



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Xaviera Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5216

xaviera.bernal@humphreys.cl

Santander S.A. Sociedad Securitizadora Octavo Patrimonio Separado

Julio 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
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 securitizados:	
Serie A	AA+
Serie B	AA+
Serie C	C
Tendencia	Favorable (serie A y B); Estable (serie C)
Estados Financieros	Marzo de 2010

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 Concretes S.A. Concretes Leasing S.A.
Administrador Primario	Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A. Hipotecaria Concreces S.A. Concretes 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 31/03/2009	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	400.000	5.000	178.097	6,25%	Diciembre – 2022
B	Preferente	69.000	1.000	31.734	6,25%	Diciembre – 2022
C	Subordinada	31.800	100	54.222	6,75%	Diciembre – 2022
Total		500.800		264.053		

*Valor Par incluye capital e intereses devengados a marzo de 2010

Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
Mtuos hipotecarios endosables	104.125	277	9,43%	46,88	846
Contratos de leasing habitacional	108.858	217	11,34%	66,92	802
Total	212.983	494	10,41%	57,12	823

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a marzo de 2010. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Estadísticas de operación

Cifras en miles de pesos (Marzo 2010)	Marzo 2010	Marzo 2009
Intereses por Activo Securitizado	108.883	120.812
Intereses por Inversiones	1.758	12.774
Reajuste por Activo Securitizado	(11.184)	(134.496)
Total Ingresos	100.350	5.930
Remuneración Adm. de Activos	(31.589)	(11.242)
Remuneración por Representante Tenedores	(2.101)	(1.055)
Intereses por Títulos de Deuda	(82.962)	(88.046)
Reajuste por Títulos de Deuda	(19.092)	135.896
Otros Gastos	(105)	(70)
Total Gastos	(163.687)	18.795
Resultado neto por corrección monetaria	1.181	(10.424)
Resultado del Período	(62.156)	14.301

Otros datos estadísticos

Cifras en miles de pesos (Marzo 2010)	Marzo 2010	Marzo 2009
Activo Securitizado (corto plazo)	389.521	411.016
Activo Securitizado (largo plazo)	3.938.951	4.456.020
TOTAL ACTIVOS	5.573.114	6.033.480
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	431.248	438.241
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	5.124.123	5.483.987
TOTAL PASIVOS	5.573.114	6.033.480

Opinión

La clasificación de riesgo se fundamenta en la suficiencia de los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado respecto 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.

A marzo de 2010 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en fondos disponibles– representaban en torno al 111,74% 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 109 meses- presenta prepagos en torno al 16,16%, desglosado en 21,57% para los mutuos hipotecarios y 10,58% 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 15,73% del saldo insoluto inicialmente traspasado al patrimonio separado (11,64% los mutuos hipotecarios y 19,94% 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.

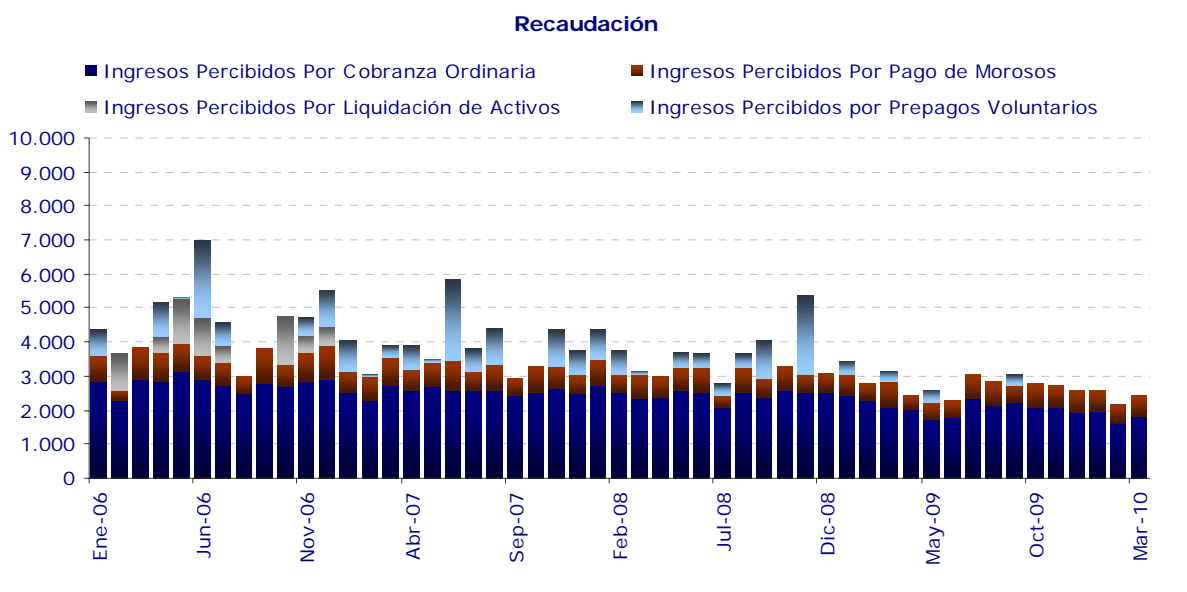
“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría C

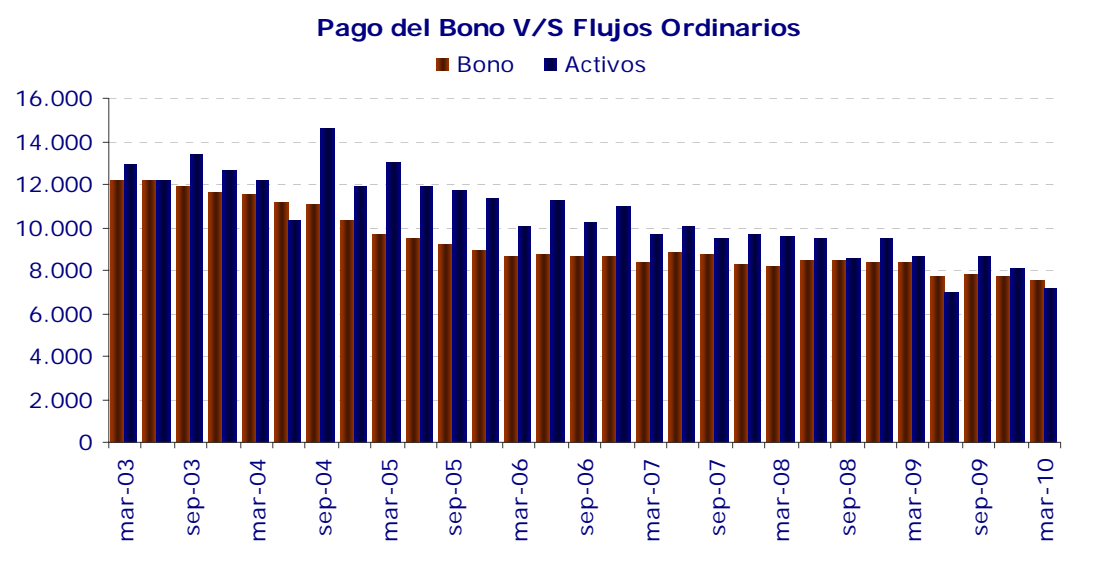
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos doce meses –abril de 2009 y marzo de 2010- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 2.623,76, registrándose la menor recaudación en febrero de 2010 (UF 2.166,24) y la mayor en julio de 2009 (UF 3.054,97). El total de recaudaciones del mes incluye tanto aquellas por pagos al día y morosos, los prepagos realizados en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos.

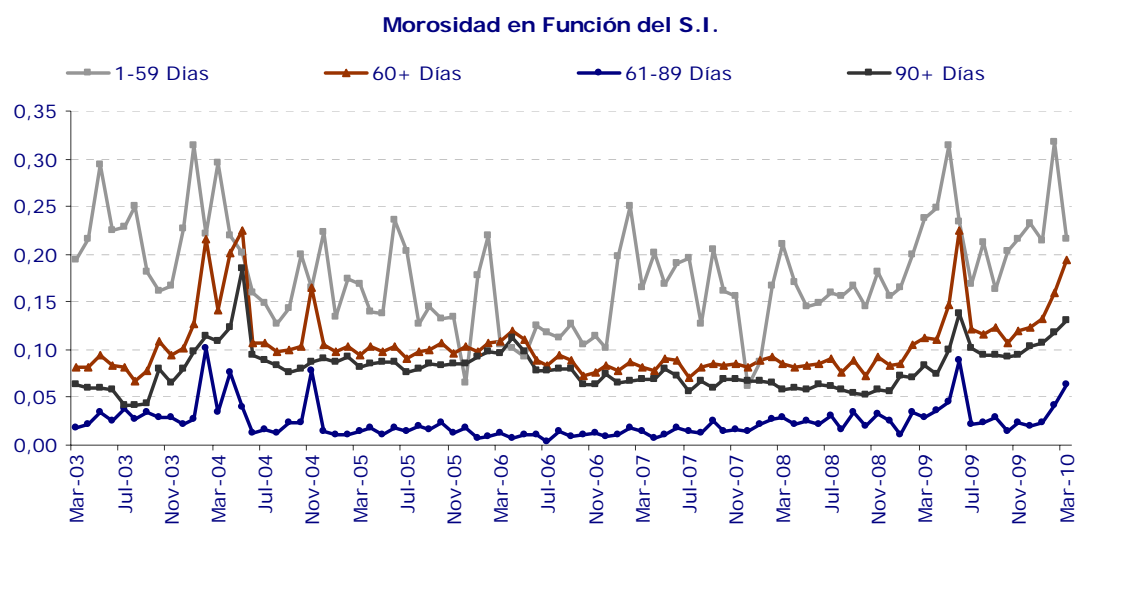


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos:



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 21,54% a marzo de 2010. Las morosidades de más de dos cuotas se sitúa en 19,37% y la de tres o más cuotas en 13,11% (todo calculado en función del saldo insoluto vigente).

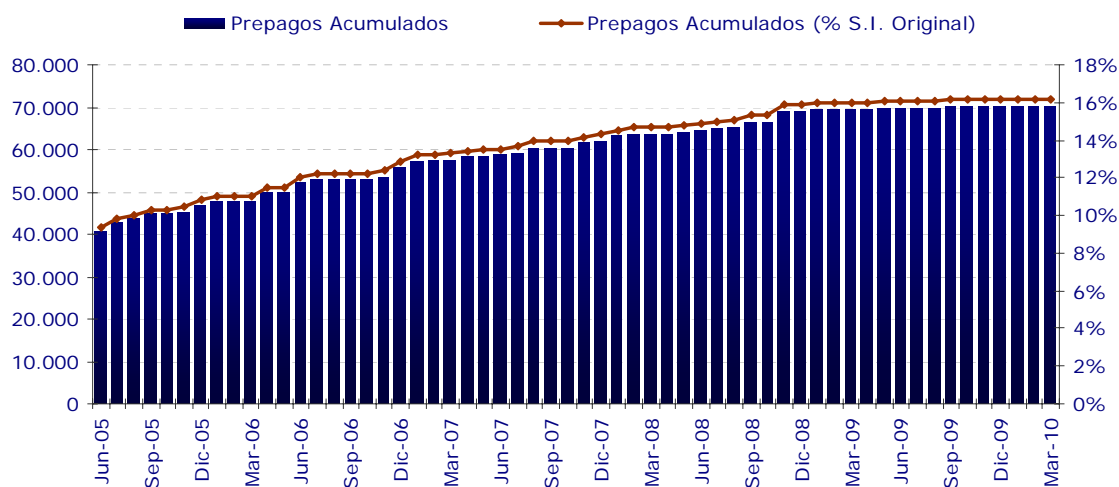


Prepagos voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de enero de 2003, acumulando a diciembre de 2010 un monto equivalente a UF 70.163 y representando el 16,16% de la cartera original¹. 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* representa el 10,58% de la cartera original de su género.

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

Prepagos Acumulados

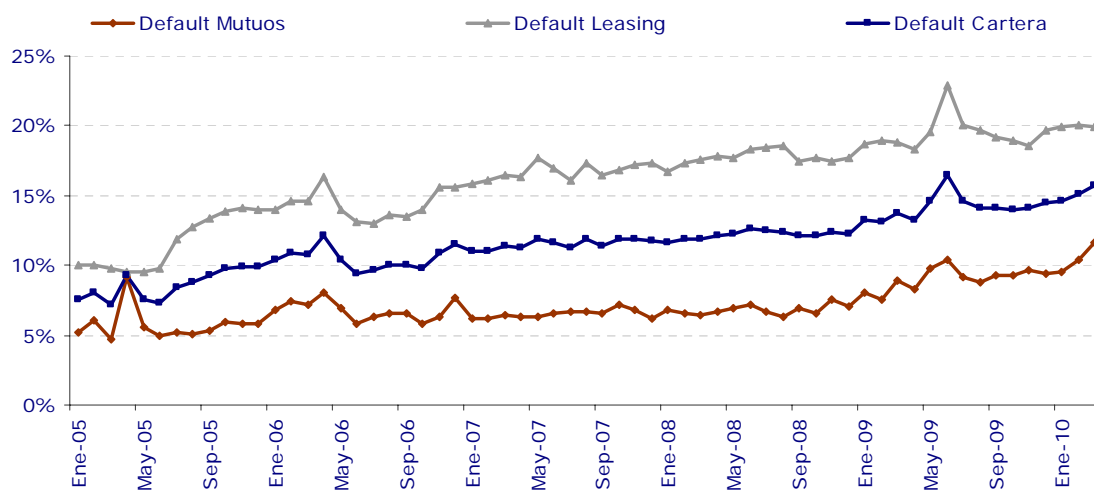


Default de la cartera

Humphreys, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos con 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 marzo de 2010, representa un 15,73% del saldo insoluto original.

Default Cartera



Este patrimonio efectuó su primera liquidación de activos en marzo de 2005, alcanzando a mayo de 2009 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
Marzo-10	57,12%	UF 823,3	10,41%	109 meses
Inicial (Jun-05)	94,65%	UF 852,4	10,35%	23 meses

Prepago de bonos

Hasta diciembre de 2009 se habían rescatado un total de 45 títulos -25 de la serie A y 20 de la serie B- en 20 fechas distintas. Esto deja 55 títulos vigentes de un total original de 80 a la serie A, y 49 títulos vigentes de un total original de 69 de la serie B. El monto total rescatado asciende a UF 122.839, representando el 26,19% del monto original de las series preferentes.

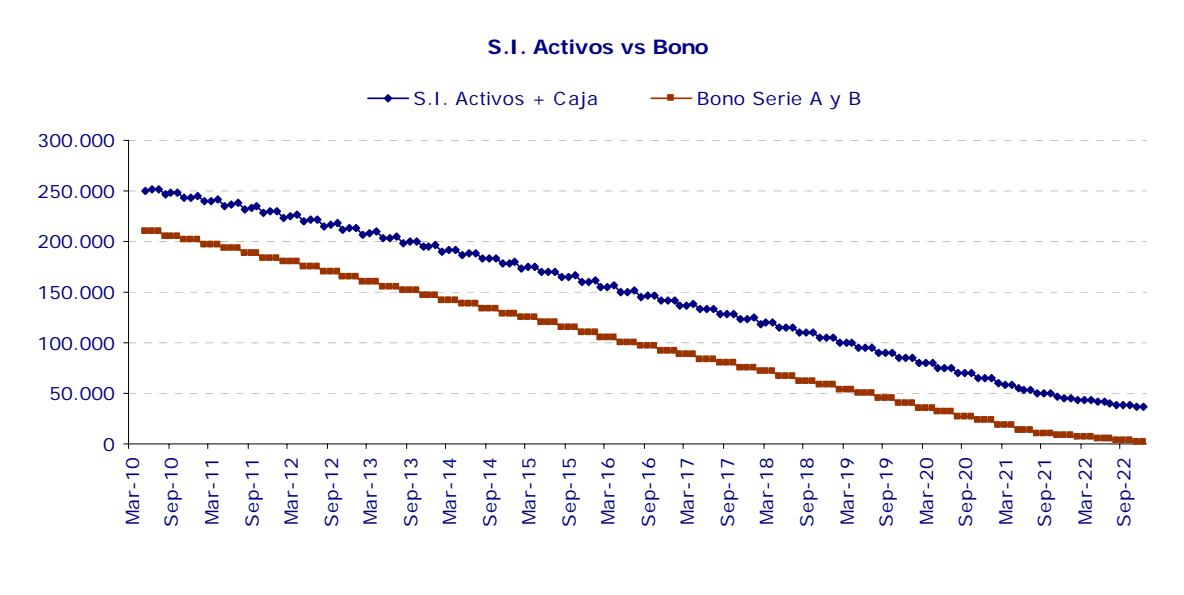
Fecha	Serie	Nº Títulos	Monto Pago UF	% Acumulado sobre Monto Original Serie Preferente
Jun-03	AH	1	4.732,64	1,21%
	BH	1	946,53	
		2	5.679,17	
Sep-03	AH	1	4.676,49	2,41%
	BH	1	935,30	
		2	5.611,79	
Mar-04	AH	1	4.565,27	3,38%
Jun-04	AH	1	4.511,12	4,54%
	BH	1	902,22	
		2	5.413,34	
Sep-04	AH	1	4.456,05	

² LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación

	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%
Total		45	122.838,97	26,19%

Antecedentes de los bonos securitizados

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 marzo de 2010 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.”

³ El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales a diciembre de 2009 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni default.