



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Euroamerica Seguros de Vida S.A.

Reseña Anual

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2021

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

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

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas	AA-
Tendencia	Estable

EEFF base 30 de junio de 2021

Estados de Situación Financiera IFRS					
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	jun-21
Inversiones	1.289.111.725	967.599.733	1.121.320.934	1.139.156.049	1.164.991.295
Cuentas por cobrar de seguros	9.005.982	2.198.442	516.115	7.367.720	3.528.870
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	253.996	3.649	533	4.460	410
Otros activos	25.792.456	32.408.404	28.196.524	31.485.909	27.836.061
Total activos	1.324.164.159	1.002.210.228	1.150.034.106	1.178.014.138	1.196.356.636
Reservas técnicas	1.189.107.443	821.497.222	938.089.128	976.776.464	970.709.521
Deudas por operaciones de seguro	5.714.373	95.123	2.479	2.723	4.167
Otros pasivos	20.918.610	44.821.939	53.363.682	21.723.152	30.358.768
Total Patrimonio	88.626.814	122.511.902	123.321.789	139.073.735	160.758.793
Total pasivos y patrimonio	1.324.164.159	1.002.210.228	1.150.034.106	1.178.014.138	1.196.356.636

Estados de Resultados IFRS					
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	jun-21
Margen de contribución	-23.948.230	-37.349.829	-11.595.091	-40.469.601	-30.676.364
Prima directa	213.491.613	268.958.895	117.976.805	61.101.024	31.009.939
Prima cedida	3.006.662	2.507.942	4.427	3.649	2.923
Prima retenida	210.484.951	266.450.953	117.972.378	61.097.375	31.007.016
Costos de siniestro	129.275.144	88.241.406	1.303	22.138.232	22.705.275
Resultado de intermediación	12.897.419	12.509.695	1.336.649	417.607	48.933
Costos de administración	25.146.523	24.834.429	13.394.878	12.515.856	4.293.058
Resultado de inversiones	92.469.542	55.850.559	56.461.787	65.027.226	42.088.781
Resultado final	27.043.672	59.977.239	6.517.326	22.162.988	20.599.903

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Euroamerica Seguros de Vida S.A. (Euroamerica Vida) es una sociedad aseguradora con más de 120 años de trayectoria en el mercado de seguros, y que en la actualidad mantiene presencia, en términos de ventas, en los segmentos de seguros previsionales y seguros de sobrevivencia e invalidez.

Al cierre del primer semestre de 2021, el primaje de la aseguradora alcanzó aproximadamente \$ 31.010 millones, inversiones de \$ 1.165 miles de millones y reservas técnicas por un total de \$ 970.710 millones. A la misma fecha, el patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 160.759 millones.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del Covid-19; el volumen actual de **Euroamerica Vida** le permite una contracción sustancial en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos de operación en los próximos meses. Para efecto de responder a las obligaciones con sus asegurados, la compañía presenta la cobertura de inversiones exigida por la normativa vigente.

Adicionalmente, frente a la ley que permite a los pensionados solicitar un anticipo de hasta un 10% de las reservas técnicas de rentas vitalicias, se estima que las inversiones de la compañía cuentan con una liquidez adecuada para responder a las eventuales solicitudes. Por su parte, aun no se puede determinar si los retiros conllevarán algún sesgo que pudiera afectar el calce de la compañía en base a la esperanza de vida promedio asumida para la cartera de asegurados y, por ende, los supuestos que sirven de base para determinar la configuración de las inversiones y las exigencias patrimoniales.

La clasificación de riesgo "*Categoría AA-*" asignada a **Euroamerica Vida** se fundamenta, principalmente, a una alta capacidad de pago para responder a sus obligaciones, gracias a la existencia de una visión de negocio claramente definida y de una estructura organizacional con una administración profesional orientada al cumplimiento de sus objetivos.

Dentro de los elementos positivos se considera, además, la orientación técnica en la administración de activos, y su adecuado o fuerte posicionamiento en el segmento en los que participa. También se incorpora la experiencia acumulada en la larga trayectoria de la aseguradora como unidad de negocios y el modelo de gestión de riesgos y su área de contraloría interna, que se enmarca dentro de la estrategia de desarrollo definida por el grupo controlador, complementado por un gobierno corporativo que hace uso de diferentes comités para la toma de decisiones. Lo anterior se ve potenciado con una política de inversiones definida y bien estructurada, ejecutada por un grupo interdisciplinario de ejecutivos con experiencia y conocimiento en la materia, que se ha materializado en una cartera de inversión diversificada, con niveles de rentabilidad coherentes con el riesgo asumido y con mediciones constantes a los riesgos en que se encuentra sometido. Asimismo, se observa una automatización adecuada de sus procesos con énfasis en el uso de nuevas tecnologías, incluso por niveles superiores al estándar que presenta el mercado.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra acotada por el menor apoyo que la sociedad posee en términos financieros y en materias asociadas a la gestión de riesgos, en comparación con otras compañías del sector que integran importantes grupos aseguradores en el ámbito mundial y con experiencia en mercados más sofisticados. Con todo, se reconoce que el carácter local de la entidad favorece el conocimiento acabado de su demanda y agiliza la toma de decisiones. Asimismo, actualmente, la entidad presenta un bajo endeudamiento relativo para ser una compañía orientada en la renta vitalicia; sin embargo, no es posible presumir que tal situación se mantendrá en el futuro.

La evaluación recoge, además, el hecho de que la aseguradora presenta un nivel patrimonial que ha mostrado un comportamiento creciente en términos reales, salvo en períodos puntuales en donde se puede observar una pequeña baja en el tamaño del patrimonio.

Cabe señalar que la compañía ha comenzado a operar en el seguro de invalidez y sobrevivencia. Si bien ello contribuye a la diversificación de productos, es importante conocer su real aporte al fortalecimiento del patrimonio, en especial que se trata de un ramo que ha tenido dispares resultados en el mercado.

La perspectiva de clasificación se califica "*Estable*", principalmente, porque no se visualizan en el corto plazo cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

La clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre un aumento importante en su masa de renta vitalicia, sin afectar significativamente sus niveles de *spread* y/o mantenga un endeudamiento bajo en el tiempo (considerando que opera en el negocio de pensiones), o tenga acceso a mayores niveles de *know how* y respaldo financiero.

Para la mantención de la clasificación es necesario que no se debiliten aquellos aspectos que determinan su fortaleza como entidad aseguradora y/o reducciones drásticas en el diferencial entre la rentabilidad de los activos y la tasa de suficiencia de los activos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Estructura organizacional definida.
- Política de inversiones de riesgo moderado administrada por profesionales de experiencia.

Fortalezas complementarias

- Buen posicionamiento de mercado.
- Larga trayectoria de la compañía.
- Constantes mejoras en el control de riesgo.

Fortalezas de apoyo

- Compromiso del grupo controlador.

Riesgos considerados

- Dependencia de resultado a rendimiento de inversiones (riesgo crediticio y de mercado susceptible de ser controlado).
- Menor apoyo en relación con otras compañías que son parte de conglomerados a nivel mundial (riesgo de bajo impacto).

Hechos recientes

Primer semestre 2021

Durante el primer semestre de 2021, **Euroamerica Vida** presentó una prima de \$ 31.010 millones, lo que implica una disminución de un 4,0% respecto al mismo periodo de 2020, mientras que los costos de siniestros alcanzaron los \$ 22.705 millones, ítem que en el mismo periodo del año anterior significaron un ingreso de \$ 8,1 millones. Por su parte, los costos de administración disminuyeron un 24,6% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la aseguradora presentó resultados por \$20.600 millones, logrando así revertir las pérdidas de \$ 812 millones presentadas en el primer semestre de 2020. Las reservas técnicas en tanto fueron \$ 970.710 millones, mientras que las inversiones, financieras e inmobiliarias, totalizaron \$ 1.165 miles de millones. **Euroamerica Vida** finalizó el primer semestre de 2021 con un nivel de patrimonio de \$ 160.759 millones.

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-": Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Visión de negocio: Euroamerica Vida presenta una clara definición de su negocio, lo cual le ha permitido contar con una gestión comercial efectiva en su segmento objetivo, desarrollar la capacidad de generar nuevos productos con componentes financieras y ofrecer soluciones financieras globales a sus clientes de la mano del resto de las compañías del grupo.

Política de inversión: La compañía posee una política de inversión definida y bien estructurada, que se complementa con la interacción de un grupo interdisciplinario de ejecutivos con experiencia y conocimiento en el área financiera y económica, situación que en la práctica —dadas las condiciones imperantes en el mercado— se ha traducido en una cartera de inversiones atomizada y con niveles de rentabilidad considerados aceptables, pese a que se observa una orientación hacia la renta variable superior a la de su industria. La ejecución de la política, además, ha implicado mantener niveles de liquidez acordes con sus necesidades de flujo. Al cierre del primer semestre de 2021 la rentabilidad de las inversiones fue de 3,6%.

Know how en su negocio principal: La aseguradora cuenta con ejecutivos que gozan de un buen nivel de profesionalismo, experiencia y conocimiento del sector, situación que se traduce en importantes estándares de eficiencia y compromiso con los objetivos de la sociedad. Como complemento importante, se puede agregar que **Euroamerica Vida** cuenta con una larga trayectoria en el mercado asegurador, con presencia de más de 120 años en la industria y una adecuada imagen corporativa.

Factores de riesgo

Respaldo patrimonial: A juicio de la clasificadora, comparativamente la sociedad posee, en términos financieros y de *know how* en gestión de riesgos, un menor apoyo de su matriz que otras compañías del sector que forman parte de importantes grupos aseguradores en el ámbito mundial y con experiencia en mercados más sofisticados, situación que permite a sus operaciones locales capacitarse a bajo costo y acceder más fácilmente a fuentes de financiamiento para el desarrollo de nuevos productos o fomentar aquellas líneas de negocios más intensiva en capital. Asimismo, los conglomerados aseguradores que operan en mercados más desarrollados tienden a cumplir estándares internacionales en materias de control interno. No obstante, se reconocen las iniciativas implementadas por la organización en materias de gestión de riesgos.

Concentración de los ingresos: Los ingresos de la compañía provienen en su totalidad de la gestión que se realiza en la administración de la cartera de previsionales. Si bien este hecho es generalizado en algunas empresas del sector, esto no la excluye de la exposición a eventos o variables que afecten a su principal negocio (fluctuaciones de tasa, riesgo de inversión, entre otros). Si bien actualmente la compañía participa en el seguro de invalidez y sobrevivencia, se trata de un producto cuya permanencia en el tiempo depende de la posibilidad de adjudicarse recurrentemente las licitaciones que se hacen periódicamente.

Fluctuación de la cartera de inversiones: Dada la orientación del negocio de la compañía a las rentas vitalicias, sus márgenes de contribución tienden a ser negativos, y parte importante de sus ganancias dependen del producto del resultado de inversiones. Como atenuante a este factor, se reconoce la orientación y la experiencia del *holding* en la administración de activos por cuenta propia y de terceros.

Antecedentes generales

La compañía

La compañía nació en 1900 bajo el nombre de Compañía de Seguros de Vida La Sudamericana, para en 1962, constituirse como Sud América de Chile Compañía de Seguros de Vida. En la actualidad se llama **Euroamerica Seguros de Vida S.A.** El patrimonio de la sociedad está conformado en su totalidad por capitales nacionales y controlada por Euroamerica S.A. (99,99%), empresa de propiedad de la sucesión del señor Benjamín Davis Clarke, que participa también en los negocios de corretaje de bolsa de valores y bolsa de producto.

La administración de la compañía se encuentra integrada a la estructura corporativa de su grupo controlador, compartiendo los servicios de fiscalía, contraloría, área de estudios y de inversiones, entre otros. Por otra parte, cuenta con una estructura técnica y comercial propia y consolidada, que le ha permitido alcanzar un sólido posicionamiento en sus principales segmentos de interés.

El directorio de la compañía está compuesto por cinco miembros que sesionan mensualmente, quienes entregan a la sociedad su experiencia y visión de negocio, participando en las decisiones más relevantes de la planificación y diseño de políticas estratégicas.

Mix de productos

Durante su historia, **Euroamerica Vida** se ha enfocado principalmente en rentas vitalicias; no obstante, en el pasado participó en ramos de salud y, recientemente, ha incursionado en seguros de invalidez y sobrevivencia. Al cierre del primer semestre de 2021, las rentas vitalicias representaron un 7,9% del total de la prima directa, mientras que los seguros de invalidez y sobrevivencia representaron un 92,1%. Por su parte los seguros tradicionales representaron menos del 1% del primaje total. La Ilustración 1 muestra la evolución de la prima directa en los últimos años, mientras que la Tabla 1 muestra la distribución de prima directa y retenida a junio de 2021.

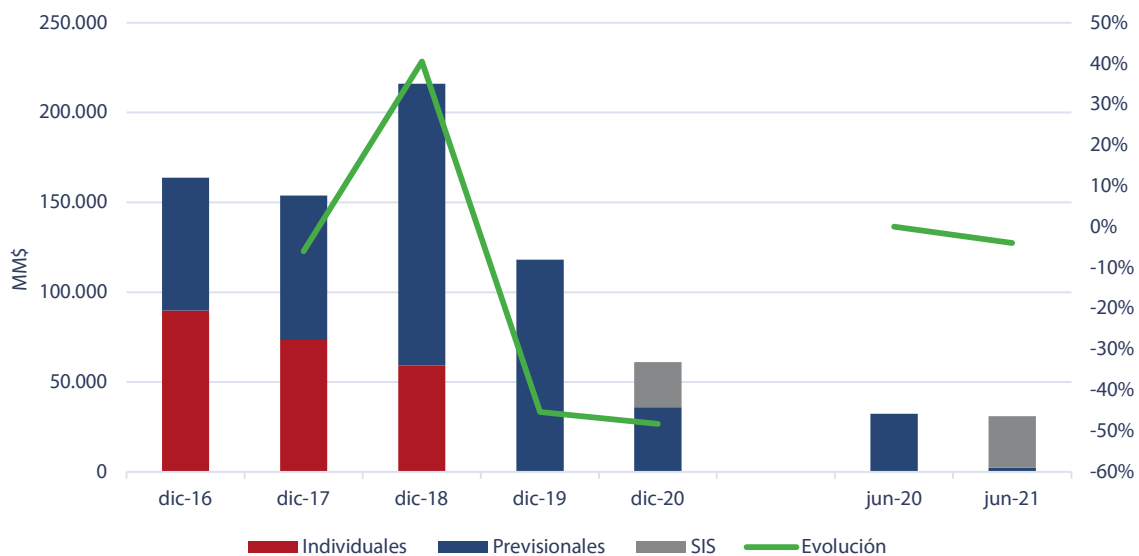


Ilustración 1: Evolución de prima directa

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a junio 2021	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	0,00%	0,00%
Seguro invalidez y sobrevivencia (SIS)	92,1%	92,1%
Rentas Vitalicias	7,9%	7,9%

Rentas vitalicias

Las reservas de rentas vitalicias han crecido constantemente en los últimos años, manteniendo desde mediados del año 2018 montos por sobre los \$ 700 mil millones. Sin embargo, al cierre del primer semestre del año en

curso, las reservas de rentas vitalicias presentaron una disminución de un 1,5% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando un monto de \$ 933 mil millones¹.

En cuanto a la participación de mercado de las reservas técnicas en seguros previsionales, **Euroamerica Vida** presentó durante el primer trimestre de 2021, un 2,7%, manteniéndose en el mismo nivel en comparación a los últimos periodos.

En la Ilustración 2 e Ilustración 3 se presenta la evolución de las reservas técnicas de rentas vitalicias de la compañía y la participación de mercado de las reservas técnicas previsionales, respectivamente.

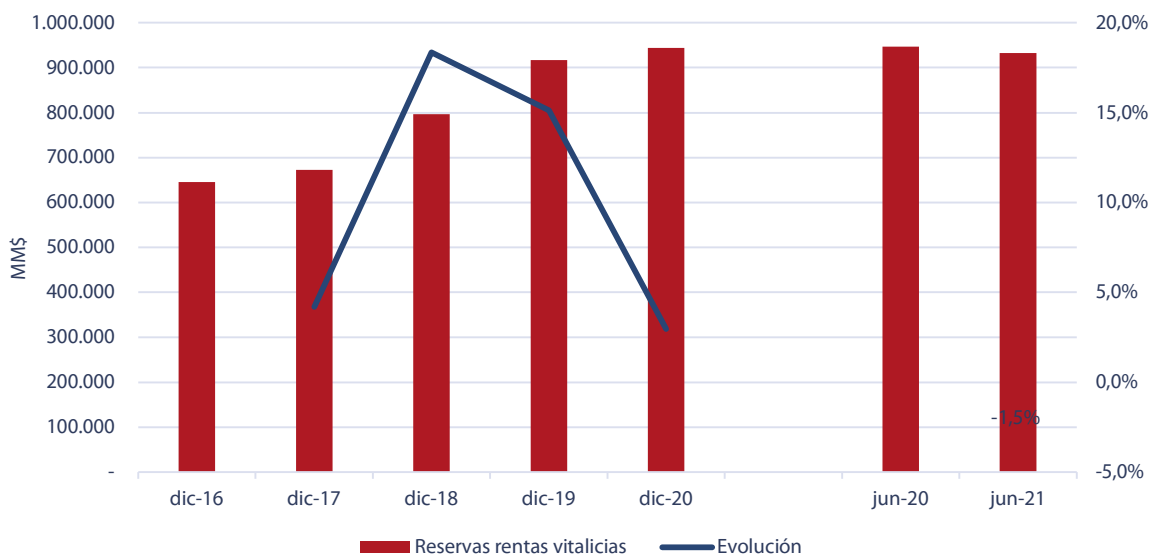


Ilustración 2: Reservas técnicas en seguros de rentas vitalicias

¹ Monto no incluye reservas de SIS.

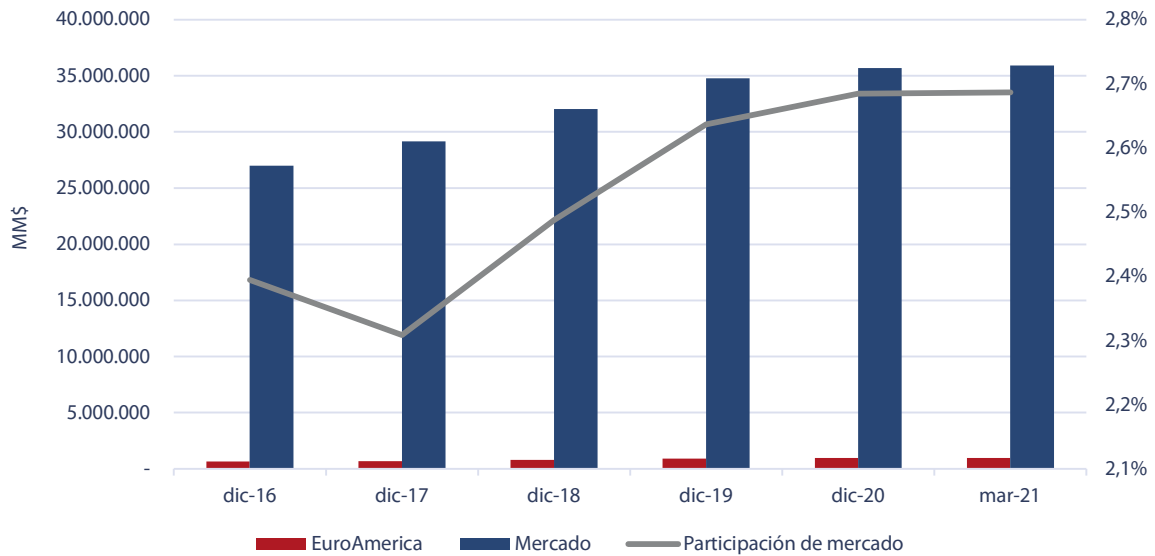


Ilustración 3: Participación de mercado

Inversiones

Al cierre del primer semestre de 2021, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 11,5% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 77,4% de inversiones financieras, 21,0% de activos inmobiliarios, y 1,5% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, un 65,9% corresponden a renta fija, de los cuales un 92,7% poseen clasificación "A" o superior. En la Ilustración 4 se puede apreciar la distribución de las inversiones, y en la Ilustración 5 la calidad de las inversiones financieras.

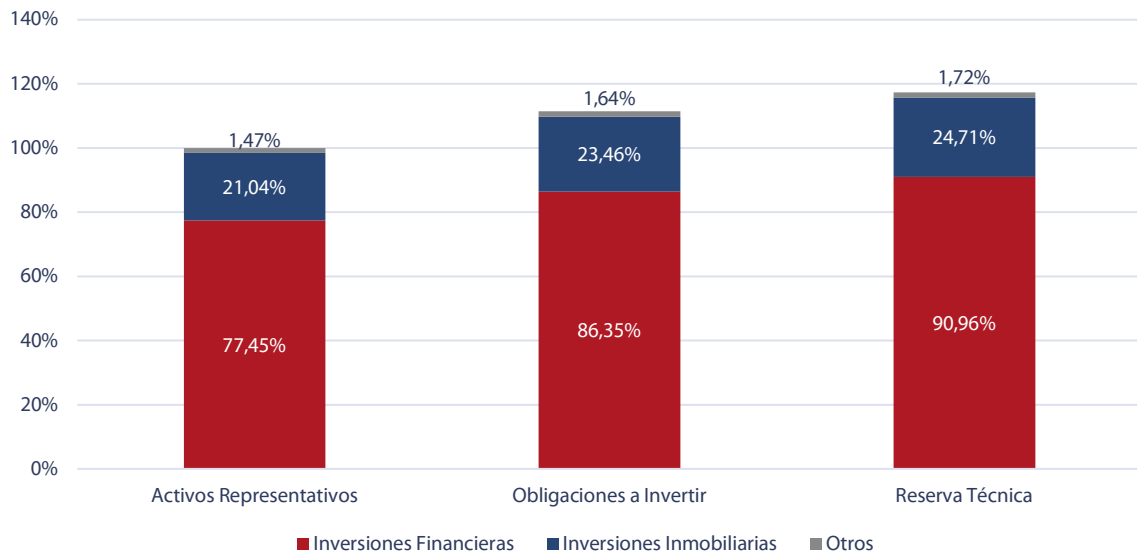


Ilustración 4: Distribución de inversiones

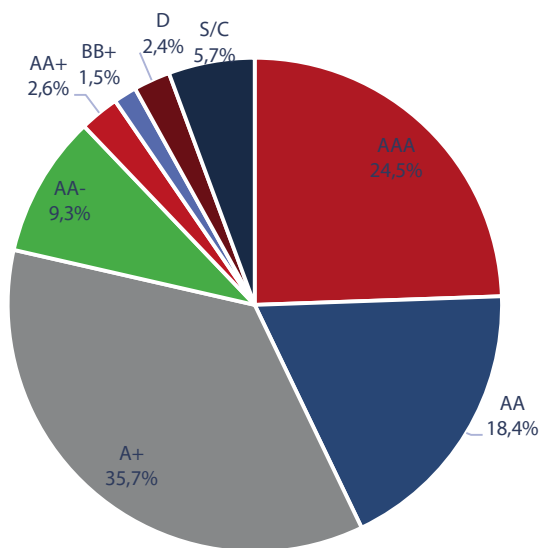


Ilustración 5: Clasificación de inversiones de renta fija

TSA y rentabilidad de inversiones

Euroamerica Vida ha logrado mantener un retorno de sus inversiones por sobre la rentabilidad exigida para cumplir con sus obligaciones, registrando un rendimiento de 5,5% en los últimos tres cierres anuales, mientras que la tasa de suficiencia en el mismo periodo promedió 1,7%. Al cierre del primer semestre de 2021, la rentabilidad de las inversiones fue de 3,6%, mientras que la tasa de suficiencia fue de 1,2%. La Ilustración 6

muestra la evolución de la tasa de suficiencia para la aseguradora y los retornos que han registrado sus inversiones.

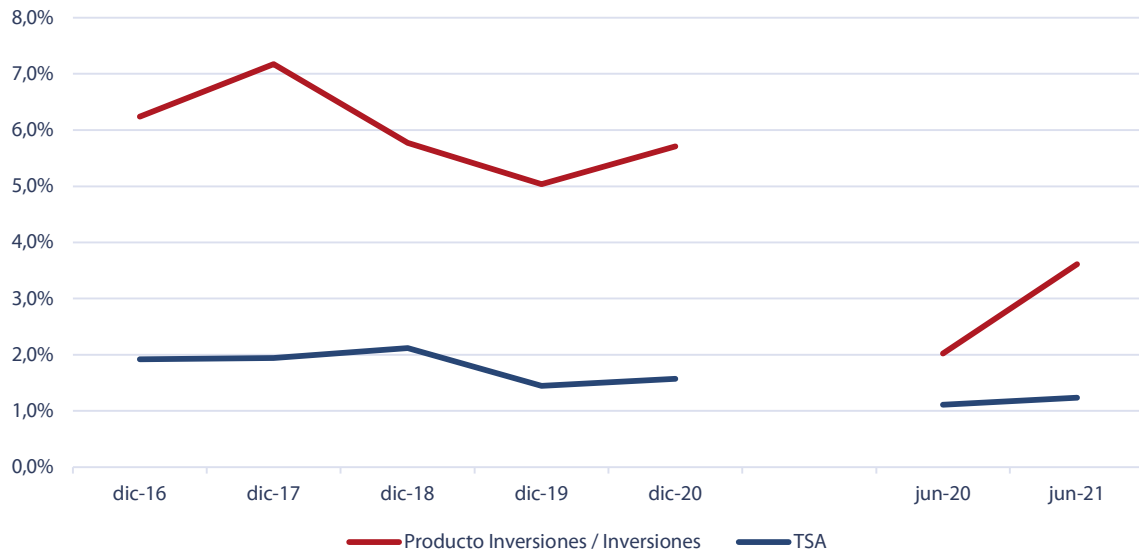


Ilustración 6: Tasa de suficiencia de activos y productos de las inversiones

Cartera de productos tradicionales

Fuera del negocio previsional, **Euroamerica Vida** posee, en menor medida tras la venta de su negocio “no previsional” al grupo Zurich, seguros tradicionales individuales, en las ramas de temporal de vida, incapacidad o invalidez y salud. Al cierre de junio de 2021, dichas ramas representaron en conjunto menos del 1% del primaje directo total (\$ 1 millón).

En cuanto a la siniestralidad de los seguros individuales, ésta presentó un indicador de 13,4% al cierre de 2020, mientras que a junio de 2021 el indicador fue de -235,0%. Por su parte, tras presentar márgenes negativos y una baja retención de la prima, el rendimiento técnico de **Euroamerica Vida** al cierre 2020 y al cierre del primer semestre fue de -1.978,8% y -35.327,5%, respectivamente. Cabe destacar que, para la correcta interpretación de los datos, se debe considerar que los seguros individuales son muy poco significativos para la compañía, y que en los hechos los capitales asegurados de la compañía representan menos del 5% del patrimonio y 0,6% de las inversiones representativas.

Seguros de invalidez y sobrevivencia

Adicionalmente, la compañía cuenta con seguros de invalidez y sobrevivencia, los que si bien corresponden a seguros previsionales, difieren de las rentas vitalicias. Al cierre de junio de 2021, dicha rama representó un 92,1% del total del primaje de la compañía.

En cuanto a la siniestralidad de los seguros de invalidez y sobrevivencia, esta alcanzó un indicador de 88,4% al cierre de 2020, mientras que durante el primer semestre de 2021 la siniestralidad fue de 79,5%.

Por su parte, el rendimiento técnico de dicha rama fue de 11,6% al término de 2020 y de 20,5% al cierre del primer semestre del año en curso.

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Hasta diciembre de 2019 **Euroamerica Vida** registró flujos operacionales negativos. Sin embargo, dicha situación se revirtió al cierre de 2020, en donde presentó un monto de \$ 81.230 millones. Lo mismo sucede al primer semestre de 2021, en donde los flujos operacionales presentados por la compañía fueron de \$ 1.760 millones. La Tabla 2 muestra el comportamiento que han tenido los flujos operaciones, de inversiones y de financiamiento durante los últimos años.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-4.558.064	-71.046.857	-10.141.619	81.230.095	1.760.482
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	12.706.899	70.708.330	-34.251.383	11.403.941	4.272.987
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	-9.254.301	-16.689.089	39.366.293	-87.316.596	-5.337.501
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	33.905.054	27.794.688	8.232.427	3.205.718	8.523.158
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	27.794.688	10.767.072	3.205.718	8.523.158	9.219.126

Posición patrimonial y endeudamiento

El patrimonio de la compañía ha presentado un incremento constante en el tiempo durante los últimos años, alcanzando al cierre de 2020 un monto de \$ 139.074 millones, los que significó un aumento de 12,8% con respecto al mismo periodo del año 2019; al cierre del primer de junio de 2021, el patrimonio de la aseguradora fue de \$ 160.759 millones. Por su parte, los resultados de **Euroamerica Vida** han sido volátiles en los últimos años. Al término de 2020, la compañía registró resultados por \$ 22.163 millones, mientras que al cierre del primer semestre del año en curso la aseguradora presentó utilidades de \$20.600 millones, revirtiendo así las pérdidas registradas en el mismo periodo del año anterior. La Ilustración 7 muestra el patrimonio y resultado de la compañía en los últimos años.

Por otro lado, el endeudamiento relativo de **Euroamerica Vida** baja sustancialmente a fines de 2018 y permanece acotado, al menos para una compañía intensiva en rentas vitalicia, presentando al cierre de 2020 una relación de pasivo sobre patrimonio de 7,5 veces; al cierre del primer semestre de 2021 el indicador fue de 6,4 veces. En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto, la compañía presenta ratios inferiores, tal como lo muestra la Ilustración 8 (se debe considerar que no toda la industria participa en el negocio de renta vitalicia, segmento con mayor apalancamiento financiero). En todo caso, se espera que a futuro, si retorna el dinamismo de los seguros previsionales, se incrementen los niveles de endeudamiento.

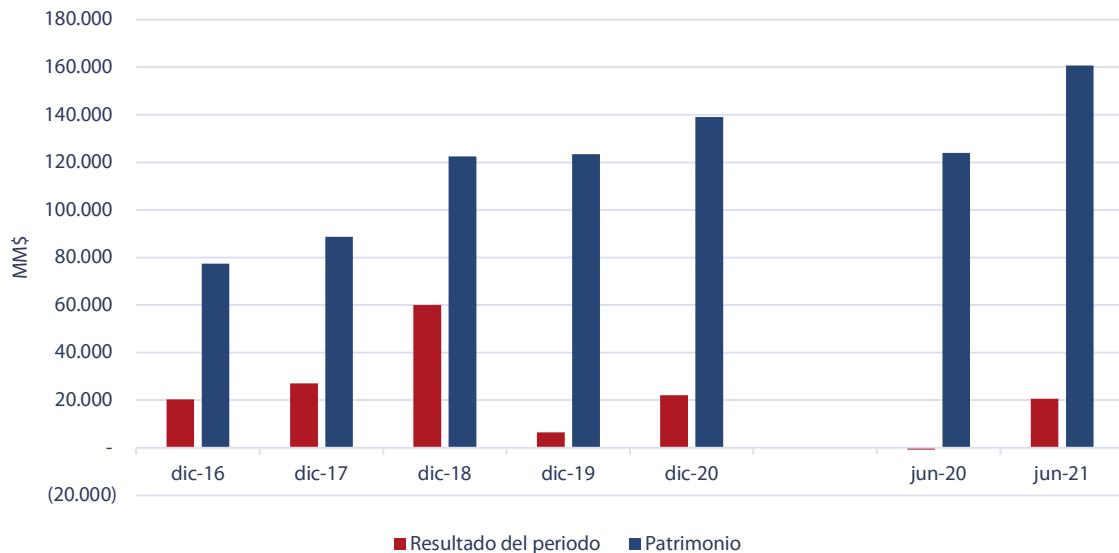


Ilustración 7: Evolución de patrimonio y resultado

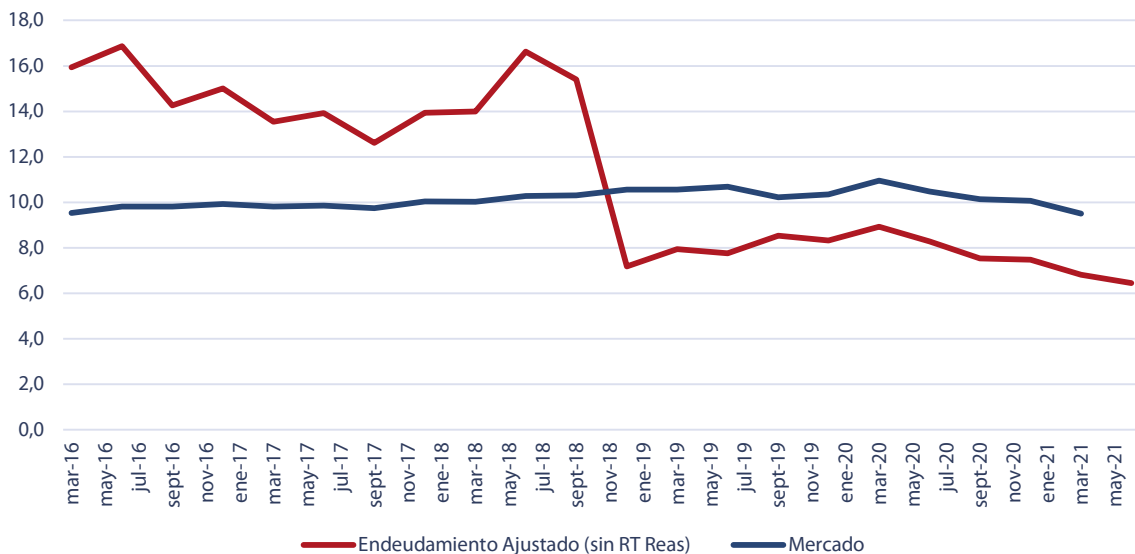


Ilustración 8: Endeudamiento

Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **Euroamerica Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado valores similares a los del mercado. En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 13,7%, mientras que el mercado presentó un nivel de 14,8%. Al cierre del primer trimestre de 2021, el indicador fue de 14,9%² y 17,4%

² A junio de 2021 el indicador alcanzó 13,8%

para la compañía y el mercado, respectivamente. Por otra parte, al incorporar intermediación directa a la misma fecha, el *ratio* para la compañía corresponde a 15,0%³, mientras que para el mercado alcanzó las 23,7%.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución alcanzó en promedio en los últimos tres cierres anuales -96,0%. La aseguradora presentó al cierre del primer trimestre de 2021 un indicador de -34,7%⁴, mientras que el mercado -216,2%. La Ilustración 9 muestra evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

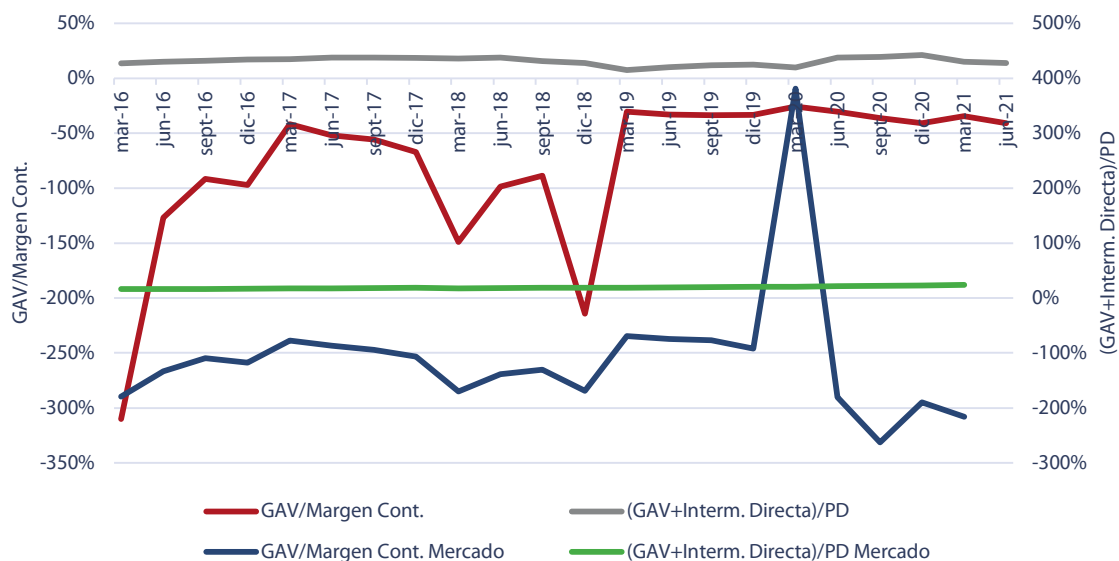


Ilustración 9: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 3, que reúne los principales ratios de **Euroamerica Vida** y el mercado, respectivamente.

Tabla 3: Ratios comparativos

EuroAmerica Vida	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Gastos adm. / Prima directa	11,8%	9,2%	11,4%	20,5%	13,8%
Gastos adm. / Margen contribución	-67,3%	-214,2%	-33,1%	-40,8%	-40,7%
Margen contribución / Prima directa	-17,7%	-4,4%	-34,3%	-50,2%	-34,0%
Resultados Op. / Prima directa	-29,3%	-13,5%	-45,7%	-70,7%	-47,8%
Resultado final / Prima directa	12,7%	22,3%	5,5%	36,3%	66,4%

³ A junio de 2021 el indicador alcanzó 14,0%.

⁴ A junio de 2021 el indicador alcanzó -40,7%.

Mercado	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Gastos adm. / Prima directa	12,7%	13,0%	14,9%	16,5%	17,4%
Gastos adm. / Margen contribución	-106,5%	-169,0%	-92,1%	-189,9%	-216,2%
Margen contribución / Prima directa	-12,0%	-7,7%	-16,2%	-8,7%	-8,1%
Resultados Op. / Prima directa	-24,7%	-20,7%	-31,0%	-25,2%	-25,5%
Resultado final / Prima directa	10,2%	6,9%	5,3%	12,1%	35,1%

“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.”