



Santander S.A. Sociedad Securitizadora Octavo Patrimonio Separado

Julio 2004

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A - B	AA C	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie C		Analista	Carolina Fuentes O.
		Teléfono	56 - 2 - 204 73 15
		Fax	56 - 2 - 223 49 37
Perspectivas	<i>Estable</i>	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
		Tipo de Reseña	Informe Anual

Datos Básicos de la Operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSTDS-H
Inscripción Registro de Valores	N° 294 14 de Junio de 2002
Activos de Respaldo	Mutuos Hipotecarios Endosables, Contratos de Leasing Habitacional y sus correspondientes bienes raíces.
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 S.A.
Características Activos	Mutuos hipotecarios endosables y Contratos de leasing habitacional, emitidos en unidades de fomento, con tasas de interés fijas a través del tiempo y respaldadas con bienes raíces para la vivienda.

Datos Básicos Bono Securitizado

<i>Serie</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal (UF)</i>	<i>Valor Nominal Título (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
A	<i>Preferente</i>	<i>400.000</i>	<i>5.000</i>	<i>6,25%</i>	<i>diciembre-2022</i>
B	<i>Preferente</i>	<i>69.000</i>	<i>1000</i>	<i>6,25%</i>	<i>diciembre-2022</i>
C	<i>Subordinado</i>	<i>31.800</i>	<i>100</i>	<i>6,75%</i>	<i>diciembre -2022</i>

Estadísticas de Operación

Cifras en Miles de Pesos (Marzo 2004)	Dic 2002	Dic 2003	Marzo 2004
Intereses por Activo Securitizado	490.829	724.238	173.396
Intereses por Inversiones	1.035	12.211	2.811
Reajuste por Activo Securitizado	157.651	74.622	(51.280)
Total Ingresos	332.144	637.404	221.865
Remuneración Adm. de Activos	32.400	44.375	10.420
Intereses por Títulos de Deuda	260.330	498.621	119.029
Reajuste por Títulos de Deuda	193.453	85.437	(45.157)
Pérdida liquidación de garantías	3.480	10.779	3.396
Total Gastos	634.139	718.104	177.045
Resultado del Período	23.055	123.596	(52.274)

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Otros Datos Estadísticos			
Cifras en Miles de Pesos (Marzo 2004)	Dic 2002	Dic 2003	Marzo 2004
Activo Securitizado (CP)	669.380	427.115	389.329
Activo Securitizado (LP)	6.901.489	6.661.839	6.545.022
Total Activos	8.309.432	7.107.274	7.777.858
Obligaciones por Títulos de Deuda (CP)	330.928	341.913	320.344
Obligaciones por Títulos de Deuda (LP)	7.893.344	7.386.848	7.248.704
Resultado del Ejercicio	23.055	123.596	(52.274)
Resultado Acumulado	23.055	146.663	93.987
Total Pasivos	8.309.432	7.954.282	7.777.858

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en la suficiencia de los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos serie preferente. Los activos – mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional- han sido originados por Administradora de Mutuos Hipotecarios Hogar y Mutuos S.A., Hipotecaria Concreces S.A. y Concreces Leasing S.A.

La clasificación considera, además, el comportamiento que ha tenido la cartera de activos, la cual presenta a la fecha – en términos de *default*, prepagos y monto de liquidación de los activos – valores que se encuentran dentro de los supuestos al momento de definir las variables que sirvieron de base para sensibilizar los flujos del patrimonio separado.

Por su parte, la clasificación de la serie subordinada, se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie preferente, por cuanto absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

El octavo patrimonio de **Santander S.A. Sociedad Securitizadora** continúa con una estructura de activos que le permite mantener una buena capacidad de pago de los bonos preferentes, ello considerando los gastos propios del patrimonio separado.

De acuerdo al proceso dinámico aplicado por **Humphreys** (simulaciones a través del método de Montecarlo), la cartera securitizada tendría una pérdida media probable de 7,74%; con un mínimo de 2,44% y un máximo de 15,21%. En la práctica, la pérdida efectiva de la cartera asciende 0,44% la cual responde a prepago de activos de la cartera de respaldo.

Perspectivas de la Clasificación

En general, el patrimonio separado ha tenido un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación como **Estables**.

Definición Categorías 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.

Categoría C

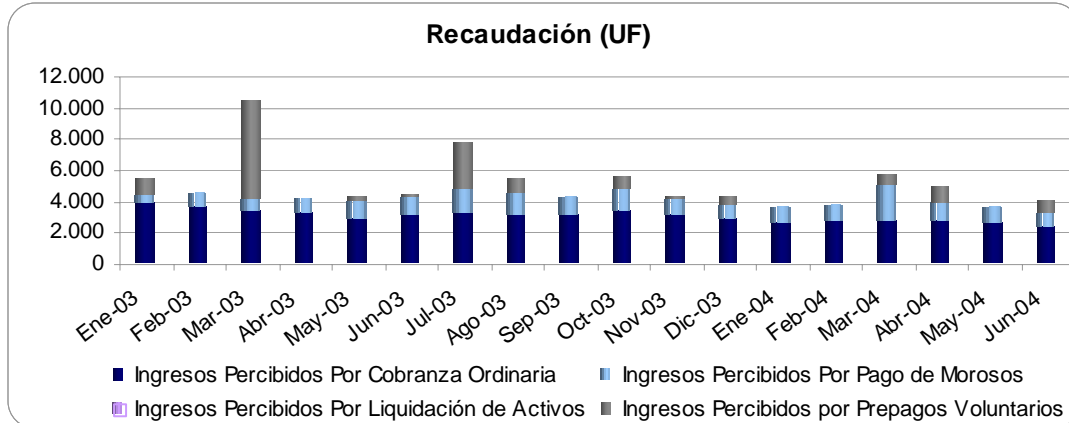
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.



Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos 18 meses, es decir, entre enero de 2003 y junio de 2004, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a UF 4.941, registrándose la menor recaudación en el mes de mayo de 2004 (UF 3.534) y la mayor en el mes de marzo de 2003 (UF 10.343), este último valor influencia por un fuerte prepago registrado durante ese mes. El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos como los prepagos y liquidación de activos que se realizaron en dicho mes.

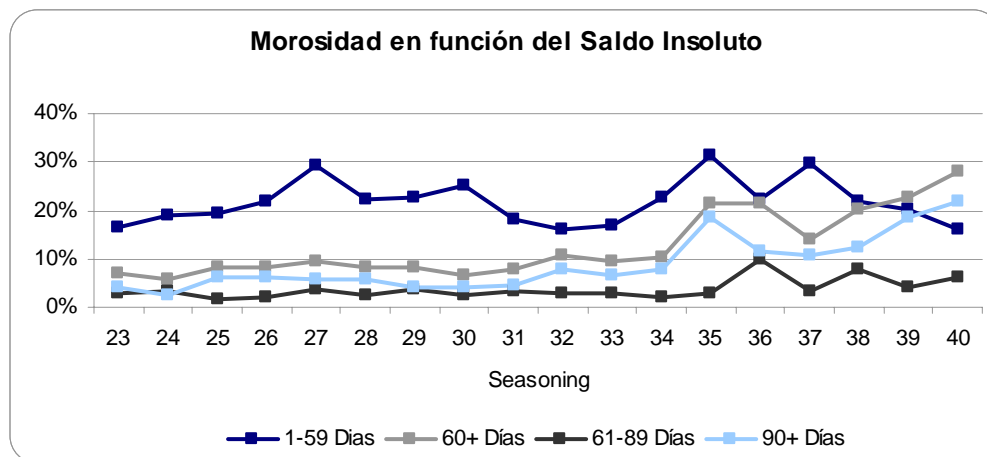
En promedio, el 60,57% de la recaudación corresponde a cobranza ordinaria, el 22,51% a pago de morosos y el 16,92% a prepagos.



Morosidad de la Cartera de Activos

Una cuenta se convierte en "morosa" cuando no se han recibido pagos durante los 30 días posteriores a la fecha de vencimiento de la cuota.

El comportamiento de la cartera durante los últimos 18 meses indica que el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen sólo una cuota atrasada –que en promedio simple se ubica alrededor del 28,25%– lo que no preocupa en demasía dado que muchos deudores aún cuando no pagan en la fecha preestablecida, regularizan su situación con una adecuada antelación a la fecha del próximo vencimiento.



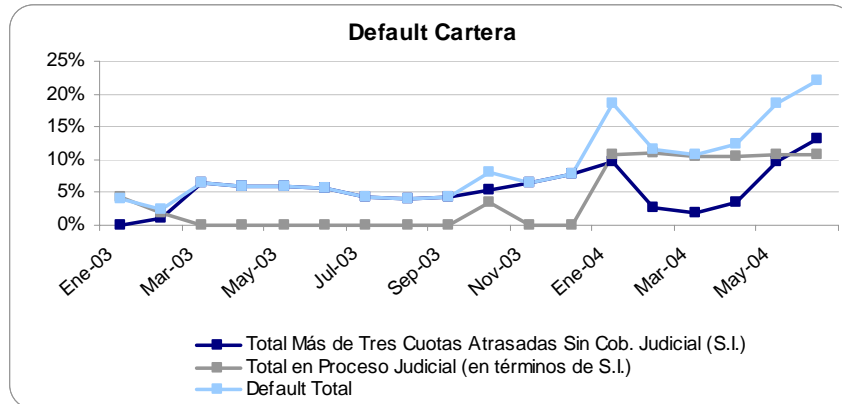
Sin embargo, las morosidades promedio de dos o más cuotas alcanzan al 15,9%, cifra que ha presentado un fuerte aumento en los últimos meses, llegando a superar los niveles de morosidad inferiores a 60 días, lo que



indicaría una posible acumulación de cuentas por cobrar; a juicio de la sociedad securitizadora esta situación no se debería a una deficiencia en la gestión en la cobranza de pagos morosos sino a un problema de sistemas por parte de uno de los originadores en la entrega de información respecto al comportamiento real de la cartera securitizada.

Default Cartera

Como *default* se consideran los activos con una morosidad mayor a tres cuotas sin cobranza judicial, los que se encuentran en proceso judicial y los que se han tenido que liquidar. En el gráfico se observa la trayectoria del *default* en función del Saldo Insoluto Original para la cartera total de activos.



El *default* de los mutuos hipotecarios a junio de 2004, es de un 33,86%, para el caso de los contratos de leasing es de 9,91% y el de la cartera total es de un 22,04%.

Este nivel de *default*, a pesar de encontrarse dentro de los parámetros utilizados por **Clasificadora de Riesgo Humphreys** (donde los supuestos aplicados en el modelo simularon que en promedio, durante la vigencia de los bonos, el 19,99% de los clientes caería en *default*, con un mínimo del 2,3% y un máximo de 39,6%) aparecen muy altos para la antigüedad de este patrimonio. Este aumento presentado en los últimos meses también respondería, a juicio de la sociedad securitizadora, a un problema en la entrega de información por parte de uno de los originadores.

Prepagos Voluntarios

Durante los últimos 18 meses hubo prepagos parciales por un monto equivalente a UF 11.812, los cuales representan un 2,72% de la cartera original. Para el caso de los mutuos hipotecarios este valor es de 3,37% y para los contratos de leasing un 2,05%. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Clasificadora de Riesgo Humphreys** en la aplicación del modelo de clasificación, el cual trabajó con una tasa acumulada promedio del 12,18% (con un mínimo de 5,4% y un máximo de 16,9%).





El riesgo de los prepagos radica en la pérdida del sobrecolateral ofrecido, dado que en este caso el sobrecolateral corresponde a la diferencia de tasas entre los activos y los pasivos. No obstante, este riesgo puede ser atenuado mediante la adquisición de nuevos activos o mediante el prepago de los pasivos.

En la presente emisión no se presentan incorporaciones de activos a la cartera por cuanto el emisor ha decidido prepagar bonos por sorteo, habiéndose efectuado hasta la fecha prepagos por un monto total de UF 16.704,31 lo que representa un 3,56% del capital original.

Otros Antecedentes

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda actual a junio de 2004 y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 89,57% para el caso de los contratos de leasing habitacional y de 61,55% para los mutuos hipotecarios endosables.

Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en torno al 10,36%, no presentando variación con el valor registrado al comienzo del patrimonio.

Liquidación de Activos

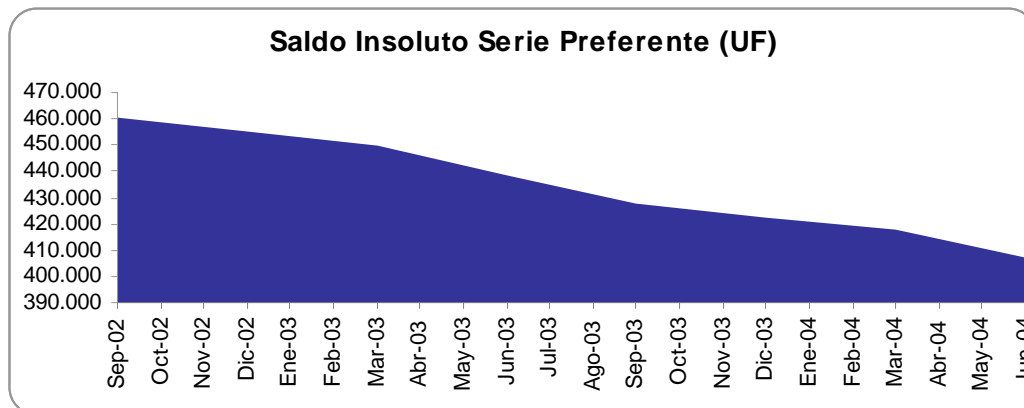
Hasta la fecha no se han producido liquidaciones de activos.

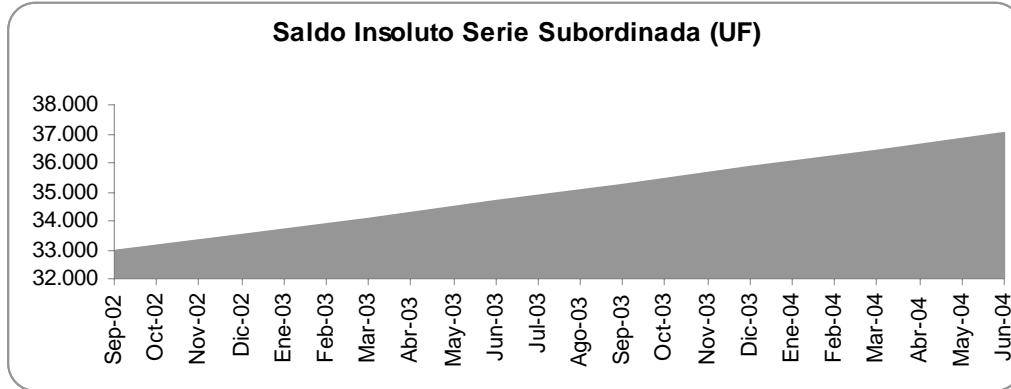
Antecedentes de los Bonos Securitizados

En la siguiente tabla se muestran los tres sorteos de láminas realizados a la fecha, las cuales fueron canceladas los mismos días previstos para el pago ordinario de los títulos.

Fecha Sorteo	Láminas Sorteadas	Prepago Total
Junio 2003	2	5.6798,17
Septiembre 2003	2	5.611,79
Junio 2004	2	5.413,35
Total	6	16.704,31

Por otra parte, cabe destacar que durante este período se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes a los bonos de la serie subordinada a una tasa del 6,75% anual efectiva.





Los gráficos representan el saldo insoluto de cada serie –preferente y subordinada– medido en cada mes durante el período septiembre 2002 a junio de 2004.

“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