



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Hernán Jiménez Aguayo
Tel. (56-2) 2433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Santander S.A.
Sociedad Securitizadora
Octavo Patrimonio Separado

Julio 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 5200 – Fax 2433 5201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A	AAA
Serie B	AAA
Serie C	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2014

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 31/03/2014	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	400.000	5.000	95.966	6,25%	Diciembre - 2022
B	Preferente	69.000	1.000	16.208	6,25%	Diciembre - 2022
C	Subordinada	31.800	100	70.835	6,75%	Diciembre - 2022
Total		500.800		183.009		

*Valor par incluye capital e intereses devengados a marzo de 2014

Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
Mutuos hipotecarios endosables	57.522,32	216	9,44%	35,20	800
Contratos de leasing habitacional	57.687,34	155	11,29%	49,39	808
Total	115.209,66	371	10,37%	42,31	804

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a marzo de 2014. 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 (10,37%) y pasivos del patrimonio separado (6,25% para la serie preferente y 6,75% para la subordinada), así como por la diferencia que existe entre el saldo insoluto de los activos y el de las series preferentes.

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. A la fecha de clasificación, el valor de los activos –considerando los instrumentos hipotecarios, el disponible y similares, más los bienes recuperados– representan el 168,7% del saldo insoluto de la serie Ay B; porcentaje que se reduce a 103,4% al incorporarse la serie C.

La cartera crediticia –que actualmente mantiene un *seasoning* de 154 meses– presenta prepagos acumulados de 22,46% de la cartera inicialmente traspasada al patrimonio separado, desglosado en 31,23% para los mutuos hipotecarios y 13,40% 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 12,9% del saldo insoluto inicialmente traspasado al patrimonio separado. Los activos efectivamente 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.

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 marzo de 2013 y marzo de 2014, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación por UF 2.619,18, registrándose la mayor recaudación en enero de 2014 (UF 4.101,5) y la menor en junio de 2013 (UF 2.076,6). El total de recaudaciones del mes incluye 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.

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, ubicándose por debajo del 5%. En la *Ilustración 2* se puede ver la evolución que tiene la mora a través de la vida del patrimonio separado.

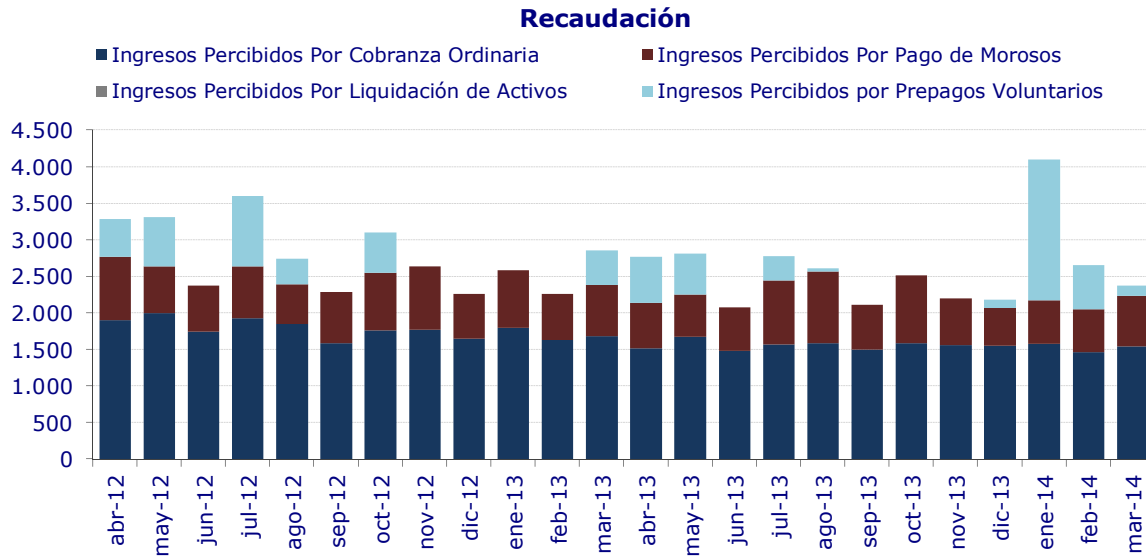


Ilustración 1: **Recaudación de la cartera**

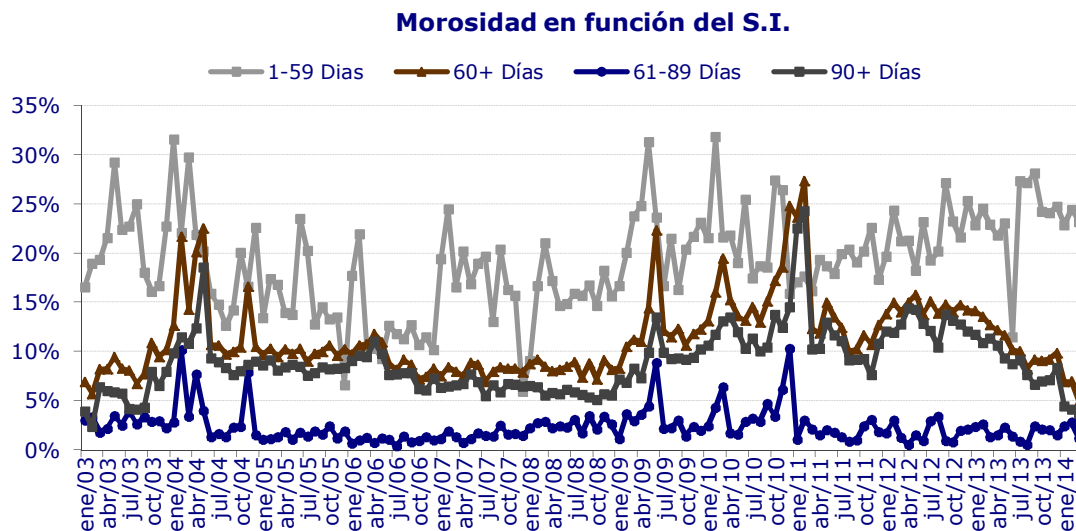


Ilustración 2: **Morosidad en función al saldo insoluto**

Prepagos voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de enero de 2003, acumulando hasta marzo de 2014 un monto equivalente a UF 97.498,51 representando el 22,46% de la cartera original. El prepago de mutuos equivale al 31,23% de la cartera original de este tipo de activos y el prepago de los contratos de leasing el 13,4% de su género. La evolución que ha mostrado el prepago de la cartera se puede observar en la Ilustración 3.

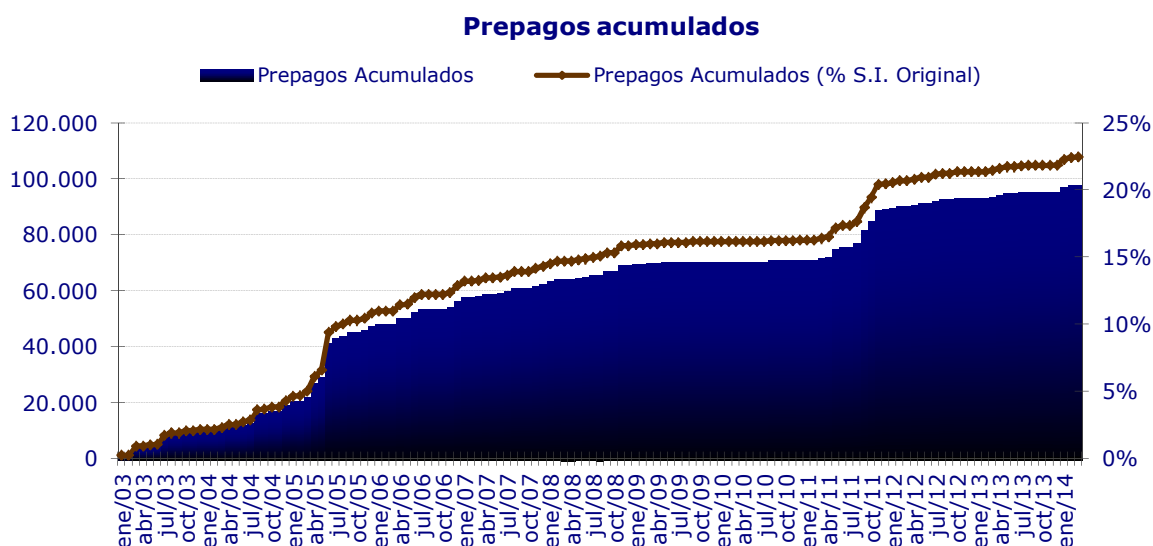


Ilustración 3: **Prepagos acumulados**

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 marzo de 2014, representaba un 12,91% del saldo insoluto original (lo que implica una mejora con respecto a períodos anteriores, básicamente por la recuperación de la mora dura). En la Ilustración 4 se puede observar cómo se compone el *default* de la cartera, en el que el *leasing* es el que empuja el promedio al alza. Se observa que en el último tiempo los *leasing* hipotecarios mantienen un comportamiento levemente a la baja a partir del 2012.

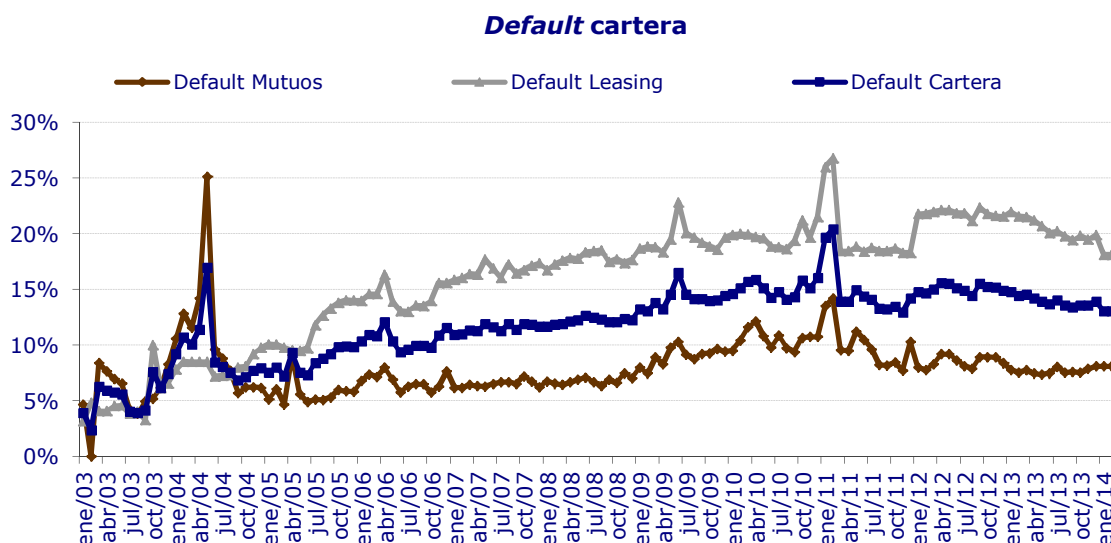


Ilustración 4: **Default de la cartera de activos**

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 el saldo insoluto original). Los *leasing* hipotecarios liquidados representaban un 13,12% y los mutuos hipotecarios endosables un 4,24%, ambos medidos sobre saldo insoluto original del patrimonio separado.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Tabla 1: **Antecedentes adicionales**

Fecha	LTV	Tasación	Tasa de interés	Seasoning
mar-14	42,3%	UF 803,80	10,4%	154 meses
Inicial	94,7%	UF 852,4	10,4%	23 meses

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 marzo de 2014 a 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).

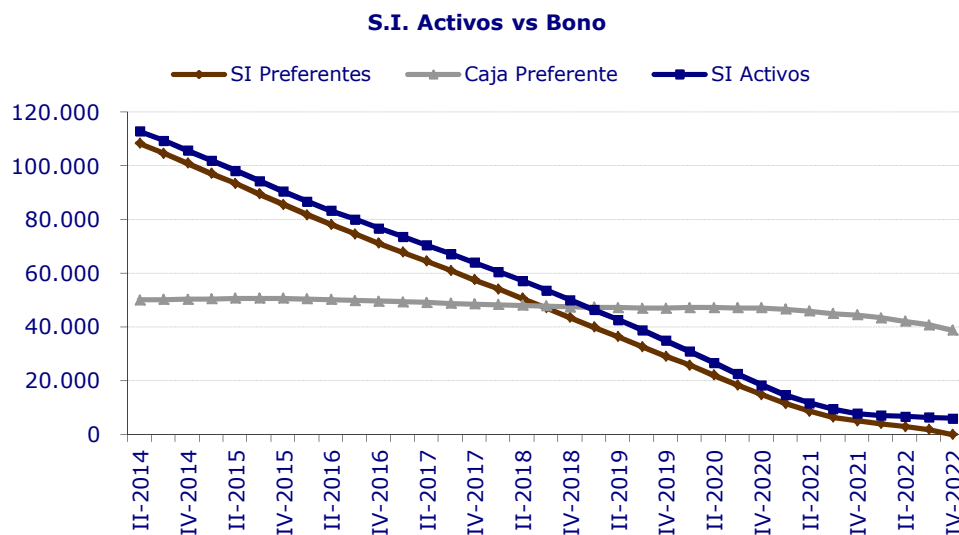


Ilustración 5: **Comportamiento teórico saldos insolutos del patrimonio separado**

“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 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.”