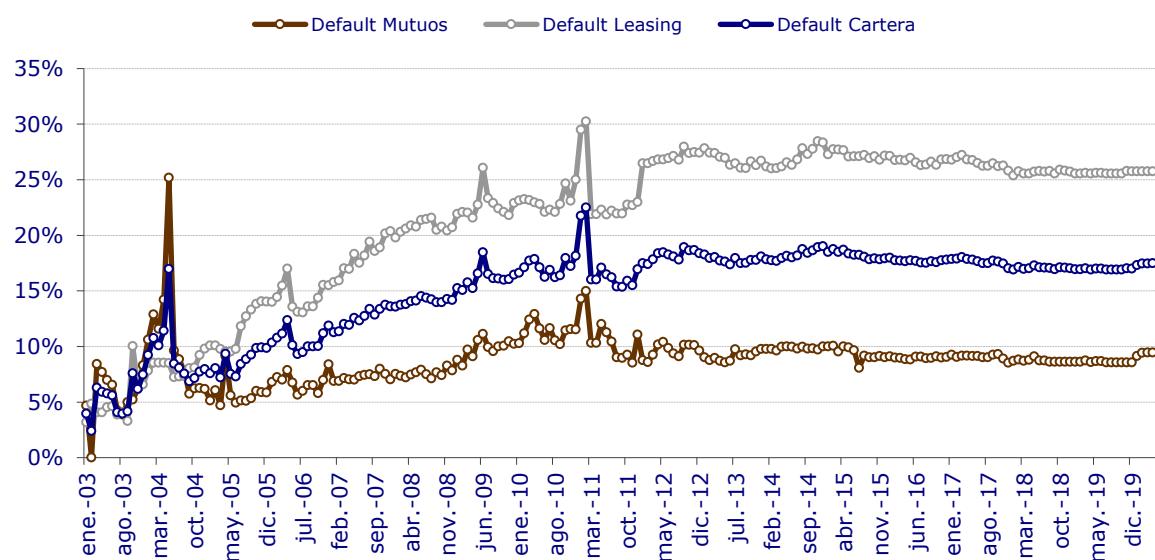
## Default de la cartera

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

El *default* de la cartera, a abril de 2020, representaba un 17,47% del saldo insoluto original (lo que implica una relativa estabilidad con respecto a períodos anteriores). En la Ilustración 4 se puede observar cómo se compone el *default* de la cartera y la importancia del *leasing* en el alza.

Este patrimonio efectuó su primera liquidación de activos en marzo de 2005, alcanzando a abril de 2019 un 8,61% de operaciones liquidadas (medido sobre el saldo insoluto original). Los *leasing* habitacionales liquidados representaban un 13,59% y los mutuos hipotecarios endosables un 4,24%, ambos medidos sobre saldo insoluto original del patrimonio separado.

Ilustración 4  
**Default de la cartera de activos**



## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

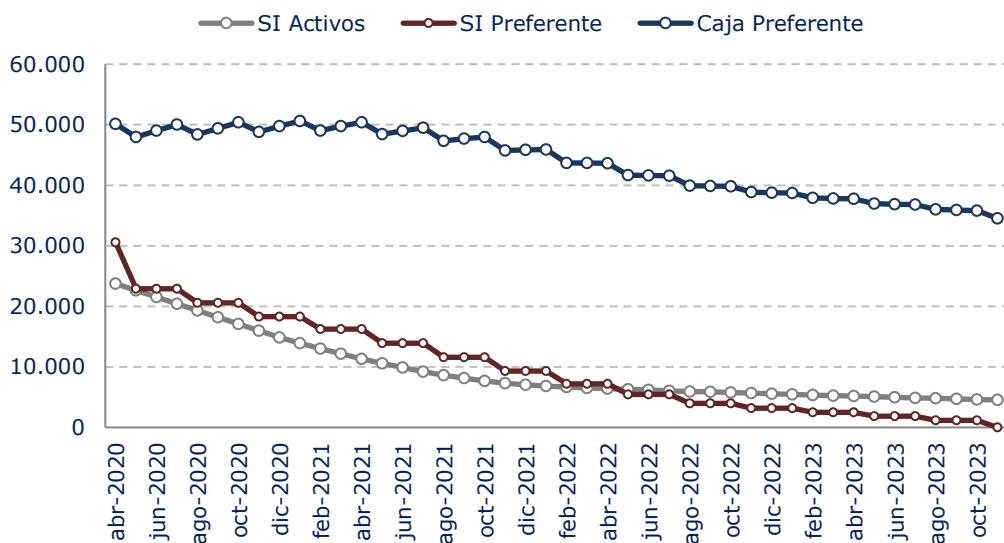
Tabla 1: Antecedentes adicionales

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
<b>Actual (Abr 20)</b>	13,87	UF 790	10,14%	217
<b>Original (Ene 03)</b>	94,65	UF 852	10,35%	23

### Antecedentes de los bonos securitizados

El gráfico en la Ilustración 5 representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja y el saldo insoluto de las series preferentes en cada mes, durante el período desde abril de 2020 hasta la fecha de vencimiento del bono (bajo supuesto que todos los flujos se generan en las fechas estipuladas en los respectivos contratos y un nivel de gastos fijo de UF 2.500 anuales y la caja a la fecha de la clasificación).

Ilustración 5  
**Comportamiento teórico saldos insolutos del patrimonio separado**



*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*