



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación y Tendencia**

Analistas

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Renta Variable Nacional

Octubre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de Instrumento	Categoría	Tendencia
Clasificación cuota		
Serie A	RV-3	Estable
Serie B	RV-2 ¹	Estable
Serie BCH	RV-2 ²	Estable ³
Serie C	RV-3	Estable
Serie E	RV-3	Estable
Serie P	RV-2 ⁴	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2018 ⁵	
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.	

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Renta Variable Nacional (FM Renta Variable Nacional) comenzó sus operaciones el 17 de agosto de 2017 y corresponde a un fondo mutuo tipo 5 (de inversión en instrumentos de capitalización). 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 AAA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer un vehículo de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras en el largo plazo mediante el manejo de una cartera diversificada, compuesta principalmente por instrumentos de capitalización de emisores nacionales. Del total de los activos del fondo, al menos el 90% estará invertido o mantenido en acciones de sociedades anónimas abiertas constituidas en Chile, con presencia bursátil. A agosto de 2019, el patrimonio del fondo ascendía a \$89.444 millones.

El cambio de clasificación en las series BCH, B y P responde a que el fondo ha obtenido una rentabilidad consistente con las características y comportamiento que tiene el índice que sigue. La diferencia de clasificación de las series se debe a las diferencias de retornos alcanzados, debido a las remuneraciones de cada una de las series.

Entre las fortalezas del **FM Renta Variable Nacional**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría RV-2" y "Categoría RV-3", destaca que sus inversiones se han enmarcado consistentemente dentro de su propósito de inversión. Esta situación, a juicio de la clasificadora, se debiera

¹ Clasificación anterior: Categoría RV-3.

² Clasificación anterior: Categoría RV-3.

³ Tendencia anterior: Favorable.

⁴ Clasificación anterior: Categoría RV-3.

⁵ Corresponde a los últimos EEEF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada por la CMF al cierre de agosto de 2019 (cartera de inversiones, valor cuota).

mantener a futuro dada la claridad y bajo margen de interpretación de los objetivos declarados, así como la buena calidad de la gestión que exhibe la sociedad administradora.

La clasificación de riesgo también reconoce que los instrumentos en los que invierte el fondo presentan mercados secundarios transparentes, situación que permite una adecuada valorización de las cuotas.

A julio de 2019, el fondo mantuvo la totalidad de sus inversiones en activos dentro de su objetivo, es decir, principalmente acciones chilenas que cuentan con una alta presencia bursátil, las que representan el 98,69% de sus inversiones.

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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo es "Estable", ya que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo asignada.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Objetivos adecuadamente definidos y cumplimiento de los mismos.

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Políticas de conflictos de interés adecuadamente definidas.
- Elevada liquidez de sus inversiones.

Limitantes

- Corta historia del fondo.
- Bajo monto administrado.

Definición categorías de riesgo

Categoría RV-2

Cuotas con muy buenas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

Categoría RV-3

Cuotas con buenas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Renta Variable Nacional es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial del Banco de Chile (99,98% es propiedad de esta entidad y el 0,02% de Banchile Asesoría Financiera). Esta entidad, que en julio de 2019 exhibía un patrimonio de US\$ 4.854 millones, es controlada por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados del país. En 2008, el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tiene un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios y el uso limitado de la marca "Citi".

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), al 30 de junio de 2019, Banchile AGF gestionaba 55 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 12.546 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 22%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a junio de 2019.

Tabla 1: Distribución por tipo de fondos

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	44,11%
Deuda corto plazo menor a 365 días	1,67%
Mediano y largo plazo	30,66%
Mixto	0,67%
Capitalización	4,99%
Libre inversión	17,21%
Estructurados	0,17%
Calificados	0,52%

Estructura organizacional

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, aunque preferentemente de carácter financiero. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman 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. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

Tabla 2: Directorio Banchile AGF

Nombre	Cargo
Andrés Ergas Heymann	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Joaquín Contardo Silva	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

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. La Ilustración 1 presenta la estructura organizacional de Banchile AGF.

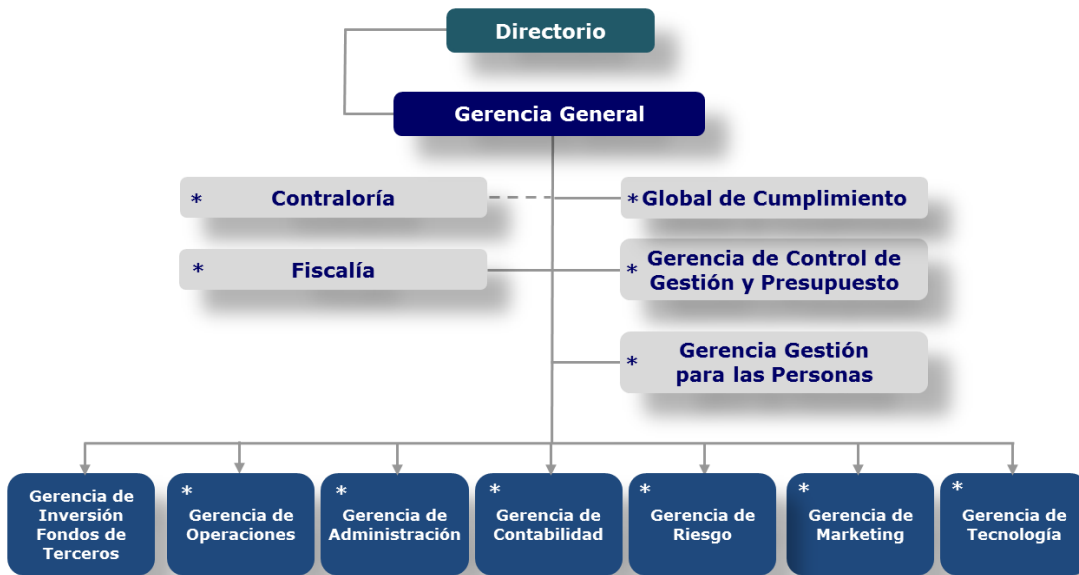


Ilustración 1: Estructura organizacional Banchile AGF

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno 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 donde 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 “Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés” de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado, en cada sesión, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos en relación con sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a 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 producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de los activos del fondo. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración 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 **FM Renta Variable Nacional**.

Objetivos del fondo

FM Renta Variable Nacional, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer un vehículo de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras en el largo plazo mediante el manejo de una cartera diversificada, compuesta principalmente por instrumentos de capitalización de emisores nacionales. Del total de los activos del fondo, al menos el 90% estará invertido o mantenido en acciones de sociedades anónimas abiertas constituidas en Chile, con presencia bursátil.

La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga lo siguiente:

- A lo menos el 90% de la cartera del fondo se destinará a la inversión en acciones de sociedades anónimas abiertas constituidas en Chile con presencia bursátil.
- Invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora, cuando estos cumplan con lo establecido en el artículo 62 de la Ley 20.712.

- Invertir solo en fondos administrados por la administradora o por personas relacionadas a ellas y/o aquellos fondos en que la administradora se le haya encargado las decisiones de inversión.
- Mantener una deuda con una duración máxima de 365 días.
- Los instrumentos de deuda de emisores nacionales deberán contar con al menos una clasificación de riesgo equivalente a "Categoría BBB", "N-3".
- Invertir hasta un 10% de su activo en otros fondos, a los cuales no se les exigirá cumplir con condiciones específicas de diversificación ni límite de inversión alguno, a fin de que estos últimos sean objeto de inversión del primero.
- El porcentaje máximo en instrumentos de capitalización en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile: 10% del activo del fondo.
- Porcentaje máximo de inversión respecto del activo total del Fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad: 20% del activo del Fondo.
- Cuotas de un fondo nacional o Títulos de deuda de securitización, correspondiente a un patrimonio de los referidos en el título XVIII de la Ley 18.045: 10% del activo del Fondo.
- Porcentaje máximo de inversión respecto del activo total del Fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30% del activo del Fondo.
- No poseer más del 25% el capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- No poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores

En la práctica, el **FM Renta Variable Nacional** ha presentado una cartera de inversión conformada casi en su totalidad por los instrumentos de capitalización, que representaron el 98,69% de su cartera durante julio de 2019.

Composición del fondo

El fondo cuenta con seis series de cuotas vigentes. Al 31 de agosto de 2019, el fondo contaba con 5.883 partícipes, siendo uno de ellos institucional. El máximo de aportantes en los últimos 24 meses ha sido de 10.469, en marzo de 2019.

A mayo de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$89.444 millones, donde la serie BCH resulta ser la más representativa del fondo, con un 75,22% del patrimonio. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$91.505 millones, teniendo su *peak* en julio de 2018. La iIlustración 2 presenta la evolución del patrimonio y sus respectivos partícipes en los últimos dos años.

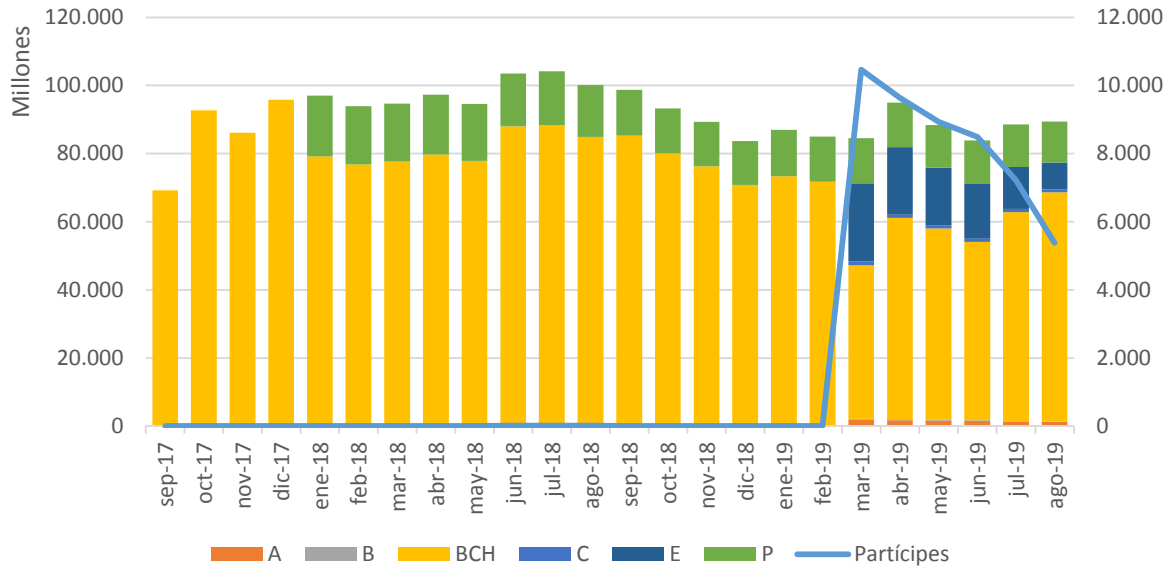


Ilustración 2: Evolución de patrimonio y participes por serie

Al analizar la evolución del fondo en el último semestre, se observa que participación de mercado en el segmento de fondos mutuos tipo 5 ha oscilado entre 17,1% y 18,7%. En términos de activos, la inversión del **FM Renta Variable Nacional** se ha orientado -en concordancia con su objetivo- a acciones de sociedades anónimas abiertas, las que a julio de 2019 representaron el 98,69%. En la Ilustración 3, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento durante los últimos dos años.

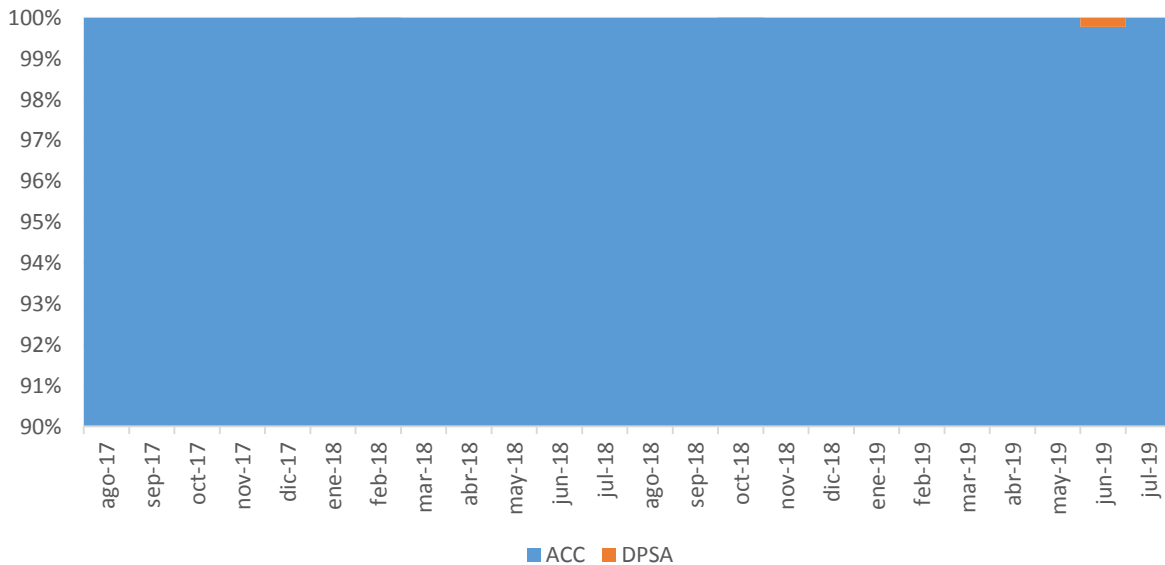


Ilustración 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto 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 las políticas internas aplicadas por Banchile AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo. Cabe destacar, que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un Comité de Vigilancia, que controla 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, Banchile AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el manual, 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 existan conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a 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 en la asignación de nuevos títulos a aquel cuya ponderación por tipo de instrumento esté más alejada de la establecida como objetivo, según la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo con la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones pertinentes contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados de su portafolio. 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 de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulta de deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

Tabla 3: Remuneraciones de las series

Series	Remuneración fija anual
A	5,38% (IVA incluido)
B	1,50% (exenta de IVA)
C	0,60% anual (Exenta de IVA)
E	3,98% (IVA incluido)
P	0,4% anual (IVA incluido)
BCH	0% anual (IVA incluido)

Política de endeudamiento⁶

El reglamento interno del fondo señala que la administradora podrá contraer deuda por cuenta del fondo, con el propósito de financiar rescates de cuotas y realizar las demás operaciones autorizadas por la CMF, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de 365 días. De acuerdo con lo informado por la administradora, el fondo no presentó obligaciones bancarias durante 2018.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En agosto de 2019, el **FM Renta Variable Nacional** tuvo una rentabilidad negativa de -3,84%, -3,51%, -3,40%, -3,64%, -3,71% y -3,43% para sus series A, B, BCH, C, E y P respectivamente, mientras que el S&P Chile 15 Index sin dividendos fue de -4,81%. La Ilustración 4 muestra la rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota, donde se puede apreciar que el fondo ha obtenido una rentabilidad similar al S&P Chile 15 Index. La Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con el S&P Chile 15 Index y los fondos mutuos tipo 5 como comparación.

⁶ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

Variación del valor cuota (base 100)

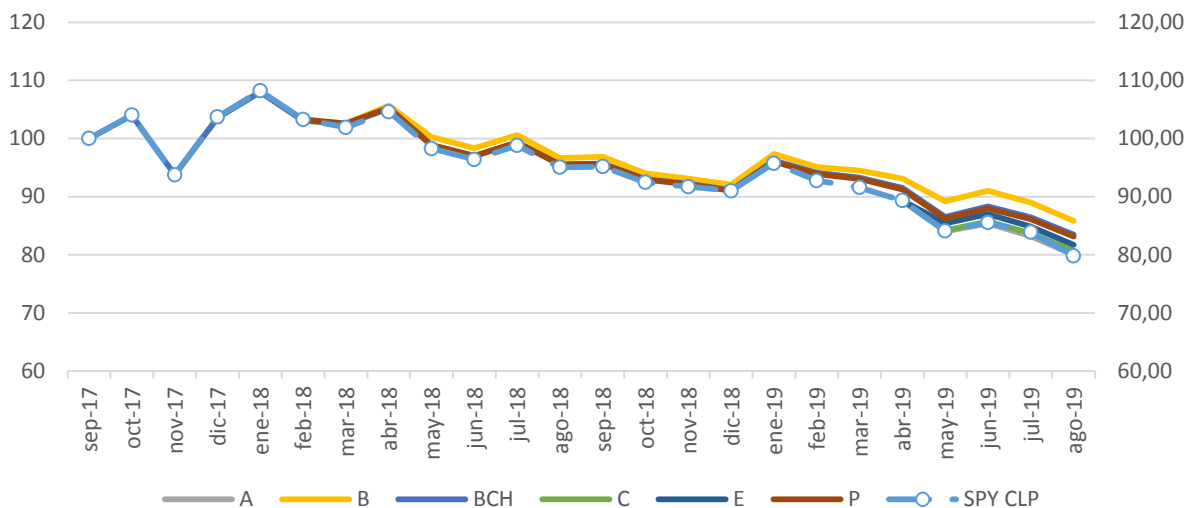


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

	Rentabilidad de series (base valor cuota)							S&P Chile 15 Index Fund	Tipo FM
	A	B	BCH	C	E	P			
Rentabilidad Mes Actual	-3,84%	-3,51%	-3,40%	-3,64%	-3,71%	-3,43%	-4,81%	-2,36%	
Rentabilidad Mes Anterior	-2,57%	-2,25%	-2,13%	-2,37%	-2,46%	-2,16%	-1,93%	0,61%	
Últimos seis meses	--	-1,69%	-1,97%	--	--	-2,01%	-2,47%	-0,35%	
Últimos 12 meses	--	-0,98%	-1,12%	--	--	-1,15%	-1,44%	-0,46%	
Rentabilidad YTD	--	-6,75%	-8,39%	--	--	-8,64%	-12,28%	1,19%	
Des Est (24 meses)	2,46%	4,18%	4,25%	2,47%	2,17%	2,86%	4,34%	2,76%	
Promedio (24 meses)	-2,60%	-0,78%	-0,53%	-2,41%	-2,07%	-1,34%	-0,71%	0,06%	
Coef. Variación (24 meses)	-0,95	-5,37	-8,09	-1,03	-1,05	-2,14	-6,15	45,30	
	Anualizado								
Rentabilidad Mes Actual	-37,46%	-34,84%	-33,94%	-35,91%	-36,47%	-34,21%	-44,64%	-24,96%	
Rentabilidad Mes Anterior	-26,85%	-23,90%	-22,73%	-25,03%	-25,80%	-23,04%	-20,90%	7,58%	
Últimos seis meses	--	-18,49%	-21,28%	--	--	-21,59%	-25,91%	-4,14%	
Últimos 12 meses	--	-11,17%	-12,63%	--	--	-12,98%	-16,00%	-5,35%	
Rentabilidad YTD	--	-9,95%	-12,32%	--	--	-12,67%	-17,84%	1,80%	
Promedio (24 meses)	-27,12%	-8,96%	-6,12%	-25,34%	-22,19%	-14,90%	-8,15%	0,73%	

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 N° 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 CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se desarrolla, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos. En julio de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 11,19% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 55,43% de la cartera.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-17	dic-18	jul-19
Banco de Chile	5,83%	6,81%	11,19%
Enel Americas S.A.	8,95%	8,39%	7,98%
Banco Santander	6,96%	7,77%	7,90%
S.A.C.I Falabella S.A.	15,15%	7,71%	7,07%
Empresas Copec S.A.	9,19%	7,32%	5,86%
BCI	4,09%	5,35%	5,79%
Latam Airlines Group S.A.	6,99%	4,86%	4,87%
Sociedad Química y Minera de Chile S.A.	10,17%	6,17%	4,77%
Sub-Total	67,34%	54,36%	55,43%
8 Principales	71,98%	55,62%	55,43%

Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Los rescates sólo pueden ser efectuados por medio de los agentes autorizados o directamente a través de la sociedad administradora en unidades de creación⁷, salvo en el caso de liquidación del fondo.

En el caso de rescates que representen un porcentaje igual o superior a un 20% del patrimonio del fondo, estos son pagados dentro de un plazo de 15 días corridos contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o de la fecha en que se dé curso a éste, si se trata de un rescate programado. De acuerdo con la información proporcionada por la sociedad administradora, nunca se ha tenido que interrumpir el derecho a retiro de los aportantes.

⁷ Son aquellas unidades que se crean producto de la emisión de cuotas, por medio del traspaso de acciones al fondo.

En septiembre de 2019, el fondo contaba con 5.383 partícipes, y el mayor de ellos representa el 76,74%% del fondo. La Tabla 6 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

Tabla 6: Importancia de los principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-17	dic-18	ago-19
1º	99,99%	84,49%	76,74%
2º	0,01%	15,38%	13,54%
3º		0,12%	0,24%
4º		0,01%	0,21%
5º		0,00%	0,19%
6º		0,00%	0,16%
7º			0,13%
8º			0,11%
9º			0,10%
10º			0,10%
Total	100%	100%	91,52%

Liquidez del fondo

A la fecha de la clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por acciones de sociedades anónimas abiertas. Este tipo de activos cuentan con mercados secundarios suficientemente líquidos, convirtiendo a **FM Renta Variable Nacional** en un fondo adecuadamente líquido.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro total neto de aportes diario (considerando todas las series) equivalió al 26,28% del patrimonio del fondo.

Valorización de las cuotas

El fondo es avaluado diariamente a través de una fuente de precios externa e independiente a la Administradora (como por ejemplo Risk America y Bloomberg) y la valorización con estos precios es realizada en sistemas propios de la Administradora.

En razón del objetivo de inversión del **FM Renta Variable Nacional**, la valorización de las acciones de sociedades anónimas en las cuales invierte el fondo se realizará considerando el tipo de precio utilizado por la entidad proveedora del índice S&P Chile 15 en el cálculo de su valor.

La contabilidad del fondo se lleva en pesos chilenos, razón por la cual tanto los activos, pasivos y el valor del patrimonio se expresan en esa moneda.

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."