



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

MBI Deuda Privada Fondo de Inversión

Anual desde envío anterior

ANALISTAS:

Antonio González Godoy
Ignacio Muñoz Quezada
antonio.gonzalez@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuota	Primera Clase Nivel 2
Tendencia	Estable
EEFF base	Junio 2023 ¹
Administradora	MBI Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

MBI Deuda Privada Fondo de Inversión (MBI Deuda Privada FI) tiene como objetivo, según consta en su reglamento interno, generar ganancias invirtiendo en instrumentos y títulos de deuda emitidos por sociedades nacionales o extranjeras, o en cuotas de fondos de inversión nacionales o extranjeros, manteniendo al menos un 70% de sus activos en este tipo de instrumentos.

El fondo de inversión es administrado por MBI Administradora General de Fondos S.A. (MBI AGF), sociedad con más de 20 años de experiencia en la gestión de activos; inició sus operaciones el 8 de noviembre de 2017 y tienen duración indefinida. Sus cuotas cotizan en bolsa bajo el nemotécnico CFIMBDPA-E para la serie A, CFIMBDPB-E para la serie B y CFIMBDPC-E para la serie C. Al cierre de marzo de 2023, el patrimonio contable del fondo ascendía a \$65.799 millones.

Entre las fortalezas de **MBI Deuda Privada FI**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Primera Clase Nivel 2*", destaca que sus inversiones se han enmarcado dentro de su política de inversión, situación que debiera mantener en el futuro debido a los límites adecuadamente establecido en su reglamento interno. Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de MBI AGF, la cual presenta estándares más que adecuados para administrar fondos, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

A marzo de 2023, el fondo mantenía un 88,4% de sus activos invertidos en instrumentos de deuda, contratos de mutuos hipotecarios y cuotas de fondos de inversión privados y públicos como establece el objetivo del fondo.

En términos generales, el reglamento define de forma aceptable los instrumentos en los que invierte el fondo, en línea con los objetivos planteados. En él se enlistan los tipos de valores en los que se puede invertir, pero sin indicar un *benchmark* específico. A pesar de lo anterior, la composición del fondo puede entregar una idea sobre qué tipo de portafolio puede servir de referencia para comparar el rendimiento obtenido. Por otra parte, cabe señalar que la cartera de inversión del fondo se encuentra concentrada

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles.

principalmente en títulos de deuda no registrados; no obstante, dada sus características, se estima que serían compatible con una eventual liquidación del fondo según lo establecido en su reglamento interno.

Por otro lado, los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados, en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia.

La clasificación de riesgo tiene como limitante la concentración que presenta el fondo en un sector económico en particular; sin embargo, se trata de un riesgo atenuado por las características de los instrumentos en los que invierte, los cuales presenta mitigantes como garantías que permitirían reducir eventuales pérdidas ante *default* de esas inversiones. También se considera como limitante la claridad y los límites de inversión por instrumento que presenta el reglamento.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Reglamento definido de forma adecuada.
- AGF con estándares más que adecuados en la gestión de activos.

Fortalezas complementarias

- Adecuado cumplimiento de los objetivos del fondo.

Fortalezas de apoyo

- Diversificación aceptable en términos de números de deudores y productos.

Limitantes

- Concentración en sector económico.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Antecedentes generales

Administración del fondo

MBI Deuda Privada FI es administrado por MBI AGF, sociedad constituida el 13 de octubre de 2003 y perteneciente a MBI, grupo que, además, opera como corredora de bolsa y entrega servicios de administración de patrimonios. Al cierre de marzo de 2023, MBI AGF presentaba un patrimonio de \$2.059 millones. La propiedad de la sociedad administradora se compone como se muestra en la Tabla 1.

Según información otorgada por la CMF, al cierre del primer trimestre de 2023, MBI AGF administraba 20 fondos de inversión. El total de patrimonio administrados en fondos de inversión ascendió a US\$668 millones, del cual **MBI Deuda Privada FI** representa un 12,43%.

Tabla 1: Accionistas MBI AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
MBI S.A.	9.999	99,99%
MBI Servicios Financieros LTDA.	1	0,01%
Total	10.000	100,00%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, los que sesionan mensualmente y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una buena gestión de los activos financieros.

Dentro de las principales funciones del directorio recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados. La Tabla 2 presenta el directorio de MBI AGF.

Tabla 2: Directorio de MBI AGF

Nombre	Cargo
José Manuel Ugarte Hernández	Presidente
Luis Leiva Muñoz	Director
Pelayo Ugarte Lira	Director
Catalina Bravo Castro	Director
Dominique Rivera Castillo	Director

Fondo y cuotas del fondo

MBI Deuda Privada FI es un fondo de inversión no rescatable, organizado y constituido conforme con las disposiciones de la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y administración de carteras individuales, así como por las instrucciones obligatorias impartidas por la CMF. Su reglamento interno fue autorizado el 25 de octubre de 2017 por parte de la CMF.

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo, como es el caso de **MBI Deuda Privada FI** o, en su defecto a la fecha de tomar la decisión de la gestión de un fondo ya en funcionamiento. En particular, se asigna al responsable de la administración y los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en la cual participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Código de Ética y Manual de Conducta en los Negocios” de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposición de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF tiene miembros que participan en el comité de inversión, los cuales están informados sobre la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y el cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de productos de la AGF; lo anterior sin perjuicio de la intervención de directorio como cuerpo colegiado ante una contingencia específica.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **MBI Deuda Privada FI**.

Objetivo del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo del fondo es generar ganancias invirtiendo en instrumentos y títulos de deuda emitidos por sociedades nacionales o extranjeras, o en cuotas de fondos de inversión nacionales o extranjeros, que también inviertan en dichos valores, manteniendo al menos un 70% de sus activos en este tipo de instrumentos. La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir a lo menos un 70% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
 - Títulos de deuda de sociedades anónimas cerradas o abiertas y de sociedades por acciones, sean convertibles o no en acciones; opciones sobre dichos títulos; o bien, cualquier otro tipo de instrumento o contrato que permita financiar a la respectiva sociedad.
 - Cuotas de fondos de inversión públicos o privados nacionales, o acciones o derechos en sociedades de inversión nacionales, cuyo objeto principal sea invertir en los instrumentos mencionados en el objetivo anterior.
 - Mutuos Hipotecarios Endosables Nacionales.
- Invertir hasta un 30% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
 - Títulos de deuda de sociedades anónimas cerradas o abiertas extranjeras; títulos de deuda emitidos por las referidas sociedades, sean convertibles o no en acciones; opciones sobre dichos títulos; o bien, cualquier otro tipo de instrumento o contrato que permita financiar a la respectiva sociedad.
 - Cuotas de fondos de inversión públicos o privados extranjeros, o acciones o derechos en sociedades de inversión extranjeros.

- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido inscrita en el Registro de Valores de la CMF respectiva.
- Títulos que representen productos, que sean objeto de negociación en bolsas de productos.
- Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos por Estados o bancos centrales extranjeros.
- Títulos de crédito, depósitos a plazo, títulos representativos de captaciones de dinero, letras de crédito o títulos hipotecarios, valores o efectos de comercio, emitidos por entidades bancarias extranjeras o internacionales.
- Bonos y efectos de comercio emitidos por entidades emisoras extranjeras, cuyas emisiones hayan sido registradas como valores de oferta pública en el extranjero.
- Facturas emitidas, ya sea en pesos moneda nacional o en dólares, por empresas nacionales o extranjeras.

Cartera de inversiones

En cuanto a los activos del **MBI Deuda Privada FI**, la inversión se ha orientado a acciones de Inmobiliaria e Inversiones Cerro Colorado SpA., Renta Inmobiliaria Alto Vespucio SpA y Renta Inmobiliaria Cerro El Plomo S.A., todas con aproximadamente un 100% de participación; y a otros títulos de deuda, principalmente en aquellos no registrados en la CMF, los cuales son emitidos por cada una de estas sociedades; los que al cierre de marzo de 2023 representaron el 6,05% y el 80,97% del fondo respectivamente. La distribución por tipo de instrumento se presenta en la Ilustración 1.

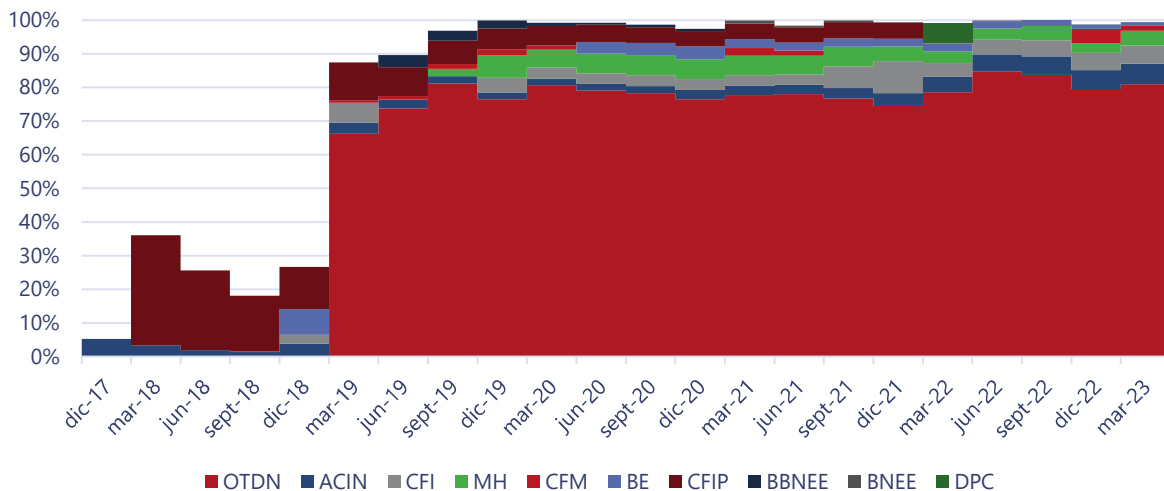


Ilustración 1: Cartera de inversiones

Patrimonio administrado

MBI Deuda Privada FI cuenta con tres series vigentes y al cierre de marzo de 2023 contaba 25 partícipes. El máximo de aportantes en los últimos 24 meses ha sido de 28.

Al cierre marzo de 2023, el fondo presentaba un tamaño de \$65.780 millones. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$73.827 millones, teniendo su *peak* en junio de 2022. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio de **MBI Deuda Privada FI**.

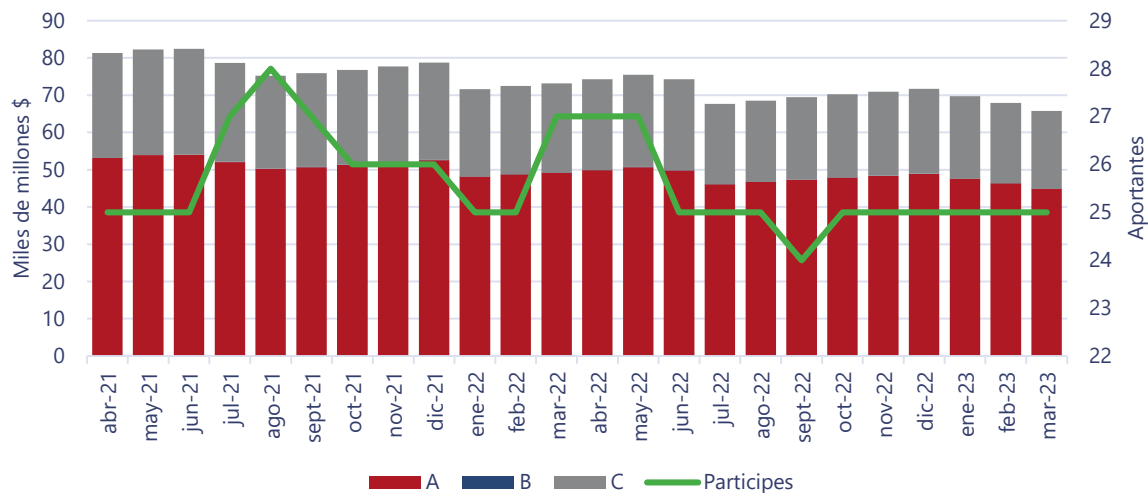


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

Desempeño histórico del fondo

MBI Deuda Privada FI inició sus operaciones el 08 de noviembre de 2017. Analizando la variación del valor cuota que incluye el efecto de las remuneraciones, pero no considera reparto de dividendos, es posible observar que, en los últimos doce meses, en promedio, la serie A varió un 0,90%, la serie B varió un 1,01% y la serie C varió un 0,84%. La variación del valor cuota en los últimos años puede observarse en la Ilustración 2. Adicionalmente, la Ilustración 3 presenta las variaciones del valor cuota.

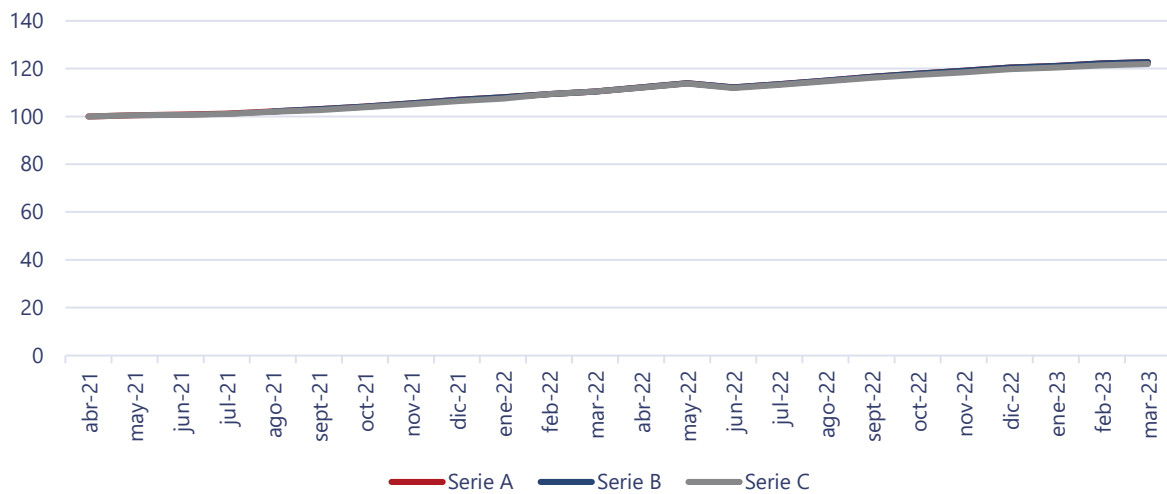


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 3: Variación del valor cuota mensual y anual a marzo de 2023

Variación de las series (base valor cuota)								
Mensual								
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (12 meses)	Promedio (12 meses)	C. de Variación (12 meses)
A	0,49%	0,89%	0,88%	0,89%	2,03%	0,81%	0,90%	0,90
B	0,60%	1,00%	0,99%	1,00%	2,37%	0,81%	1,01%	0,81
C	0,44%	0,83%	0,82%	0,84%	1,86%	0,81%	0,84%	0,96

Anualizado								
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (12 meses)	Promedio (12 meses)	C. de Variación (12 meses)
A	6,05%	11,23%	11,08%	11,26%	8,36%	2,80%	11,30%	0,25
B	7,48%	12,72%	12,58%	12,74%	9,81%	2,81%	12,78%	0,22
C	5,35%	10,49%	10,34%	10,52%	7,64%	2,80%	10,56%	0,27

Aportantes

Al cierre de marzo de 2023, **MBI Deuda Privada FI** contaba con 25 partícipes. Un 80,97% del fondo corresponde a MBI Corredores de Bolsa S.A. La Tabla 4 presenta los principales aportantes del fondo.

Tabla 4: Principales aportantes

Nombre Aportante	% Propiedad
MBI Corredores De Bolsa S.A.	80,97%
BTG Corredores De Bolsa S.A.	6,79%
Bice Inversiones C. De B. S.A.	3,03%
Larraín Vial S.A.C.De B.	2,43%
Valores Security S.A. C. De B.	1,61%
Moneda Corredores De Bolsa Limitada	1,61%
Save BCJ Compania De Seguros De Vida S.A.	0,86%
Banchile Corredores De Bolsa S.A.	0,76%
Consorcio Corredores De Bolsa S.A.	0,75%
Credicorp Capital S.A. C De B	0,56%
Bolsa De Comercio De Santiago - Bolsa De Valores	0,32%
Nevasa Corredores De Bolsa	0,12%

Liquidez de la cuota

Las cuotas del **MBI Deuda Privada FI** se encuentran inscritas en la bolsa de valores bajo los nemotécnicos CFIMBDPA-E para la serie A y CFIMBDPB-E para la serie B y CFIMBDPC-E para la serie C con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. Según lo informado en la Bolsa de Comercio, durante el 2023² se han transado \$1.061 millones de la serie A y \$626 millones de la serie C.

Liquidez del fondo

MBI Deuda Privada FI establece en su reglamento interno que se debe mantener como mínimo un 0,01% de sus activos invertidos en activos de alta liquidez con el objetivo de financiar el normal funcionamiento y operación del fondo, así como también cumplir con sus obligaciones y pagos de beneficios.

Los activos de alta liquidez corresponden a las cantidades que se mantengan en caja, cuotas de fondos mutuos nacionales o extranjeros, títulos de deuda de corto plazo, depósitos a plazo a menos de un año y pactos.

Al cierre de marzo de 2023, el fondo mantiene un 0,49% en efectivo y equivalentes al efectivo, cumpliendo así su política de liquidez.

Política de endeudamiento

Según lo estipulado en el reglamento interno, **MBI Deuda Privada FI**, podrá contratar pasivos, tanto de corto como de largo plazo, con bancos, instituciones financieras o cualquier otro tipo de organismo, tanto público como privado, nacional o extranjero hasta por un monto equivalente al 50% del patrimonio del

² Revisión 09 de junio de 2023.

fondo. Además, los gravámenes y prohibiciones que afectan los activos del fondo no podrán exceder del 50% del patrimonio.

Por otro lado, los activos del fondo no podrán garantizar obligaciones de terceros ni estar afectos a gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades salvo para garantizar obligaciones propias del fondo.

Al cierre de marzo de 2023, el fondo presenta un endeudamiento del 7,61% del patrimonio.

Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo del fondo, los cuales incluyen aquellos necesarios para solventar las transacciones u operaciones relacionadas con el proceso propio de inversión. El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo es de un 1,0% del patrimonio del fondo. En la Tabla 5 se detallan los gastos del fondo en los últimos años.

Política de reparto de beneficios

MBI Deuda Privada FI establece en su reglamento interno que se distribuirá anualmente como dividendo el 100% de los beneficios netos percibidos por el fondo durante el ejercicio, según lo establecido en el número dos del artículo 107 de la Ley de Impuesto a la Renta. El reparto de dividendos se efectúa dentro de los 180 días siguientes al cierre anual. La administradora podrá distribuir dividendos provisorios con cargo a los resultados del ejercicio o, en caso de que excedan del monto susceptible a ser distribuido de ese ejercicio, a los ejercicios anteriores.

Al cierre de 2022, se repartieron dividendos por \$2.298 millones; mientras que, al cierre de marzo de 2023, no se realizaron repartos.

Tabla 5: Gastos del fondo

Tipo de gastos en M\$	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23
Custodia	669	1.169	1.652	2.765	1.033	665
Comité de Vigilancia	-	-	12.158	8.123	-	1.764
Clasificadoras de riesgos	-	-	2.310	7.172	2.540	1.421
Gastos Corretaje Valores	1.900	2.090	5.949	263	-	-
Publicaciones	4.363	2.509	2.783	788	-	-
Auditoría	272	6.110	5.800	5.491	-	-
Comisión para el Mercado Financiero	859	625	215	218	237	0
Asesoría Legal	251	4.526	4.289	8.890	-	302
Gastos bancarios	-	10.194	202	10.534	86	183
Servicios valorización	-	69	498	427	520	240
Servicio de Terminal	-	1.066	1.389	1.574	276	311
Notariales y legales	70	858	614	11	-	-
Otros gastos	-	-	10.337	12.426	3.383	4.139
Totales	8.384	29.216	48.196	58.682	8.075	9.025
% sobre el patrimonio	0,02%	0,04%	0,06%	0,08%	0,01%	0,01%

Comisión de administración

El reglamento interno del **MBI Deuda Privada FI** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable que incluye el Impuesto al Valor Agregado (IVA) correspondiente. La remuneración se calcula diariamente y se pagan por periodos vencidos dentro mes calendario siguiente en que se hubiere hecho exigible. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 6.

Al cierre de marzo de 2023, la remuneración de la administradora ascendió a \$266 millones; mientras que durante el 2022 fue de \$1.094 millones.

Tabla 6: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija
A	0,95% anual más IVA
B	0,75% anual más IVA
C	0% anual
D	1,2% anual más IVA
APV	0,95% anual (exento de IVA)

Excesos de inversión

Los excesos de inversión que se produzcan respecto de los límites establecidos en el reglamento interno y en la normativa vigente, se sujetan a los siguientes procedimientos:

- i. Aquellos que se producen por fluctuaciones de mercado o por otra causa ajena a la administración pueden mantenerse por un plazo de hasta doce meses, contado desde la fecha en que ocurre dicho exceso o aquel plazo que dictamine la CMF a través de una Norma de Carácter General, si es que este último plazo es menor.
- ii. Aquellos que se producen por causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo que no puede superar los 30 días contados desde ocurrido el exceso.

A la fecha no se presentan excesos de inversión.

Valorización de las cuotas y las inversiones

El fondo registra sus instrumentos financieros a valor razonable. La valorización de los instrumentos de deuda y las acciones en sociedades anónimas abiertas se realiza de acuerdo con los siguientes criterios:

- Los instrumentos de deuda se valorizan utilizando la tasa TIR de mercado, aplicable para descontar todos los flujos del instrumento respectivo.
- Los precios de los instrumentos de capitalización nacional son valorizados con los precios promedio de cierre de las tres bolsas nacionales.
- Los precios de los instrumentos extranjeros son proveídos por un ente externo.

Los instrumentos se valorizan diariamente a precios de mercado utilizando los servicios de un proveedor externo independiente (*RiskAmerica*), metodología empleada por toda la industria, en conformidad con la normativa vigente.

Además, el fondo registra instrumentos financieros a costo amortizado, los cuales se valorizan a TIR de compra al mantenerse para la obtención de los flujos de efectivo contractuales hasta su madurez.

El modelo de valorización del proveedor externo toma en consideración lo siguiente:

1. El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones u obtenido a través de modelaciones.
2. El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
3. Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

Manejo conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, las restricciones estipuladas en el reglamento interno y en las políticas internas aplicadas por MBI AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley de Fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar, que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, MBI AGF posee el “Código de Ética y Manual de Conducta en los Negocios”, el que se encuentra vigente desde agosto de 2014, que complementa a la “Norma de conducta en los negocios” que tuvo su última revisión el 2012, estableciendo los criterios generales y específicos para el manejo de potenciales conflictos de interés.

En relación con la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad a las operaciones de los fondos y/o carteras de clientes por sobre a las operaciones propias de la AGF.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se buscará la factibilidad de ejecutar las órdenes en forma global, con tal de prorratearlas posteriormente en base a la asignación previa, intentando mantener un principio de equidad con tal de asegurar que todos los clientes compren o vendan al mismo precio.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados del fondo. Esta segregación evita que los administradores puedan beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

También existe un encargado de cumplimiento de MBI AGF que fiscaliza el cumplimiento de las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés. El encargado tiene como misión informar al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los

incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, además de realizar el seguimiento y ver la resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

"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."