



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analistas
Carolina García
Gonzalo Neculmán
Tel. (56-2) 433 5200
Carolina.garcia@humphreys.cl
Gonzalo.neculman@humphreys.cl

Fondo Mutuo Cash

Agosto 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+ fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre 2011
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo Cash comenzó sus operaciones en agosto de 1998 y es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en "Categoría Aa3" a escala global (moneda extranjera).

El propósito principal del fondo mutuo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es la inversión en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 90 días, en base a instrumentos en pesos chilenos asociados a emisores nacionales. A junio de 2012 el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 1.020 millones.

Entre las fortalezas del **Fondo Mutuo Cash**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+ fm", destacan las características propias de su cartera de inversiones, orientada, según los antecedentes históricos, a instrumentos de bajo riesgo crediticio, adecuada rentabilidad en relación al riesgo asumido y nula exposición cambiaria. Ello, asociado principalmente a una política de inversiones históricamente conservadora y consistente, la que se ve acentuada bajo la administración de Banchile AGF (anteriormente el fondo era administrado por Legg Mason Chile AGF).

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Banchile como un factor positivo, ya que posee una alta capacidad de gestión en cuanto a su habilidad para

administrar fondos. En paralelo, también como elemento positivo, la evaluación incorpora la alta representatividad del valor de las cuotas en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, y además por el hecho de que contempla la opción de utilizar instrumentos derivados como cobertura e inversión dentro de su cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales, y las restricciones que se impone la sociedad administradora en cuanto a la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden actualmente a los estándares del mercado local, y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) sobre dicha materia. Esto es relevante en vista de que la administradora actualmente mantiene varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **Fondo Mutuo Cash**.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, puesto que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado, situación que se estima se mantendrá a futuro. Lo anterior se enlaza con una cartera expresada 100% en moneda nacional, y con un promedio de inversión en Unidades de Fomento¹ (UF) en torno al 0,66% para los últimos 24 meses.

Históricamente, el fondo ha sobrepasado el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. Sin embargo, todos los excesos han sido de carácter pasivo (producto de un aumento de la importancia relativa de una inversión ante una disminución del patrimonio administrado) y se han solucionado dentro de los plazos establecidos en la Ley. Cabe señalar que en los últimos periodos los excesos han mostrado una tendencia decreciente. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento.

¹ Las inversiones en UF contemplan operaciones de compra con retroventa, permitidas por el reglamento interno del fondo.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*²”, principalmente, porque no se visualizan cambios relevantes en el futuro próximo en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

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

Definición categoría de riesgo

Categoría AA+ fm/ M1

Categoría AA

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

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

Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Fondo Mutuo Cash es administrado por Banchile AGF, sociedad filial del Banco de Chile (99,979% es propiedad de la entidad y 0,021% de Banchile Asesorías Financieras). El banco, a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlado por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país.

Al 30 de junio de 2012 Banchile administraba 77 fondos mutuos y siete fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos, para el mismo periodo, asciende a cerca de US\$ 8.568 millones, cifra que la sitúa como la administradora líder con una participación de mercado en torno al 24%³. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos de renta fija con un 87%⁴.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

³ Información obtenida a partir de la Superintendencia de Valores y Seguros.

⁴ Considera fondos mutuos tipo uno, dos y tres.

La tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados a junio de 2012:

Tabla 1: Banchile. Distribución por tipo de fondos administrados (junio 2012)

Distribución por tipo de fondos	
Corto plazo	61,3%
Mediano y largo plazo	25,37%
Mixtos	3,75%
Capitalización	5,19%
Libre inversión	1,36%
Estructurados	3,05%
Calificados	0,69%

Organización

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. Bajo este contexto, se destaca que uno de sus miembros, también forma parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

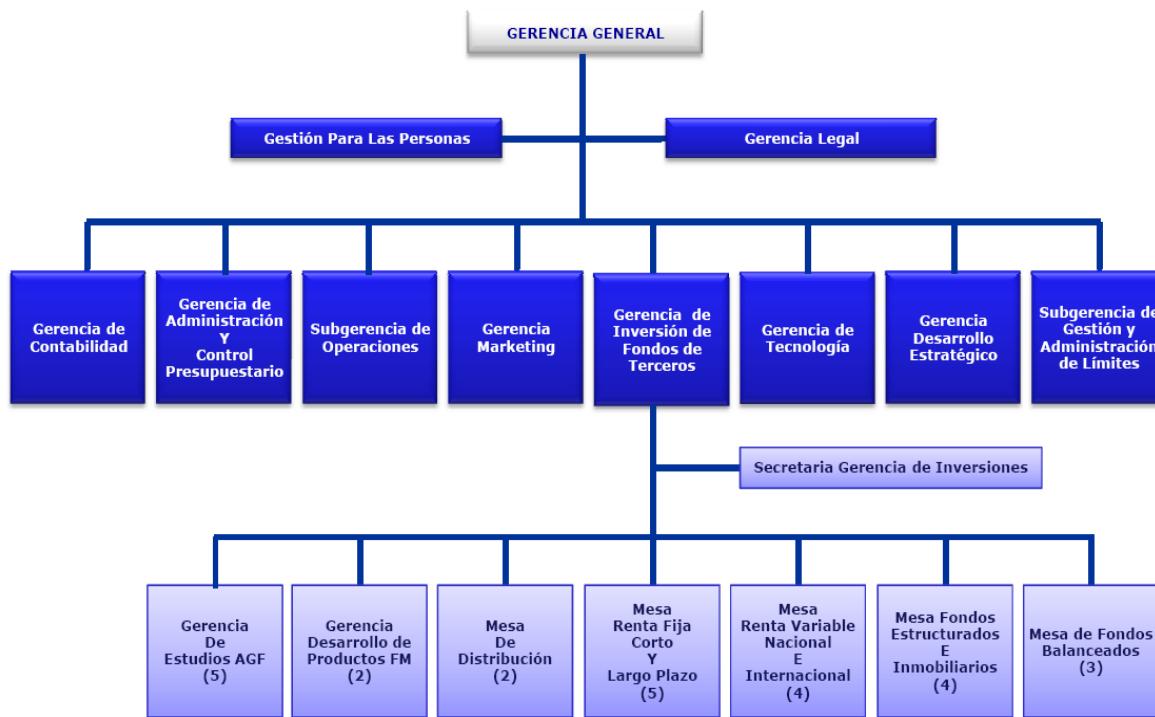
Tabla 2: Directorio Banchile AGF.

Nombre	Cargo
Jorge Tagle Ovalle	Director
Alejandro Herrera Aravena	Director
Pablo Granijo Lavín	Director
Jacob Ergas Ergas	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

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, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones. A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:

Figura 1: Banchile. Estructura organizacional



Para obtener mayor información acerca de la administradora visite nuestra página web (www.humphreys.cl), donde se encuentra el Informe de Clasificación con un análisis detallado de Banchile Administradora General de Fondos.

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversiones tiene como propósito destinar sus recursos preferentemente a la adquisición de instrumentos de deuda de emisores nacionales en pesos chilenos, de corto, mediano y largo plazo, cuya duración de la cartera no exceda los 90 días.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/o obliga a:

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo;
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 90 días;
- Invertir en instrumentos con clasificación de riesgo A, N-2 o superior.
- Se podrá invertir en instrumentos derivados y realizar otras operaciones autorizadas (operaciones de compra de instrumentos de oferta pública con promesas de venta).

Dado lo anterior, la promesa formal del fondo es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración igual o inferior a 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio. En la práctica, la cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable en el tiempo, con una duración, que para los primeros seis meses de 2012 alcanza un valor promedio de 49,1 días, inferior a los 90 días máximo permitidos, concentrándose en emisores locales de bajo riesgo crediticio⁵.

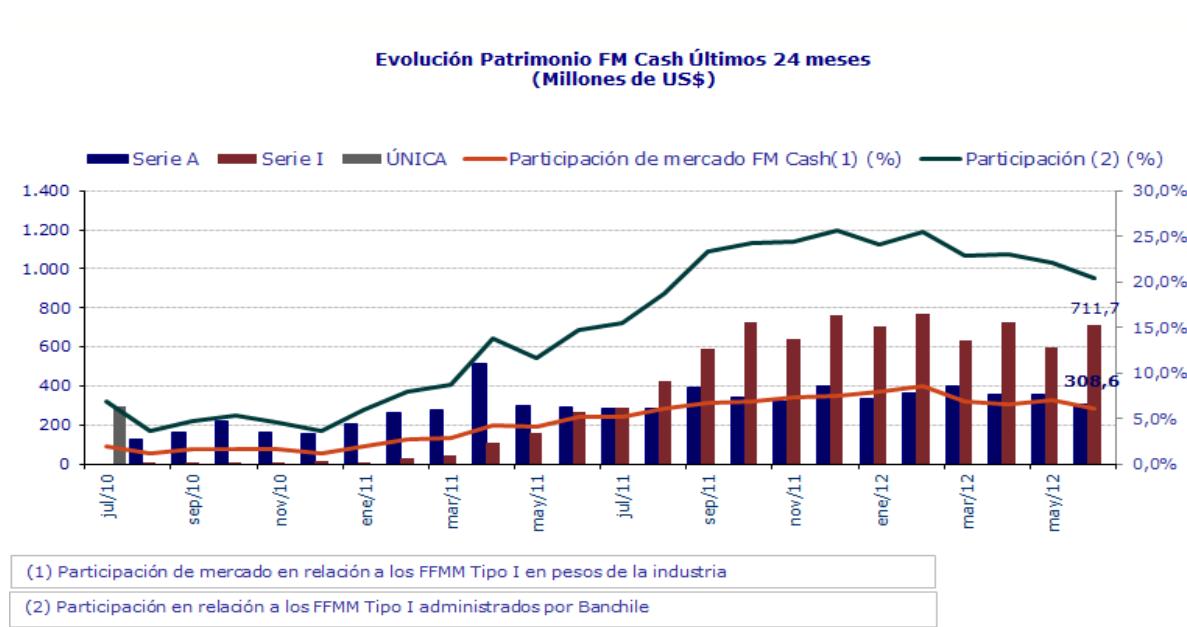
En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **Fondo Cash** restringe de manera adecuada en términos de clasificación de riesgo los instrumentos en los cuales puede invertir sus activos el fondo, situándose en este aspecto por sobre la media de mercado. No obstante, el documento otorga la posibilidad de invertir en derivados y adquirir instrumentos con retroventa, los cuales implican riesgos adicionales. Asimismo, no explicita restricción sobre el tipo de moneda en el cual pueda invertir. En la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años y se ha concretado

⁵ Ver apartado Riesgo del Portafolio.

exclusivamente en instrumentos nominados en pesos chilenos y en menor medida unidades de fomento⁶ (UF).

Composición del fondo

Al 30 de junio de 2012 el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 1.020 millones (US\$ 308,6 millones serie A y US\$ 711,7 millones serie I) el cual, en términos generales, ha mostrado una evolución creciente en los últimos dos años, pasando de un promedio anual de US\$ 300,5 millones, para el periodo junio 2010 a junio 2011, a un valor de US\$ 975,4 en los últimos doce meses analizados.



Al analizar la evolución del fondo durante los últimos dos años –julio de 2010 a junio de 2012– se observa un incremento en su participación de mercado⁷, la que al mes de junio de 2012 alcanzaba a 6,08%. Su relevancia en la cartera de fondos comparables de Banchile⁸, también aumentó, alcanzando un 20,39% para la misma fecha. En términos de activos, el fondo está

⁶ En promedio, los últimos 24 meses realizó operaciones de compra con retroventa equivalentes a un 0,66% del activo del fondo.

⁷ Se considera la participación de mercado (medida como patrimonio administrado) sobre la base de los fondos mutuos tipo 1, en pesos, de la industria.

⁸ Como fondos comparables se considera a los fondos mutuos tipo 1 administrados por Banchile.

orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales. El cuadro siguiente muestra la evolución de las principales inversiones:

Tabla 3: Distribución inversiones por tipo de instrumento Fondo Cash

Instrumento	jun/12	Promedio últimos doce meses
DPC	98,36%	97,56%
PDBC	0,68%	1,64%
BCP	0,96%	0,43%
BCU	0,00%	0,31%
PE	0,00%	0,06%

Manejo de conflictos de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el Manual, el que se encuentra vigente desde abril de 2008 estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un "Código de Ética" que se alinea con el Manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que exista conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

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 pudieren beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual, quien informa 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 de los mismos y dar 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.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración que cobra la administradora por sus servicios es de hasta 0,833% anual para la serie A -la cual recomienda un monto mínimo de inversión de \$ 100 millones-, y de un tope de 0,357% anual para la serie I (ambos cobros IVA incluido), cuyo requisito de inversión señalado en el reglamento interno es de \$ 500 millones. Este cobro por servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos rescates solicitados antes de dicho cierre. Respecto a otros cobros, el fondo no contempla pago de comisiones ni otros gastos.

Según el cierre del ejercicio de 2011, el fondo había recaudado por concepto de remuneración US\$ 3,16 millones.

Política de endeudamiento

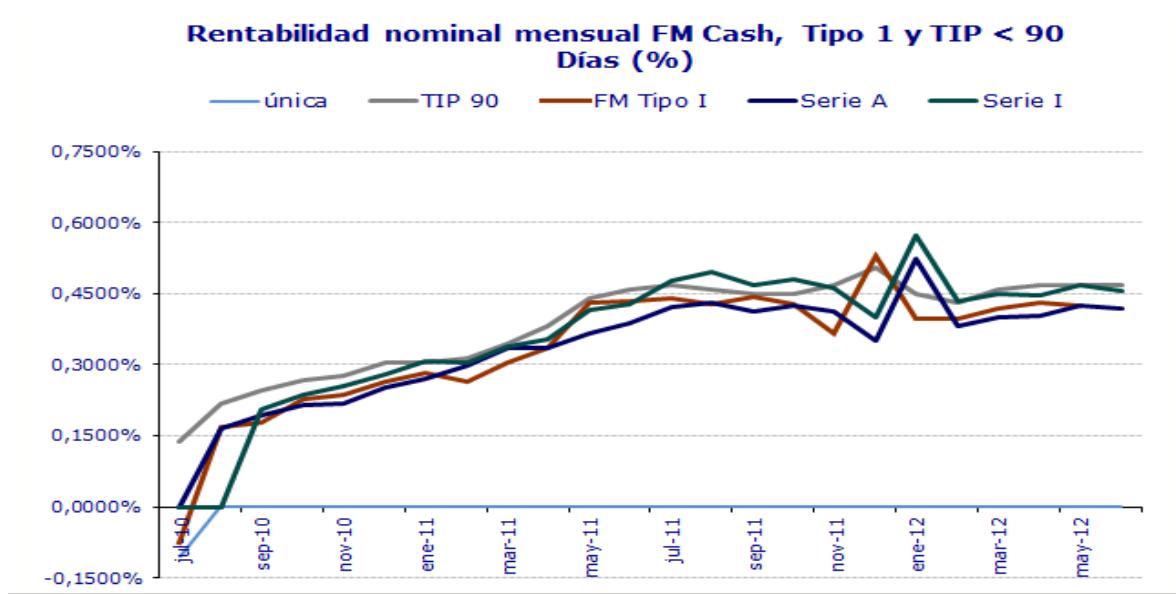
El reglamento interno del fondo señala que Banchile podrá acudir ocasionalmente a créditos bancarios de corto plazo, con un plazo de vencimiento de hasta 365 días y por una cifra equivalente al 20% del patrimonio del fondo, a cuenta del mismo, con el propósito de pagar rescates de cuotas y de realizar operaciones que la autorizadas por la SVS. De acuerdo con lo informado por los EIFF de diciembre de 2011, el fondo no presenta obligaciones bancarias.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

A contar de agosto de 2010 el fondo remplazó su serie única por las actuales series A e I, esta última orientada a inversionistas cuyos aportes y saldos individuales sean iguales o superiores a \$ 500 millones.

En términos comparativos, en los últimos dos años la rentabilidad de sus series ha evolucionado de forma muy similar a la TIP (Tasa Interbancaria Promedio) entre 30 y 89 días. Lo anterior es adecuado, por cuanto a través de su historia el fondo ha cumplido con el objetivo que persigue, que es convertirse en una alternativa de inversión similar al depósito a plazo, pero con una mayor liquidez y flexibilidad. En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad del **Fondo Cash** para los últimos doce meses, en particular para la serie I, reafirma el objetivo planteado, alcanzando indicadores de 0,417% (serie A) y del 0,468% (serie inversionista), respectivamente, en tanto que la TIP mostró un promedio de 0,461%. El gráfico que sigue muestra la evolución de la rentabilidad nominal de las series del fondo, junto con el rendimiento de la TIP a 90 días y el de mercado tipo I definido anteriormente.



A continuación se muestra un análisis rentabilidad para el **Fondo Cash** en relación al a la TIP y los fondos tipo I, en pesos, de la industria (rentabilidades en base mensual):

Tabla 4: Análisis Rentabilidad Fondo Cash

Cash	A	I	TIP 30 a 89 días	Mercado Tipo I
Rentabilidad Mes Actual	0,418%	0,457%	0,468%	0,424%
Rentabilidad Mes Anterior	0,425%	0,468%	0,468%	0,432%
Últimos seis meses	0,425%	0,471%	0,457%	0,433%
Últimos 12 meses	0,417%	0,468%	0,461%	0,428%
Rentabilidad YTD 2012	0,425%	0,471%	0,457%	0,433%
Des Est (12 meses)	0,040%	0,041%	0,018%	0,039%
Promedio (12 meses)	0,417%	0,468%	0,461%	0,428%
C. Variación (12 meses)	0,10	0,09	0,04	0,09

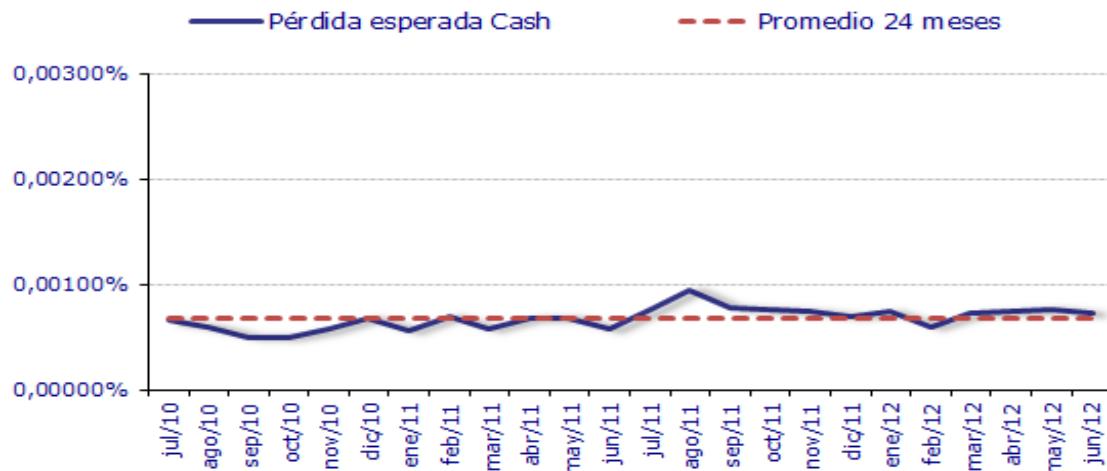
La conclusión que se desprende del anterior análisis es que el **Fondo Cash** presenta desempeños competitivos a nivel de la industria, por lo que cumple con los objetivos que se ha trazado en cuanto a tener una rentabilidad similar a la de un depósito a plazo.

Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a junio de 2012 alcanzan una concentración de 98,62%), y que todas sus inversiones presentan niveles de riesgo superiores o iguales a N-1, se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* que puede considerarse reducido.

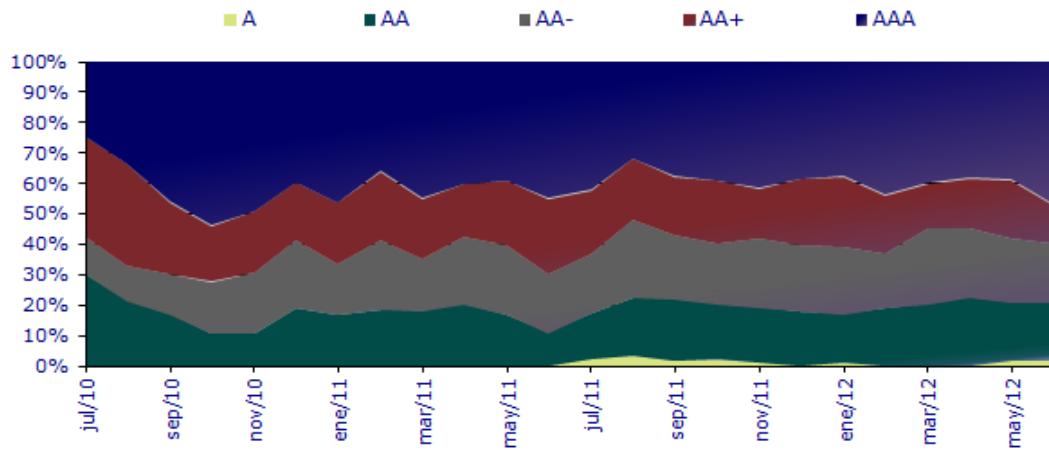
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo, a junio de 2012 ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,00073%, mostrando un comportamiento similar al observado a igual fecha de 2011. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, se observa que este se ha estabilizado en torno a un valor promedio de 0,00068%, manteniéndose en línea con la clasificación asignada. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **Fondo Cash**:

Pérdida esperada FM Cash (últimos 24 meses)



Para analizar la evolución del riesgo crediticio de la cartera, a continuación se muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, con lo cual se logra apreciar la adecuada estabilidad estratégica con que se maneja el fondo:

Distribución de la clasificación de riesgo de los emisores FM Cash



Por otro lado, los riesgos de mercado, se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra principalmente en el corto plazo, y casi completamente, en títulos en pesos de emisores nacionales (a junio de 2012 el 100% está invertido en moneda nacional).

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley Nº 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora-, la SVS deberá establecer en cada caso las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos tales como, el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial. Con todo, no establece restricciones explícitas por tipo de moneda (unidades de fomento, monedas extranjeras o pesos).

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 10% del activo), el fondo ha incumplido con lo establecido; sin embargo, esta situación ha sido de carácter pasivo, debido a la actual condición del mercado en donde las alternativas de inversión se encuentran bastante restringidas y por lo mismo este es un factor transversal a la industria de fondos mutuos. A pesar, de esta situación, el fondo ha logrado disminuir los niveles de exceso de inversión pasando de un promedio mensual de 11% (periodo LTM junio 2011) a un promedio de 3% para los últimos doce meses.

Como se muestra en la tabla 3, la cartera de inversión está casi totalmente compuesta por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales (98,36%), los que presentan una baja diversificación por emisor, incumpliendo la política de diversificación anteriormente mencionada (máximo de un 10% invertido en un emisor). Tal como se ve a continuación, ocho emisores concentran el 80,5% de las inversiones y en cinco de ellos se incumple el reglamento. Los niveles de diversificación de la cartera no se encuentran de acuerdo a las políticas establecidas en el reglamento interno del fondo.

Tabla 5: Diversificación de los emisores Fondo Cash

Principales emisores (junio 2012)	% del Activo del Fondo	Clasificación de largo plazo del emisor
Banco de Chile	11,16%	AAA
Corpbanca	10,94%	AA
BancoEstado	10,92%	AAA
Banco Santander	10,64%	AAA
Scotiabank	10,50%	AAA
Banco Itaú	9,13%	AA-
Security	9,03%	AA-
BBVA	8,19%	AA+

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior a 20% del valor del fondo. Las solicitudes de rescate se dirigen por escrito al gerente general de la administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

Durante el período julio de 2011 y junio de 2012, se ha logrado un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas.

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión es principalmente de corto plazo, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días (promedio últimos seis meses 49,1) y se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo y presentan una liquidez suficiente. Cabe destacar que el procedimiento de liquidación del fondo se encuentra estipulado en el reglamento interno, otorgándole un respaldo adicional a la salida de recursos.

Valorización de las cuotas

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y de acuerdo a la legislación vigente.

De acuerdo a la Circular Nº 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, que valorizan los instrumentos financieros de la cartera de inversiones al valor resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra), deberán:

- a)** Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin, podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación Financiera RiskAmerica⁹, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

- b)** Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado.
- c)** Proporcionar a los inversionistas y al público en general información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras.

⁹ RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

Según los estados financieros de 2011, Banchile AGF cumple diariamente con monitorear el GAP de valorización, efectuando los ajustes correspondientes en caso de que sobrepase el límite establecido.

De acuerdo a lo informado al cierre de 2011, **Fondo Mutuo Cash** no había presentado ajustes por valorización de cartera.

"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 auditoria 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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."