



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Paulina Medina C.

Tel. (56-2) 433 5200

Paulina.medina@humphreys.cl

Santander S.A. Sociedad Securitizadora Octavo Patrimonio Separado

Julio 2012

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	Estable (serie A y B); Estable (serie C)
Estados Financieros	Marzo de 2012

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 31/05/2012	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	400.000	5.000	166.763	6,25%	Diciembre – 2022
B	Preferente	69.000	1.000	28.775	6,25%	Diciembre – 2022
C	Subordinada	31.800	100	76.541	6,75%	Diciembre – 2022
Total		500.800		272.080		

*Valor par incluye capital e intereses devengados a mayo de 2012

Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
Mtuos hipotecarios endosables	77.314	267	9,42%	39,67	834
Contratos de leasing habitacional	82.808	209	11,30%	56,67	798
Total	160.121	476	10,39%	48,46	815

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a mayo de 2012. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Opinión

El fundamento de la clasificación de riesgo del **Octavo Patrimonio Separado de Santander S.S. Sociedad Securitizadora** se basa en que los flujos esperados para los activos que lo conforman 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 (10,39%) y pasivos del patrimonio separado (6,25%), así 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 esperados para la antigüedad de la cartera.

La tendencia para las series A y B de la clasificación se modifica desde "*Favorable*" a "*Estable*", en atención que el sobrecolateral de la operación no se ha incrementado como se esperaba en julio de 2011 en función de los mostrados por el patrimonio separado en los períodos anteriores. En contrario, la relación entre activos y pasivos preferentes experimentan una leve reducción.

A mayo de 2012 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en fondos disponibles– representaban en torno al 106,96% del monto de los bonos preferentes. A enero de 2003 este *ratio* se encontraba en alrededor del 95%. 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 135 meses- presenta prepagos en torno al 21,19%, desglosado en 30,12% para los mutuos hipotecarios y 11,97% 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 13,72% del saldo insoluto inicialmente traspasado al patrimonio separado (9,20% los mutuos hipotecarios y 18,39% los contratos de *leasing*). Los activos efectivamente liquidados se sitúan en torno al 6,68% del saldo insoluto original del patrimonio separado.

En general, el patrimonio separado ha mostrado un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados dado la antigüedad del patrimonio separado.

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.

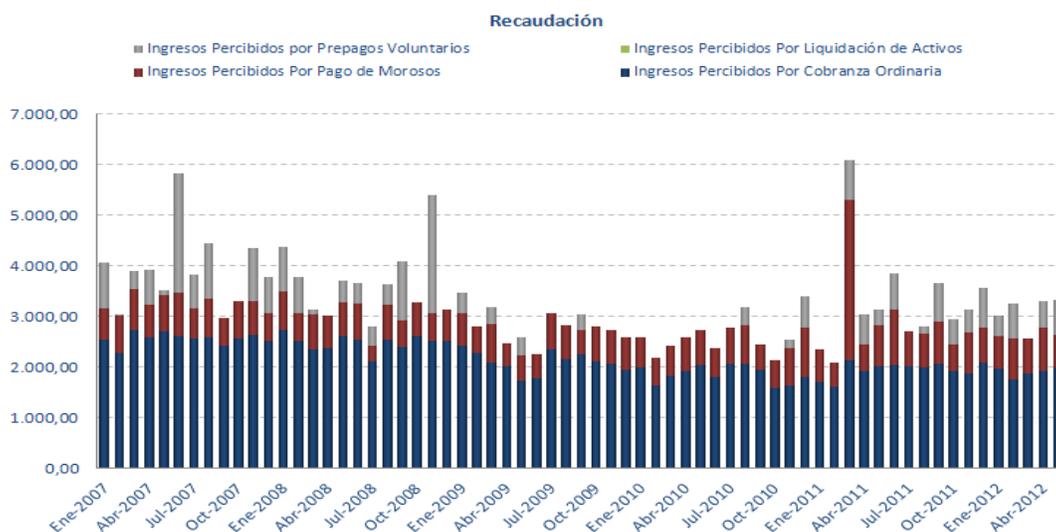
“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría C

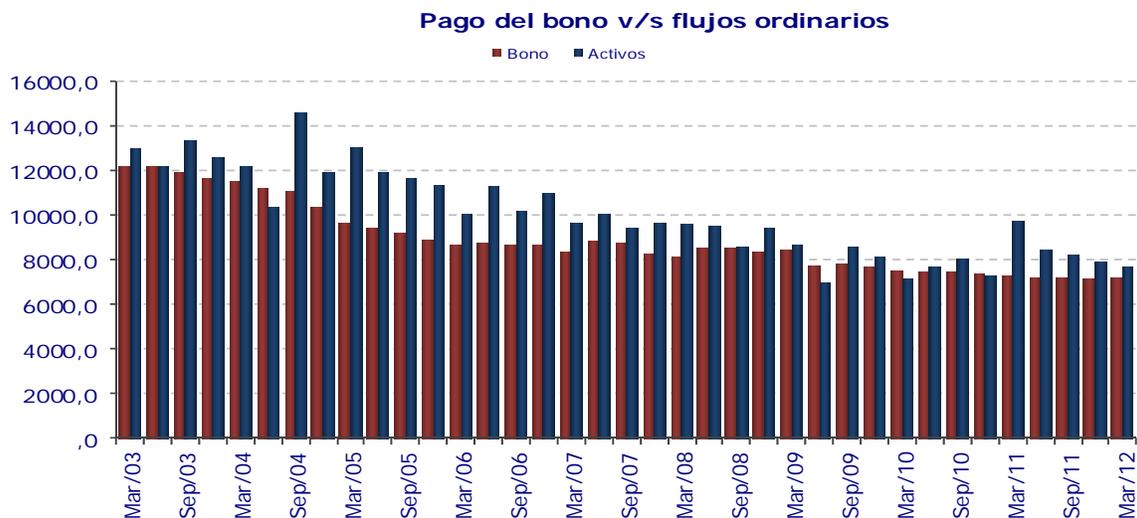
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al período comprendido entre mayo de 2011 y mayo de 2012, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación por UF 3.164,39, registrándose la menor recaudación en marzo de 2012 (UF 2.548,78) y la mayor en Junio de 2011 (UF 3.847,47). 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:



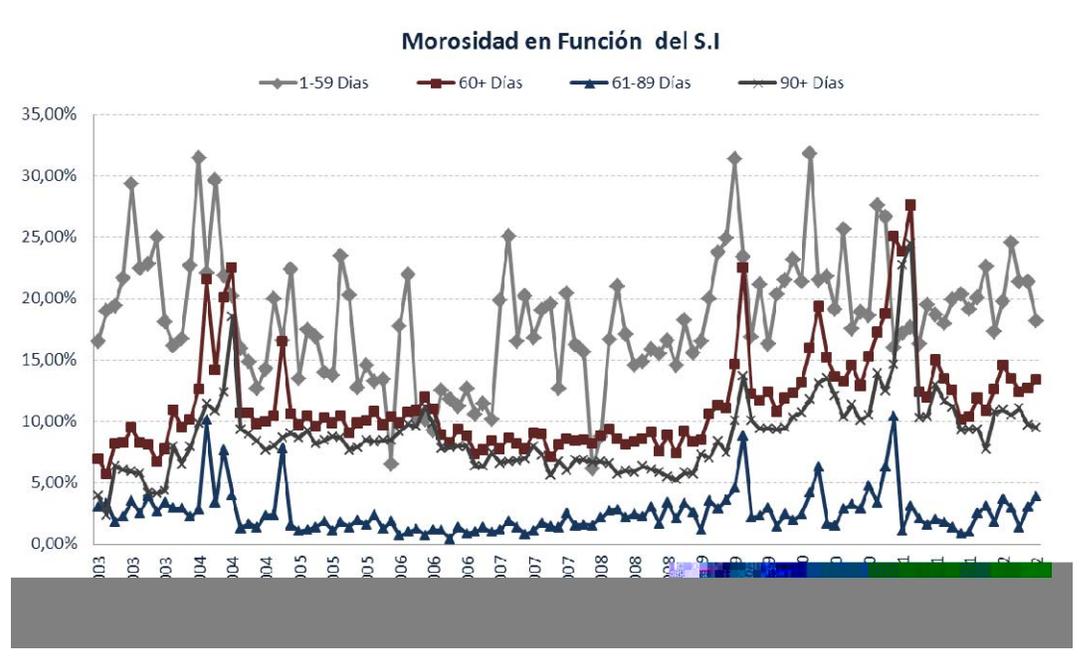
Morosidad de la cartera de activos

La cartera morosa, en el periodo Junio 2011-Mayo 2012, muestra un comportamiento menos volátil respecto al mismo periodo del año anterior, lo que indica una estabilización de la morosidad en los últimos meses.

A continuación se presenta una tabla con la volatilidad¹ de la cartera morosa, medida para ambos periodos:

Desv. Est.	Jun/10 – May/11	Jun/11-May/12
1-59 Días	4,14%	2,04%
60+ Días	5,37%	1,36%
61-89 Días	2,55%	1,06%
90+ Días	4,90%	1,12%

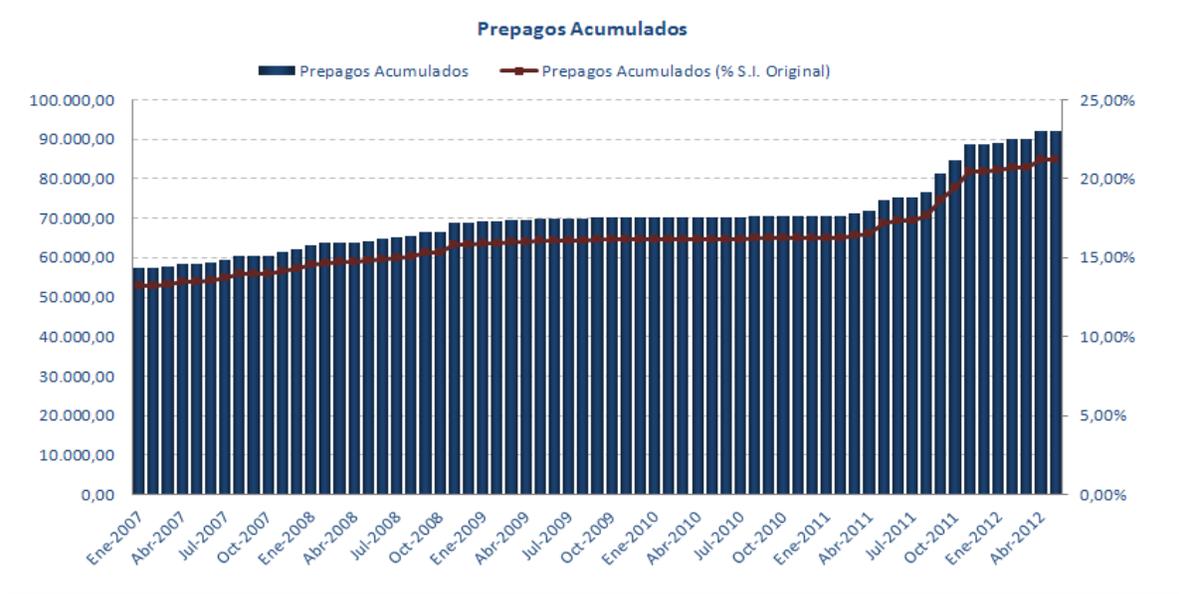
Durante los últimos doce meses el grueso de la morosidad se explica por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, llegando a un 18,18% a mayo de 2012. Por otra parte, la morosidad de más de dos cuotas se sitúa en 13,39% y la de tres o más cuotas en 9,5% (todo calculado en función del saldo insoluto vigente).



¹ Volatilidad medida como desviación estándar de las series de morosidad

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 91.989, representando el 21,19% de la cartera original². El prepagado de mutuos equivale al 30,12% de la cartera original de este tipo de activos y el prepagado de los contratos de *leasing* el 11,97% de su género.



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 éstos se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados.

El *default* de la cartera, a mayo de 2012, representaba un 13,73% del saldo insoluto original:

² 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.

Este patrimonio efectuó su primera liquidación de activos en marzo de 2005, alcanzando a mayo de 2012 un 6,68% de activos liquidados (medido sobre saldo insoluto original). Los *leasing* hipotecarios liquidados representaban un 5,07% y los mutuos hipotecarios endosables un 1,61%, ambos medidos sobre saldo insoluto original del patrimonio separado.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Abril-11	48,46%	UF 815,43	10,39%	135 meses
Inicial (Jun-05)	94,65%	UF 852,4	10,35%	23 meses

³ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

Prepago de bonos

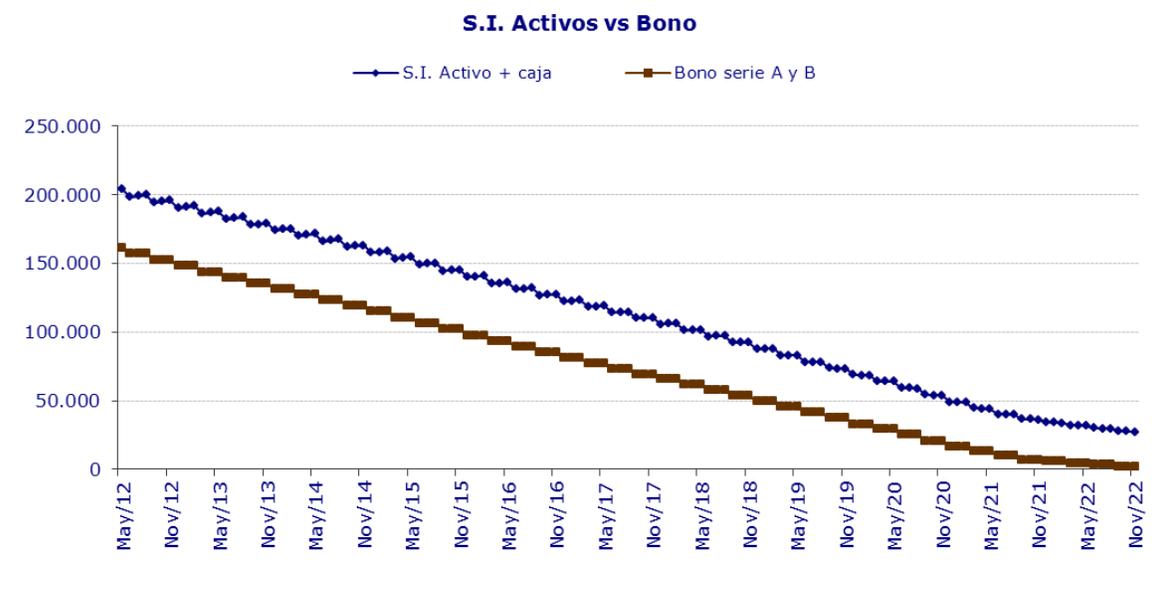
A marzo de 2011 se habían rescatado un total de 56 títulos -29 de la serie A y 27 de la serie B- en 28 fechas distintas. Esto deja 51 títulos vigentes de un total original de 80 a la serie A, y 42 títulos vigentes de un total original de 69 de la serie B. El monto total rescatado asciende a UF 140.754, representando el 30,01% 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	
	BH	1	946,53	
		2	5.679,17	1,21%
Sep-03	AH	1	4.676,49	
	BH	1	935,3	
		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%
Jun-11	AH	1	2907,129	28,38%
Sep-11	AH	1	2.836,97	
	BH	1	567,3929	
		2	3.404,36	29,11%
Dic-11	BH	1	553,29	29,23%
Mar-12	BH	1	538,74	29,34%
Jun-12	AH	1	2.621,36	
	BH	1	524,27	
		2	3.145,63	30,01%
Total		56	140.754,69	30,01%

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja⁴ y el saldo insoluto de las series preferentes en cada mes durante el período desde mayo de 2012 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.”

⁴ El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales a mayo de 2012 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni default.