

**Santander Santiago S.A. Sociedad Securitizadora Octavo Patrimonio Separado**
**Julio 2008**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
<b>Bonos Securitizados:</b>		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A	AA+ <sup>1</sup>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B	AA+	Analista	Marilyn Ahuad N.
Serie C	C	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
		Fax	56 – 2 – 223 49 37
Perspectiva	<b>Estable</b>	Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
<i>Estados Financieros</i>	30 de marzo de 2008	Tipo de Reseña	Informe Anual

<b>Datos Básicos de la Operación</b>	
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**

<b>Serie</b>	<b>Descripción</b>	<b>Valor Nominal inicial (UF)</b>	<b>Valor Nominal Título (UF)</b>	<b>Valor Par (UF) al 31/05/2008</b>	<b>Tasa de Interés</b>	<b>Fecha Vencimiento</b>
A	Preferente	400.000	5.000	223.338	6,25%	Diciembre – 2022
B	Preferente	69.000	1.000	38.611	6,25%	Diciembre – 2022
C	Subordinada	31.800	100	48.129	6,75%	Diciembre – 2022

**Resumen Características Cartera Securitizada**

<b>Tipo de Activo</b>	<b>Saldo Insoluto (UF)</b>	<b># Activos</b>	<b>Tasa Promedio</b>	<b>LTV Actual * Promedio</b>	<b>Valor Promedio Tasación</b>
Mutuos Hipotecarios Endosables	121.401	296	9,47%	51,07	847
Contratos de Leasing Habitacional	130.298	242	11,34%	71,98	802
Total	251.699	538	10,44%	61,91	824

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a mayo de 2008. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

<sup>1</sup> La Clasificación anterior para las series A y B correspondía a “Categoría AA”.

<b>Estadísticas de Operación</b>		
<b>Cifras en Miles de Pesos (Marzo 2008)</b>	<b>Marzo 2008</b>	<b>Marzo 2007</b>
Intereses por Activo Securitizado	87.063	107.976
Intereses por Inversiones	10.137	7.918
Reajuste por Activo Securitizado	19.981	1.387
<b>Total Ingresos</b>	<b>122.097</b>	<b>143.101</b>
Remuneración Adm. de Activos	(6.192)	(6.523)
Remuneración por Representante Tenedores	(245)	(243)
Intereses por Títulos de Deuda	(82.015)	(88.608)
Reajuste por Títulos de Deuda	(53.849)	(12.907)
Otros Gastos	(11.256)	(17.586)
<b>Total Gastos</b>	<b>(172.307)</b>	<b>(143.103)</b>
Resultado neto por corrección monetaria	4.501	(976)
<b>Resultado del Período</b>	<b>(45.709)</b>	<b>(798)</b>

<b>Otros datos estadísticos</b>		
<b>Cifras en Miles de Pesos (Marzo 2008)</b>	<b>Marzo 2008</b>	<b>Marzo 2007</b>
Activo Securitizado (corto plazo)	367.096	371.799
Activo Securitizado (largo plazo)	3.498.901	4.054.395
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>4.824.735</b>	<b>5.390.197</b>
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	368.135	360.579
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	4.649.933	5.084.041
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>4.824.735</b>	<b>5.390.197</b>

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.**, ha acordado modificar la clasificación de los bonos series A y B desde “Categoría AA” a “Categoría AA+”. La serie C, subordinada, mantiene la clasificación en “Categoría C”. La tendencia se califica “Estable”. El Octavo Patrimonio Separado de Santander Santiago S.A. está conformado por mutuos hipotecarios y por contratos de leasing habitacional.

El aumento de la clasificación obedece a que el desempeño de la cartera de activos ha presentado, en los distintos aspectos de relevancia, un comportamiento igual o mejor a los supuestos inicialmente en el proceso de evaluación. En el caso particular del *default*, éste ha tendido a niveles distantes de aquellos más conservadores o por el modelo dinámico de **Humphreys**<sup>2</sup>. Asimismo, dada la antigüedad de la cartera - alrededor de 87 meses - no se espera variaciones importantes en la “morosidad dura” de los activos (sobre 90 días). Por otra parte, esta misma situación reduce significativamente la pérdida de sobrecolateral que conllevan los prepagos de los mutuos y de los contratos de leasing.

En la práctica, la pérdida de sobrecolateral del patrimonio separado ha sido inferior a lo presupuestado en los escenarios más conservadores aplicados por la Clasificadora, situación que ha implicado que a la fecha la pérdida esperada de los títulos de deuda, series A y B, se sitúe en 0,07%, nivel compatible con una categoría AA+.

A mayo de 2008 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en fondos disponibles – representan en torno al 110,43% del monto de los bonos preferentes. A enero de 2003, este *ratio* se encontraba alrededor de 96%. Si bien los activos son superiores a los pasivos, lo que disminuye el riesgo por prepagos de éstos, aún persiste moderadamente el riesgo por *default*; situación que eventualmente puede podría afectar al patrimonio separado.

A mayo de 2008, medido como porcentaje del saldo insoluto inicialmente traspasado al patrimonio separado, la cartera de activos presenta prepagos en torno al 14,81%; desglosado en 19,68% para los mutuos hipotecarios y 9,78% para los contratos de leasing.

<sup>2</sup> El modelo asumió un *default* acumulado promedio (sobre saldo insoluto inicial) de 20%, con un máximo de 40% concentrado, principalmente, en los siete primeros años).

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 12,4% del saldo insoluto inicialmente traspasado al patrimonio separado (6,90% los mutuos hipotecarios y 17,76% los contratos de leasing). Los activos efectivamente liquidados, se sitúan en torno al 4,05% del saldo insoluto original del patrimonio separado.

Como ya se mencionó, a futuro se espera que la tasa *default* se mantenga o se incremente en forma moderada; además, dado que el valor nominal de los activos es superior al valor nominal de los bonos preferentes, la estructura financiera está menos sensible a la pérdida de *spread* (diferencial de tasas entre activos y pasivos). Por otra parte, dada la relación actual entre el saldo insoluto de los créditos y la garantía subyacente de los mismos, la liquidación forzosa de éstos no debiera implicar pérdidas de relevancias para el patrimonio separado.

Sin perjuicio de lo anterior, una reducción acelerada del patrimonio separado podría conllevar a dificultades para que la estructura financiera solventara adecuadamente los gastos asociados a la operación.

---

### **Perspectivas de la Clasificación**

La perspectiva de clasificación se califica en “**Estable**”, debido a que no se visualiza nada en el mediano plazo que pudiese afectar a la categoría de riesgo asignada.

---

### **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.

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

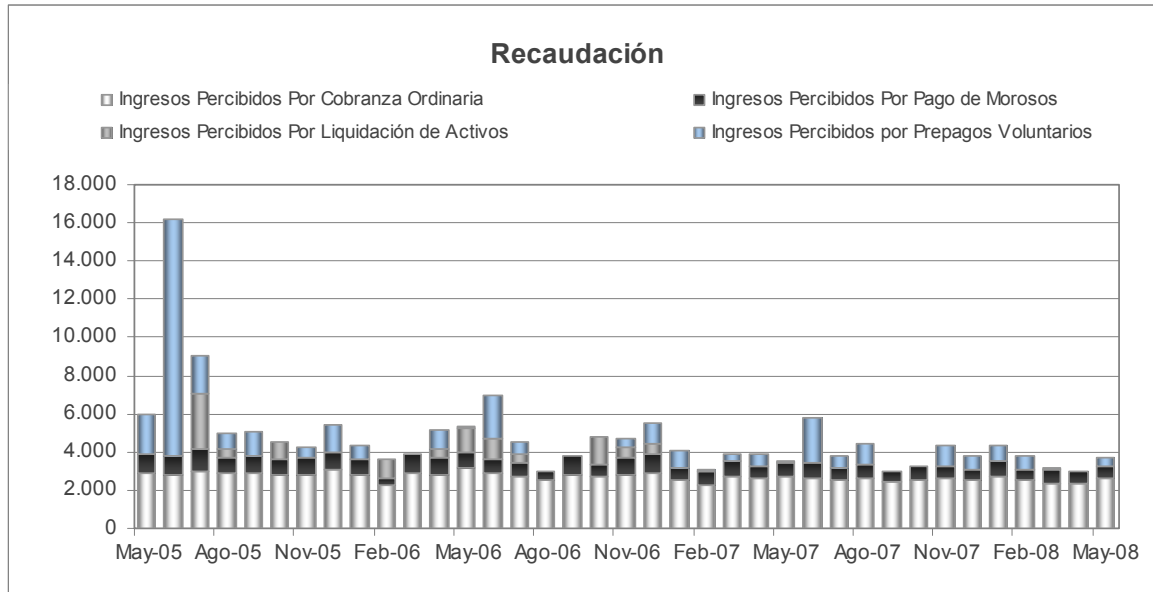
#### ***Categoría C***

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

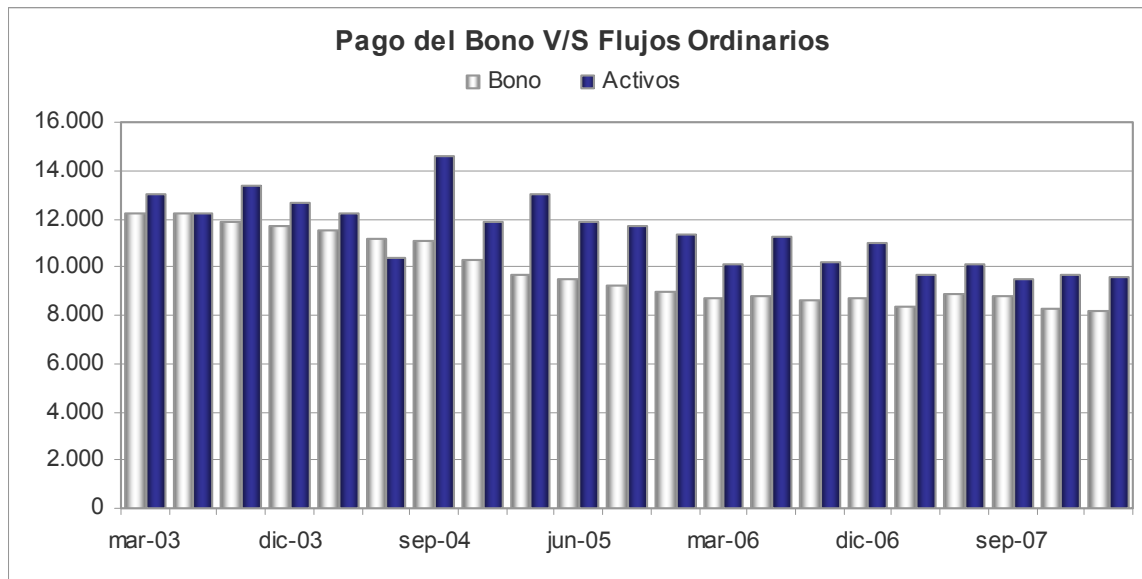
---

### **Recaudación: cobranza ordinaria efectuada**

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre junio de 2007 y mayo de 2008, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 9.947, registrándose la menor recaudación en septiembre de 2007 (UF 2.967) y la mayor en junio de 2007 (UF 5.822).

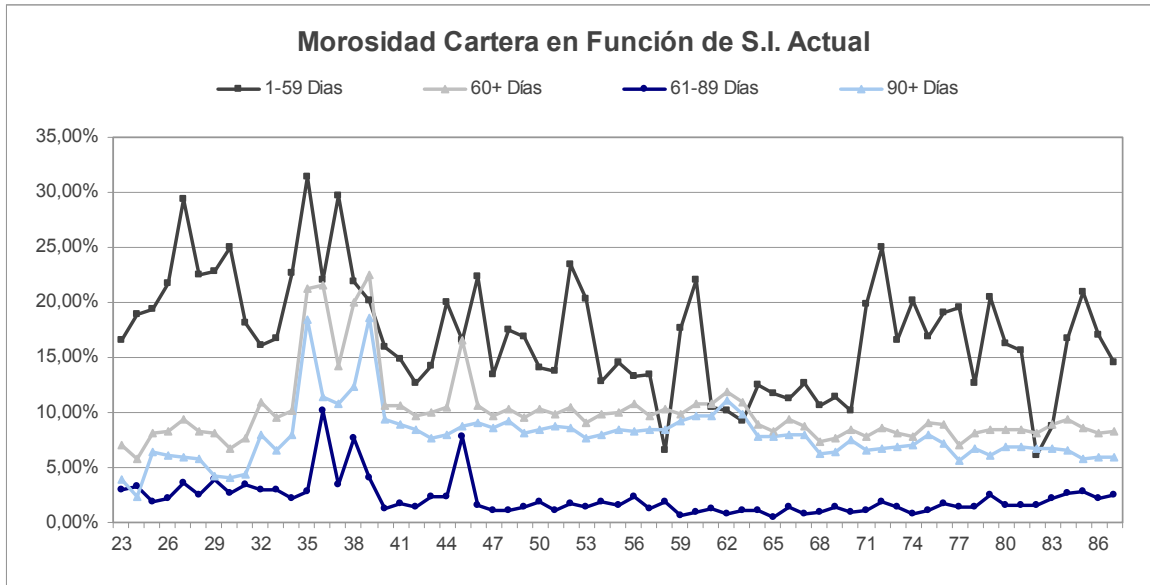


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos:



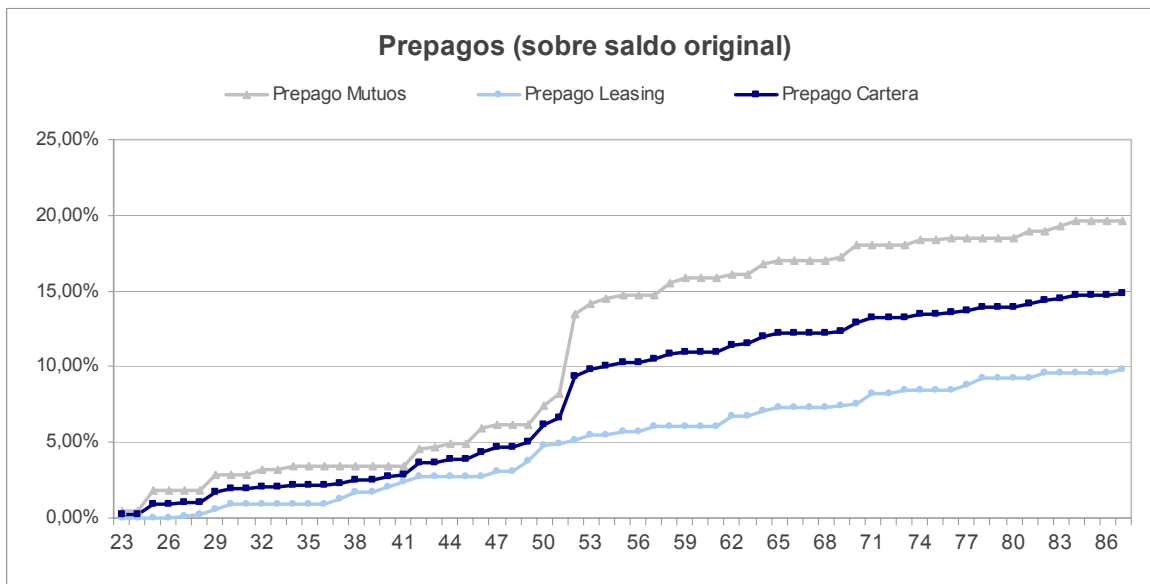
### Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos 12 meses el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, que a mayo de 2008 representaba un 14,64%. Las morosidades de más de dos cuotas se sitúa en 8,18% y tres o más cuotas en 5,71%, a mayo de 2008. Todo calculado sobre saldo insoluto.



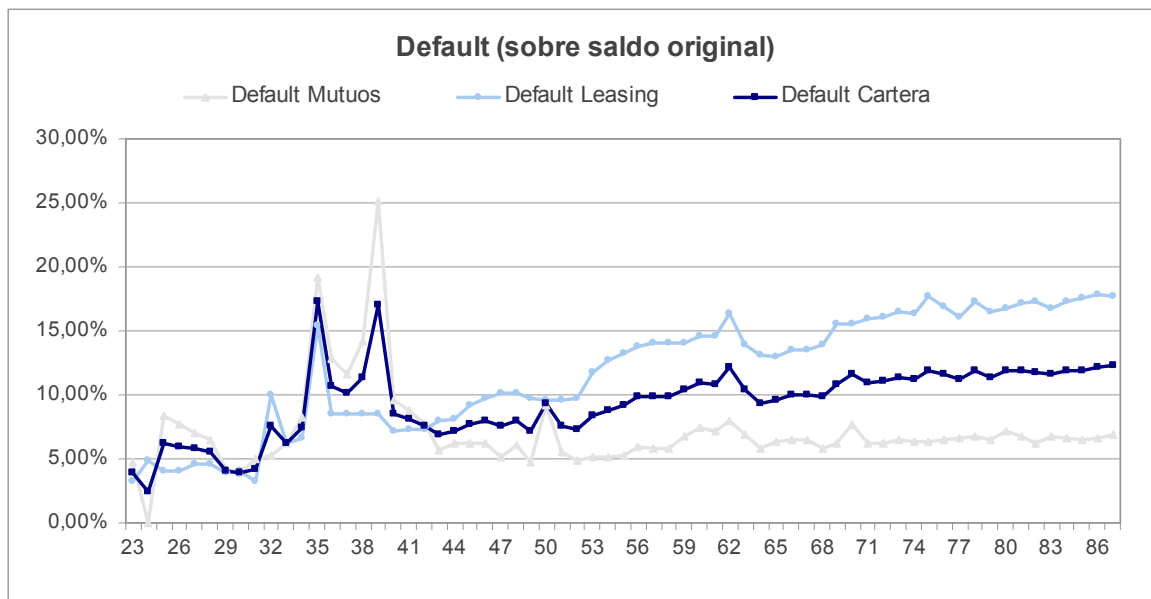
### Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de enero de 2003, los que a mayo de 2008 acumulan un monto equivalente a UF 64.281, los cuales representan el 14,81% de la cartera original <sup>2</sup>. El prepagado de mutuos representa el 19,68% de la cartera original de este tipo de activos y el prepagado de los contratos de leasing representa el 9,78% de la cartera original de su género.



### Default de Activos

En el siguiente gráfico se muestra el *default*<sup>3</sup> de activos de la cartera que respalda el presente patrimonio separado<sup>4</sup>.



Este patrimonio cuenta con su primera liquidación de activos en marzo de 2005, alcanzando a mayo de 2008, 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 de los Activos

### Deuda Actual

A mayo de 2008 la cartera de activos presenta una relación entre deuda actual y tasación original de los bienes subyacentes de 61,91%, porcentaje que a mayo de 2007 era de 65,32%.

### Tasación Original

A mayo de 2008, el valor promedio de tasación original de la cartera, medido en unidades de fomento, se situaba en UF 823, siendo de UF 802 para la cartera de leasing habitacional y de UF 847 para los mutuos hipotecarios endosables.

### Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes, a mayo de 2008 se ubica en 10,44%, y a mayo de 2007 se situaba en 10,46%.

### Antigüedad promedio y Plazo remanente de la cartera

La antigüedad promedio de la cartera es de 87 meses, y el plazo remanente de vida de la cartera y del patrimonio separado es de 98 meses. Todo esto a mayo de 2008.

### Prepago de Bonos

Hasta mayo de 2008, se han rescatado un total de 39 láminas -21 de la serie A y 19 de la serie B- en 16 fechas distintas. Esto deja 59 láminas vigentes de un total original de 80 a la serie A, y 50 láminas vigentes de un total original de 69 de la serie B. El monto total rescatado asciende a UF 103.870, representando el 22,15% del monto original de las series preferentes.

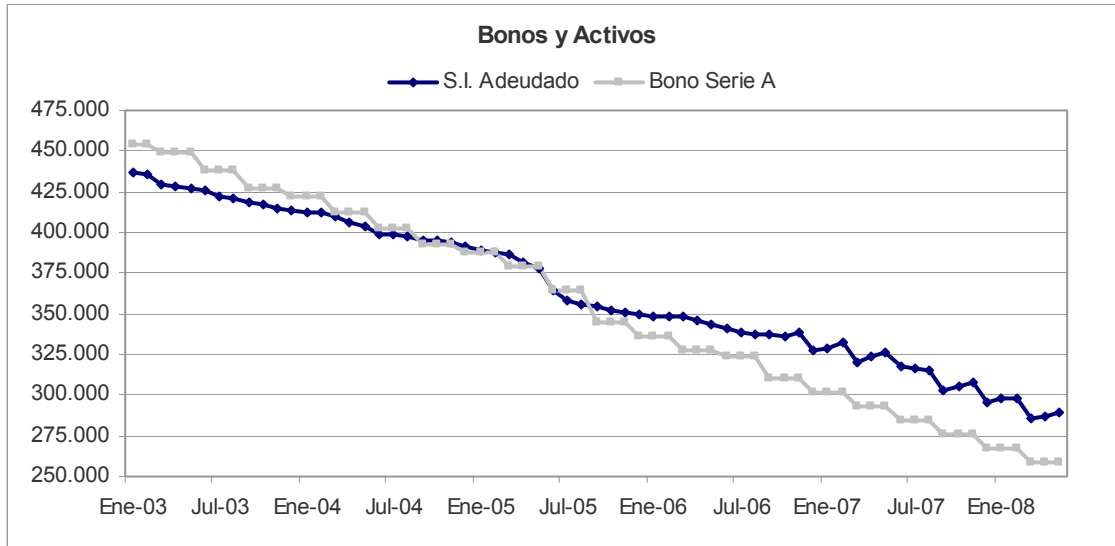
<sup>3</sup> Por Default se entiende toda la mora mayor a 90 días más los activos efectivamente liquidados.

<sup>4</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.

Prepago Bonos				
Fecha	Serie	N° Títulos	Monto Pago UF	% sobre Monto Original Serie Preferente
Jun-03	AH	1	4.732,64	
	BH	1	946,53	
		<b>2</b>	<b>5.679,17</b>	<b>1,21%</b>
Sep-03	AH	1	4.676,49	
	BH	1	935,30	
		<b>2</b>	<b>5.611,79</b>	<b>2,41%</b>
Mar-04	AH	1	4.565,27	
		<b>1</b>	<b>4.565,27</b>	<b>3,38%</b>
Jun-04	AH	1	4.511,12	
	BH	1	902,22	
		<b>2</b>	<b>5.413,35</b>	<b>4,54%</b>
Sep-04	AH	1	4.456,00	
	BH	1	891,20	
		<b>2</b>	<b>5.347,21</b>	<b>5,68%</b>
Mar-05	AH	1	4.363,23	
	BH	1	872,65	
		<b>2</b>	<b>5.235,87</b>	<b>6,79%</b>
Jun-05	AH	2	8.638,32	
	BH	2	1.727,67	
		<b>4</b>	<b>10.365,99</b>	<b>8,99%</b>
Sep-05	AH	3	12.817,67	
	BH	3	2.563,53	
		<b>6</b>	<b>15.381,20</b>	<b>12,28%</b>
Dic-05	AH	1	4.226,33	
	BH	1	845,27	
		<b>2</b>	<b>5.071,59</b>	<b>13,35%</b>
Mar-06	AH	1	4.180,36	
		<b>1</b>	<b>4.180,36</b>	<b>14,25%</b>
Sep-06	AH	2	8.169,85	
	BH	2	1.633,97	
		<b>4</b>	<b>9.803,82</b>	<b>15,41%</b>
Dic-06	AH	1	4.032,21	
	BH	1	806,44	
		<b>2</b>	<b>4.838,65</b>	<b>17,38%</b>
Mar-07	AH	1	3.980,31	
	BH	1	796,06	
		<b>2</b>	<b>4.776,37</b>	<b>18,39%</b>
Jun-07	AH	1	3.920,44	
	BH	0	0,00	
			<b>3.920,44</b>	<b>19,23%</b>
Sep-07	AH	1	3.858,76	
	BH	1	771,75	
			<b>4.630,51</b>	<b>20,22%</b>
Dic-07	AH	1	3.800,31	
	BH	1	760,06	
			<b>4.560,37</b>	<b>21,19%</b>
Mar-08	AH	1	3.740,40	
	BH	1	748,08	
			<b>4.488,48</b>	<b>22,15%</b>
<b>TOTAL</b>		<b>30</b>	<b>103.870,44</b>	<b>22,15%</b>

### Antecedentes de los Bonos Securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de las series preferentes en cada mes durante el período enero de 2003, a mayo de 2008, comparado con el saldo insoluto de los activos vigentes más la cantidad existente en caja.



“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.”