



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Revisión anual**

Analistas

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. 56 – 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Chubb Seguros de Vida Chile S.A.**

Abril 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo      |                |
|--------------------------|----------------|
| Tipo de instrumento      | Categoría      |
| Pólizas                  | A+             |
| Tendencia                | Estable        |
| Estados financieros base | Diciembre 2019 |

| Balance IFRS                                         |                   |                   |                   |                   |                   |
|------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| (Cifras en Miles de Pesos)                           | 2015              | 2016              | 2017              | 2018              | 2019              |
| Inversiones                                          | 12.136.315        | 10.867.803        | 9.623.528         | 9.043.862         | 11.544.524        |
| Cuentas por cobrar de seguros                        | 3.304.309         | 1.325.614         | 653.882           | 358.218           | 439.211           |
| Participación del reaseguro en las reservas técnicas | 679.471           | 352.541           | 781.011           | 758.282           | 856.114           |
| Otros activos                                        | 565.708           | 731.183           | 892.258           | 401.068           | 67.935.549        |
| <b>Total activos</b>                                 | <b>16.685.803</b> | <b>13.277.141</b> | <b>11.950.679</b> | <b>10.561.430</b> | <b>80.775.398</b> |
| Reservas técnicas                                    | 4.851.999         | 3.252.255         | 3.937.181         | 2.614.482         | 7.770.487         |
| Deudas por operaciones de seguro                     | 564.565           | 340.476           | 134.933           | 222.273           | 124.788           |
| Otros pasivos                                        | 3.088.032         | 969.298           | 937.040           | 457.576           | 1.809.089         |
| Patrimonio                                           | 8.181.207         | 8.715.112         | 6.941.525         | 7.267.099         | 71.071.034        |
| <b>Total pasivos y patrimonio</b>                    | <b>16.685.803</b> | <b>13.277.141</b> | <b>11.950.679</b> | <b>10.561.430</b> | <b>80.775.398</b> |

| Estado de resultado IFRS      |                   |                  |                  |                  |                    |
|-------------------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| (Cifras en Miles de Pesos)    | 2015              | 2016             | 2017             | 2018             | 2019               |
| <b>Margen de contribución</b> | <b>12.690.989</b> | <b>3.602.646</b> | <b>2.834.815</b> | <b>3.160.466</b> | <b>-3.620.349</b>  |
| Prima directa                 | 18.951.979        | 6.181.731        | 4.515.998        | 3.368.057        | 2.805.396          |
| Prima cedida                  | 1.228.992         | 956.376          | 789.200          | 718.097          | 606.709            |
| Prima retenida                | 18.144.968        | 5.353.572        | 3.726.798        | 2.649.960        | 2.198.687          |
| Costo de siniestros           | 6.458.502         | 1.887.069        | 1.229.322        | 511.566          | 88.446             |
| R. intermediación             | 6.793.243         | 2.377.569        | 1.936.275        | 725.179          | -297.154           |
| Costo de administración       | 12.210.048        | 3.367.049        | 3.932.451        | 1.944.908        | 11.896.125         |
| Resultado de inversiones      | 559.899           | 419.399          | 65.656           | 51.430           | 37.688             |
| <b>Resultado final</b>        | <b>923.365</b>    | <b>533.905</b>   | <b>-740.530</b>  | <b>1.176.316</b> | <b>-10.640.829</b> |

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Chubb Seguros de Vida Chile S.A. (Chubb Vida)** comenzó sus operaciones en marzo de 2005 y sus actividades se han concentrado en seguros tradicionales, preferentemente masivos. En diciembre de 2017 cambió su razón social de ACE Seguros de Vida S.A al que posee actualmente. Forma parte del grupo Chubb Limited, consorcio asegurador y reasegurador de reconocido prestigio y solvencia en el ámbito internacional.

Durante el año 2019 la compañía alcanzó un primaje directo de US\$ 3,7 millones, lo que la posicionó con una participación de mercado del 0,02%<sup>1</sup> a diciembre del 2019 (0,3% considerando solo los ramos en que participa). A diciembre de 2019, la aseguradora presentaba un patrimonio de US\$ 94,9 millones y un endeudamiento ajustado<sup>2</sup>, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de 0,12 veces.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19, se prevé que **Chubb Vida** presenta una aceptable posición de liquidez para enfrentar los próximos 3-4 meses, considerando tanto una contracción en su nivel de actividad como el superávit de sus inversiones respecto a sus obligaciones a invertir.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, "*Categoría A+*", se sustenta principalmente en el apoyo que le brinda el grupo Chubb Limited, situación que se refleja en el ámbito operativo, de control y de desarrollo de productos, además del respaldo financiero, lo cual redundará en un soporte técnico y administrativo superior al esperado para una compañía del tamaño y nivel de utilidades de **Chubb Vida**.

Entre los elementos que restringen la clasificación otorgada se consideran la alta concentración de sus ventas en acotados productos (temporal vida y accidentes personales que suman un 93,7% al cierre de 2019) y la baja participación de mercado en términos de prima la cual ha disminuido en los últimos periodos y que afecta negativamente en conseguir economías de escala.

También se observa como elemento restrictivo la baja diversificación de sus canales de distribución, debido a que la compañía presenta una concentración del 43% de sus ventas en un *broker*.

Si bien la tendencia se mantiene en "*Estable*", a futuro, cuando se tenga mayor certidumbre sobre los efectos de la crisis sanitaria relacionada al Covid-19 sobre la compañía de seguros, se evaluará el impacto de la alianza de la compañía con el Banco de Chile y cómo ésta podría afectar la clasificación de riesgo.

En el mediano plazo esta calificación podría verse favorecida si la compañía logra una mayor penetración de mercado y consolida su actual cartera de asegurados, permitiéndole un mejor aprovechamiento de las

<sup>1</sup> Excluye compañías que ofrecen rentas vitalicias.

economías de escala. Además, la clasificadora considera como factor relevante para un mejoramiento de su posición de riesgo, que la empresa consiga una mayor diversificación de sus ingresos por línea de negocios.

Para mantener la categoría actual de riesgo resulta necesario que la compañía no experimente un deterioro significativo en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y, en especial, que no se debiliten los lazos con su grupo controlador en cuanto al respaldo financiero y traspasos efectivos de *know how* por parte de este último, el debilitamiento de la matriz podría conllevar a una disminución en la clasificación de riesgo.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control, desarrollo de productos y respaldo financiero.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

#### Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a reaseguradoras de alta solvencia.
- Bajo nivel de endeudamiento.

#### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos y canales de distribución.
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.

## Hechos recientes

### Resultados 2019

Al cierre del ejercicio 2019, la prima directa de la compañía alcanzó \$ 2.805 millones, monto inferior en un 16,7% con respecto a igual periodo del año 2018. El costo por siniestro, en tanto, fue de \$ 88,4 millones lo que representa una disminución de 82,7%.

Para el período 2019, la compañía mostró un margen de contribución negativo de \$ 3.620 millones, monto que tuvo una variación a la baja de 214,6% respecto al período en comparación, cuando llegó a los \$ 3.160 millones.

Por su parte, los costos de administración de **Chubb Vida** alcanzaron \$ 11.896 millones, valor que, al contrario del monto descrito en el párrafo precedente, mostró un aumento mayor a cinco veces con relación al período anterior.

A diciembre de 2019, la compañía reportó un resultado final de \$ 1.047 millones, monto inferior en un 81,8% con respecto al cierre de 2018.

Con respecto a las reservas técnicas, la aseguradora mostró un monto de \$ 7.770 millones, lo que se traduce en un aumento de un 197,2% en relación con el cierre del año 2018, en donde alcanzó un monto de \$ 2.614 millones. A la misma fecha, el patrimonio ascendió a \$ 71.071 millones.

### **Alianza Estratégica con Banco de Chile**

El día 28 de enero de 2019, Chubb Seguros Chile S.A., Banchile Corredores de Seguros Limitada y Banco de Chile suscribieron un Contrato Marco de Alianza Estratégica, el cual contempla la distribución exclusiva de los seguros de vida y generales a través de múltiples canales. Por su parte, Banchile Corredores de Seguros Ltda. distribuirá los productos de seguros con que opera la compañía.

Adicionalmente, la junta de accionistas de la sociedad aprobó, con el fin de sustentar la alianza, un aumento de capital para Chubb Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. de \$ 5.351 millones a \$ 79.796 millones durante el primer trimestre del año 2019. Dicho incremento se enmarca dentro del Contrato Marco descrito en el párrafo precedente.

## **Definición de categoría de riesgo**

### **Categoría A**

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

El signo “+” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## **Oportunidades y fortalezas**

**Apoyo de la matriz:** Chubb Limited es un grupo internacional que posee una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial y posee un patrimonio de US\$ 55 mil millones al cierre de 2019. Su holding se encuentra clasificado en “Categoría AA” en escala global. El apoyo que brinda Chubb a su filial en Chile se traduce en el respaldo financiero otorgado, lo que cobra especial relevancia a la hora de evaluar la capacidad de pago de las obligaciones locales de **Chubb Vida**. Además, el grupo ejerce controles directos sobre la compañía, estableciendo una organización matricial que reporta a su filial internacional. El área comercial, en tanto, queda remitida a las decisiones de la organización a nivel nacional, aunque la suscripción de nuevos productos requiere de aprobación regional.

**Cartera de inversión conservadora:** Las inversiones de Chubb Vida actualmente alcanzan los \$ 11.545 millones y equivalen a 1,5 veces sus reservas técnicas. Casi el total de esta cartera corresponde a renta fija y se encuentra concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 98% exhibe una clasificación igual o superior a “Categoría AA-” (68% “Categoría AAA”) cubriendo íntegramente las reservas. Las políticas de inversión son definidas por Chubb Limited y ejecutadas en Chile a través de AGF Sura S.A.

**Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia:** La compañía a diciembre de 2019, presenta una prima cedida equivalente al 21,6% del total, la que se encuentra reasegurada con compañías de alta solvencia internacional y clasificadas en “Categoría AA-” (escala internacional) o superior.

**Bajo nivel de endeudamiento:** La empresa presenta un endeudamiento ajustado de 0,12 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra muy por debajo en comparación lo que los niveles observados en el mercado.

## Factores de riesgo

**Elevada concentración de la cartera de productos, canales de distribución y márgenes:** A diciembre de 2019, la compañía se limitaba a la venta de cuatro líneas de negocios, donde “Temporal de Vida” representaba un 86,2% del total de la prima directa, mientras que “Accidentes Personales” alcanzaba un 7,6% del primaje directo. Por lo tanto, la compañía está más expuesta a posibles fluctuaciones en los flujos de esos dos ramos, ya que cada contrato influye de manera significativa en su cartera (a pesar de que cada póliza está desagregada en numerosos afiliados). A juicio de la clasificadora, una ampliación en las líneas de negocio contribuiría positivamente a reducir la exposición de los ingresos ante la posible pérdida de clientes y/o a una disminución en los niveles de precios. Además, destaca la alta concentración en sus canales de venta, donde uno de sus *brokers* concentra el 43%.

**Baja participación de mercado:** La estrategia de nicho que posee la compañía hace que su cuota global de mercado sea reducida. Esta situación genera limitantes para alcanzar economías de escala y la exponen a los precios que establezcan compañías de mayor tamaño. A diciembre de 2019, la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,3% (0,2% medido en relación a la prima directa)<sup>3</sup>.

## Antecedentes generales

### La compañía

La estructura de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Chubb Seguros Chile S.A. (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría.

**Chubb Vida** cuenta con el apoyo técnico y control que le brinda su matriz Chubb Limited (empresa que tiene su casa matriz en Suiza y opera en 54 países), dejando a la administración en Chile la confección del plan comercial.

<sup>3</sup> Ambas mediciones excluyen compañías que ofrecen rentas vitalicias.

La propiedad es compartida por Chubb INA International Holdings Limitada (97,91%) y AFIA Finance Corporation Limitada (2,09%).

En cuanto al primaje directo de la compañía, éste ha ido en constante descenso durante los últimos años, presentando su nivel más bajo el último período analizado. A diciembre de 2019, **Chubb Vida** alcanzó un monto de \$ 2.805 millones, lo que representa una disminución de 16,7% con respecto al mismo período del año 2018, donde alcanzó \$ 3.368 millones. A continuación, se puede observar la evolución de la prima directa:

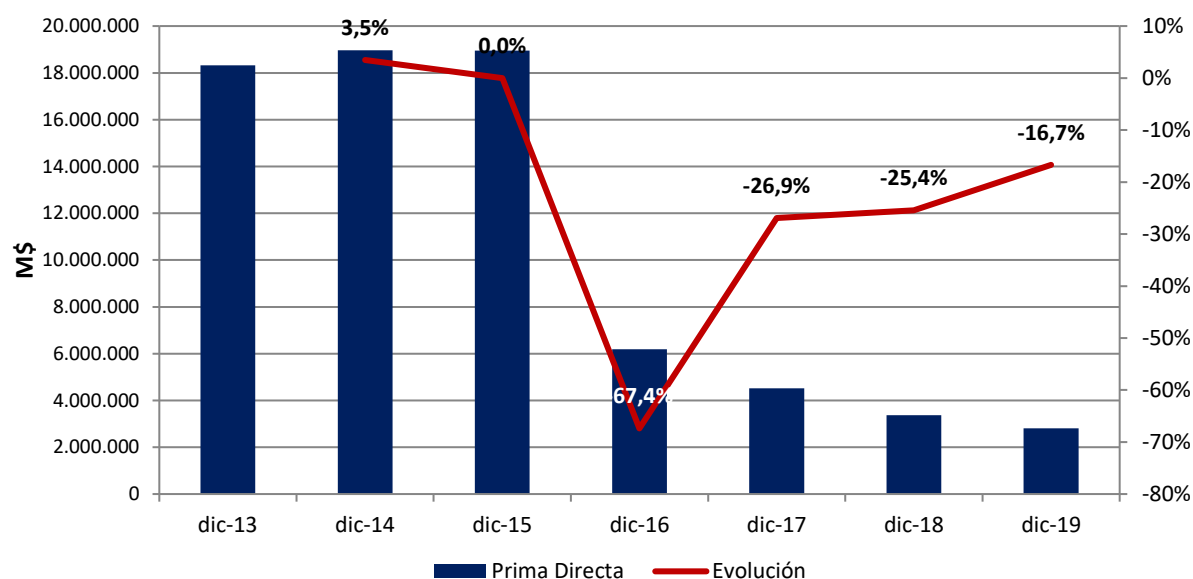


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

### Mix de Productos

Durante su historia, la compañía se ha enfocado en Bancaseguros y *Retail*, concentrando su negocio, principalmente en las líneas de negocio de “Temporal de Vida” y “Accidentes personales”, las cuales representaron 86,2% y 7,6%, respectivamente, del total de la prima directa. También enfoca su negocio, en menor medida, en “Desgravamen, Consumo y Otros” y en “Salud”, las que en conjunto representan un 6,3%. En la siguiente tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida:

Tabla 1: Cartera de productos

| Tipo de póliza               | Cartera a diciembre 2019        |                                  |
|------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|
|                              | Importancia sobre prima directa | Importancia sobre prima retenida |
| Temporal de Vida             | 86,2%                           | 83,5%                            |
| Salud                        | 0,6%                            | 0,1%                             |
| Accidentes Personales        | 7,6%                            | 9,2%                             |
| Desgravamen, Consumo y Otros | 5,7%                            | 7,2%                             |

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las líneas de negocio desde 2013 hasta 2019, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo:

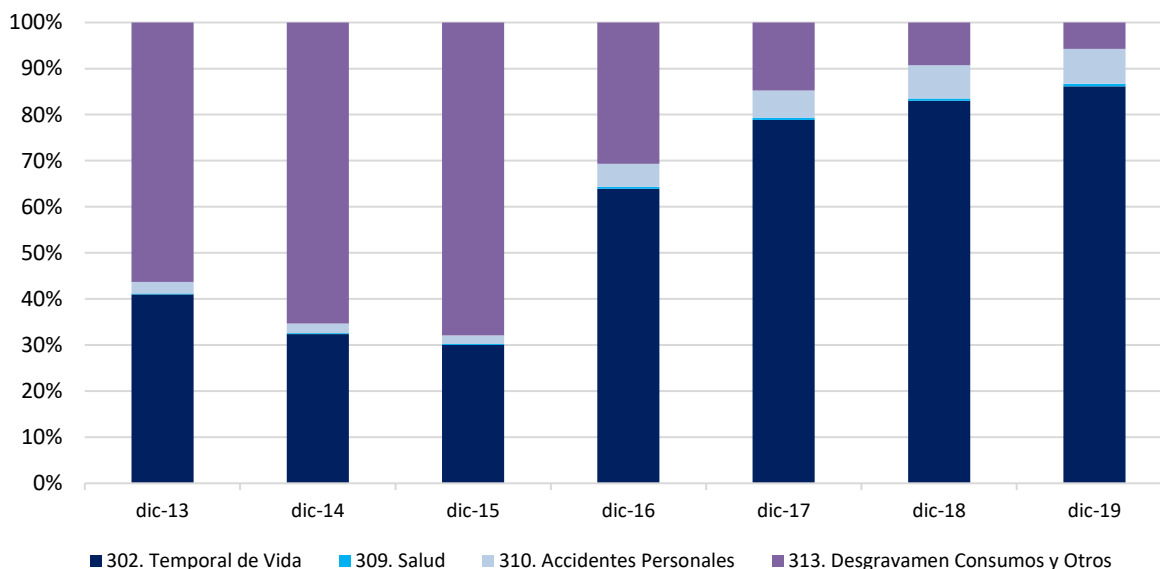


Ilustración 2: Distribución Prima Directa

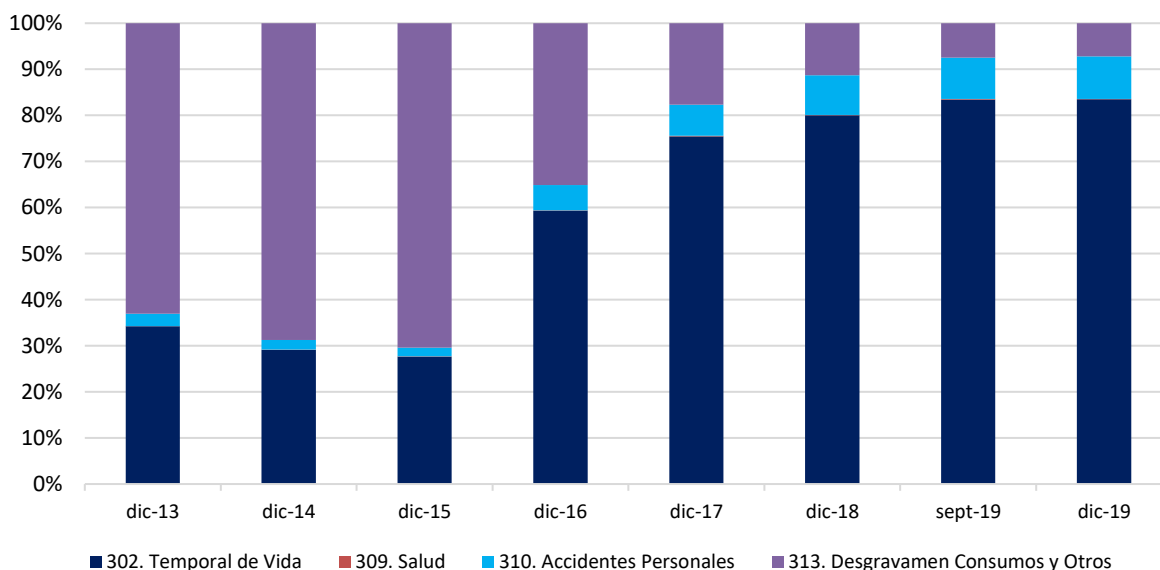


Ilustración 3: Distribución Prima Retenida

## Inversiones

A diciembre de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 21,3% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 90,8% de inversiones financieras y 9,2% en otras cuentas.



En cuanto a las inversiones financieras, corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 98% está clasificado en "AA-" o superior. En los siguientes gráficos, se puede apreciar la distribución de las inversiones y la calidad de las inversiones financieras:

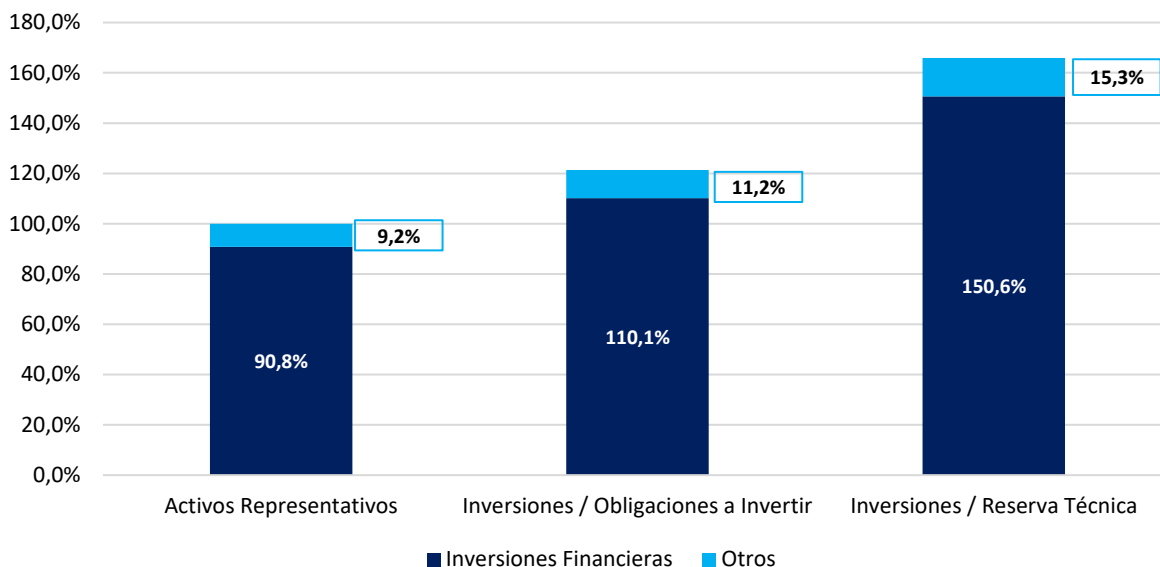


Ilustración 4: Cobertura de inversiones

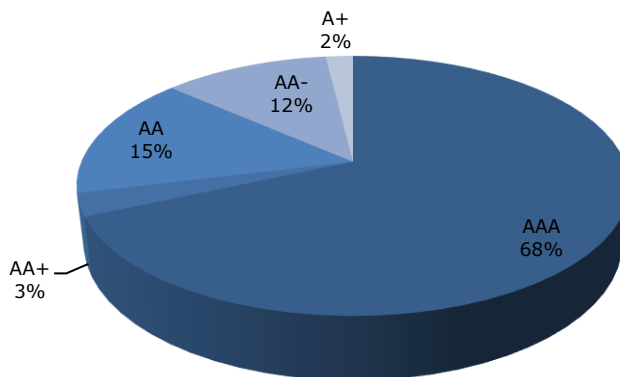


Ilustración 5: Clasificación de inversiones de renta fija

## Cartera de productos Tradicionales

### Evolución de la prima directa

Con respecto a la prima directa, se observa que ha tenido un decrecimiento constante durante los últimos años, en especial la línea de negocios “Desgravamen, Consumos y Otros”, que al 2015 tenía una prima directa de \$ 12.864 millones, lo que significaba el 67,9% del total, mientras que al cierre de 2019 alcanzó un monto de \$ 160 millones, correspondiente a un 5,7%, siendo actualmente la segunda línea de mayor relevancia para la compañía. Por su parte, “Temporal de Vida” también ha tenido una disminución en su primaje directo, mostrando un monto de \$ 2.416 millones, monto que la posiciona como la principal línea de negocios de la compañía, representando un 86,2% del total de la prima directa. A continuación, se presenta la evolución y distribución de la prima directa:

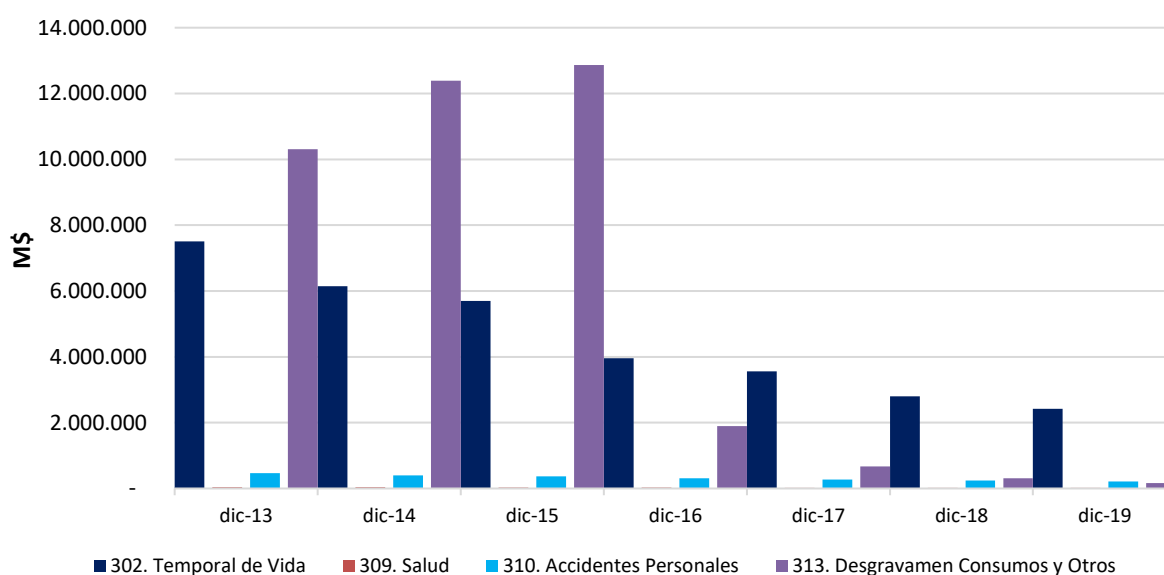


Ilustración 6: Evolución y distribución de prima directa

### Posicionamiento de productos

Si contrastamos los productos de la aseguradora en relación con los segmentos de mercado en que efectivamente participa, se aprecia que la participación de estos ramos ha seguido la misma tendencia decreciente que el comportamiento global de la compañía. La caída más abrupta se observa en Temporal Vida, que pasa de una participación de mercado de un 7,9% en el 2013 a un 1,3% a diciembre de 2019; en los otros ramos, aunque con variaciones menos severas, se mantiene la disminución en la participación de mercado. En la Ilustración 7 se puede apreciar la evolución que ha tenido cada una de estas líneas desde el 2013 a diciembre de 2019.

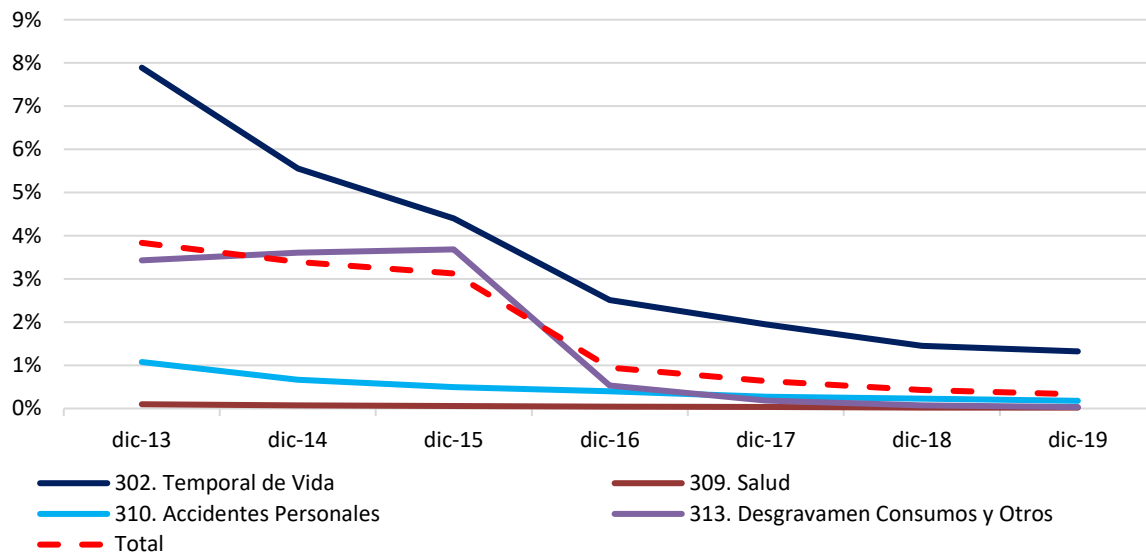


Ilustración 7: Participación de mercado por rama

## Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad, la compañía ha mostrado, a nivel global, una disminución en los últimos dos períodos, siendo el año 2019 en donde mostró su menor índice, alcanzando una siniestralidad de 4%.

En tanto, si vemos la siniestralidad por líneas de negocio, éstas han tenido una gran volatilidad; en el caso de los seguros "Temporal de vida", éstos mostraron una disminución de 89,1% con respecto al año 2018, alcanzando una siniestralidad de 2,7%. Situación contraria mostró la línea "Accidentes personales", en donde tuvo un incremento de casi tres veces en relación con el año anterior, alcanzando una siniestralidad de 13,4%. A continuación, podemos observar la siniestralidad de los últimos años:

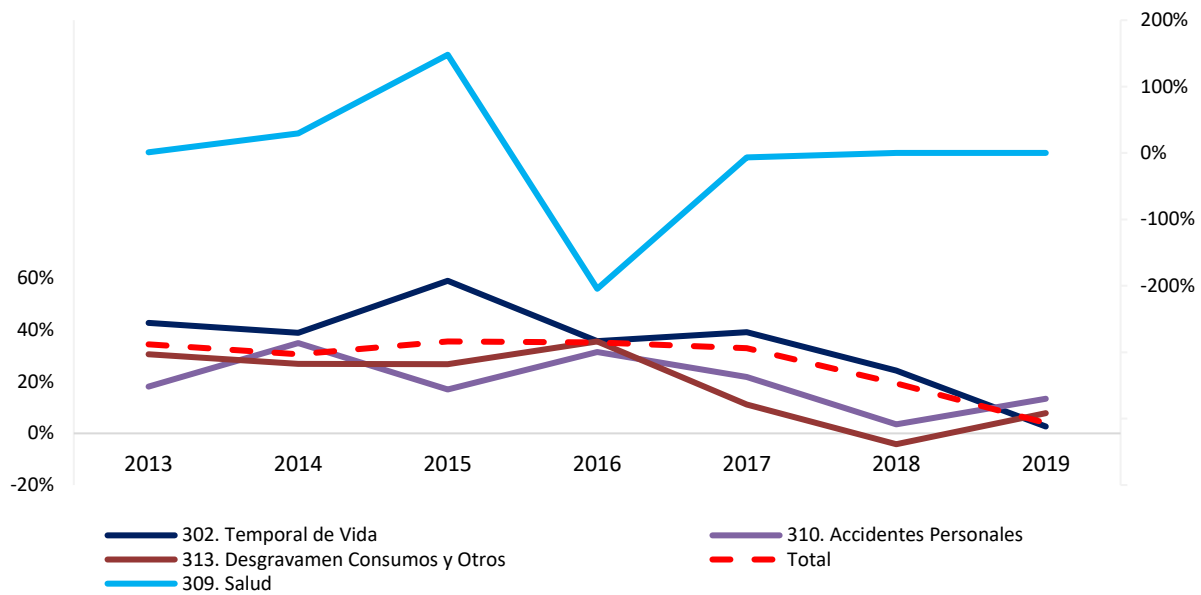


Ilustración 8: Sinistralidad por línea de negocio

## Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 9 muestra el rendimiento técnico, a diciembre de 2019, de los productos ofrecidos por **Chubb Vida**, en donde se muestra una gran volatilidad, principalmente en las líneas "Temporal de Vida" y "Salud", las que alcanzaron niveles negativos de 196% y 9.162%, respectivamente. Dicho nivel es a consecuencia del margen de contribución de cada línea, en donde ambos mostraron montos negativos al cierre de 2019. En cuanto a las líneas "Accidentes Personales" y "Desgravamen, Consumos y Otros" éstas también presentaron una baja con respecto del año 2018, alcanzando un rendimiento técnico de 45,9% y 70%, respectivamente.

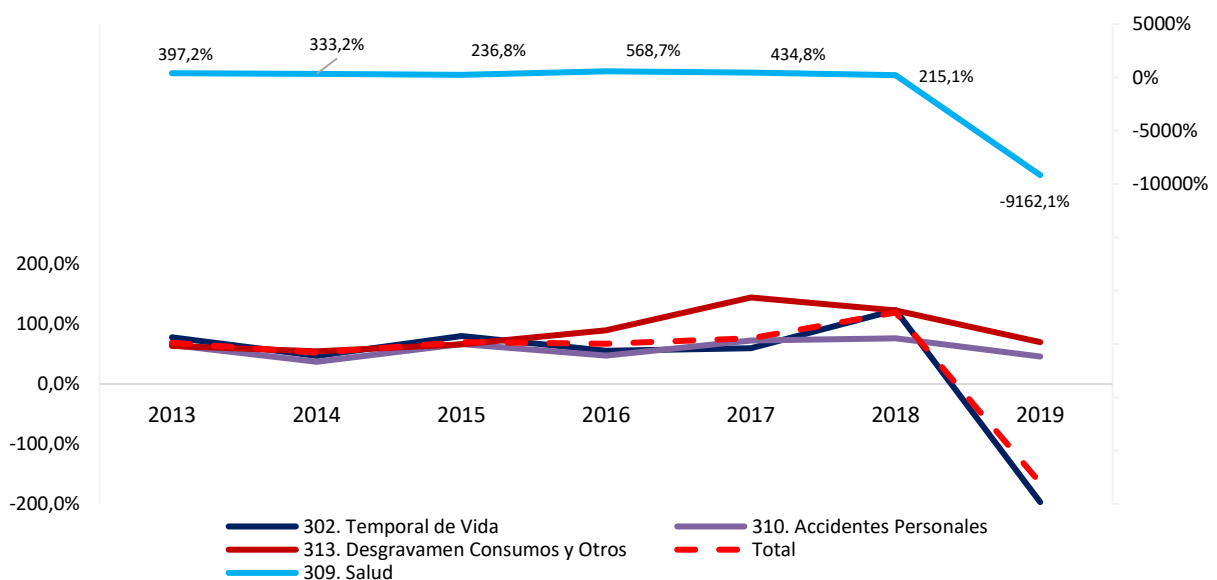


Ilustración 9: Rendimiento técnico por línea de negocio

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Como se puede apreciar en la tabla a continuación, durante los últimos años **Chubb Vida** ha mostrado un déficit constante en cuanto a la generación de flujo de su operación, salvo el año 2018, donde alcanzó un monto de \$ 546 millones. A diciembre de 2019, la compañía mostró un monto negativo de \$ 13.149 millones por este concepto.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja  
Flujo de efectivo directo IFRS

| M\$ de cada año                                             | 2015      | 2016      | 2017     | 2018     | 2019        |
|-------------------------------------------------------------|-----------|-----------|----------|----------|-------------|
| Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación         | -589.522  | -332.533  | -553.657 | 546.611  | -13.149.080 |
| Total Flujo de Efectivo Neto de Actividad de Inversión      | 664.417   | -808.881  | 508.525  | -579.666 | -61.114.919 |
| Total Flujo de Efectivo Neta de Actividad de Financiamiento | 0         | 0         | 0        | 0        | 74.444.764  |
| Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio de Período     | 2.002.501 | 2.077.396 | 935.982  | 890.850  | 857.795     |
| Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período     | 2.077.396 | 935.982   | 890.850  | 857.795  | 1.038.560   |

### Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 10, al cierre de 2019 el patrimonio de **Chubb Vida** presenta un monto de \$ 71.071 millones, monto que ha superado en, aproximadamente, nueve veces el patrimonio a diciembre de 2018. Dicha alza se debió al aumento de capital social acordado en el primer trimestre del año 2019, el cual se comenzó a ver reflejado en los estados financieros de junio del mismo año. Por su parte, la compañía mostró, en el periodo analizado, pérdidas por un monto de \$ 10.640 millones.

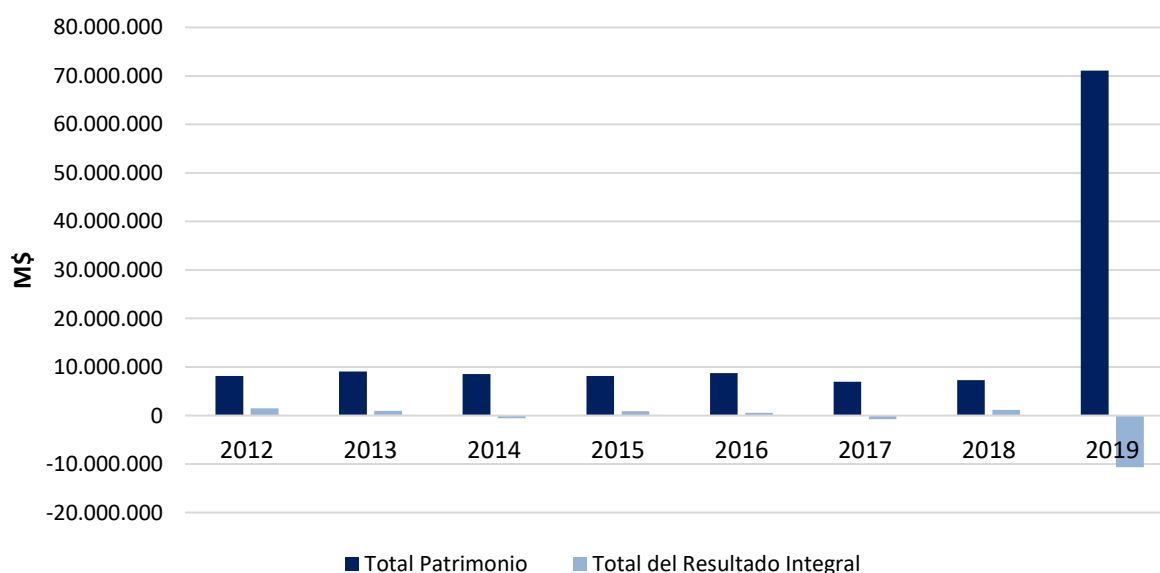


Ilustración 10: Evolución de patrimonio y resultado

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **Chubb Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, se ha mantenido relativamente constante durante los últimos 36 meses, manteniendo un nivel menor a una vez, por lo que al ajustar por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, se mantiene un ratio reducido. Situación adversa presenta la industria, en donde la tendencia ha sido alcista llegando a sobrepasar por diez veces el patrimonio (debe considerarse que el mayor valor se explica por las entidades que participan en el negocio de rentas vitalicias). La Ilustración 11 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento durante los últimos períodos.

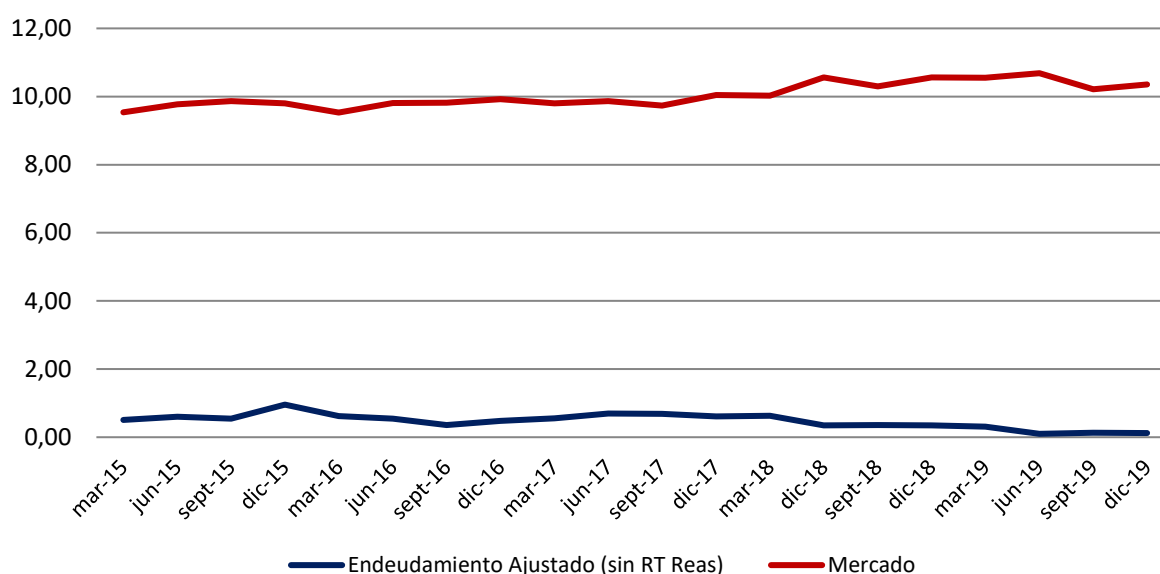


Ilustración 11: Endeudamiento Chubb Vida vs Mercado

## Eficiencia del gasto

La compañía ha mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa, desfavorable con respecto a lo que registra el mercado. En los últimos tres meses, este indicador ha mostrado un alza, a consecuencia, principalmente, del aumento de sus costos de administración, alcanzando su máximo nivel en junio, donde presentó un indicador de siete veces. A diciembre de 2019, el nivel de eficiencia de la compañía presentó un ratio de 4,2 veces, mientras que el mercado presentó un ratio de 0,15 veces (favorecido por las compañías intensivas en rentas vitalicias).

Por otra parte, al incluir el resultado de intermediación, este indicador mantiene el mismo comportamiento y nivel alcanzado en el periodo analizado, tanto en **Chubb Vida** como en el mercado. La siguiente imagen muestra el comportamiento de este indicador:

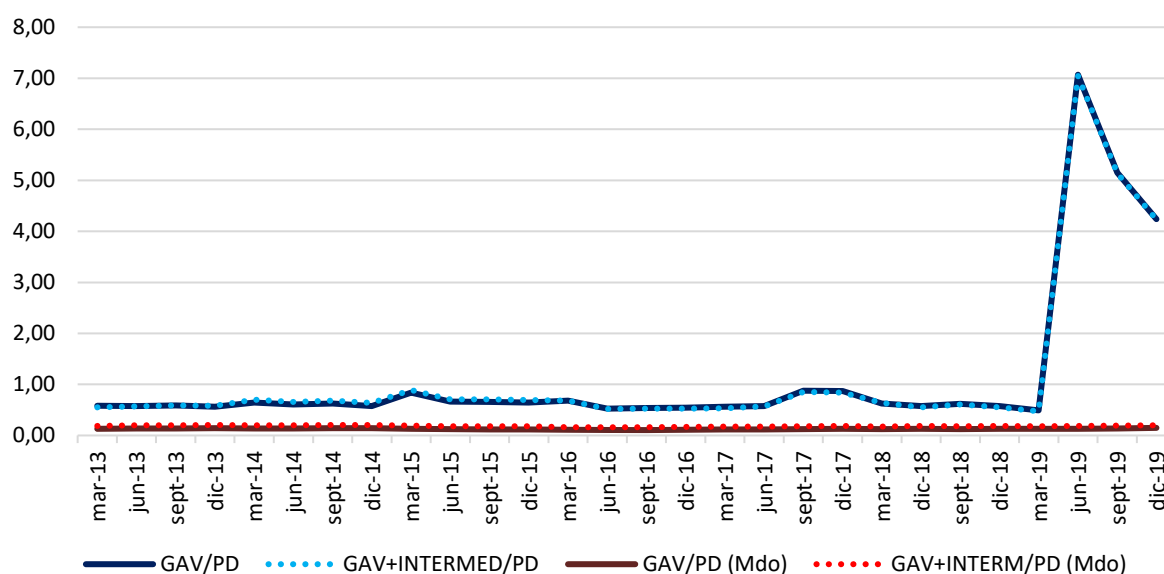


Ilustración 12: Chubb Vida vs Mercado

## Ratios

A continuación, se presentan los distintos *ratios* de la aseguradora y del mercado al cierre de cada año:

Tabla 4: *Ratios Chubb Vida*

| Indicadores Renta Vida          | dic.-15 | dic.-16 | dic.-17 | dic.-18 | dic.-19  |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Gasto Ad./ Prima Directa        | 64,4%   | 54,5%   | 87,1%   | 57,7%   | 424,0%   |
| Gasto Ad. / Margen Contribución | 96,2%   | 93,5%   | 138,7%  | 61,5%   | -328,6%  |
| Margen Cont / Prima Directa     | 66,96%  | 58,28%  | 62,77%  | 93,84%  | -129,05% |
| Result. Final/ Prima Directa    | 4,9%    | 8,6%    | -16,4%  | 34,9%   | -379,3%  |

Tabla 5: *Ratios de Mercado*

| Indicadores Mercado             | dic-15  | dic-16  | dic-17  | dic.-18 | dic.-19 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Gasto Ad./ Prima Directa        | 12,1%   | 11,4%   | 12,7%   | 13,0%   | 14,9%   |
| Gasto Ad. / Margen Contribución | -121,7% | -117,9% | -106,5% | -169,0% | -92,1%  |
| Margen Cont / Prima Directa     | -9,9%   | -9,6%   | -12,0%  | -7,7%   | -16,2%  |
| Result. Final/ Prima Directa    | 7,5%    | 7,2%    | 10,2%   | 6,8%    | 5,5%    |

*“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”*