



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de Clasificación**

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56-2) 2433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

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

Julio 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie A	AAA <sup>1</sup>
Serie B	AAA <sup>2</sup>
Serie C	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2013

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 30/06/2013	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	400.000	5.000	111.546	6,25%	Diciembre – 2022
B	Preferente	69.000	1.000	18.987	6,25%	Diciembre – 2022
C	Subordinada	31.800	100	117.351	6,75%	Diciembre – 2022
Total		500.800		247.884		

<sup>1</sup> Clasificación anterior: AA+.

<sup>2</sup> Clasificación anterior: AA+.

\*Valor par incluye capital e intereses devengados a junio de 2013

### Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
Mtuos hipotecarios endosables	64.956,99	229	9,43%	36,70	820
Contratos de leasing habitacional	67.467,39	174	11,30%	52,03	799
Total	132.424,38	405	10,38%	44,51	809

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a junio de 2013. 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.A. 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 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 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 (10,38%) 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.

El cambio de clasificación para las series A y B, desde "Categoría AA+" a "Categoría AAA", obedece a la sólida sobre-colateralización alcanzada por la operación. En efecto, el valor de los activos del patrimonio separado –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en fondos disponibles y pactos– representaban sobre 130% del monto de los bonos preferentes. A enero de 2003 este *ratio* se encontraba en alrededor del 95%.

En términos generales, el comportamiento de la cartera de activos que respalda los títulos de deuda ha tenido un comportamiento 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.

La cartera crediticia –que actualmente mantiene un *seasoning* de 148 meses- presenta prepagos acumulados de 21,69% de la cartera inicialmente traspasada al patrimonio separado, desglosado en 30,20% para los mutuos hipotecarios y 12,90% 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 12,7% del saldo insoluto inicialmente traspasado al patrimonio separado. Los activos efectivamente liquidados se sitúan en torno al 6,68% 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.

La serie C se califica en “*Categoría C*” por cuanto los flujos de los activos del patrimonio separado no serían suficientes para cubrir el pago íntegro de la obligación.

## 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

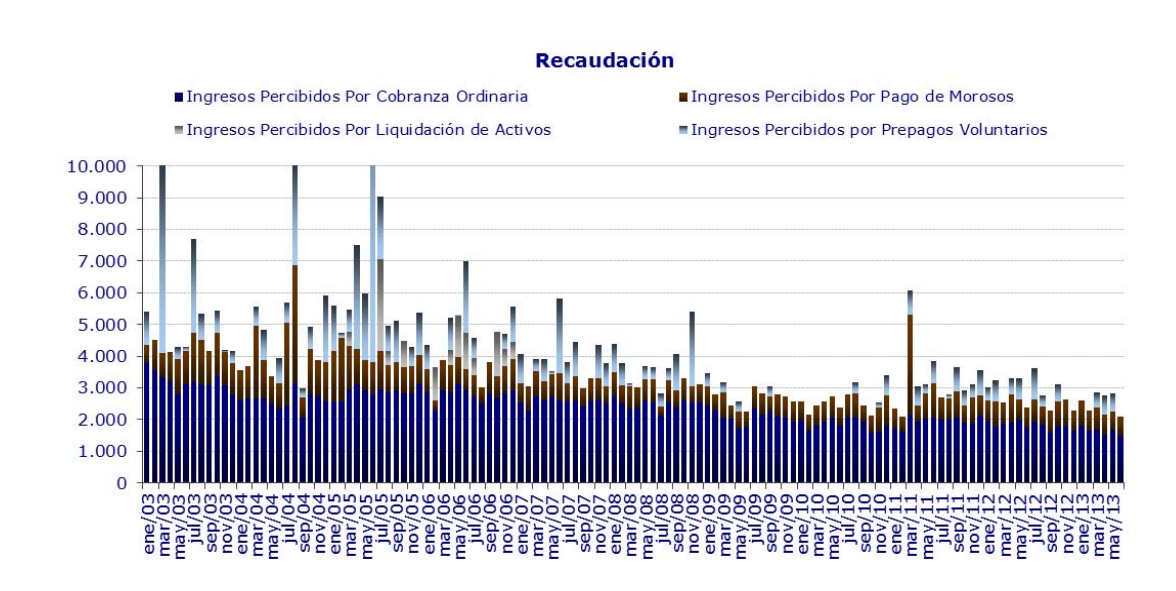
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

## Análisis del patrimonio

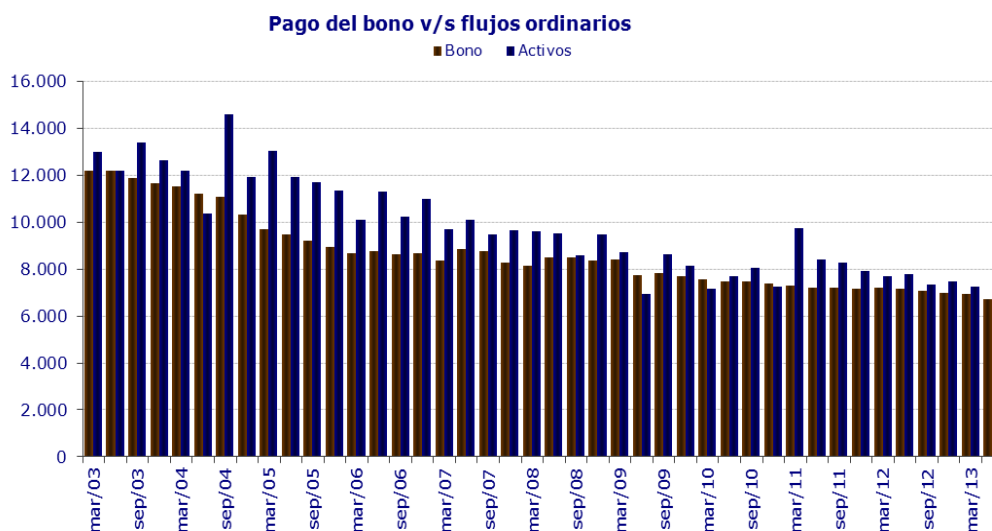
### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al período comprendido entre mayo de 2012 y mayo de 2013, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación por UF 2.740,67, registrándose la mayor recaudación en julio de 2012 (UF 3.602,8) y la menor en febrero de 2013 (UF 2.263,87). El total de recaudaciones del mes incluye tanto aquellas por

pagos al día y morosas, como los prepagos realizados en dicho mes e ingresos percibidos por liquidación de activos.

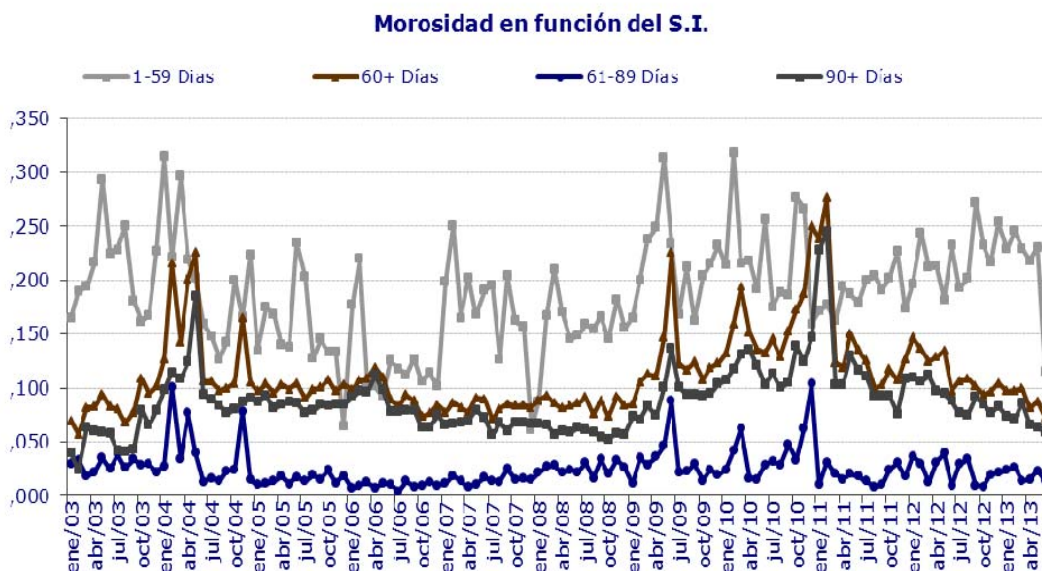


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos:



## Morosidad de la cartera de activos

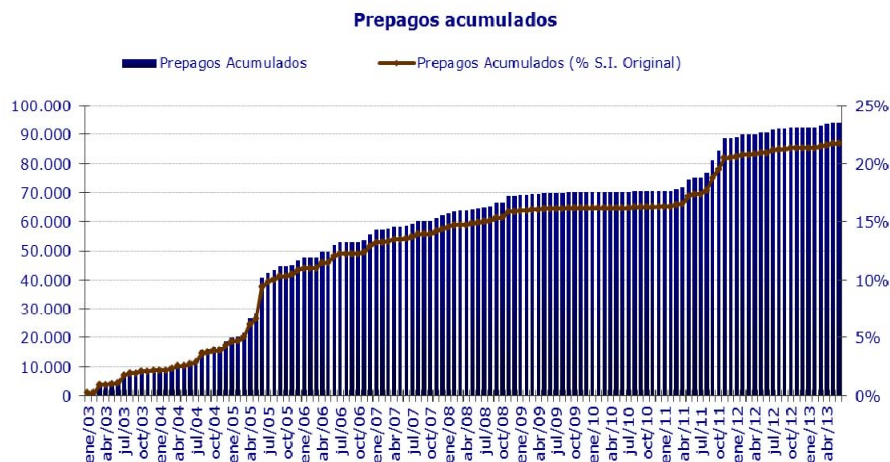
Se puede observar que la morosidad, en sus distintos niveles, se mantiene dentro de rangos esperados para una cartera de activos de bajo valor, apreciándose que la mora sobre 90 días, considerada como dura, ha tendido de reducirse.



## Prepagos voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de enero de 2003, acumulando hasta junio de 2013 un monto equivalente a UF 94.134,18 representando el 21,69% de la cartera original<sup>3</sup>. El prepago de mutuos equivale al 30,20% de la cartera original de este tipo de activos y el prepago de los contratos de *leasing* el 12,9% de su género.

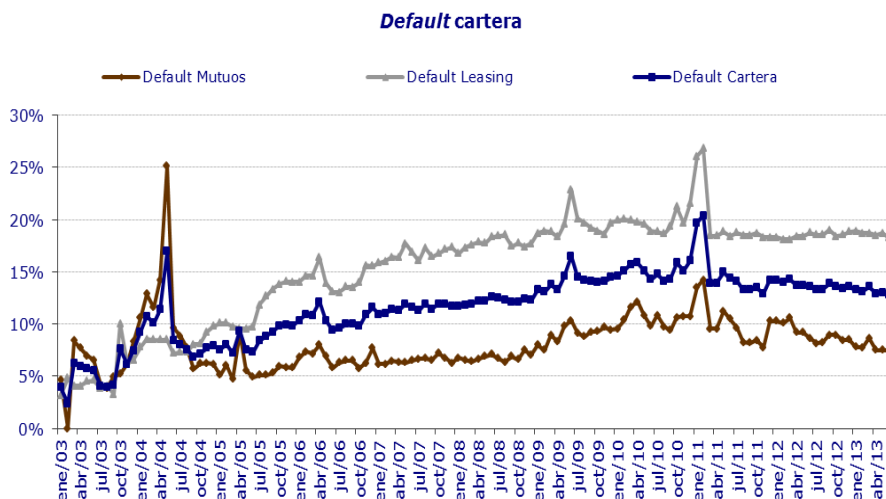
<sup>3</sup> En el caso del prepago y *default* de la cartera de activos se encuentran calculada como un promedio ponderado de las carteras de mutuos y *leasing* hipotecarios.



## 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 junio de 2013, representaba un 12,79% del saldo insoluto original (lo que implica una mejora con respecto a períodos anteriores, básicamente por la recuperación de la mora dura):



Este patrimonio efectuó su primera liquidación de activos en marzo de 2005, alcanzando a junio de 2013 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

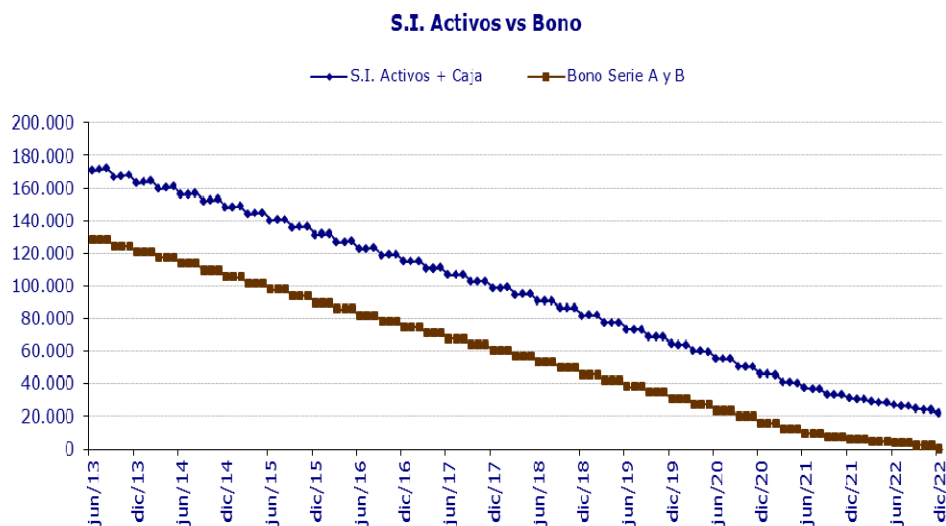
Fecha	LTV <sup>4</sup>	Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Marzo -13	44,88%	UF 815,43	10,17%	148 meses
Inicial	94,65%	UF 852,4	10,35%	23 meses

<sup>4</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.



## Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja<sup>5</sup> y el saldo insoluto de las series preferentes en cada mes durante el periodo desde junio de 2013 a la fecha de vencimiento del bono (bajo supuesto que todos los flujos se generan en las fechas estipuladas en los respectivos contratos):



*“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>5</sup> 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.