



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Junio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas	A¹
Tendencia	Estable

EEFF base 31 de marzo de 2022

M\$ de cada año	Balance general IFRS					
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Inversiones	11.282.583	13.405.056	16.816.781	20.524.828	26.297.989	28.896.626
Cuentas por cobrar de seguros	20.789.823	28.638.065	31.480.550	37.686.254	44.519.399	47.612.931
Participación reaseguro en reservas técnicas	16.782.443	22.130.773	23.793.638	24.851.401	33.607.078	36.072.342
Otros activos	2.141.737	3.228.058	3.439.726	2.612.326	3.810.140	5.854.120
Total activo	50.996.586	67.401.952	75.530.695	85.674.809	108.234.606	118.436.019
Reservas técnicas	33.368.425	42.070.262	48.815.354	52.583.831	71.252.414	79.649.019
Deudas por operaciones de seguro	5.609.929	10.599.040	9.578.330	13.432.091	15.176.939	14.284.218
Otros pasivos	3.855.497	5.055.386	5.889.786	4.917.755	5.857.504	7.665.155
Total pasivo	42.833.851	57.724.688	64.283.470	70.933.677	92.286.857	101.598.392
Total patrimonio	8.162.735	9.677.264	11.247.225	14.741.132	15.947.749	16.837.627
Total pasivos y patrimonio	50.996.586	67.401.952	75.530.695	85.674.809	108.234.606	118.436.019

M\$ de cada año	Estado de resultados IFRS					
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Margen de contribución	5.845.601	9.381.368	6.832.995	10.803.411	10.372.399	2.788.333
Prima directa	46.409.214	57.603.345	53.645.023	74.749.300	89.355.143	25.492.938
Prima cedida	25.293.838	29.267.419	23.405.135	39.621.286	44.237.430	9.858.978
Prima retenida	21.115.376	28.335.926	30.239.888	35.128.014	45.117.713	15.633.960
Costo de siniestros	13.402.861	13.845.801	19.728.555	19.708.921	24.229.854	9.492.166
Resultado de intermediación	284.345	808.824	1.315.897	1.566.289	2.318.967	-334.859
Costos de administración	6.318.671	7.624.885	8.228.112	9.499.351	10.377.039	2.874.669
Resultado de inversiones	309.060	33.254	277.650	259.763	263.065	114.798
Resultado final	637.945	1.381.483	409.282	2.259.247	2.151.901	793.563

¹ Clasificación anterior: Categoría A-.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A. (Renta Generales) es una empresa de seguros orientada a la comercialización de productos masivos, con énfasis en los ramos de incendio y vehículos. La sociedad forma parte del grupo Errázuriz, conglomerado con participación e intereses en diversos sectores económicos.

Al cierre del primer trimestre de 2022, **Renta Generales** presentó reservas técnicas por \$79.649 millones, inversiones por \$28.897 millones y un patrimonio de \$16.838 millones. En el mismo periodo, su primaje fue de \$25.493 millones, alcanzando así, una participación de mercado del 2,72%. Este primaje se concentra principalmente en las ramas vehículo e incendio, las que representaron el 37,40% y 36,85%, respectivamente.

El cambio de clasificación de las obligaciones con sus asegurados de **Renta General**, desde “*Categoría A-*” a “*Categoría A*”, responde al hecho que la clasificadora, junto con evidenciar el desarrollo y mayor consolidación del gobierno corporativo de la compañía y de sus sistemas de control interno, ha constatado que el grupo controlador presenta una aceptable capacidad financiera para apoyar las necesidades patrimoniales de la aseguradora en su proceso natural de crecimiento.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de **Renta Generales** en “*Categoría A*” están la aplicación de una estrategia de negocios orientada a seguros masivos, la estructura de reaseguros de la compañía y el elevado nivel de solvencia de las entidades que participan en los contratos de reaseguros (94,59% de la prima cedida a entidades con rating en escala local igual o superior a “*Categoría A-*”), lo cual permite una protección adecuada de la exposición del patrimonio de la sociedad.

Por otra parte, la evaluación se ve restringida debido a que la entidad posee un apoyo comparativamente bajo en relación con otras compañías del sector pertenecientes a grupos aseguradores internacionales de elevada fortaleza financiera, según indican las agencias de rating extranjeras. En forma adicional, se considera su reducido tamaño dentro del contexto local de la industria de seguros generales.

El proceso de clasificación también incorpora la alta concentración de sus ingresos en el ramo incendio y vehículos y la baja escala de la compañía, que repercute negativamente en el nivel de utilidades nominales y en la capacidad de inversión en recursos humanos y materiales.

La clasificación de riesgo reconoce como positivo la separación de la administración de la compañía con su sociedad relacionada Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A., lo cual, dada la dedicación exclusiva de las gerencias, favorece el desarrollo del negocio de seguros generales a pesar de contar con gerencias que prestan servicios de forma transversal a ambas compañías. Con todo, ambas empresas no son independientes y, por lo tanto, tienen riesgo reputacional correlacionado.

Para la mantención de la clasificación se espera que la compañía mantenga niveles de siniestralidad acotados, de rendimiento favorables y la permanencia de reaseguros que acoten los riesgos asumidos.

Asimismo, dada su relación con la compañía de seguros de vida, se espera, además, que esta última mantenga un nivel de endeudamiento que no afecte negativamente su clasificación de riesgo.

Definición categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Hechos recientes

Marzo 2022

Al cierre del primer trimestre de 2022, **Renta Generales** presentó una prima directa de \$25.493 millones, un 32,10% mayor a lo presentando en el mismo periodo de 2021. A su vez, los costos de siniestros alcanzaron los \$9.492 millones, mientras que los costos de administración sumaron un total de \$2.875 millones, lo que equivale a 0,18 veces las prima retenida.

A la misma fecha, la compañía tuvo un resultado de \$794 millones, presentó activos por \$118.436 millones, reservas técnicas equivalentes a \$79.649 millones y un nivel de patrimonio de \$16.838 millones.

Aumento de capital

En la junta extraordinaria de accionista celebrada el día 16 de mayo de 2022, se decidió aumentar el capital social a \$23.379.218.955 dividido en 11.059.672 acciones sin valor nominal. Se acordó como precio para la suscripción de las acciones el valor libro al 31 de diciembre de 2021, de \$2.113,9157.

Oportunidades y fortalezas

Control interno: La compañía ha mejorado las instancias de control interno y seguimiento de los riesgos en los últimos años. A la fecha de la clasificación, la empresa realiza comités mensuales que se relacionan con el directorio a modo de mantener alineados los objetivos de la entidad con los controles internos de

cada departamento. Además, la compañía cuenta con áreas de Auditoría Interna y de Riesgo, las cuales se encargan de llevar a cabo el control de procesos y la correcta ejecución de estos.

Política de reaseguros: La sociedad presenta una política de reaseguros que ha sido positiva en el tiempo, ya que posee una cartera de reaseguradores acorde con sus necesidades, lo que le permite diversificar los riesgos cedidos y no exponer indebidamente el patrimonio de la compañía. Además, los riesgos son entregados a compañías de adecuada solvencia, clasificadas en grado de inversión. Al cierre del primer trimestre de 2022, un 100% de la prima cedida fue a entidades con rating en escala local igual o superior a "Categoría AA-".

Relación con corredores: La compañía destina sus esfuerzos a mantener una relación personalizada con sus corredores de seguros, los cuales cuentan con sistemas de apoyo, disponen de recursos de la compañía y tienen métodos de comisiones adicionales por metas cumplidas. Todo ello redundando en una mayor lealtad hacia la empresa.

Orientación a riesgos masivos: La cartera de **Renta Generales** está compuesta, principalmente, por seguros del segmento de líneas personales y, en menor medida, por seguros para la pequeña y mediana empresa. Según información al cierre de marzo de 2022, la compañía mantiene 715.820 pólizas vigentes con 962.356 ítems, distribuidos en su mayoría en las ramas de incendios y misceláneos.

Experiencia en el rubro: La compañía inició sus operaciones en el año 1982, por lo que cuenta con una vasta experiencia en el mercado nacional. Durante todo este periodo, **Renta Generales** no ha sufrido cambios en la estructura de su propiedad y se ha expandido por el territorio nacional.

Factores de riesgo

Apoyo financiero comparativamente bajo: La compañía carece del respaldo financiero y el *know how* presentes en otras empresas del sector que forman parte de grupos aseguradores internacionales, con rating de agencias independientes y más experiencia.

Concentración por ramo: En términos de primaje directo, **Renta Generales** ha concentrado históricamente su negocio en las ramas de vehículo e incendio, concentrando el 37,40% y 36,85% de lo obtenido durante el primer trimestre de 2022. Esto implica que cualquier situación particular o de mercado que afecte a los segmentos más importantes (como una guerra de precios) podría perturbar fuertemente a la compañía, reduciendo sus ingresos y manteniendo sus costos, especialmente los administrativos.

Baja participación de mercado: La compañía presenta una participación de mercado en términos de prima directa bajo, el cual alcanza al cierre del primer trimestre de 2022 el 2,72%. Esto resta competitividad a la empresa, dada la orientación masiva de los productos que comercializa. Además, la baja escala de operación reduce los resultados en términos absoluto y, por ende, disminuye su capacidad para invertir en mecanismos de control de riesgo, al menos si se le compara con compañías de mayor nivel de primaje o insertas en conglomerados internacionales del ámbito del seguro.

Antecedentes generales

La compañía

Renta Generales fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la aseguradora se distribuye en dos accionistas: Ganadera La Cruz Trading S.A. (76,01%) y Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A. (23,99%). Ambas sociedades pertenecen al grupo Errázuriz, el que, a través de un conjunto de empresas, participa activamente en variados mercados del ámbito nacional, destacando el asegurador, el pesquero, el forestal, el minero, el inmobiliario y la construcción. El directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros, tres de los cuales son independiente de la propiedad y participan en comités ejecutivos específicos.

El directorio delega la administración en la Gerencia General. Esta última área, en conjunto con las gerencias de Administración y Finanzas, Riesgos, Siniestros, Comercial, Recursos Humanos, Informática, Técnica, Vehículos y Desarrollo y Marketing ha conformado una administración flexible, con una estructura de gastos liviana y que, en la práctica, comparten funciones con la empresa de seguros de vida del grupo (Renta Vida), las gerencias de Riesgos, Siniestros, Recursos Humanos e Informática.

En cuando al primaje de **Renta Generales**, a excepción del nivel presentado al cierre de 2019, éste ha mostrado una tendencia al alza, alcanzando al cierre de 2021 un monto de \$89.355 millones, lo que representa un aumento del 19,54% en comparación a 2020. Durante el primer trimestre de 2022, el primaje de la compañía fue de \$25.493 millones, un 32,10% mayor al nivel presentado al mismo periodo en 2021. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa de la compañía.

Mix de productos

Al cierre del primer trimestre de 2022, **Renta Generales** ha concentrado sus ventas en las ramas de vehículos e incendio, los que representan el 37,40% y 36,85% del primaje directo, respectivamente. En relación con el margen de contribución, en el mismo periodo, la rama de incendio es la principal, con un 64,69% de lo obtenido. Las Ilustración 2 e Ilustración 3 presentan la evolución por rama de la prima directa y del margen de contribución, respectivamente.

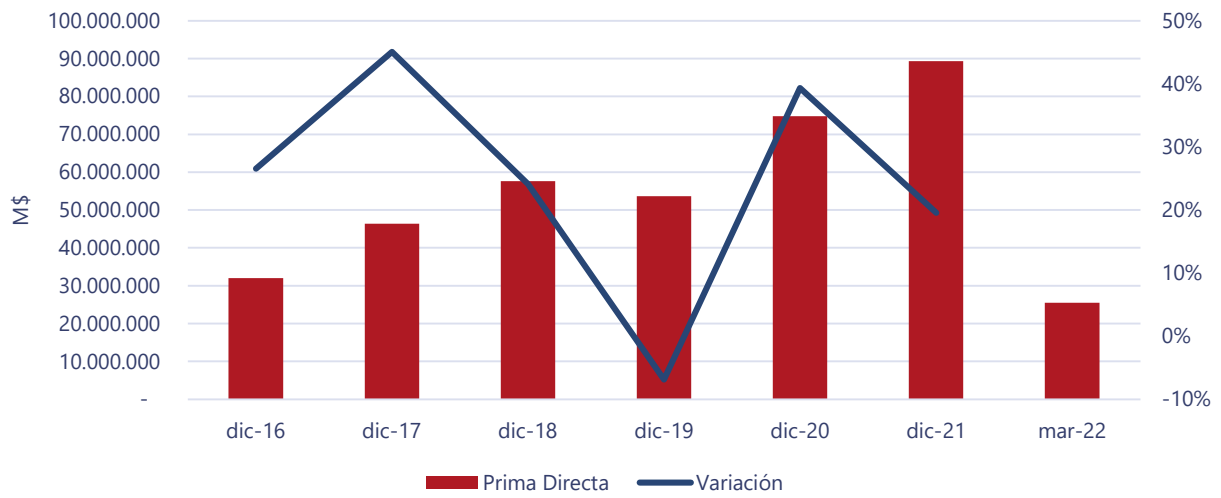


Ilustración 1: Evolución prima directa

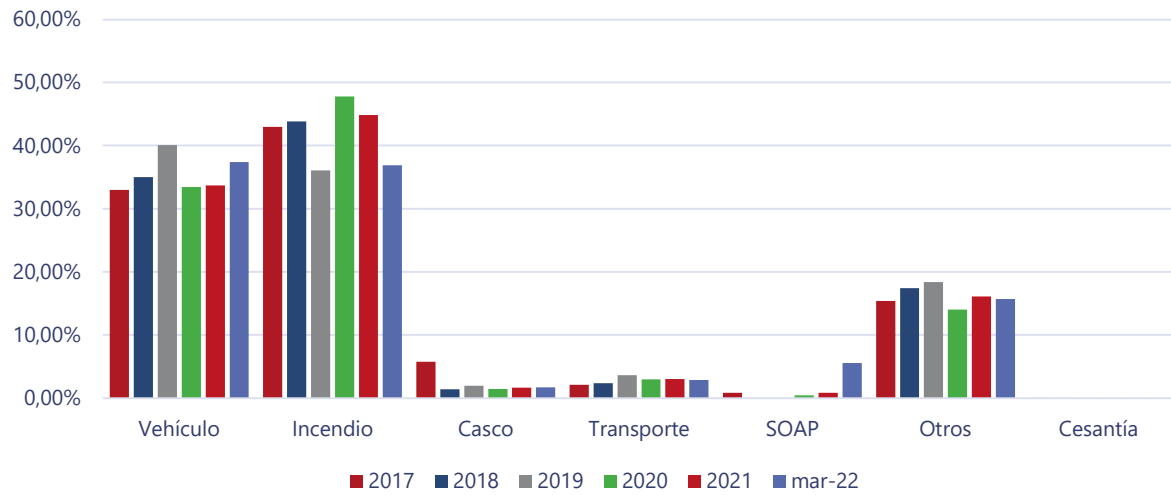


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa

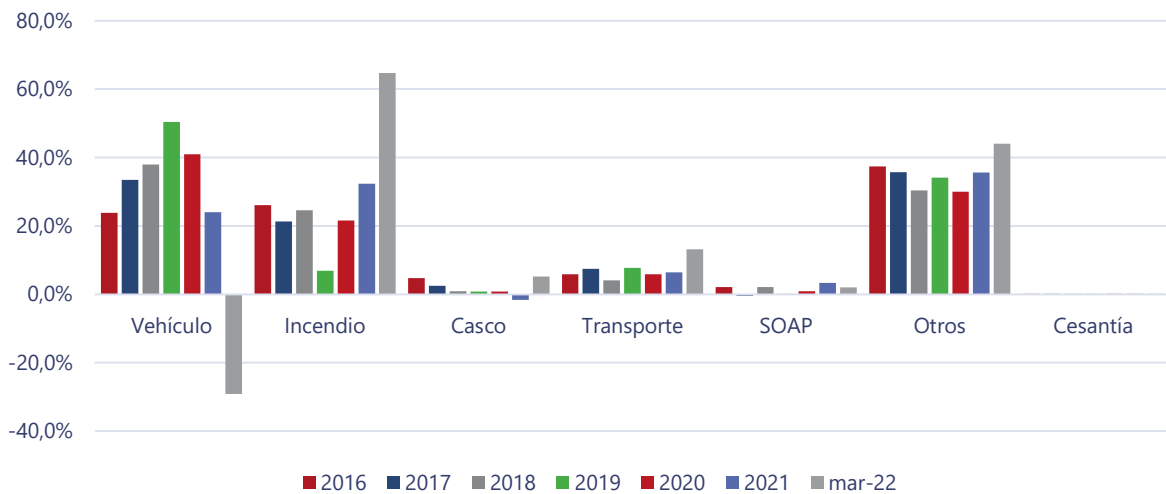


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución

Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad mayores a los del mercado en los últimos cinco cierres anuales, alcanzando a 2021 un indicador de 53,70%, mientras que el mercado un 42,97% (se debe considerar que el *mix* de productos influye en los niveles de siniestralidad). Al cierre del primer trimestre de 2022, la siniestralidad de **Renta Generales** fue de 60,72%. La Ilustración 4 presenta la evolución de la siniestralidad de la compañía y el mercado.

En cuanto al rendimiento técnico de **Renta Generales**, a excepción del cierre de 2018, éste ha sido inferior a lo presentado por el mercado. Al cierre de 2021 presentó una disminución con respecto a 2020, pasando de un 30,75% a un 22,99%. Al cierre del primer trimestre de 2022, el indicador alcanzó el 17,84%. La Ilustración 5 presenta la evolución del rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

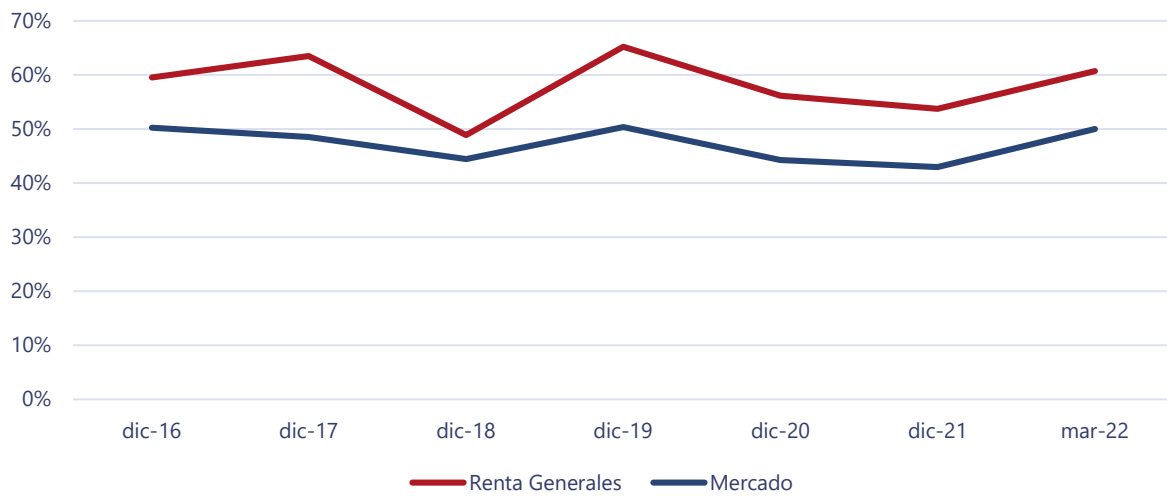


Ilustración 4: Siniestralidad global

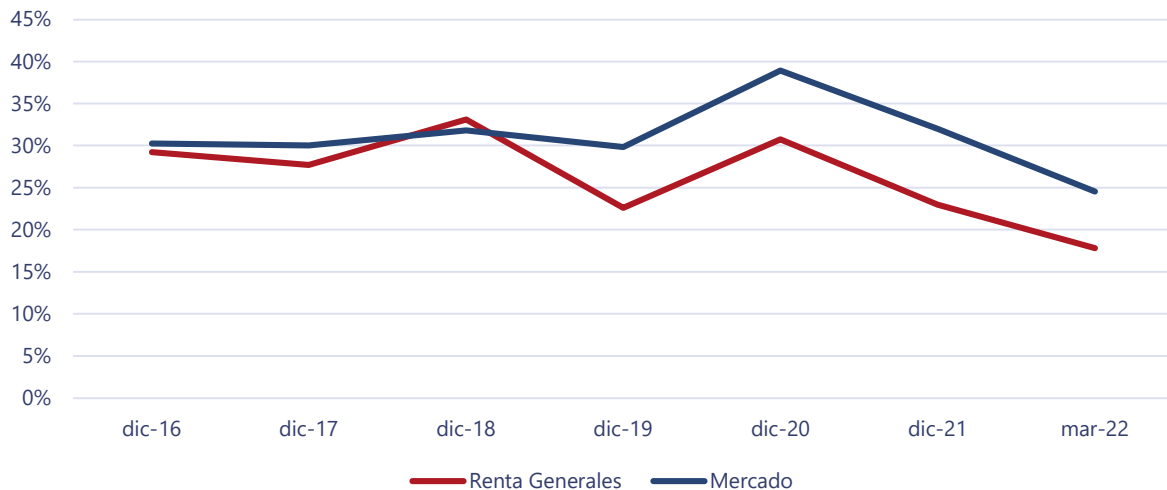


Ilustración 5: Rendimiento técnico

Industria y participación de mercado

Históricamente, **Renta Generales** ha presentado una baja participación de mercado, pero en ascenso, alcanzando al cierre de 2021 un 2,42% del mercado en términos de prima directa. Al cierre del primer trimestre de 2021, la participación registra un 2,72%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía.

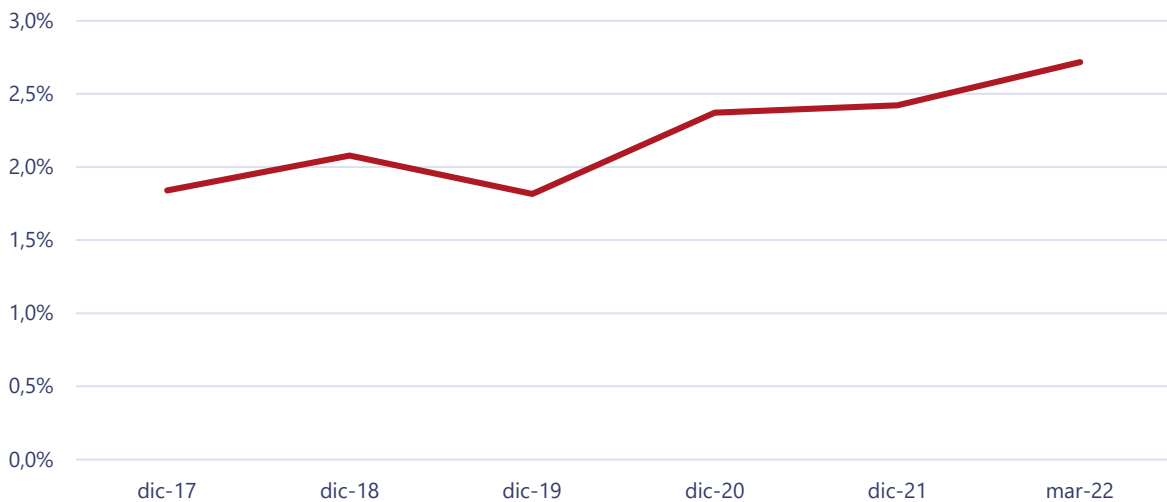


Ilustración 6: Participación de mercado

Capitales asegurados

Renta Generales contaba al cierre del primer trimestre de 2022 con 962.356 ítems vigentes, concentrándose un 29,58% en la rama de incendio. A su vez, presentaba capitales asegurados directos por \$96.815 miles de millones y 715.820 pólizas vigentes. La compañía, en promedio, expone menos del 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En la Tabla 1 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 1: ítems vigentes

Ramo	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Incendio	79.931	127.289	197.777	231.599	279.060	284.661
Vehículo	64.051	81.141	90.645	103.233	127.911	132.770
Casco	215	199	108	72	78	76
Transporte	3.483	4.036	5.663	6.931	7.801	7.200
Soap	4.167	-	-	15.343	29.082	204.631
Cesantía	28	28	23	24	22	22
Otros	85.056	118.269	142.059	170.702	310.531	332.996
Total	236.931	330.962	436.275	527.904	754.485	962.356

Reaseguros

Al cierre del primer trimestre de 2022, **Renta Generales** presenta una retención del 61,33% de su prima directa. Los contratos de reaseguros vigentes han sido suscritos con reaseguradores de elevada solvencia, un 100% de la prima ha sido cedida a reaseguradores clasificados en "Categoría AA-" o superior (en escala

local, según conversión realizada por **Humphreys**). La Tabla 2 presenta los reaseguradores de la compañía en base a la distribución de la cesión de la prima al cierre del primer trimestre de 2022.

Tabla 2: Reaseguradores

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo (Escala Local)
Everest Reinsurance Company	28,30%	AAA
Hannover Rück Se	20,22%	AAA
Lloyd's Syndicate 2003	10,03%	AAA
MAPFRE RE	6,26%	AAA
Reaseguradora Patria, S.A.	5,41%	AA-
Lloyd's Syndicate 4472	4,22%	AAA
Validus Reinsurance	3,42%	AAA
Lloyd's Syndicate 2001	3,37%	AAA
Sirius America Insurance Company	2,60%	AA
Swiss Reinsurance America Corporation	2,29%	AAA
Otros	13,89%	

Inversiones

Al cierre del primer trimestre de 2022, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 0,46% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 24,36% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 34,71% de inversiones financieras, un 3,07% en inversiones inmobiliarias, un 58,29% de créditos de negocios, y un 3,94% de otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **Renta Generales**.

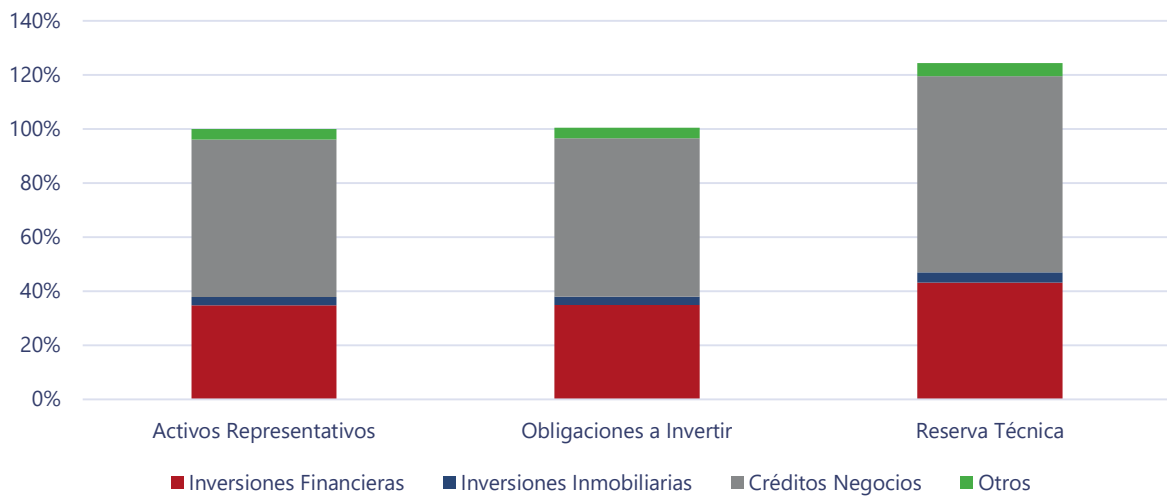


Ilustración 7: Cobertura de las inversiones

Cartera de productos

Evolución de la prima directa por producto

En 2021, las ramas en las que participa **Renta Generales** presentaron un aumento en su primaje directo con respecto a 2020. La rama de incendio, la más importante de la compañía en el periodo en términos de prima directa presentó un aumento del 12,23% en relación con el obtenido en 2020, alcanzando los \$40.078 millones; durante el primer trimestre de 2021, su primaje fue de \$9.395 millones. Por su parte, la rama de vehículos registró un incremento en su primaje en 2021 de un 20,43%, alcanzando en el primer trimestre de 2021 los \$9.534 millones. La Ilustración 8 presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

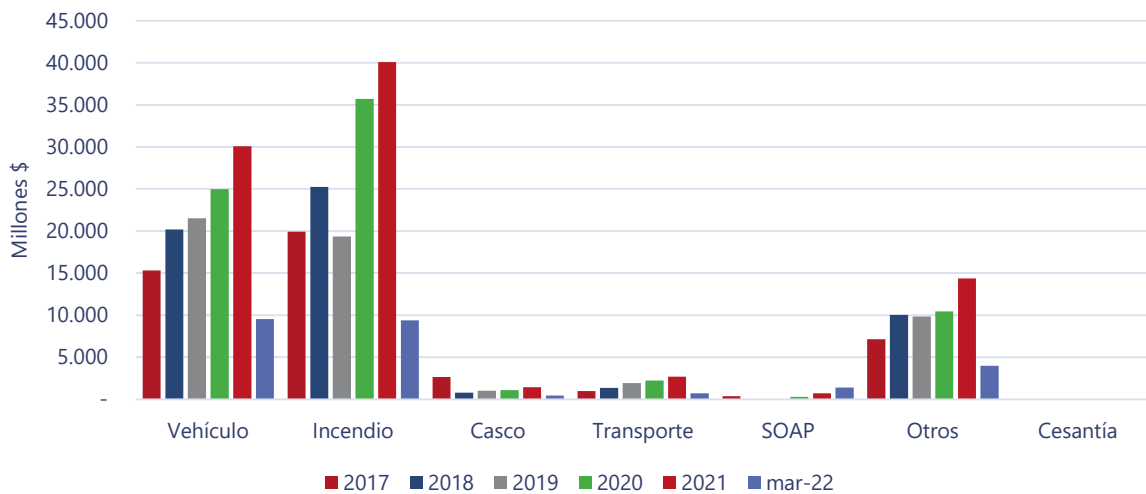


Ilustración 8: Evolución prima directa por rama

Posicionamiento de productos

En 2021, la rama de incendio, la principal de la compañía en términos de prima directa presentó una leve disminución en su participación de mercado con respecto a 2020, pasando de un 2,81% a un 2,78%; al cierre del primer trimestre de 2022, alcanzó el 2,86% de participación. En cuanto a la rama de vehículos, mantuvo su nivel de participación en un 3,06% a fines de 2021; al cierre del primer trimestre de 2022, esta fue de un 3,53%. La Tabla 3 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la **Renta Generales**.

Siniestralidad por productos

La siniestralidad de la rama de incendio ha presentado un comportamiento volátil en los últimos años, presentando una disminución en 2021 con respecto a 2020, pasando de un 46,75% a un 23,44%; al cierre del primer trimestre de 2022, alcanzó un 45,06%. La rama de vehículos presentó un incremento en 2021, registrando un indicador del 67,49%; mientras que al cierre de marzo de 2021, es de un 77,81%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador por rama de **Renta Generales**.

Tabla 3: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Vehículo	2,03%	2,41%	2,50%	3,06%	3,06%	3,53%
Incendio	2,55%	2,92%	1,97%	2,81%	2,78%	2,86%
Casco	9,82%	2,56%	2,97%	2,48%	3,16%	3,36%
Transporte	1,23%	1,54%	1,92%	1,97%	1,92%	1,83%
SOAP	0,78%	0,00%	0,00%	0,56%	1,26%	4,48%
Otros	1,12%	1,44%	1,33%	1,46%	1,68%	2,01%
Cesantía	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%

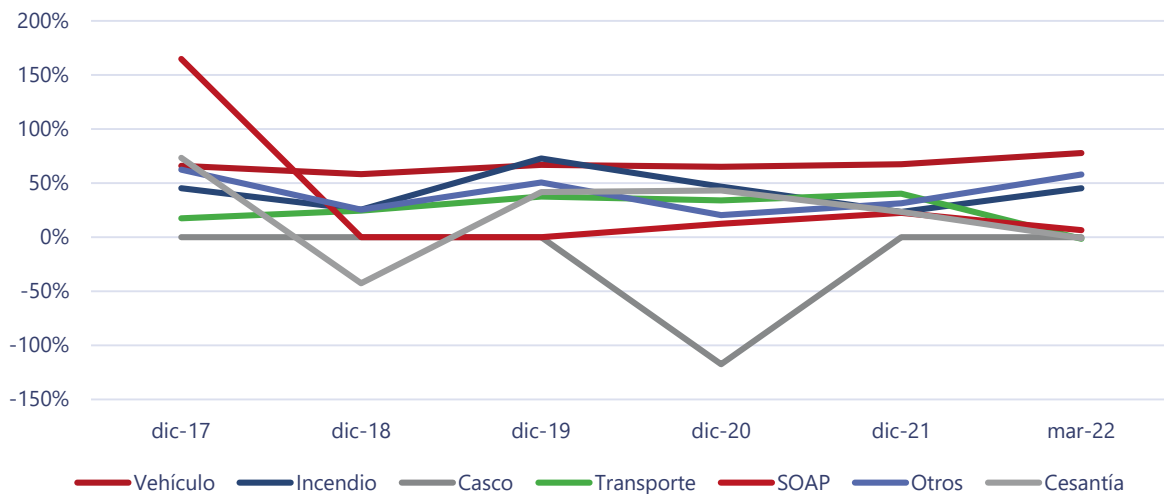


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

En 2021, a excepción de la rama de casco, todas las ramas presentaron un rendimiento técnico positivo. La rama de incendio tuvo un leve incremento en su indicador, alcanzando el 46,77%; al cierre del primer trimestre de 2022, su rendimiento técnico fue de un 66,75%. La rama de vehículo tuvo una disminución de rendimiento, pasando de un 17,82% en 2020 a un 8,30% en 2021; al cierre de marzo de 2022, su rendimiento registró -8,55%. La Ilustración 10 presenta la evolución del rendimiento técnico de **Renta Generales**.

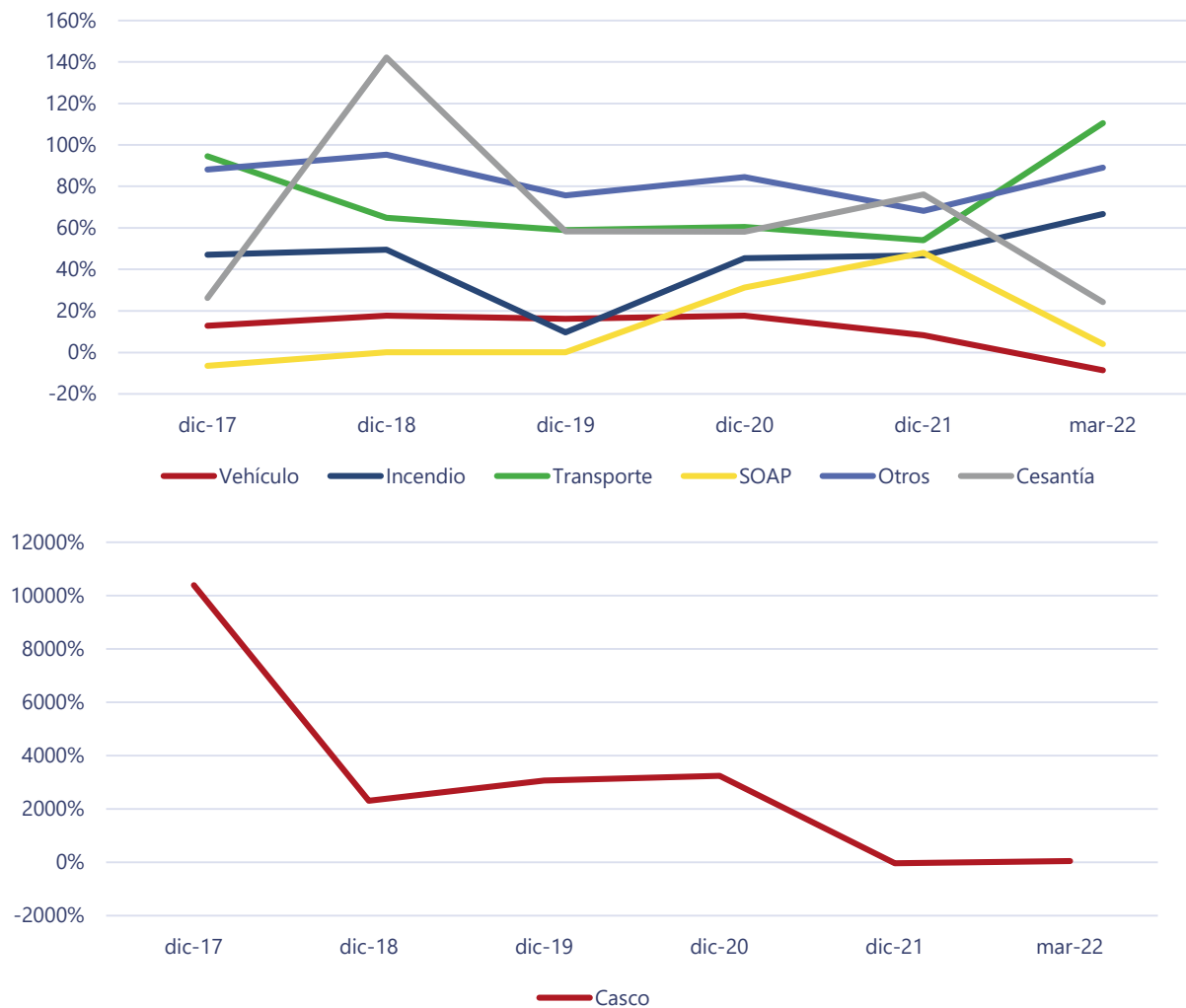


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Renta Generales ha presentado en los últimos años, flujos de caja operacionales volátiles, obteniendo al cierre de 2021 \$1.365 millones. Durante el primer trimestre de 2022, se tiene un déficit de \$152 millones. La Tabla 4 presenta el flujo de caja de la compañía.

Tabla 4: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS					
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	567.002	1.139.057	-552.704	292.545	1.364.963	-151.859
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-139.217	-181.902	-137.198	-1.670.630	-220.004	-31.260
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	1.000.000	1000000	0	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	721.633	1.314.435	2.118.515	2.352.265	1.795.881	2.942.335
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	1.314.435	2.118.515	2.352.265	1.795.881	2.942.335	2.727.505

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Renta Generales**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles superiores a los exhibidos por el mercado de seguros de generales; alcanzando al cierre de 2021, un indicador de 5,79 veces. Al cierre del primer trimestre de 2022, el indicador fue de 6,03 veces; si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 3,89 veces, mientras que el del mercado 2,31 veces. La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

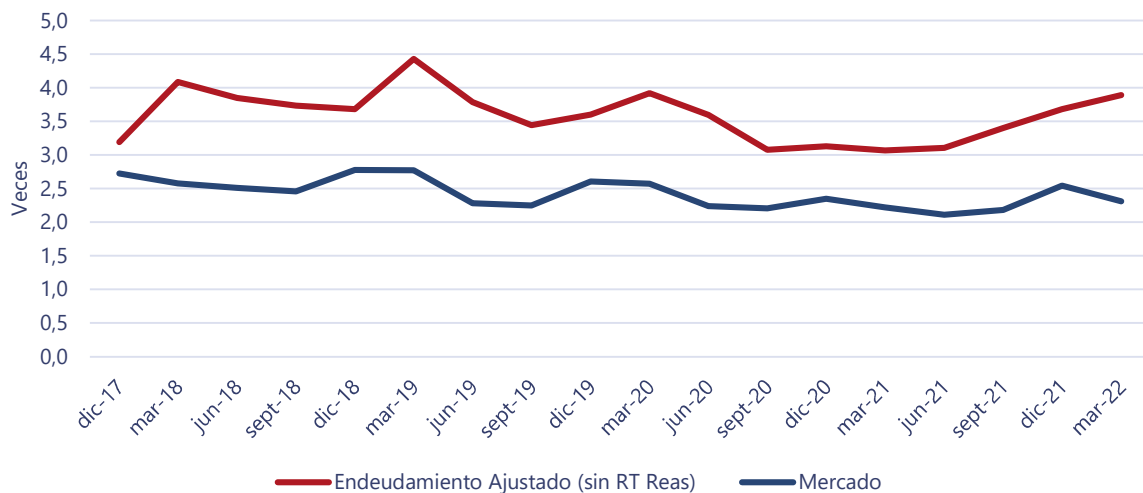


Ilustración 11: Endeudamiento

La compañía, al cierre de 2021 presentó un patrimonio por un total de \$15.948 millones, lo que significó un aumento de un 8,19% con respecto al nivel alcanzado en 2020. Al cierre del primer trimestre de 2021, **Renta Generales** mantenía un patrimonio de \$16.838 millones. En cuanto al resultado de la compañía,

este disminuyó en 2021 en un 4,75% alcanzado los \$2.152 millones; al cierre de marzo de 2022, el resultado es de \$794 millones. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y el resultado de la compañía.

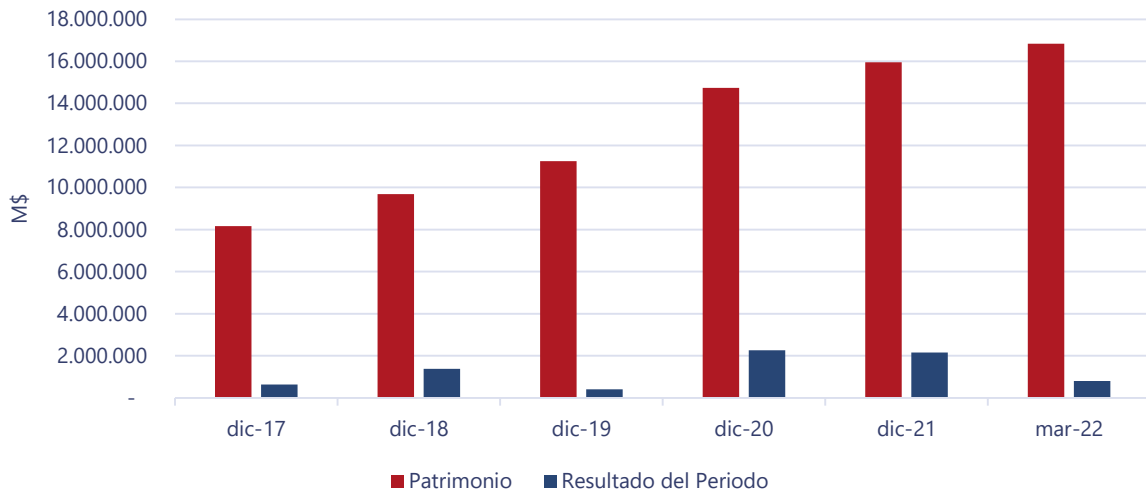


Ilustración 12: Patrimonio y resultado

Eficiencia

Al analizar el nivel de eficiencia de **Renta Generales**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado una mayor eficiencia que el mercado. Al cierre del primer trimestre de 2022, el indicador fue de 11,28%; mientras que, al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio corresponde a 24,87% para la compañía y 27,11% para el mercado.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, **Renta Generales** alcanzó al cierre de marzo de 2022 un indicador del 103,10%. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

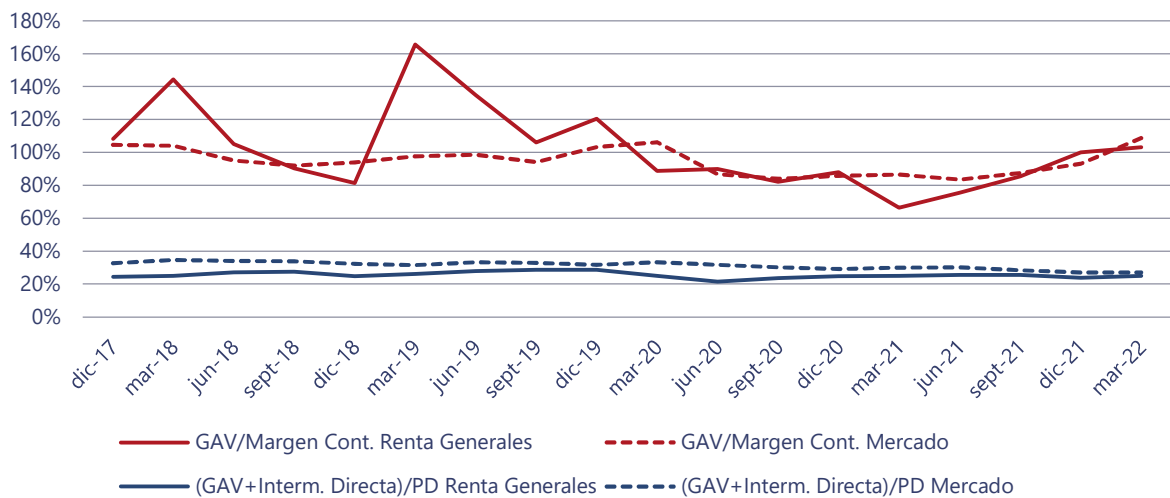


Ilustración 13: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 5, que reúne los principales ratios de **Renta Generales** y el mercado respectivamente.

Tabla 5: Ratios

Renta Generales	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-21
Gastos adm. / Prima directa	13,62%	13,24%	15,34%	12,71%	11,61%	11,28%
Gastos adm. / Margen contribución	108,09%	81,28%	120,42%	87,93%	100,04%	103,10%
Margen contribución / Prima directa	12,60%	16,29%	12,74%	14,45%	11,61%	10,94%
Resultados Op. / Prima directa	-1,02%	3,05%	-2,60%	1,74%	-0,01%	-0,34%
Resultado final / Prima directa	1,37%	2,63%	1,06%	3,34%	1,35%	3,49%

Mercado	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-21
Gastos adm. / Prima directa	19,91%	19,32%	19,27%	18,24%	16,19%	15,85%
Gastos adm. / Margen contribución	104,68%	94,06%	103,32%	85,87%	93,25%	108,82%
Margen contribución / Prima directa	19,02%	20,54%	18,65%	21,24%	17,36%	14,57%
Resultados Op. / Prima directa	-0,89%	1,22%	-0,62%	3,00%	1,17%	-1,28%
Resultado final / Prima directa	1,37%	3,37%	2,50%	5,06%	2,11%	3,07%

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."