

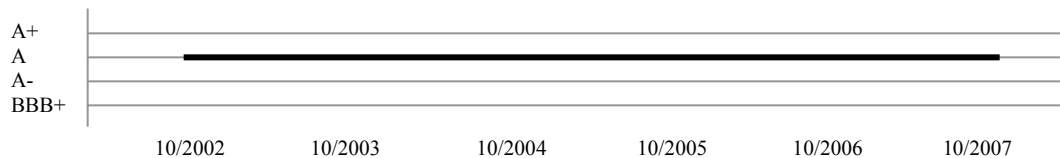
Farmacías Ahumada S.A.

Octubre 2007

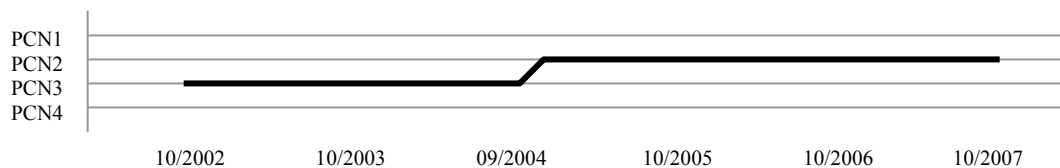
Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Líneas de Bonos Tendencia	A Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Tomás Escoda C. 56-2-204 7315
Títulos Accionarios Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Estable	Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2007	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 21 años Serie D	N° 390 de 25.10.04 Primera Emisión
Línea de Bonos a 10 años Serie C	N° 391 de 25.10.04 Primera Emisión

Clasificación Histórica **Bonos**



Clasificación Histórica **Acciones**



Estado de Resultados Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2007	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Junio 2007
Ingreso Operacional	696.615.700	652.927.445	655.681.726	688.518.139	399.134.614
Costo Explotación	-521.446.077	-489.203.348	-496.505.926	-520.622.712	-305.437.991
Gasto Admin. y Venta	-172.244.972	-157.174.012	-156.748.026	-155.354.950	-84.925.540
Resultado Operacional	2.924.652	6.550.085	2.427.774	12.540.477	8.771.083
Resultado No Operacional	-4.858.305	-6.427.618	-10.270.355	-6.275.427	-1.442.475
Utilidad Neta	2.245.109	4.020.081	-3.484.417	7.183.044	4.450.815

Balance General Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2007	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Junio 2007
Activo Circulante	164.029.446	154.852.045	145.820.535	160.492.732	162.075.658
Activo Fijo	101.185.624	103.691.087	105.785.643	116.394.588	120.528.827
Otros Activos	43.211.572	46.874.049	35.452.108	37.431.687	38.131.045
Total Activos	308.426.642	305.417.181	287.058.286	314.319.007	320.735.530
Pasivo Circulante	153.469.557	148.937.677	144.536.556	173.245.616	176.634.222
Pasivo Largo Plazo	63.267.826	63.770.430	58.009.393	50.391.868	52.433.585
Interés Minoritario	28.247.020	27.646.895	25.102.011	26.409.016	24.211.209
Patrimonio	63.442.240	65.062.179	59.410.326	64.272.507	67.456.514
Total Pasivos	308.426.642	305.417.181	287.058.286	314.319.007	320.735.530

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Farmacias Ahumada S.A. es la cadena farmacéutica latinoamericana más grande a nivel de ventas. Tiene presencia en Chile, Perú y México; y en cada uno de estos países se encuentra entre los actores más importantes de los respectivos mercados. A junio de 2007 cuenta con 1.105 farmacias operativas y 210 mil metros cuadrados de sala de ventas.

La clasificación de los instrumentos emitidos por del emisor – “*Categoría A*” para sus títulos de deuda y *Primera Clase Nivel 2* para sus títulos accionarios - se fundamenta en el sólido posicionamiento que la sociedad presenta, tanto en términos de ventas como de marca, en los tres países en que mantiene presencia; situación que permite, a su vez, que bajas en los márgenes comerciales de un mercado geográfico determinado no afecten en forma global los flujos de caja de la empresa.

Complementariamente la clasificación de riesgo se ve favorecida por el hecho que la elevada participación de mercado de la sociedad emisora fortalece su posición negociadora frente a los proveedores. A ello se suma la adecuada capacidad de distribución y de tecnología que dispone la empresa y las positivas expectativas de crecimiento de los ingresos en el mediano y largo plazo, como consecuencia de un incremento en el gasto en salud de la población.

Los principales riesgos que enfrenta la compañía son la fuerte competencia en Chile, segundo mercado relevante en términos de ventas, y la baja fidelidad del cliente en el mercado farmacéutico en general, lo cual centra la competencia en la variable precio.

Otros factores considerados en el proceso de clasificación, dice relación con el hecho que la mayoría de los ingresos del emisor se generan en países con riesgo soberano mayor al de Chile, lo cual, además de la mayor vulnerabilidad económica implícita, implica riesgos en la transferencia de recursos por posibles limitaciones al acceso de divisas. Asimismo, parte importante de los flujos del emisor, en su calidad de matriz del grupo, derivan de los dividendos que puedan entregar sus filiales, los cuales pudieren verse restringidos por situaciones meramente contables. Por otra parte, se reconoce, además, los riesgos de una eventual modificación o flexibilización de la legislación para la venta de medicamento.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el corto plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía mejore sus niveles de rentabilidad y los mantenga a través del tiempo. Todo ello, sin que se produzca un deterioro significativo en el endeudamiento relativo de la sociedad ni en su posicionamiento de mercado.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de los bonos, es necesario que la empresa no prolongue en el tiempo los bajos niveles de rentabilidad, ni se produzcan incrementos de su deuda que no vayan aparejados con aumentos proporcionalmente similares en cuanto a su generación de flujo o que incrementándose presente éstos un perfil de riesgo significativamente superior.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Fuerte Posición de Mercado: **Farmacias Ahumada** es la cadena farmacéutica Latinoamérica más grande a nivel de ventas. En Chile tiene 31% de participación de mercado y es una de las tres principales cadenas de farmacias; en Perú es el líder en participación de mercado con 13,5%; y en México es la principal cadena en el occidente y norte del país, especialmente en Monterrey.

Diversificación de Mercado: La presencia del emisor en tres países, no obstante el riesgo propio de la internacionalización, permite a la compañía soportar de mejor forma la presión a los márgenes que pueden afectar al negocio de un determinado mercado. En efecto, la presencia en México y en Perú, en menor medida, atenuó los efectos negativos sobre los resultados que tuvo la agresiva política comercial que desarrolló la industria en Chile. A la fecha, el Ebitda se genera 68% en México, 26% en Chile y 6% en Perú.

Fuerte Posición Negociadora con Proveedores: La importancia del emisor como intermediario de productos farmacéuticos, en especial en Chile y Perú, unido a la alta disponibilidad de laboratorios, entrega a Farmacias Ahumada una sólida posición para negociar precios, descuentos y formas de pagos con sus proveedores. A futuro, esta posición pudiere reforzarse de existir la posibilidad de centralizar la compra de algunos productos destinados a mercados de distintos países.

Capacidad de Distribución y Tecnología: La compañía cuenta con un centro de distribución centralizado para sus operaciones en nuestro país, con personal altamente calificado que opera tecnologías de avanzada en la recepción, almacenaje y despacho de productos.

La existencia de un centro de distribución permite controlar el nivel de servicio de los inventarios en las farmacias y no estar supeditado al nivel de servicio de los proveedores o distribuidores; facilitar el control sobre las mermas; reducir el uso de personal en labores de manejo de existencias y minimizar la posibilidad que algún punto de venta no cuente con los productos demandados.

Perspectivas Positiva de la Demanda: El crecimiento de la demanda por productos farmacéuticos debiera verse favorecida a futuro por el envejecimiento de la población y el crecimiento en sus niveles de ingresos, factores que debieran darse en Chile, México y Perú. El consumo de medicamentos tiene relación directa con la edad e ingreso

de las personas. Por otra parte, de mediar una adecuada política comercial, la empresa tiene la posibilidad de aumentar en forma importante su presencia en México y Perú.

Factores de Riesgo

Fuerte Competencia en Chile: En el mercado farmacéutico nacional existe una fuerte competencia entre las cadenas de farmacias existentes, lo que presiona a la baja los márgenes; además, cada una de ellas posee presencia y reconocimiento de marca. Este mercado se ha caracterizado por “guerra de precios” recurrentes.

Por otra parte, el mercado de productos de consumo masivo, en el que se ha introducido **FASA**, presenta una fuerte competencia de otros canales de distribución, tales como supermercados, tiendas de departamentos, perfumerías y bazares.

Mercado Farmacéutico con Poca Fidelidad del Cliente: El bajo nivel de lealtad de los consumidores fomenta que algunos operadores basen sus estrategias de venta en una política de precios con elevados descuentos y obliga a las empresas a mantener elevados esfuerzos publicitarios aumentando el punto de equilibrio y, por ende, afectando negativamente las utilidades finales de la industria.

Riesgo de Mercados Externos: Si bien el ingreso de **FASA** a otras economías de Latinoamérica diversifica su fuente de ingresos, la expone a los riesgos propios de las economías de otros países, los cuales se caracterizan por presentarse menos estables y con niveles de riesgo superiores a los de Chile. **Moody's** ha clasificado en escala global y moneda extranjera en *Baal* a México; y *Ba2* a Perú (Chile está clasificado en *A2*).

Cambios de Legislación: De acuerdo con la legislación actual, sólo las farmacias están facultadas para vender medicamentos en Chile y Perú, ya sea con o sin la necesidad de una receta médica. Sin embargo, en el futuro las farmacias podrían verse afectadas por cambios en la legislación, que permitan la distribución de medicamentos sin receta a través de otros canales de distribución distintos a los operantes en la actualidad. Medidas de esta índole acentuarían aun más los niveles de competencia y podrían afectar la participación de mercado de la empresa. Sin embargo, este riesgo se ve atenuado, ya que en México el mercado más importante para **FASA**, ya se pueden vender medicamentos que no requieren receta médica en las góndolas y la competencia se da no solo con farmacias, sino que también con supermercados y otras tiendas de *retail*. Por tanto la empresa ya tiene experiencia en ese ambiente competitivo.

Riesgo de Transferencia de Fondos De Filiales: Dado que los ingresos en efectivo que provienen de las filiales son recibidos legalmente mediante el pago de dividendos, cualquier situación que afecte negativamente las utilidades de estas empresas - incluso de carácter meramente contable - repercutirá en los menores flujos de caja para el emisor. Similares consecuencia se tendría ante la eventual restricción del flujo de divisas en los países en donde se ubican las inversiones de **FASA** (riesgo político).

Antecedentes Generales

Historia

Farmacias Ahumada S.A. tiene su origen en 1968, al inaugurarse el primer local de la cadena en Santiago. En 1994 se crea Laboratorios Fasa S.A., filial destinada a desarrollar productos de marcas propias. En 1996 comienza el desarrollo en el mercado peruano a través de la creación de Boticas Fasa S.A. En el año 2000 la empresa entra en el mercado brasilero a través de la adquisición de Drogamed. En el 2002 se produce la toma de control de Farmacias Benavides, con lo cual la empresa ingresa al mercado mexicano. En enero de 2006 la empresa abandona el mercado brasilero al vender el 100% de su participación en Drogamed. Finalmente en diciembre de 2006 se da origen a la alianza estratégica entre **FASA** y **D&S**, mediante la cual **FASA** adquiere

los locales Farmalider y la tarjeta presto pasa a ser medio de pago en todos los locales de Farmacias Ahumada.

Línea de Negocio

La empresa participa principalmente en la distribución de medicamentos; no obstante, también incursiona en la venta de otros productos (productos de higiene y cuidado personal, consumo masivo y fotografía entre otros). La comercialización se lleva a cabo a través de una cadena de farmacias que presenta tres formatos de tiendas:

- **Multifunción:** Está destinado a aprovechar ubicaciones con menor superficie y alto tráfico de público. Su área fluctúa entre 80 y 120 m2 promedio, utiliza un mesón de atención y vendedores que realizan la atención completa del cliente – cobro, empaque y entrega –, lo que disminuye el tiempo de compra; su tamaño y sistema de atención posibilita disminuir el número de empleados requeridos para su operación y se pueden encontrar, por lo general, al interior de los supermercados, clínicas y *shopping malls*.
- **Multifunción con Autoservicio:** Posee un área de 150 m2 promedio, que combina el formato multifunción con la posibilidad de compra en góndolas sin la atención directa del vendedor.
- **Drugstore®:** Posee un área de 270 m2 promedio, lo que permite una mayor exposición de productos en góndolas para autoabastecimiento. El mayor espacio disponible es utilizado para ampliar el *mix* de productos y desarrollar nuevas líneas, así como para el arriendo de espacios de venta a proveedores. Este es el formato que la cadena quiere potenciar con mayor fuerza.

Propiedad

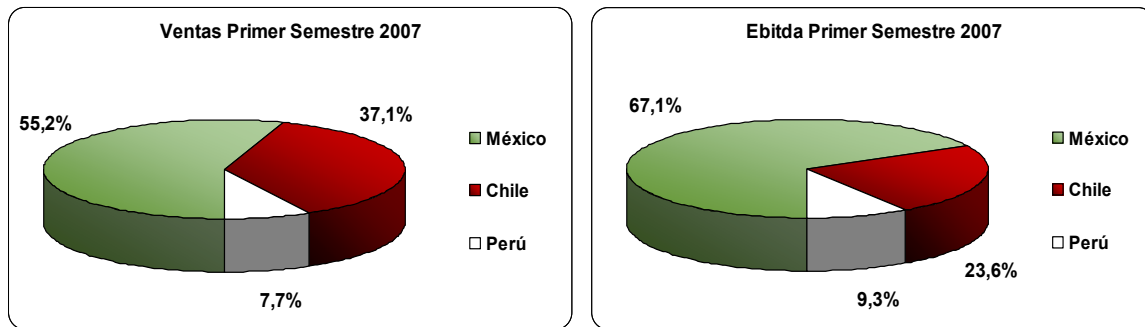
Al 30 de septiembre de 2007 la propiedad de la sociedad se distribuye de la siguiente manera:

Nombre de Accionistas	Nº Dde Acciones Suscritas	Participación
Inversiones Galia S.A.	32.606.273	21,74%
S.A.C.I. Falabella	30.000.000	20,00%
Inversiones Tomalex S.A.	8.122.476	5,42%
Inversiones Los Alpes S.A.	6.179.018	4,12%
Inversiones Zermatt Ltda.	5.295.944	3,53%
Karen Codner Dujovne	4.433.776	2,96%
Ethel Codner Dujovne	4.443.773	2,96%
Denisse Codner Dujovne	4.443.773	2,96%
Inversiones JCC Ltda.	3.817.715	2,55%
AFP Provida S.A. para Fdo. Pensión C	3.794.219	2,53%
Otros accionistas con menos de 2%	46.863.033	31,24%
TOTAL	150.000.000	100%

Mercados¹

Farmacias Ahumada S.A. es un *holding* empresarial que participa en un mercado de productos farmacéuticos estimado en US\$ 14.400, del cual 12% esta en Chile, 5% en Perú y 83% en México. Las Ventas y el Ebitda por país para el primer trimestre de 2007 fueron las siguientes:

¹ Todas las cifras posteriores en pesos chilenos a Junio de 2007. Datos proporcionados por el emisor.



A continuación se detalla la operación en cada uno de estos mercados.

Chile (Farmacias Ahumada)

Farmacias Ahumada tiene presencia desde Arica a Punta Arenas, con una participación de mercado de 31% a junio de 2007. La empresa atendió a más de 46 millones de clientes durante el 2006.

En Chile, a junio de 2007, la empresa contaba con 351 farmacias operativas, las cuales totalizaban 53.964 m². Las ventas promedio por farmacia ascienden a \$ 422 millones en el período enero- junio de 2007.

En el año 2006, las ventas fueron de \$ 254.096 millones, un aumento de 7,4% con respecto al 2005. En tanto el Ebitda generado en el mismo período fue de \$ 7.991 millones, 162% menor que a diciembre de 2005.

A junio de 2007, las ventas alcanzan a \$ 148.079 millones, un aumento de 23% con respecto a junio de 2006. En tanto el Ebitda para el primer semestre de 2007 fue de \$ 4.278 millones, un aumento de 33,9% con relación al primer semestre de 2006.

La empresa cuenta además con un moderno centro de distribución desde mayo de 2005, el cual posee una superficie de 16 mil metros cuadrados.

El mercado chileno está muy consolidado y los tres principales competidores tienen una participación equivalente al 92% del mercado.

Perú (Boticas Fasa)

Boticas Fasa es la cadena de farmacias líder en Perú, con una participación de mercado a nivel nacional de 13,5% a diciembre de 2006. Cuenta con locales en las más importantes localidades del país, entre ellas: Lima, Tacna, Arequipa, Cusco y Trujillo. La empresa atendió a más de 20 millones de clientes el 2006. En Perú, a junio de 2007, la empresa contaba con 163 farmacias operativas, las cuales totalizaban 12.510 m². Las ventas promedio por farmacia ascienden a \$ 188 millones en el período enero- junio de 2007.

En el 2006, las ventas fueron de aproximadamente \$ 55.082 millones, un aumento de 5,3% con respecto al año 2005. En tanto el Ebitda generado en el mismo período fue de \$ 2.218 millones, 4,9% mayor que a diciembre de 2005.

A junio de 2007, las ventas alcanzan aproximadamente a \$ 30.733 millones, un aumento de 18% con respecto a junio de 2006. En tanto el Ebitda para el primer semestre de 2007 fue de \$ 1.042 millones, lo que es 3,4% menor que lo registrado el primer semestre de 2006.

En Perú, Fasa cuenta con un nuevo centro de distribución de 2.800 metros cuadrados terminado en el primer trimestre del 2006. La industria farmacéutica peruana se ha desarrollado, pero aún continúa muy atomizada y las cinco principales cadenas tienen aproximadamente 50% de participación de mercado.

México (Farmacias Benavides)

Farmacias Benavides tiene presencia en 16 estados y más de cien ciudades del norte y occidente de México, constituyéndose en la cadena más grande en términos de número de locales. La empresa atendió más de 101 millones de clientes el año 2006. En México, a junio de 2007, la empresa contaba con 591 farmacias operativas, las cuales totalizaban 144.085 m². Las ventas promedio por farmacia ascienden a \$ 373 millones en el período enero- junio de 2007.

En el año 2006, las ventas fueron de aproximadamente \$ 378.685 millones, un aumento de 9% con respecto al año 2005. En tanto el Ebitda generado en el mismo período fue de \$ 16.319 millones, un 13,9% mayor que a diciembre de 2005.

A junio de 2007, las ventas alcanzan aproximadamente a \$ 179.649 millones, un aumento de 23% con respecto a junio de 2006. En tanto el Ebitda para el primer semestre de 2007 fue de \$ 11.076 millones, lo que es 53,8% mayor que lo registrado el primer semestre de 2006.

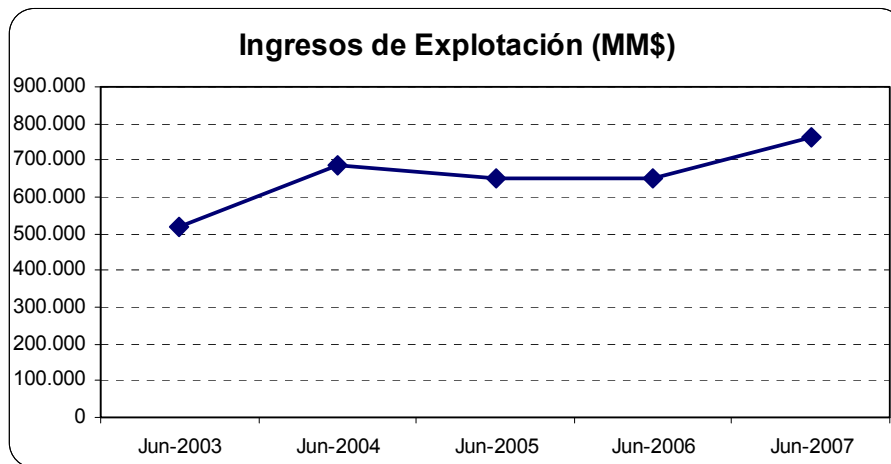
El mercado mexicano se caracteriza porque está permitida la venta de medicamentos sin receta en las góndolas y no se requiere la presencia de un químico farmacéutico para su operación. Por tanto, la competencia en estos productos no solo se da entre cadenas farmacéuticas, sino también con los supermercados y otros operadores de *retail*.

Evolución Financiera²

El resultado de explotación del 2006, fue 417% superior al del año 2005 (resultados a diciembre), llegando a \$ 12.540 millones. A junio de 2007, el resultado de explotación fue de \$ 8.771 millones, 98,8% superior al registrado en junio de 2006.

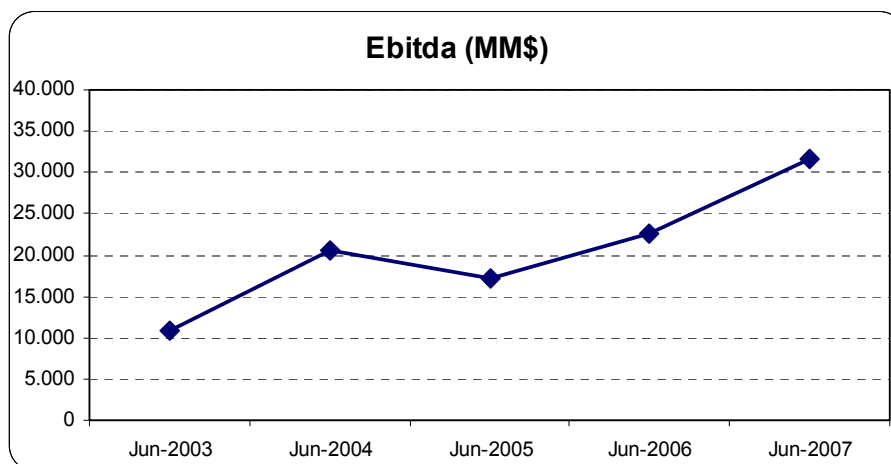
Las Ventas del año 2006 aumentaron 5% con relación a las del año 2005, llegando a \$ 688.518 millones. A junio de 2007 las ventas alcanzaron un valor de \$ 399.135 millones, 22,2% superior a lo registrado en junio de 2006.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:



Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2006 fue de \$ 26.677 millones, 51,9% superior a lo registrado a diciembre de 2005. A junio de 2007, el Ebitda fue de \$ 16.395 millones, 43,5% superior a lo registrado a junio de 2006.

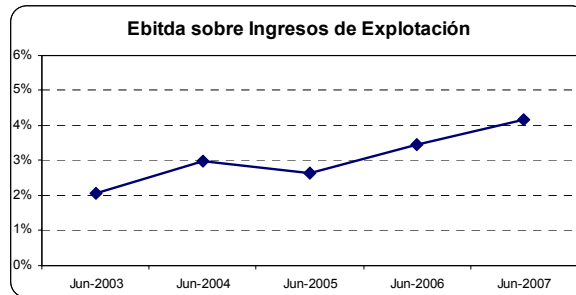
El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a junio de cada año:



² Todas las cifras posteriores en pesos chilenos a Junio de 2007. Los gráficos en años móviles a junio 2007.

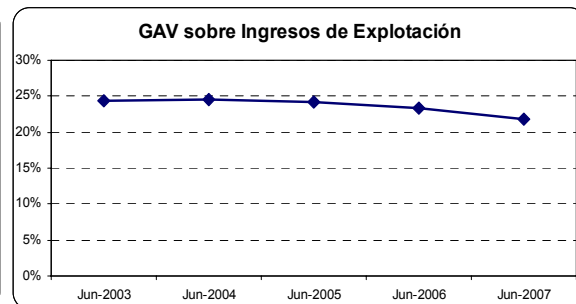
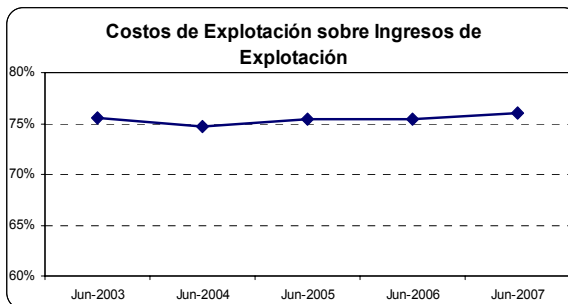
En el gráfico de la derecha se puede apreciar la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Como se observa, la empresa ha aumentado la generación de Ebitda en los últimos dos años.

El indicador para el año móvil terminado a junio de 2007 asciende a 4,2%, un aumento importante con respecto a junio de 2006 donde el indicador fue de 3,4%.



La relación Costos de Explotación sobre Ingresos aumentó levemente básicamente por los menores márgenes registrados en México.

Los Gastos de Administración y Ventas (GAV), han disminuido levemente y pasaron a ser un 21,8% de los ingresos, en comparación al 23,3% que representaban en el año móvil terminado a junio de 2006. Esto se debe a una política de la empresa destinada a aumentar la eficiencia.



Evolución de la Liquidez Financiera

La empresa deterioró muy levemente los indicadores de liquidez, sin embargo estos aun se mantienen dentro de los límites razonables y se espera que en el futuro se recuperen.

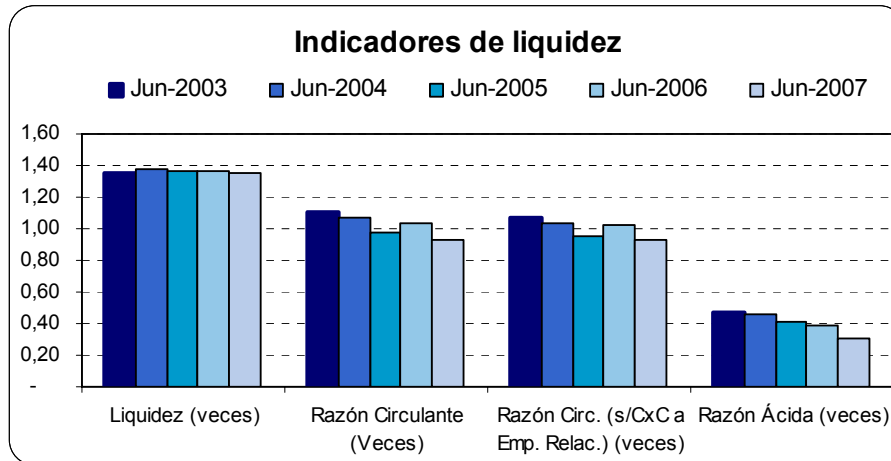
En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores³ de liquidez de la empresa para los últimos años.

³ Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. - Depreciación)

Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ

Razón Circulante (sin CxC Empresas Relacionadas) = (Act. Circ. - CxC a Emp. Rel) / Pas. Circ

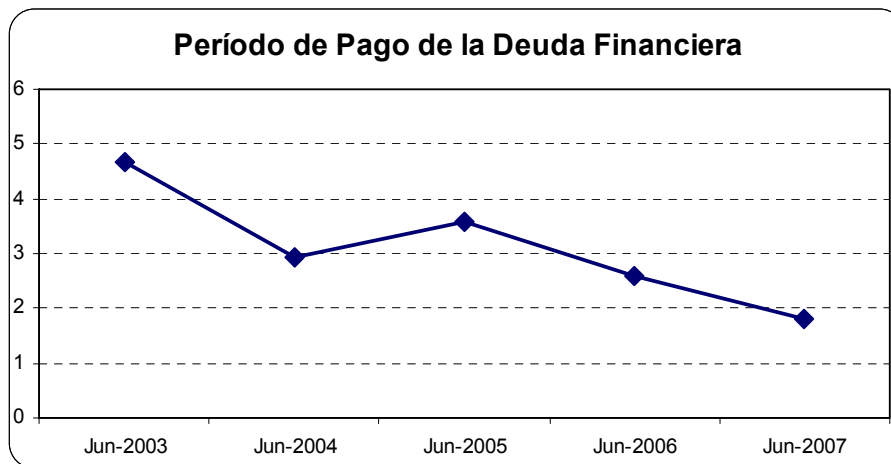
Razón Ácida = (Act. Circ. - Exist - Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.



Evolución del Endeudamiento Financiero

El endeudamiento relativo de Farmacias Ahumada – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – disminuyó el último año, fundamentalmente por la mayor generación de caja de la compañía.

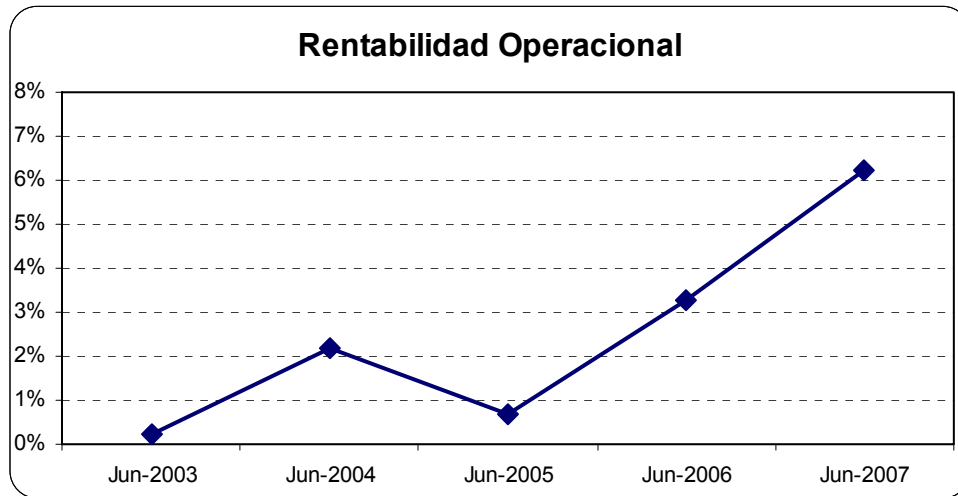
A junio de 2007, la empresa aumentó 11,2% la deuda financiera con respecto a junio de 2006. A junio de 2007, ésta es de \$ 62.975 millones, luego de que en junio de 2006, la deuda alcanzara un valor de \$ 56.626 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).



Evolución de la Rentabilidad

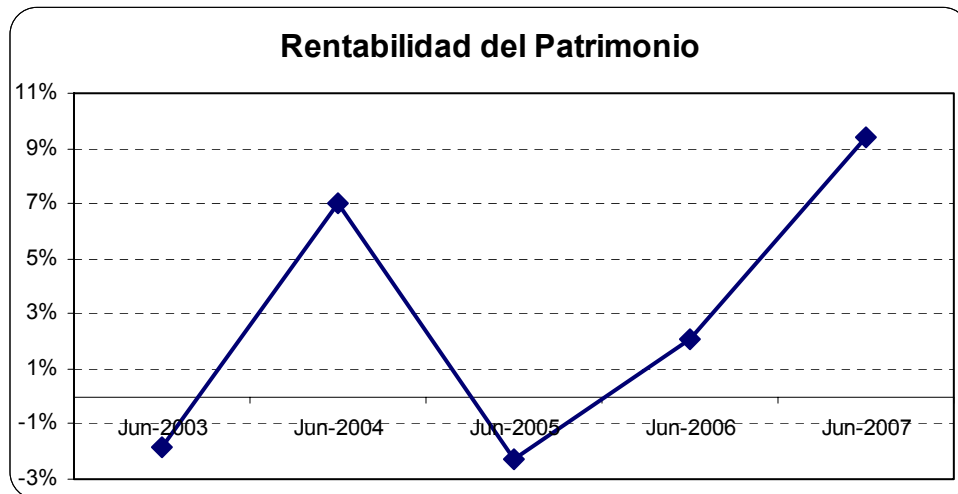
La rentabilidad operacional móvil casi se duplicó a junio de 2007 en comparación a junio de 2006, debido al aumento en el resultado operacional en 110% entre el año móvil terminado a junio de 2006 y el año móvil terminado a junio de 2007.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio casi se quintuplicó, debido a que el resultado final aumentó 378% entre el año móvil a junio de 2006 y el año móvil a junio de 2007.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad sobre patrimonio (Resultado final/Patrimonio):



Bonos

Actualmente FASA tiene 2 líneas de bonos en el mercado chileno:

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 390, 25/10/05
- Plazo de la línea: 21 años

- Primera Emisión (Serie D)

- Fecha colocación: Noviembre 2004
- Monto colocado: UF 800.000
- Tasa de carátula: 4,75% anual
- *Duration*: 8,75
- Vencimiento: Agosto 2025
- Valor par (septiembre 2007): 760.860

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 391, 25/10/05
- Plazo de la línea: 10 años

- Primera Emisión (Serie D)

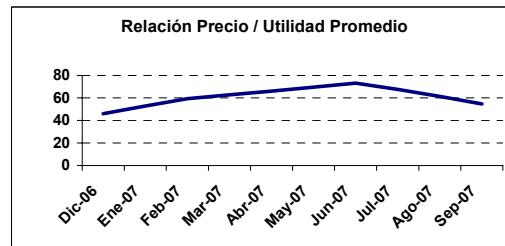
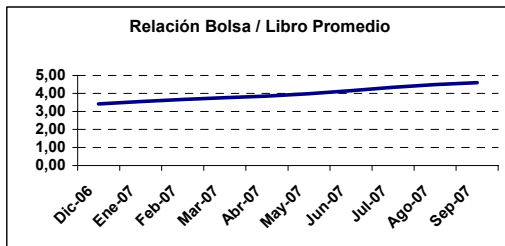
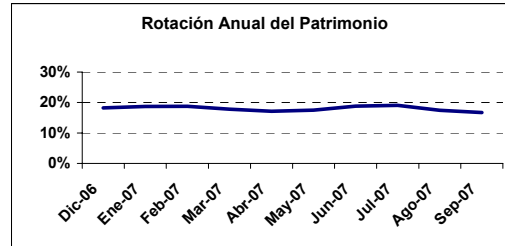
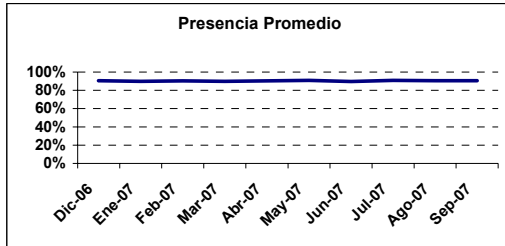
- Fecha colocación: Noviembre 2004
- Monto colocado: UF 1.400.000
- Tasa de carátula: 3,50% anual
- *Duration*: 4,95
- Vencimiento: Agosto 2014
- Valor par (septiembre 2007): 1.034.562

Además, FASA cuenta con bonos emitidos en el mercado mexicano por Farmacias Benavides S.A.

Con fecha 22 de mayo de 1997 se emitieron 2.250.000 obligaciones nominativas, con un valor nominal de 100 UDIS. Cada una, representando en consecuencia un valor total de 225.000.000 de UDIS, un valor actual de aproximadamente \$39.441 millones (UDIS: Unidades de Inversión, es una unidad de cuenta creada para denominar operaciones financieras y cuyo valor se determina diariamente según el índice de inflación mensual). A junio de 2007 el valor de este pasivo alcanzaba los \$16.842 millones.

En septiembre de 2002, se realizaron modificaciones al acta de emisión respectiva en las que se acordó que la amortización de la emisión se realizará en tres pagos iguales en las siguientes fechas: 5 de julio de 2007, 28 de agosto de 2008 y 4 de septiembre de 2009 y la tasa de interés es de 6% en UDIS.

Acciones



La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 90,7% a septiembre de 2007. En tanto, la rotación anual del patrimonio a septiembre de 2007 es de 16,7%.

“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”