



SECURITIZADORA BICE S.A. - Segundo Patrimonio -

Noviembre 2001

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados: Series A- B Series C - D Serie E	AAA AA C	Socio Responsable Gerente a Cargo Teléfono Fax Correo Electrónico	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl
Activos de Respaldo Originador	Mutuos Hipotecarios Contratos de Leasing Banco del Desarrollo	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

Bonos Securitizados – Segundo Patrimonio Separado -

Serie*	Descripción	Valor Nominal (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Tasa de Interés (%)	Fecha Vencimiento
A	Senior	280.000	5.000	5,0%	Diciembre-2006
B	Senior	73.000	1.000	5,0%	Diciembre-2006
C	Senior	1.090.000	5.000	6,0%	Junio-2026
D	Senior	274.000	1.000	6,0%	Junio-2026
E	Subordinada	197.000	197.000	6,0%	Junio-2026

* Fecha Inicio: 21-Diciembre-2001.

Características Cartera Securitizada

N# Activos	Saldo Insoluto	Tasa Promedio	Plazo Promedio Remanente	LTV Actual* Promedio	Relación Div / Renta	Carga Financiera Promedia	Valor Promedio Vivienda
2.295	UF1.611.157	9,68%	209 meses	72,3%	21,5%	31,7%	UF 1.278

* Saldo Insoluto Actual / Valor Original de Tasación Inmuebles

** Valores en promedio ponderado según saldo insoluto

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys** a los bonos emitidos por Securitizadora BICE S.A. (segundo patrimonio separado) se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a cada una de las series clasificadas, ello en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales están conformados por mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional originados por el Banco del Desarrollo y su filial de leasing.

La cartera de activos que respalda el patrimonio separado, descrita en el cuadro anterior, ha sido originada entre los años 1995 y 2001 y su perfil responde a las políticas y experiencia que el originador tiene en relación con el otorgamiento de créditos hipotecarios.



La administración primaria de la cartera estará a cargo del propio Banco del Desarrollo, institución financiera con una clasificación de riesgo A para sus títulos de deuda. Adicionalmente, la operación cuenta con un master service – Acfin S.A. – quien tiene la responsabilidad de respaldar la información relacionada con la gestión de los activos que conforman el patrimonio separado. A juicio de *Humphreys*, la capacidad operativa y de administración de Acfin S.A. es adecuada en relación con las responsabilidades asumidas por la sociedad.

Respecto con la aplicación misma del modelo evaluativo utilizado por *Humphreys*, en éste se han considerado, entre otras variables, las características particulares de los activos a securitizar, tipo de viviendas a financiar, el perfil de pago de los deudores, las políticas de suscripción de contratos aplicadas por el originador y, la capacidad de cobranza y de gestión del administrador.

De esta forma y de acuerdo con un proceso dinámico aplicado por Humphreys (simulaciones a través del Método de Montecarlo), la cartera securitizada tendrá una pérdida media probable de 7,2%, con un mínimo de 2,6% y un máximo de 15,4%. En el presente patrimonio separado, esta pérdida es absorbida prioritariamente por el sobrecolateral implícito en la estructuración, el cual está dado por el diferencial de tasas de interés entre los activos y los pasivos que conforman el patrimonio separado.

La clasificación de los bonos series A y B en categoría AAA y de los bonos series C y D en categoría AA se basan, principalmente, en los siguientes factores.

- La existencia de un marco legal y contractual adecuado que delimita en forma clara los derechos y obligaciones del patrimonio separado, de su administrador, de la sociedad securitizadora y de los tenedores de los bonos.
- El sobrecolateral ofrecido por la estructuración, el cual está representado por el diferencial de tasas entre los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado. Este asciende a un 19%, medido como la relación entre el valor actual de los activos securitizados descontado a la tasa promedio ponderado de los bonos y el valor nominal de los títulos de deuda series preferentes.
- Dado el sobrecolateral existente, los bonos series A y B no presentan riesgo de pérdida para los inversionistas; por su parte, la pérdida para los bonos series C y D podría ser de hasta 0,13%, situación que podría implicar una reducción en la tasa interna de los títulos del 0,03%. La mayor fortaleza de las series A y B se explica por un “duration” inferior al de las series C y D, situación que les permite una menor exposición a la pérdida de sobrecolateral producto de los eventuales prepagos, voluntarios o forzosos, de los activos.
- La capacidad del patrimonio separado de generar los excedentes necesarios para dar cumplimiento a todos los gastos y servicios a precio de mercado asociados con la emisión, incluida la eventualidad de sustitución del administrador de la cartera.
- La ausencia de riesgo inflacionario que conlleva al hecho que el flujo de los activos y pasivos del patrimonio separado estén sujetos a los cambios que experimente la unidad de fomento.
- La calidad de la originación, la cual se enmarca dentro de los parámetros de exigencia prevalecientes en el mercado, y la experiencia de éste en la administración de este tipo de activos.
- En cuanto a los bonos serie E, éstos han sido clasificado en categoría C dada su calidad de subordinado y a la mayor probabilidad de pérdida que pueden sufrir los tenedores de estos títulos.



Resumen de Clasificación

Revisión de la Transacción

El Soporte de los Bonos Preferentes Radica en el Exceso de Spread y en el Fondo Natural de Reserva

Los bonos series A y B, emitido a una tasa de interés anual del 5%, y los bonos series C y D, emitidos a una tasa de interés del 6%, capturan el exceso de tasa de interés que ofrecen los activos de respaldo, que en el caso de los mutuos hipotecarios endosables asciende a 9,6% anual y en los contratos de leasing habitacional a 10,8%. Adicionalmente la estructuración contempla un período de seis meses para la formación de un fondo de efectivo suficiente para dar cumplimiento al servicio pactado de la deuda.

Los Activos Incluyen Mutuos Hipotecarios Endosables y Contratos de Leasing Habitacional

El patrimonio separado está conformado por 2.162 mutuos hipotecarios y 133 contratos de leasing, todos ellos emitidos bajo las normativas legales de la República de Chile. Estas operaciones han sido efectuadas sobre la base de tasas de interés fijas sobre unidades de fomento y destinadas al financiamiento de adquisición de viviendas localizadas dentro del territorio nacional.

No Existe Riesgo Inflacionario y/o de Variaciones en la Tasa de Interés

Considerando que tanto los activos como los pasivos del patrimonio separado están expresado en unidades de fomento, no existe riesgo que la inflación conlleve a una desvalorización de los activos en relación con los pasivos. En cuanto a los excedentes del patrimonio separado, existen alternativas en el mercado para efectuar inversiones de corto plazo expresadas en unidades fomento. Por otra parte, dado que el activo y el pasivo están afectos a tasas de interés fijas, los flujos del patrimonio son inmunes a variaciones en las tasas de interés, salvo en lo referente a la administración de los excedentes de cajas que se van produciendo durante la vida del bono.

Preferencia del Pago de los Bonos Preferentes

El bono subordinado, serie E, podrá ser pagado sólo una vez que se haya extinguido totalmente las obligaciones relacionadas con los bonos preferentes. Asimismo, la estructuración no contempla la posibilidad de retiro de excedentes.

Estructura de la Transacción y del Flujo de Caja

1. Los mutuos hipotecarios han sido originados íntegramente por el Banco de Desarrollo. En cuanto a los contratos de leasing, éstos fueron originados por Bandedesarrollo Sociedad de Leasing Habitacional, filial del banco, y por Inmobiliaria Prohogar; no obstante, todos ellos se enmarcan dentro de las políticas y pautas de crédito del banco o de su filial.
2. Tanto los mutuos hipotecarios como los contratos de leasing habitacional contemplan pagos mensuales a los acreedores.
3. La recaudación efectuada por el administrador de los activos será registrada en la contabilidad propia del patrimonio separado. El administrador tendrá la obligación de remitir mensualmente un detalle acabado y pormenorizado de su gestión.
4. Los excedentes de caja deberán ser invertidos por la sociedad securitizadora en títulos de deuda clasificados en a lo menos categoría AA o Nivel 1 o con nivel de riesgo del Estado de Chile en escala local. No obstante, los ingresos provenientes de las liquidaciones anticipadas de los activos, podrán ser utilizados en la compra de mutuos hipotecarios y/o contratos de leasing con características similares a los que actualmente conforman el patrimonio separado.



5. El pago del servicio de la deuda estará a cargo del Banco Santander-Chile o quien lo reemplace como banco pagador, quien efectuará los respectivos pagos sólo en la medida que la securitizadora lo hubiese provisto de los fondos necesarios. El banco pagador no podrá hacer pagos parciales.
6. En caso de pago anticipado parcial o total de los activos, sea en forma voluntaria o forzosa, el emisor podrá prepagar anticipadamente los bonos series A, B, C y D, siempre y cuando el prepagado no sea inferior a UF 5.000. Adicionalmente, el emisor podrá prepagar el total de las series preferentes, cuando el saldo insoluto de éstas sea igual o inferior a UF 270.000.

Definición Categoría 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 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

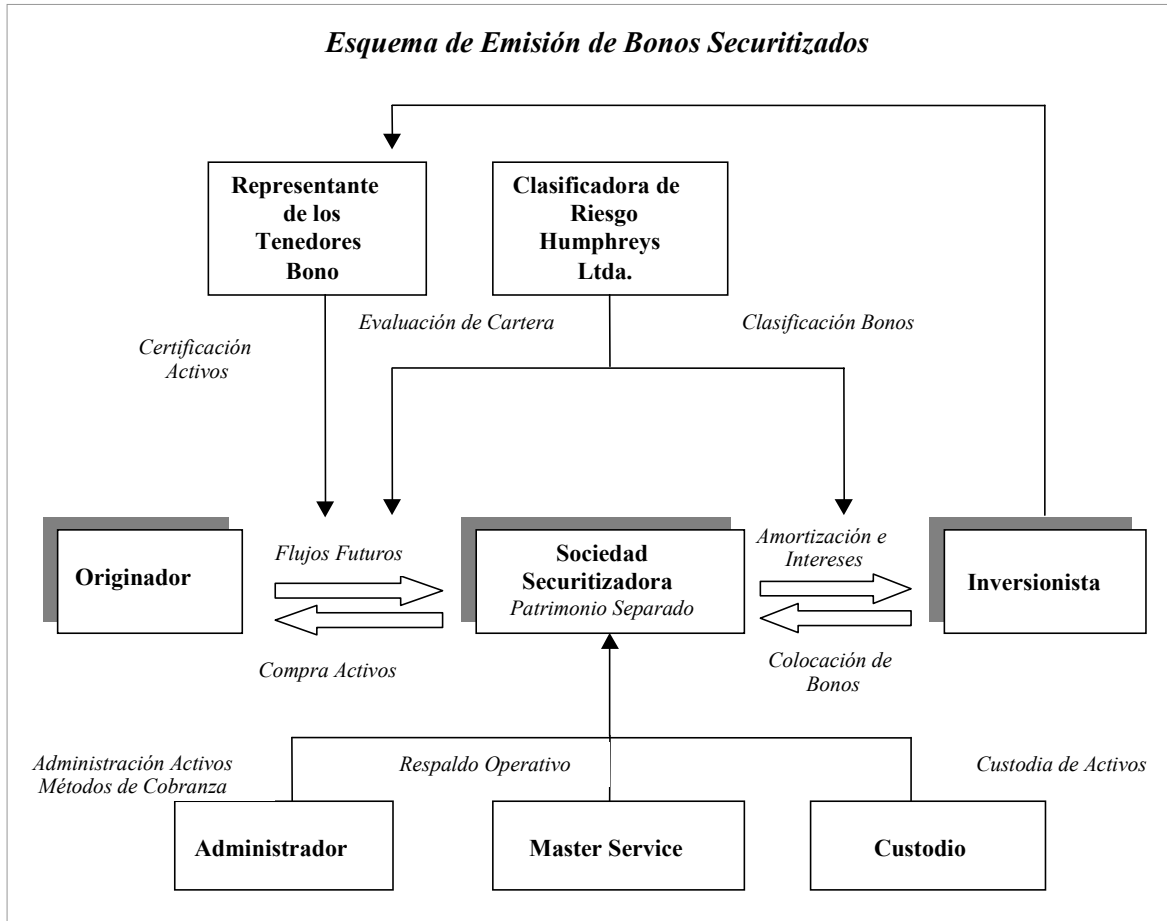
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Estructura del Patrimonio Separado

El activo inicial del patrimonio separado está conformado por los mutuos hipotecarios endosables y los contratos de leasing habitacionales. Por su parte, el pasivo del patrimonio separado lo constituyen las obligaciones de los títulos de deuda originadas por los bonos preferentes o “senior”, divididos en las series A, B, C y D, y por los títulos subordinados serie E. Estos bonos serán pagados exclusivamente por los flujos que generen los activos del patrimonio separado y la rentabilidad de los eventuales excedentes de caja.

La serie E recibe el nombre de “junior” o “subordinado” por cuanto su pago está subordinado al pago de las series “senior” o “preferentes”. Desde otro punto de vista, esta serie será pagada con los excedentes disponibles una vez que se hubiesen pagado la totalidad de las obligaciones generadas por la emisión de los bonos preferentes.

La emisión total de los títulos de deudas securitizados asciende a UF 1.914.000, divididos en UF 1.717.000 para las series preferentes y en UF 197.000 para la serie subordinada. El valor nominal total de los activos que respaldan la presente emisión es de UF 1.611.156,5. Bajo este contexto, el sobrecolateral del patrimonio separado está dado por el “spread” existente entre las tasas de interés implícita de los activos y la tasa de “carátula” de los títulos de deuda de las diferentes series preferentes. Dado esto, el pago de los bonos está supeditado al pago de los activos y a la capacidad que tenga la estructuración del patrimonio separado para capturar el exceso de “spread” antes referido.



Las obligaciones de las series A y B son por un valor nominal total de UF 280.000 y UF 73.000 respectivamente, con tasas de interés fija y pagos de amortización del capital e intereses en forma trimestral y vencida a partir de junio del 2002. Por otra parte, las series C y D son por un valor nominal total de UF 1.090.000 y UF 274.000 cada una, con tasas de interés fija y pagos de intereses en forma trimestral y vencida a partir de junio del 2002; con amortización del capital trimestral a partir de marzo del 2007 hasta junio del año 2026. Por último, la serie E consiste en un bono subordinado por un valor de UF 197.000, tasa de interés fija real anual del 6,0%, con un sólo pago de capital e intereses en junio del 2026. Los pagos de interés de esta serie se capitalizan hasta la única fecha de pago.

Dado los flujos teóricos y la estructura de tasas de los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado, los bonos preferentes tienen un mejoramiento teórico de 19,21%; esto quiere decir que los flujos mensuales aportados por los activos securitizados durante toda su vigencia, sobrepasan en 19,2% al monto requerido para pagar la totalidad de los pagos de las series preferentes, bajo el supuesto que todos los ingresos provenientes de los mutuos hipotecarios y contratos de leasing se cobran en los plazos originalmente estipulados en sus respectivos contratos.

¹ Este mejoramiento se define:
Valor Presente Activos Securitizados (Tasa Descuento Promedio Ponderada / Valor Nominal Bono (Tasa Descuento Promedio Ponderada Activos)



Por otra parte, en caso de prepago parcial o total de un mutuo o contrato de leasing, sea de manera voluntaria o de otra índole, la escritura de emisión de los bonos establece la posibilidad de sustituir los activos prepagados por otros de similares características o, en su defecto, prepagar las series preferentes con la única restricción de no permitir que el pago sea menor a UF 5.000. Estas cláusulas tienen como fin el no afectar el flujo futuro de los activos que respaldan la presente emisión y de minimizar el impacto en el calce de los activos con el de los pasivos.

En cuanto a la asignación para determinar la serie a que se imputarán los pagos extraordinarios, se hará en función del plazo remanente de los activos pagados anticipadamente. De esta forma la suma de las amortizaciones excepcionales de los activos cuyo vencimiento sea igual o inferior al plazo residual de la serie A y B, se destinarán al prepago de estas series y el resto al prepago de las series C y D.

Adicionalmente, el emisor podrá rescatar el total de las series A, B, C y D cuando la sumatoria del saldo insoluto de éstas sea igual o inferior a UF 270.000; lo cual si no existen prepagos anticipados podría ocurrir después de la amortización número 63 de las series C y D, a realizar en diciembre del año 2017.

También, cabe agregar que las series A y B serán emitidos a un plazo medio teórico de 35 meses (duration); sin embargo, en la práctica este plazo podría verse reducido dado que los títulos pueden ser rescatados anticipadamente, según se describió en los párrafos anteriores. Bajo los supuestos aplicados por *Humphreys*, el plazo medio de los estos bonos fluctuaría entre 30 y 33 meses, con un promedio de 32 meses. Por su parte, las series C y D serán emitidos a un plazo medio de 147 meses (duration); no obstante, como consecuencia de los prepagos, este período podría reducirse incluso hasta 95 meses.

En el caso del bono subordinado, se establece que éste se pagará anticipadamente cuando, si y sólo si, se haya realizado el servicio completo de todas las series preferentes.

Origenación

Los mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional que conforman el presente patrimonio separado han sido originados en su totalidad por el Banco del Desarrollo y por su filial Bandedesarrollo Sociedad Leasing Habitacional o, en su defecto, por Inmobiliaria Prohogar, pero respetando las normas y pautas crediticias de la primera.

Banco del Desarrollo S.A. ("Desarrollo") es una institución orientada a las PYME, microempresas y personas de ingresos menores al promedio del país; mercado con difícil acceso al financiamiento en el sistema financiero tradicional.

Una importante línea de negocio del banco es ofrecer a sus potenciales clientes un servicio integral para la adquisición de una vivienda propia. A través de su historia ha financiado alrededor de 95.000 viviendas y se destaca por ser el banco privado con mayor número de libretas de ahorro para la vivienda.

En el mercado chileno, "Desarrollo" posee una clasificación de riesgo A para los títulos de deuda de largo plazo.

Política de Suscripción Activos Securitizados

Banco del Desarrollo S.A. y su política de financiamiento de viviendas están orientados a un segmento socioeconómico medio-bajo y bajo, con un valor promedio de las viviendas financiadas entre UF 450 y UF 1.000.

Los clientes hipotecarios de la sociedad, al contrario con lo que usualmente sucede en el mercado bancario, no se caracterizan por ser cuentas correntistas de entidades financieras. Por esta razón se hace menos frecuente el



cruce de cartera entre distintos productos del banco, el acceso de los deudores a créditos complementarios o el apoyo crediticio en caso que el cliente entre en morosidad transitoria.

Los procedimientos de evaluación de clientes aplicados por el banco y por su filial en la suscripción de mutuos hipotecarios y contratos de leasing, respectivamente, responden a parámetros ampliamente utilizados y difundidos en el mercado financiero nacional. Estas políticas establecen requisitos mínimos exigidos para el deudor y codeudor, variables utilizadas para determinar la capacidad de pago de los mismos, antecedentes que éstos deben presentar para respaldar su nivel de solvencia económica y requerimientos básicos de las viviendas a financiar.

La originación de los créditos se puede dividir principalmente en dos grandes áreas. El centro para la vivienda, entidad encargada en el establecimiento de relaciones con grandes proyectos inmobiliarios, para así otorgar financiamiento a los potenciales clientes de éstos; y la red de sucursales del banco, unidades independientes pero enmarcadas dentro de las políticas crediticias preestablecidas por la administración general del banco. El 40% de los créditos son otorgados por el centro para la vivienda y el resto por las diferentes sucursales.

En ambas áreas el proceso de evaluación se inicia con la presentación al ejecutivo de cuentas de los antecedentes generales del solicitante al crédito y de su codeudor, en caso que éste existiera. Una vez pre-aprobada la operación, el agente encargado procede a realizar la evaluación en función de los antecedentes entregados por el cliente.

La evaluación realizada por el agente - la cual consiste en un análisis de las características propias del deudor, su estabilidad y nivel de ingresos, antigüedad laboral, el nivel de endeudamiento y sus antecedentes comerciales - es revisada por la división de control de crédito existente en cada sucursal o por la gerencia de riesgo, en caso del centro para la vivienda. Estas áreas actúan como mecanismo de control, tanto de los aspectos formales utilizados, como de los criterios aplicados en el análisis de la capacidad de pago del cliente.

Las tasaciones de las viviendas a financiar son realizadas por la Gerencia de Apoyo y Operaciones a través de una serie de agentes externos, los cuales mantienen una relación de largo plazo con el banco. Éstos utilizan métodos y procedimientos estandarizados y predefinidos por la gerencia antes mencionada.

En forma paralela, un abogado externo realiza los estudios de títulos de las propiedades a financiar. Las conclusiones de éstos y su coordinación son supervisadas por la Gerencia Legal del banco.

Es importante señalar que las políticas de crédito aplicadas a los contratos de leasing son más exigentes que las aplicadas a los mutuos hipotecarios, en respuesta a un mayor riesgo, como consecuencia de las características del mercado al que están orientado y al mayor porcentaje de financiamiento en relación con el valor del bien a adquirir.

Requisitos Exigidos a los Clientes

Dentro de los requisitos mínimos exigidos a los clientes está el tener una renta líquida familiar superior a los \$200.000; edad entre los 21 y 70 años; ser chileno o acreditar residencia definitiva en el país; no tener protestos vigentes sin aclarar, ni deuda vencida, castigada o morosa en el sistema financiero; y no presentar protestos en los últimos doce meses o más de tres protestos aclarados durante los últimos tres años.

Por otra parte, los procedimientos distinguen entre trabajadores dependientes e independientes, exigiendo una permanencia laboral mínima de 1 año para los primeros y de 2 años para los segundos.

En casos especiales y bien definidos se puede hacer ciertas excepciones de manera de incorporar cierta flexibilidad ante situaciones particulares, todo ello sin afectar el nivel de riesgo que la institución está dispuesta a asumir.



Medición de la Capacidad de Pago

La medición de la capacidad de pago de los clientes se centra en la determinación de sus ingresos disponibles, la importancia de sus dividendos en relación con éstos y el nivel de endeudamiento dentro del sistema, incluida la obligación que se originaría de llevarse a cabo la operación de crédito.

Los mecanismos de determinación de los ingresos distinguen entre trabajadores dependientes con renta fija, dependientes con renta variable, técnicos y profesionales independientes y empresarios.

Pago Contado

Para las operaciones de mutuos hipotecarios endosables se exige como mínimo un pie equivalente al 20% del valor del bien a financiar, entendiéndose como este último el menor valor entre la tasación de mercado y el precio acordado en la compraventa de inmueble. Para los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa el pie mínimo exigido disminuye al 5%.

Seguros

Dentro de los requisitos exigidos a los solicitantes de créditos para la vivienda se encuentra la obligación de contratar seguros de desgravamen e incendio en forma obligatoria. El seguro de terremoto es de carácter voluntario.

Para el caso de los contratos de leasing se exige, además, un seguro de desempleo. La cobertura de este seguro es de cinco dividendos consecutivos.

En la actualidad los seguros de incendio, terremoto y desempleo se encuentran contratados con la Chilena Consolidada Compañía de Seguros; y los seguros de desgravamen, con ING Compañía de Seguros.

Documentación de Respaldo

Documentación General: Cédula de identidad del postulante y del cónyuge, certificado de matrimonio o declaración de soltería y certificado de nacimiento.

Trabajadores Dependientes: Certificados de renta y de antigüedad proporcionados por la propia empresa y certificado de cotizaciones de AFP de los últimos doce meses.

Profesionales Independientes: Declaración anual de impuesto de los últimos 2 años, talonario de boletas emitidas en los últimos seis meses y certificado de iniciación de actividades.

Actividad Empresarial: Declaración anual de impuesto de los últimos 2 años, pagos mensuales de IVA de los últimos seis meses y dos últimos balances generales.

Administración del Patrimonio Separado

La administración del patrimonio separado ha sido encargada a los propios originadores, Banco del Desarrollo S.A. y Bandedesarrollo Sociedad Leasing Habitacional, ello sin perjuicio de las responsabilidades que le corresponden a Securitizadora Bice S.A. como emisor de los bonos y administrador del patrimonio separado.

Para el ejercicio de sus funciones, la securitizadora ha contratado los servicios de Acfin S.A., empresa orientada a dar apoyo tecnológico a los procesos de securitización.

En todo caso, cabe destacar que el administrador de la cartera, la sociedad securitizadora y el servicio de respaldo operativo no garantizan la calidad crediticia ni el desempeño futuro de los activos que respaldan el presente patrimonio separado.



Securitizadora Bice S.A.

El emisor – Securitizadora Bice S.A., filial de BiceCorp S.A. – es una sociedad anónima abierta constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores. Tiene como objetivo la adquisición de créditos y/o activos que generen flujos futuros, y como contraparte, la emisión de títulos de deuda de corto y largo plazo, originando patrimonios separados del patrimonio común de la securitizadora. Así, en el evento de incumplimiento de los títulos de deuda de una determinada emisión, sólo se verá afectado el respectivo patrimonio separado y, por lo tanto, no originará la quiebra del patrimonio común de la sociedad.

Dentro del contexto de esta estructuración, Securitizadora Bice S.A. será la encargada de coordinar las funciones de los distintos administradores, debiendo conciliar la información proporcionada por éstos con sus propios registros, de manera de verificar la corrección del proceso de recaudación de los flujos generado por los activos. Asimismo, corresponderá a la securitizadora el seguimiento continuo del comportamiento de la cartera y de la gestión realizada por los administradores.

Cabe destacar que Securitizadora Bice S.A. no ha sido clasificada por **Humphreys**; sin embargo, nuestros socios, **Moody's Investors Service**, ha clasificado en Baa1 (BBB+) los títulos de largo plazo en moneda extranjera del Banco Bice S.A., empresa relacionada con la securitizadora.

La presente emisión constituye el segundo patrimonio separado formado por la sociedad securitizadora.

Acfín S.A.

Acfín es un joint venture entre Sonda, empresa de reconocido prestigio en el país, y AGS Financial LLC, empresa norteamericana orientada al servicio de estructuración de bonos securitizados. La función principal de la sociedad será proporcionar el respaldo operativo y tecnológico a la administración de la cartera securitizada

En nuestra opinión, el servicio de Acfín y su capacidad tecnológica constituyen una importante herramienta de apoyo y de respaldo ante la eventual necesidad de tener que traspasar la administración de los activos.

Administrador: Banco del Desarrollo y Filial

La relación entre la sociedad securitizadora y los administradores se ha formalizado mediante escritura pública en conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Dentro de las obligaciones del administrador se destaca la obligación de comunicar a los deudores hipotecarios el cambio de acreedor producido conforme a la venta de los mutuos, el cobro y percepción de los respectivos dividendos prometidos, las acciones pre-judiciales y judiciales en caso de mora, la rendición mensual a la securitizadora respecto a su gestión, mantener información actualizada de cada mutuo securitizado, y en general, todas las acciones necesarias que adoptaría un acreedor para la administración y cobranza de sus créditos.

La labor del administrador es remunerada con cargo al patrimonio separado y, en este caso, se han fijado tarifas de mercado; siendo el contrato de carácter indefinido, facultándose a cualquiera de las partes ponerle término anticipado de éste.

El administrador tiene experiencia en este tipo de materia. Por lo demás, en la actualidad está administrando cartera de otros patrimonios separados (esta es la séptima vez que el banco securitiza parte de su cartera de créditos para la vivienda). Con todo, cabe precisar que **Humphreys** no ha clasificado al administrador



(Servicer Quality Rating); por lo tanto, esta situación se ha reflejado en los supuestos utilizados en la evaluación financiera (morosidad, default y recupero de créditos ejecutados).

Política de Cobranza del Administrador (Banco del Desarrollo)

Las actividades de cobranza del banco, como en el común de los casos, se desagrega en tres tipos - ordinaria, prejudicial y judicial – existiendo procedimientos claramente definidos para cada una de ellas.

Cobranza Ordinaria

Esta etapa es ejercida directamente por el banco a través de sus canales regulares de operación y con el respaldo operativo del departamento de normalización. Esta última unidad es la encargada de llevar el comportamiento de pago histórico de cada deudor en particular.

Si un deudor no paga el dividendo en la fecha estipulada en su contrato, los días quince de cada mes, el banco emite una carta dentro de los próximos cinco días hábiles con el objetivo de recordarle sus obligaciones hipotecarias, avisarle que de continuar su incumplimiento entrará a la base de datos de una empresa de cobranza externa y prevenir a éste que de persistir su morosidad será informado al Boletín de la Cámara de Comercio.

Adicional a la carta anterior e independiente al estado de situación hipotecaria del deudor, entre los días 20 y 25 de cada mes, se envía al domicilio del cliente un aviso de pago para el dividendo del mes siguiente, indicándose el número de dividendos pagados y generados a esa fecha, como también el número de dividendos restantes por pagar.

En cuanto al flujo de información, según el administrador, ésta se encuentra eficiente y tecnológicamente desarrollada, existiendo altos métodos sistematizados para el control diario de las operaciones.

Cobranza Prejudicial

La cobranza prejudicial o extraordinaria está a cargo de empresas externas especialistas en este tipo de cobranza. Destacan Servinco, Orpo y Recart, empresas con experiencia en el rubro. Éstas entran a operar al segundo día hábil del mes siguiente al dividendo moroso, utilizando sistemas automatizados de cobranza telefónica, servicios de cobranza a través de cartas y gestores de cobranza en terreno. Si dentro de los quince días estos métodos no cumplen con los resultados esperados, se procede a informar al Boletín Comercial de la Cámara de Comercio el estado de situación de estos clientes.

Paralelamente, una vez que el crédito pasa a cartera vencida, el cliente y la totalidad de sus productos son transferidos desde la plataforma comercial del banco al área de normalización, en la cual se le asigna un ejecutivo especialista, quien es el encargado de negociar directamente con el cliente un compromiso de pago y/o decide el traspaso de éste a la etapa de cobranza judicial.

Para el caso de los mutuos hipotecarios endosables el período máximo de cobranza extraordinaria es de 180 días contado desde que el cliente entró en morosidad; para los contratos de leasing habitacional es de 90 días. En el caso específico del patrimonio separado, éstos plazos pueden ser modificados de acuerdo con los criterios que establezca la sociedad securitizadora.

Cobranza Judicial

La cobranza judicial se encuentra externalizada a profesionales dedicados a este tipo de industria; no obstante, la unidad de cobranza judicial del banco es la responsable de auditar, coordinar e informarse de las gestiones judiciales que se están llevando a cabo.



Características de los Activos del Patrimonio Separado (Colateral)

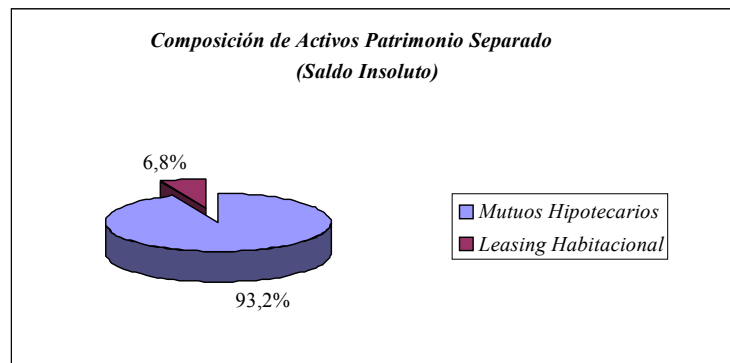
El patrimonio separado está conformado por 2.162 mutuos hipotecarios endosables y 133 contratos de leasing habitacional, todos emitidos en unidades de fomento, con tasas de interés fijas a través del tiempo y respaldadas con bienes raíces para la vivienda. El valor nominal total de los activos securitizados al momento del traspaso al patrimonio asciende a UF 1.611.156,5, dividido en UF 1.501.631 para los mutuos hipotecarios y en UF 109.525 para los contratos de leasing habitacionales.

Los mutuos hipotecarios endosables fueron integralmente originados por el "Desarrollo". En cuanto a los contratos de leasing habitacional, éstos fueron originados por la filial Banderarrollo Sociedad Leasing Habitacional y por Inmobiliaria Prohogar; aunque todos fueron revisados bajo las políticas y procedimientos de crédito de su filial.

Analizando las principales características de los mutuos hipotecarios y de los contratos de leasing, **Humphreys** determinó que los primeros presentan una mejor posición en aspectos tales como relación deuda/valor vivienda, antigüedad de los créditos y nivel de carga financiera. Como contraparte, los contratos de leasing poseen una relación dividendo/renta levemente mejor.

El valor nominal promedio de los mutuos hipotecarios y de los contratos de leasing habitacional con promesa de compra alcanza a UF 720 y UF 924, respectivamente. Los primeros fueron cursados entre julio 1995 y junio del 2001, mientras que los segundos entre agosto de 2000 y octubre del presente año.

La tasa de interés promedio ponderada implícita en los mutuos hipotecarios asciende a 9,6%, con un plazo remanente de 207 meses, de un original de 224 meses. Por otra parte, la tasa ponderada de los contratos de leasing alcanza a 10,8% y su plazo remanente es 226 meses, con sólo 2 meses menos que su plazo total.



Los pagos mensuales de los mutuos hipotecarios endosables y de los contratos de leasing consisten en cuotas mensuales fijas, en unidades de fomento, por todo el período de vigencia del crédito (excepto si existen prepagos parciales, lo cual se traduce en una disminución del monto mensual a pagar por parte del deudor). Estos pagos incluyen capital e intereses devengados.

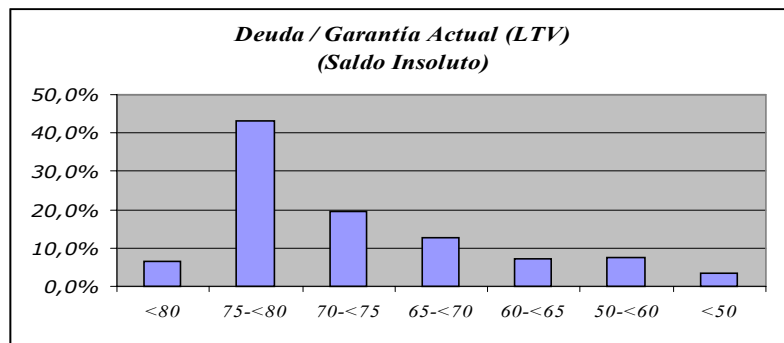
Todos los contratos de leasing y algunos mutuos hipotecarios reciben un subsidio trimestral de parte del Ministerio de la Vivienda (SERVIU), que tiene como objeto cubrir el valor del crédito inicial adeudado. En opinión del originador, el subsidio sirve como referente para inferir la persistencia en el pago de un deudor, por cuanto el acceso a su beneficio implica la tenencia previa de una libreta de ahorro para la vivienda.



Relación Deuda-Garantía de los Activos

De acuerdo con información entregada por el emisor, los activos de mutuos a securitizar mantienen una relación promedio deuda actual – garantía del 71,0%. Por otra parte, los contratos de leasing mantienen una relación del 89,9%.

Deuda-Garantía Ponderada	Porcentaje Sobre Saldo Insoluto	Tasa de Interés Promedio	Plazo Promedio Meses
Inferior a 30%	0,3%	9,4%	174
Entre 30,01%-60%	10,9%	9,8%	191
Entre 60,01%-80%	82,4%	9,6%	209
Mayor a 80%	6,4%	10,7%	227



Relación Dividendo-Renta Original Deudores

Considerando los niveles de renta declarados al momento de la solicitud del crédito, los deudores de mutuos y contratos de leasing presentan una relación dividendo-renta promedio del orden del 21,5% y del 20,8%, respectivamente.

Dividendo-Renta Ponderada	Porcentaje Sobre Saldo Insoluto	Tasa de Interés Promedio	Plazo Promedio Meses
Entre 0%-10%	4,6%	8,7%	165
Entre 10,01%-20%	33,6%	9,7%	204
Entre 20,01%-30%	55,9%	9,7%	213
Mayor a 30%	5,9%	9,5%	210

Antecedentes de Frecuencia de Morosidad

Al momento del análisis de los activos que respaldan la presenta emisión de bonos, el 97,9% de la cartera no presenta morosidad superior a 30 días; aumentando este porcentaje a 99,5% y 100% cuando la morosidad se mide sobre 60 y 90 días, respectivamente. La antigüedad promedio de esta cartera asciende a 15 meses.

Adicionalmente en los gráficos siguientes, se muestra el comportamiento durante los últimos 12 meses de la cartera a securitizar y la situación de los deudores dentro del sistema financiero. Aún cuando, a juicios de **Humphreys**, el historial completo del originador desglosado por fecha de originación, es la mejor herramienta para proyectar el comportamiento futura de una cartera en particular, los datos que se presentan sirven como una primera aproximación para evaluar las debilidades o fortaleza de la cartera.

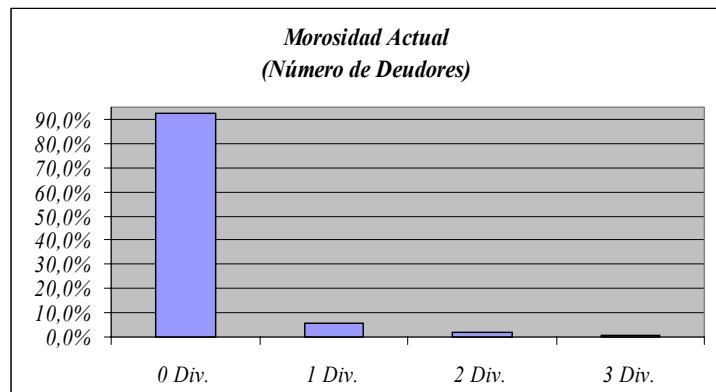
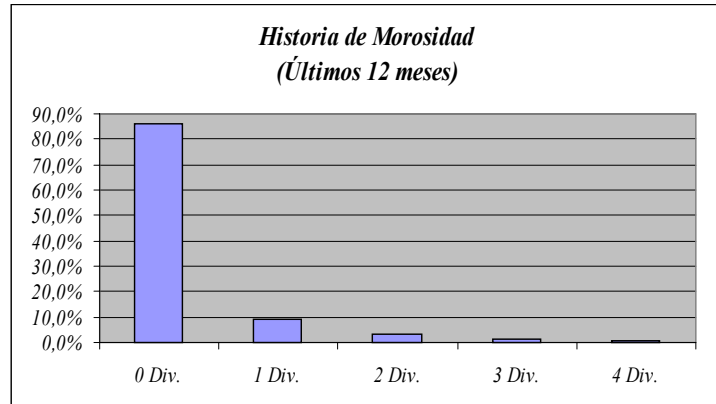


En el primer gráfico se presenta el comportamiento de la cartera securitizada durante el último año, en donde se observa que el 85% de los deudores no ha tenido atrasos en sus pagos. Un deudor entra en morosidad después de 30 días de no pago.

Asimismo, en el gráfico siguiente se presenta el porcentaje de créditos que presentan dividendos morosos a la fecha de corte del patrimonio separado.

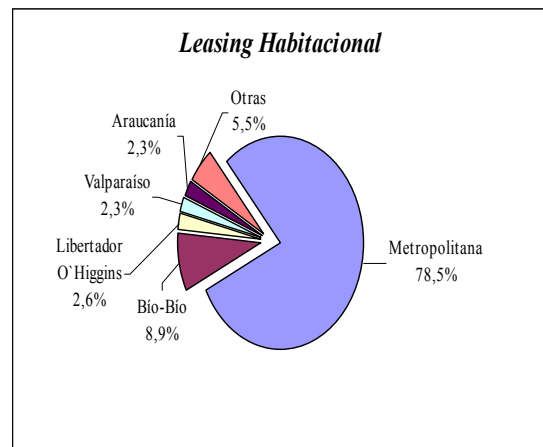
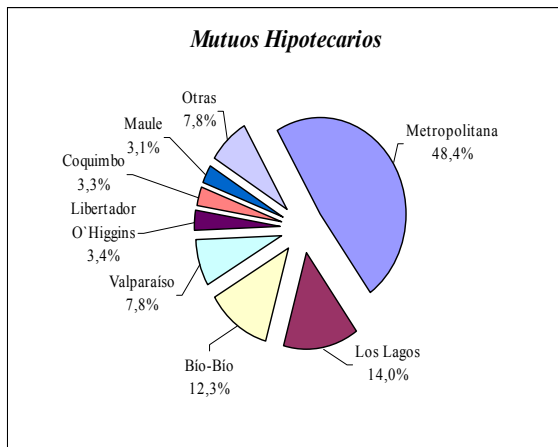
Por otra parte, el 11% de los deudores tiene en la actualidad algún tipo de deuda morosa o protestada en el sistema financiero (distinta al crédito hipotecario). Este porcentaje disminuye al 6% de los deudores para morosidad histórica en el sistema hasta 3 años. Para un período mayor, el porcentaje de deudores con alguna morosidad histórica cae al 0,3% del total.

Esta información sirve como elemento de juicio para pronosticar el comportamiento futuro de la cartera. Más adelante se muestra las curvas de “default” utilizadas en el modelo *Humphreys*.



Otros Antecedentes

Las viviendas financiadas a través de mutuos hipotecarios se concentran en un 10,5%, un 8,0%, y un 6,5% en las comunas de Maipú, Puerto Montt y Puente Alto, respectivamente. Para el caso de los contratos de leasing, la concentración de los bienes financiados se dividen en el 20,8% para Puente Alto, el 14,6% para Maipú y el 8,9% en Concepción.





La mayor concentración en la región metropolitana no tiene un impacto negativo en cuanto a las probabilidades de “default”, debido a la concentración poblacional de la zona y a la diversidad de fuentes de ingresos que minimizan los efectos de deterioro en la actividad económica de determinadas industrias.

En cuanto al propósito del crédito, el 100% de los deudores declaró que el financiamiento tenía como fin la adquisición del bien para el uso como primera vivienda.

La edad promedio de los deudores a la fecha de término originalmente pactada en sus respectivos contratos será de 57 años, con el 1,3% con menos de 40 años, el 23,6% entre 40 y 50 años, el 55,2% entre los 50 y 65 años y el 19,9% de los deudores por sobre los 65 años. Tanto los deudores del patrimonio separado como sus codeudores solidarios poseen un seguro de desgravamen por el monto total del crédito.

Resumen Cartera Hipotecaria

<i>Activos Securitizados</i>	<i>Mutuos Hipotecarios</i>	<i>Contratos de Leasing</i>
Número de Activos	2.162	133
Valor Contable	UF 1.501.631,2	UF 109.525
Valor Promedio	UF 720,7	UF 924
Tipo de Tasa de Interés	Fija	Fija
Tasa Anual Promedio Ponderada	9,6%	10,8%
Relación Deuda Original – Garantía (LTV1)	73,5%	90,2%
Relación Saldo Insoluto – Garantía (LTV2)	71,0%	89,8%
% Créditos con LTV2 > 70%	66%	98%
% Créditos con LTV2 > 80%	0%	94%
Relación Dividendo – Renta Original	21,5%	20,8%
Plazo Remanente Promedio	207 meses	226 meses
Seasoning Promedio	16 meses	2 meses
Máxima Concentración en una Comuna	11% (Maipú)	21% (Puente Alto)
Segunda Máxima Concentración en una Comuna	8% (Puente Alto)	15% (Maipú)
<i>Destino de las Viviendas</i>		
Primera Vivienda	100%	100%
Inversión	0%	0%
Vacaciones	0%	0%
<i>Tipos de Seguros</i>		
De Incendio	100%	100%
De Desgravamen	100%	100%
De Cesantía	0%	100%

Análisis del Patrimonio Separado y de su Mejoramiento Crediticio

El análisis de *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.* involucra un “due diligence” a los originadores de los activos que conforman el patrimonio separado. Este proceso contempla entrevistas con los principales ejecutivos de la sociedad, análisis de los procedimientos y políticas de suscripción de contratos y de cobranza de la institución, evaluación del comportamiento de la cartera de activos del originador y revisión aleatoria de las carpetas que respaldan la aprobación y otorgamiento de los mutuos hipotecarios por securitizar.

Este análisis preliminar permite, en primera instancia, pronunciarse respecto a si es posible determinar el riesgo de la cartera a securitizar y, en segunda instancia, establecer los supuestos de las principales variables



que afectarán el comportamiento de la cartera bajo el modelo utilizado por la clasificadora y a los distintos escenarios esperados de éste durante la vigencia del bono.

Due Diligence

De acuerdo con los análisis practicados por **Clasificadora de Riesgo Humphreys**, se concluye que el originador – Banco del “Desarrollo” – presenta una política formal para la suscripción de contratos, la cual en términos de documentación de respaldo exigida, procesos de evaluación y requisitos de aprobación, es similar a los estándares prevalecientes en el mercado.

El análisis en terreno de la documentación que respaldan las distintas operaciones cursadas mostró que la sociedad presenta una apego a sus políticas internas, tanto en los antecedentes que se exigen a los clientes como en los diferentes mecanismos de evaluación y aprobación de clientes (tasaciones, estudios de títulos, determinación capacidad futura de pago, etc.).

Después de una serie de revisiones aleatorias de las carpetas que respaldan el otorgamiento de los mutuos hipotecarios y contratos de leasing se obtuvo que, en ciertos casos, no todos los antecedentes requeridos para el proceso se encontraban en las carpetas, y según la propia respuesta del originador, éstos son mantenidos en las respectivas sucursales o en el área comercial del banco. Con todo, en la presente revisión se pudo constatar una mayor ausencia en los antecedentes de respaldo, ello en comparación a otras emisiones anteriores. Esta situación implicó ser más drásticos en los supuestos utilizados por el modelo financiero aplicado por **Humphreys**.

En cuanto al personal ejecutivo, el originador dispone de profesionales con formación acorde al tipo de responsabilidad asumida y con experiencia en el sector financiero y en el segmento socio-económico específico a donde está orientada la sociedad.

Análisis Cuantitativo Clasificadora de Riesgo Humphreys

Etapas I

El análisis cuantitativo aplicado en la etapa I tiene como objeto determinar el mejoramiento crediticio que debe presentar la cartera de activos a securitizar, entendiéndose por aquel el porcentaje mínimo de flujos de los activos entregados en excesos para cubrir las eventuales pérdidas que necesariamente debieran esperarse en los mutuos hipotecarios. Este porcentaje mínimo cubre sólo el riesgo por “default” que presenta la cartera securitizada, sin considerar el mejoramiento crediticio necesario para hacer frente a la pérdida potencial de colateral por concepto de prepagos.

Para la medición del mejoramiento crediticio se utiliza la metodología y parámetros aplicados por **Moody's Investors Service** en el mercado europeo, ello con la debida adaptación a las características propias del mercado hipotecario chileno.

Este análisis supone que existen condicionantes que afectan la recuperabilidad de un crédito hipotecario, siendo la más relevante la relación entre el saldo insoluto de la deuda y el valor del bien raíz entregado en garantía. No obstante se considera además que la probabilidad de recuperabilidad también se ve afectada, entre otras variables, por el destino de la vivienda financiada, el plazo del crédito, el precio de la vivienda en relación con su ubicación, el porcentaje de cuotas pagadas, la carga económica que representa el dividendo mensual para el deudor, la ocupación de la persona y el comportamiento histórico de éste.

A través de la aplicación de la metodología **Moody's**, el mejoramiento crediticio mínimo necesario para hacer frente a los “default” futuros de la cartera que respalda la emisión de los bonos securitizados es del 7,2%, diferenciando entre el 6,7% para los mutuos y el 13,6% para los contratos de leasing.



De esta forma, la suma de las características propias de cada uno de los mutuos y contratos de leasing que conforman el patrimonio, determina el mejoramiento crediticio mínimo que requiere el patrimonio separado, ello independientemente de la forma en que se hubiese estructurado el bono.

Etapa II

El análisis cuantitativo aplicado por **Humphreys** en la presente etapa tiene como objeto determinar cual es la probabilidad que el capital y los intereses de las diferentes series del bono, sean pagados en los términos del plazo y montos acordados. Para ello, Clasificadora de Riesgo Humphreys asume que durante el periodo de vigencia del bono la economía estará afectada a cuatro escenarios distintos (normal, positivo, negativo 1 (leve) y negativo 2 (severo)).

Estos escenarios tienen diferente probabilidad de ocurrencia y se suceden en el tiempo aleatoriamente. Para cada uno de ellos se han definidos distintos niveles de morosidad (inferior a 90 días), tasa default (superior a 90 días) y prepagos; factores que en definitiva influyen en el flujo futuro esperado de la cartera.

Asimismo, para la morosidad, default y prepagos se han supuesto rangos de variabilidad que se distribuyen uniformemente en el tiempo. En forma similar se ha procedido a determinar el plazo de ejecución de los default y los montos recuperados, trabajándose aquí con una distribución normal acotada.

Para determinar los niveles de morosidad y de default y la desviación estándar de las mismas, se ha observado, entre otros aspectos, el comportamiento pasado de la cartera global y a securitizar del originador; la antigüedad de los contratos de leasing; las políticas de créditos y su nivel de cumplimiento; la capacidad de cobranza, en especial en épocas de crisis; el nivel de endeudamiento de los deudores, el perfil socio económico de los mismos y, el propósito y la concentración geográfica de las viviendas.

Los prepagos consideran, entre otros aspectos, la antigüedad de la cartera, los saldos insolutos vigentes, el perfil socio económico, edad de los deudores y la tasa de interés de los créditos.

Para la determinación de la recuperabilidad de los créditos en default se considera el valor de las viviendas, su grado de depreciación; la relación entre saldo insoluto y tasación comercial del inmueble, aspectos cualitativos del originador y otros aspectos similares.

Determinados los parámetros y variables que influyen en el patrimonio separado, **Humphreys** mediante el Método de Montecarlo realiza 10.000 iteraciones aleatorias que simulan igual cantidad de escenarios, con lo cual se determina estadísticamente la probabilidad de default de los bonos y la pérdida esperada para los inversionistas.

A continuación se presenta un cuadro detallando el nivel de morosidad, default y prepagos alcanzados por los activos securitizados en los respectivos escenarios de la economía:

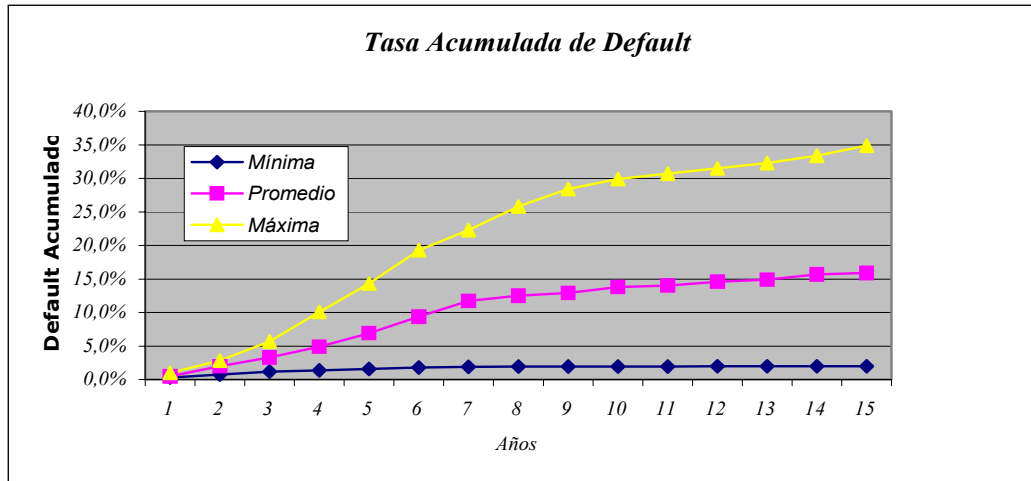
Supuestos Utilizados en la Clasificación

Escenarios	Morosidad		Default		Prepago		Probabilidad Ocurrencia
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	
Normal	4,2%	9,0%	0,4%	0,9%	1,4%	3,0%	35,0%
Positivo	2,1%	5,4%	0,3%	0,5%	4,2%	12,0%	20,0%
Negativo 1	8,4%	24,0%	1,2%	2,4%	0,7%	4,0%	25,0%
Negativo 2	24,0%	60,0%	3,0%	6,0%	0,8%	2,4%	20,0%

Plazo de Liquidación de Vivienda: promedio 18 meses, con mínimo de 12 meses y un máximo de 24 meses

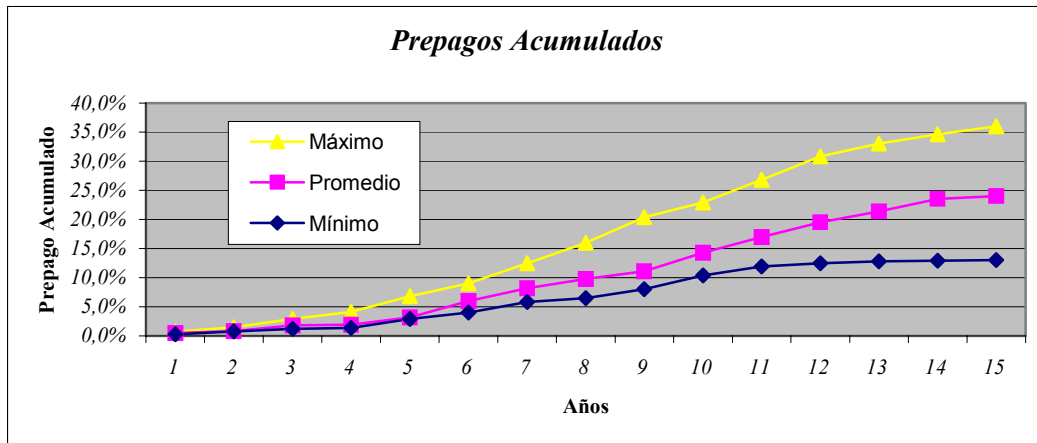


Cabe destacar que los supuestos aplicados implican que el modelo simula que en promedio, durante la vigencia de los bonos, el 16,3% de los clientes caerá en “default”, con un mínimo del 2,1% y un máximo de 35,4%. En el gráfico siguiente se muestran las curvas mínimas, máxima y promedio que proyecta el modelo de *Humphreys* para las tasas de default acumulada (cabe destacar que se tiene una curva por cada una de las 10.000 iteraciones).



Cabe precisar que no se tuvo a disposición información del originador en cuanto al comportamiento de las tasas de default de sus créditos hipotecarios, desglosado por fecha de originación. Ante este tipo de situaciones, para la aplicación del modelo financiero, la clasificadora utiliza supuestos altamente conservadores, en especial – como sucede en esta situación – si no existe una clasificación formal de la capacidad de servicio de la entidad que ejerce la función de administrador (Services Quality Rating). El “*modelo Humphreys*” refleja la experiencia mundial y chilena en cuanto a que los máximos niveles de default se producen entre el segundo y octavo año contados desde la fecha de originación.

Con respecto a los prepagos, el modelo trabaja con una tasa acumulada promedio del 24,8% (con un mínimo de 13,9% y un máximo del 38,6%). En el siguiente gráfico, en forma análoga al anterior, se proyectan las tasas de prepagos voluntarias, las cuales en definitiva provocan una pérdida en el sobrecolateral ofrecido por los activos.



En cuanto al rescate de los montos de los créditos que entran en “default”, se tiene una recuperación promedio del 82%, con mínimo del 45% y un máximo del 100% sobre el monto adeudado.

Los flujos mensuales netos de morosidad, default, prepagos, gastos propios del patrimonio separado y de las obligaciones preferentes de títulos de deuda son invertidos en papeles y/o depósitos con una rentabilidad entre un 3% y un 4% real anual. Éstos son administrados por la securitizadora, quién podrá encargar esta gestión a una institución autorizada y con la capacidad operacional para hacerlo.

Conclusiones

	<i>Serie A</i>	<i>Serie B</i>	<i>Serie C</i>	<i>Serie D</i>
Pérdida de TIR*	0%	0%	0,12%	0,12%
Probabilidad de Pérdida TIR*	0%	0%	29,3%	29,3%
Atrasos Posibles* (veces)	0	0	10	10
Duración Promedio* (meses)	32	32	111	111
Duración Máxima (meses)	33	33	122	122
Duración Mínima (meses)	30	30	95	95

* Media

Consideraciones Legales

Mutuos Hipotecarios

Las personas que contraten un mutuo hipotecario se obligarán a pagar los dividendos según fije el propio contrato. Los dividendos comprenderán un pago de amortización, el cual podrá realizarse en forma ordinaria y extraordinaria, de interés y comisiones (seguros y otros). El no pago por parte del deudor dará derecho a la institución financiera a cobrarle al deudor el máximo de interés que la ley le permita, y siendo requeridos judicialmente, el tribunal respectivo decretará el remate de bien o la entrega de éste en prenda pretoria a la institución acreedora.



Por otra parte, los mutuos hipotecarios deberán quedar garantizados con primera hipoteca; sin embargo, se admitirán hipotecas sobre inmuebles ya gravados, siempre y cuando deducida de su valor la deuda e intereses anteriores, quedará margen suficiente para pagar el nuevo préstamo.

Todos los mutuos hipotecarios deben ser celebrados bajo contrato de escritura pública y, la respectiva vivienda debe ser inscrita en el registro del Conservador de Bienes Raíces.

Contratos de Leasing Habitacional

Los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa deben celebrarse por escritura pública en el respectivo Registro de Hipotecas y Gravámenes del Conservador de Bienes Raíces. Además, los correspondientes inmuebles no podrán estar ni ser hipotecados, gravados, usufructados, fideicomisos ni sujetos a interdicciones o prohibiciones de enajenar.

Sociedades Securitizadoras

La Ley N° 18.045 define los activos que forman parte del patrimonio separado como activos propios de éste y no del patrimonio común de la securitizadora, siendo los únicos con derecho sobre sus flujos futuros, las obligaciones generadas por los títulos de deuda emitidas por el respectivo patrimonio separado. La sociedad securitizadora no puede gravar ni enajenar los contratos determinados en el correspondiente contrato de emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

Asimismo, en el evento de quiebra de la securitizadora sólo se verá afectado el patrimonio común de la sociedad y no originará la quiebra de los patrimonios separados que haya constituido.

Contrato de Administración

En este contrato el administrador adquiere la obligación de informar a la securitizadora en forma veraz y oportuna de todo hecho que afecte las operaciones de los activos, cobrar el valor de los dividendos y los seguros correspondientes, mantener información actualizada de los saldos insolutos y de sus respectivos estados de cobranza, entre muchas otras funciones. El administrador puede subcontratar con terceras partes, bajo su exclusivo riesgo, la prestación de los servicios asumidos en el contrato de administración.

El contrato de administración será de duración indefinida, facultándose a cualquiera de las partes ponerle término anticipado sin expresión de causa, sin perjuicio de las indemnizaciones contractuales que se estipulen. Frente a cualquier disputa entre las partes, ésta será resuelta por arbitraje bajo las reglas de la Cámara de Comercio de Santiago, siendo de carácter definitiva e inapelable.

“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”.