



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:  
Reseña Anual**

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A**

**Junio 2021**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB+
Tendencia	Estable
EEFF Base	31 de marzo de 2021

Balance general consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21
Inversiones <sup>1</sup>	736.797.313	764.200.951	806.641.921	828.580.386	831.203.848	832.838.226
Cuentas por cobrar de seguros	4.414	11.247	16.602	545.531	550.142	551.852
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	16.761.572	17.473.716	17.934.537	17.496.370	16.980.947	16.853.653
Otros activos	5.809.725	11.557.627	18.894.785	19.107.388	10.025.195	9.276.358
<b>Total activos</b>	<b>759.373.024</b>	<b>793.243.541</b>	<b>843.487.845</b>	<b>865.729.675</b>	<b>858.760.132</b>	<b>859.520.089</b>
Reservas técnicas	706.773.676	732.269.655	783.965.760	799.074.020	797.876.987	776.816.617
Deudas por operaciones de seguros	28.829	28.143	10.737	45.498	115.411	240.906
Otros pasivos	12.220.917	18.225.046	12.075.390	12.817.795	7.670.168	12.842.018
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>719.023.422</b>	<b>750.522.844</b>	<b>796.051.887</b>	<b>811.937.313</b>	<b>805.662.566</b>	<b>789.899.541</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>40.349.602</b>	<b>42.720.697</b>	<b>47.435.958</b>	<b>53.792.362</b>	<b>53.097.566</b>	<b>69.620.548</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>759.373.024</b>	<b>793.243.541</b>	<b>843.487.845</b>	<b>865.729.675</b>	<b>858.760.132</b>	<b>859.520.089</b>

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21
Prima directa	61.663.098	53.316.541	14.582.320	46.715.116	17.649.918	11.440.856
Prima cedida	0	0	0	0	0	0
<b>Prima retenida neta</b>	<b>61.663.098</b>	<b>53.316.541</b>	<b>14.582.320</b>	<b>46.715.116</b>	<b>17.649.918</b>	<b>11.440.856</b>
Siniestros netos	89.154	87.200	71.872	94.995	109.029	45.295
R. intermediación	886.543	772.890	211.440	606.727	238.705	142.622
Margen de contribución	-23.859.324	-25.211.522	-45.649.360	-31.044.690	-29.658.380	-23.856.142
Costo de administración	4.303.091	4.244.294	4.805.272	5.979.944	6.570.033	7.552.899
Resultado operacional	-28.162.415	-29.455.816	-50.454.632	-37.024.634	-36.228.413	-31.409.041
Resultado de inversión	26.943.877	31.941.996	57.415.139	30.942.557	45.987.730	28.506.606
<b>Resultado final</b>	<b>-938.483</b>	<b>2.524.258</b>	<b>5.232.152</b>	<b>-3.184.999</b>	<b>8.966.677</b>	<b>-1.420.678</b>

<sup>1</sup> Se consideran tanto inversiones financieras como inversiones inmobiliarias.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A. (Renta Vida)** es una empresa de seguros de vida, orientada a la venta y administración de seguros previsionales, principalmente rentas vitalicias. La sociedad forma parte del grupo Errázuriz, conglomerado con participación e intereses en diversos sectores económicos.

Durante el primer trimestre de 2021, el primaje de la aseguradora alcanzó los \$921 millones, de los cuales un 98,57% corresponde a seguros previsionales. A la misma fecha, presenta reservas por \$776.817 millones, inversiones por \$832.838 millones y un patrimonio de \$69.620 millones.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19, el volumen actual de **Renta Vida** le permite una contracción moderada en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos de operación en los próximos meses. Además, frente a la posibilidad del anticipo de hasta un 10% de las reservas técnicas de los seguros de rentas vitalicias, las inversiones en activos líquidos de la compañía le permiten 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 asignada a las pólizas emitidas por la compañía, "*Categoría BBB+*", se sustenta en la experiencia de la empresa en el negocio de rentas vitalicias, su principal línea de productos; y en la administración de un volumen de renta vitalicia, el cual permite que la cartera de pensionados tenga un comportamiento alineado con aquellas que se pueden extrapolar de las estadísticas de mortalidad de la población chilena.

La evaluación también incorpora los mecanismos e instancias de control interno y de gestión que ha desarrollado la organización los cuales permiten atenuar de mejor forma la exposición de la compañía a los riesgos operativos. Por otra parte, dentro de los desafíos de la entidad está el mantener una política de perfeccionamiento permanente en las políticas de control, tanto por los elevados estándares mostrados por las empresas líderes como por las exigencias del mercado.

La categoría de riesgo se ve restringida a que la entidad no posee el apoyo técnico y financiero que tienen otras entidades del rubro que pertenecen a grupos aseguradores internacionales y con bajos niveles de riesgo según las agencias de *rating*. Esta restricción se ve afectada ya que no es posible acceder de manera pública a la información financiera del grupo controlador. Además, el endeudamiento relativo de **Renta Vida** ha tendido a ser comparativamente elevado; no obstante que se reconoce la baja experimentada en el último

trimestre. Dentro de esta línea, desconocimiento del apoyo financiero que pueda entregar la matriz, se suma la insuficiencia de activos que por varios años ha presentado la compañía; si bien se entiende que la mecánica de cálculo pudiere afectar la valorización de algunos activos, se trata de una norma común para el mercado que no ha tenido el mismo impacto en otras compañías que participan en el negocio de renta vitalicia.

También el indicador de utilidad en relación el primaje es altamente volátil. Además, se observa que en general los demás indicadores -utilizados para efecto de la clasificación- han tendido a estar por debajo a los del mercado.

La nota también incorpora la concentración de sus ingresos en el segmento previsional, que expone sus resultados a las fluctuaciones de variables que afectan el desempeño del negocio de rentas vitalicias, y la volatilidad del indicador de eficiencia.

La clasificación de riesgo reconoce como positivo la separación de la administración de la compañía con su sociedad relacionada Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A., lo cual, dada la dedicación exclusiva de las gerencias, favorece el desarrollo del negocio de seguros de vida. Con todo, ambas empresas no son independientes y, por lo tanto, tienen riesgo reputacional correlacionado.

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

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Adecuada experiencia en el negocio de rentas previsionales.

#### Fortalezas complementarias

- Adecuados niveles de control interno.
- Larga trayectoria de la compañía.
- Volumen de rentas vitalicias (favorece comportamiento estadístico).

#### Riesgos considerados

- Baja participación en el mercado, impidiendo el uso de economías de escala.
- Elevada concentración de ingresos y de portafolio.
- Estructura organizacional pequeña, concentrada.
- Apoyo controlador bajo la media de la industria.
- Riesgo compartido con compañía de seguros generales.
- Indicadores inferiores con respecto a la media de mercado.
- Riesgo de variabilidad en el nivel de gastos en relación con los ingresos.
- Elevada tasa de reinversión de los activos.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

"+" Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Hechos Recientes

### Primer trimestre 2021

Durante el primer trimestre de 2021, **Renta Vida** presentó una prima directa de \$921 millones, lo que representa una disminución del 74,55%, con respecto al mismo periodo en 2020. La compañía se enfoca en seguros previsionales, los cuales representaron el 98,57% de lo registrado. A su vez, los costos de siniestros alcanzaron los \$22 millones (aumento de un 113,42% respecto al mismo periodo del año anterior); mientras que los costos de administración sumaron un total de \$1.216 millones, los que representan 1,32 veces la prima directa.

A la misma fecha, la compañía tuvo como resultado una pérdida de \$1.421 millones. **Renta Vida** finalizó el primer trimestre de 2021 presentando activos por \$859.520, pasivos por \$789.900 millones, un nivel de patrimonio de \$69.620 millones y reservas técnicas equivalentes a \$776.817 millones.

## Oportunidades y fortalezas

**Stock y experiencia en rentas previsionales:** La compañía cuenta con 39 años de experiencia en la industria. Además, cuenta con una gran base de asegurados, la cual al cierre del primer trimestre de 2021 alcanza los 26.825 asegurados.

**Control interno:** La compañía realiza comités mensuales en conjunto, los cuales se relacionan directamente con el directorio con la finalidad de alinear los objetivos de la sociedad con los controles interno de cada departamento. Además, cabe señalar que la entidad posee un área de Auditoría interna y Gerencia de Riesgos, las cuales se encargan de llevar a cabo el control de procesos y la correcta ejecución de sus funciones. Esta unidad permite un control aceptable de los riesgos, lo cual no es contradictorio con la necesidad de alcanzar estándares más cercanos a las empresas líderes en esta materia (lo que repercutiría favorablemente en la clasificación).

## Factores de riesgo

**Apoyo financiero comparativamente bajo:** La compañía no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras entidades del sector que forman parte de grupos aseguradores internacionales, con mayor experiencia en la industria, elevado *rating* a nivel global, y que exigen la adopción de buenas prácticas de gestión a sus filiales. Por otra parte, se contempla una menor capacidad del controlador para eventualmente apoyar el patrimonio de la aseguradora en comparación con controladores con alta clasificación de riesgo a nivel global.

**Concentración por ramo:** No obstante que la empresa participa en el negocio de seguros tradicionales, sus ingresos provienen casi 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 reinversión, entre otros). Al cierre del primer trimestre de 2021, la venta de seguros previsionales representa el 98,57% del primaje directo.

**Endeudamiento:** Si bien se encuentra dentro de los niveles normativos, **Renta Vida** presenta un endeudamiento superior al del mercado en relación con el riesgo asumido en la ejecución de su negocio. Al cierre del primer trimestre de 2021, éste alcanzó las 11,35 veces (9,60 veces el mercado).

**Volatilidad estructura de gastos:** La compañía mantiene una reducida estructura de gastos, sin embargo, dada la variabilidad de las ventas de su principal producto, rentas vitalicias, el ratio costo de administración a primaje ha variado entre un 0,08 y 0,66 veces en los últimos cinco cierres anuales. Al cierre del primer trimestre de 2021, el ratio alcanzó las 1,32 veces.

**Tasa de suficiencia de activos (TSA) comparativamente elevada:** Trimestralmente, la compañía debe presentar en las notas de sus estados financieros el *test* de suficiencia de sus activos, indicador que refleja la tasa mínima de reinversión de sus flujos para responder al pago de sus pasivos por renta vitalicia. Al cierre de septiembre de 2020, **Renta Vida** presentó una tasa de suficiencia de sus activos de 3,60% y un monto de insuficiencia de \$20.982 millones. La TSA es mayor a la registrada al primer semestre de 2020 (3,04%); en ambos escenarios, corresponde a la más alta del mercado<sup>2</sup>. Al cierre de 2020, la TSA de **Renta Vida** es de un 3,33% y el monto de insuficiencia corresponde a \$23.009 millones<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Última disponible a nivel de mercado en la CMF al periodo de evaluación.

<sup>3</sup> Última informada por la compañía al periodo de evaluación.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Renta Vida** fue constituida en 1982 y su patrimonio está conformado por inversionistas nacionales. La propiedad de la aseguradora se distribuye en dos accionistas: Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces S.A. (71,4%) e Inversiones Familiares S.A. (28,6%).

El grupo Errázuriz, a través de un conjunto de empresas, participa activamente en variados mercados del ámbito nacional, destacando el asegurador, el pesquero, el forestal, el minero, el inmobiliario y la construcción. El directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros. Del directorio depende la Gerencia General de la compañía que, en conjunto con las gerencias de Administración y Finanzas, Riesgos, Siniestros, Comercial y Recursos Humanos, han conformado una administración flexible, con una estructura de gastos liviana y que, en la práctica, a excepción de la Gerencia Comercial, comparten funciones con la empresa de seguros generales del grupo.

### Mix de productos

En cuanto al primaje **Renta Vida**, éste ha mostrado un comportamiento volátil en los últimos años, alcanzando al cierre de 2020 un monto de \$11.441 millones, lo que representa una disminución del 35,18% en comparación con 2019, cuando obtuvo un primaje de \$17.650 millones. Durante el primer trimestre de 2021, el primaje de la compañía fue de \$921 millones. La *Ilustración 1* presenta la evolución de la prima directa de la compañía desde 2016.

**Renta Vida** ha concentrado sus ventas principalmente en rentas vitalicias, y en menor medida, en seguros de salud, tanto individuales y colectivos. Al cierre del primer trimestre de 2021, las rentas vitalicias representaron un 98,57% de la prima directa, los seguros colectivos un 0,99% y los individuales un 0,44%.

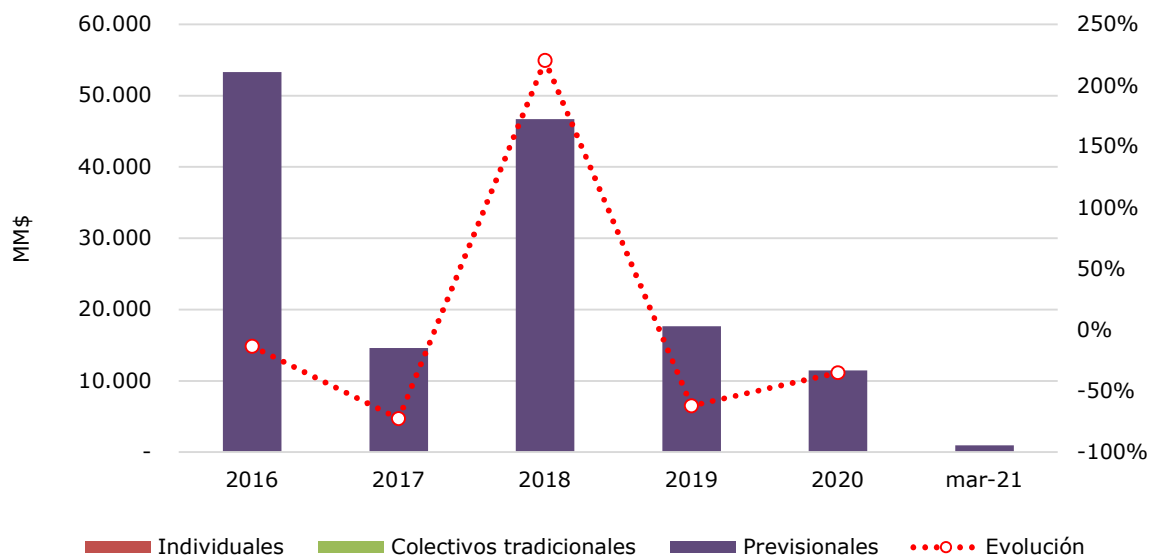


Ilustración 1: Evolución prima directa de la compañía

## Rentas Vitalicias

Las reservas de rentas vitalicias, a diferencia de los años anteriores, presentó una leve disminución (0,26%) al cierre de 2020 con respecto a 2019, siendo éstas por un total de \$774.662 millones. Al cierre del primer trimestre de 2021, las rentas vitalicias implicaron reservas por un monto de \$776.609 millones. En la *Ilustración 2* presenta la evolución de las reservas técnicas previsionales de **Renta Vida**.

En cuanto a la participación de mercado de **Renta Vida** respecto al nivel de reservas técnicas de rentas vitalicias, la compañía alcanzó en 2020, una participación del 2,17%, siguiendo la tendencia a la baja que ha presentado desde en los últimos años. Al cierre del primer trimestre de 2021, el mercado presentó reservas técnicas por \$43 billones, donde la compañía representa el 2,16% de éste. La *Ilustración 3* presenta la evolución de la participación de mercado de **Renta Vida** en seguros previsionales.



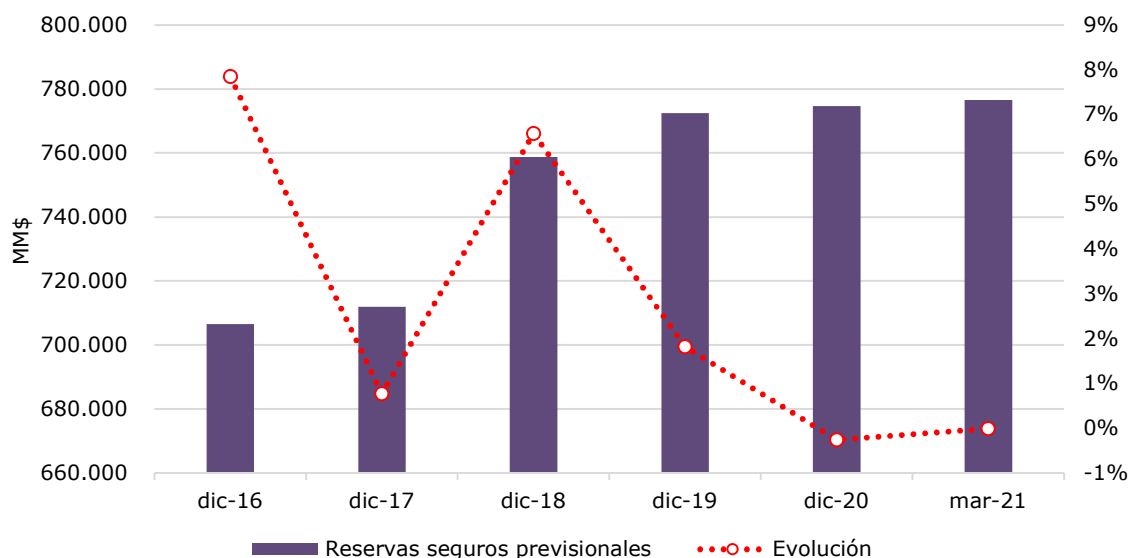


Ilustración 2: Reservas técnicas en seguros previsionales

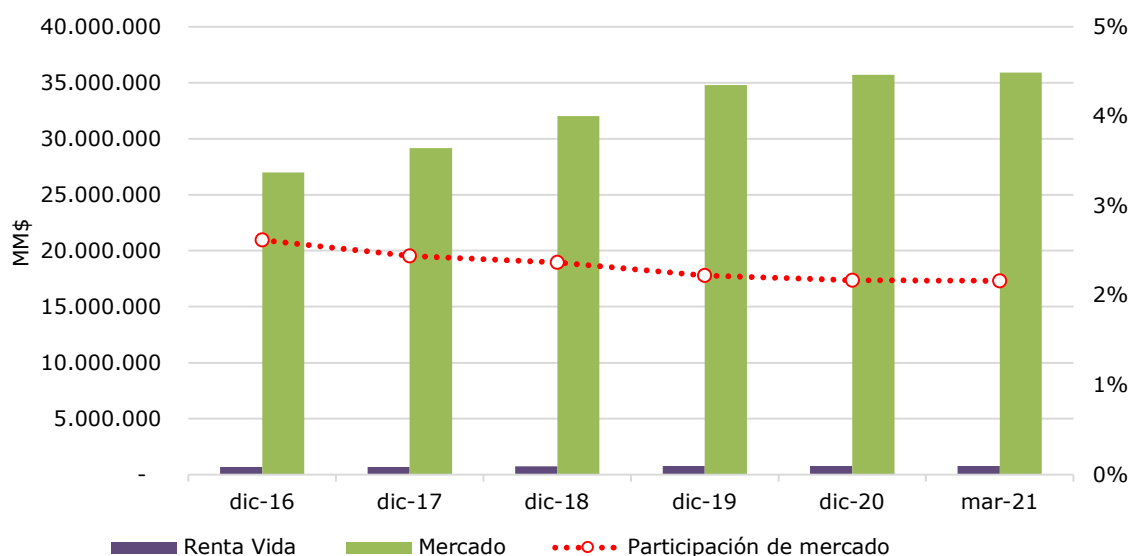


Ilustración 3: Participación de mercado

## Inversiones

Al cierre del primer trimestre de 2021, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 4,24% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 9,54% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 77,38% de inversiones financieras, 22,33% de inversiones inmobiliarias, 0,06% de créditos de negocios y 0,22% de otros. La Ilustración 4 presenta la distribución de las inversiones de **Renta Vida**.

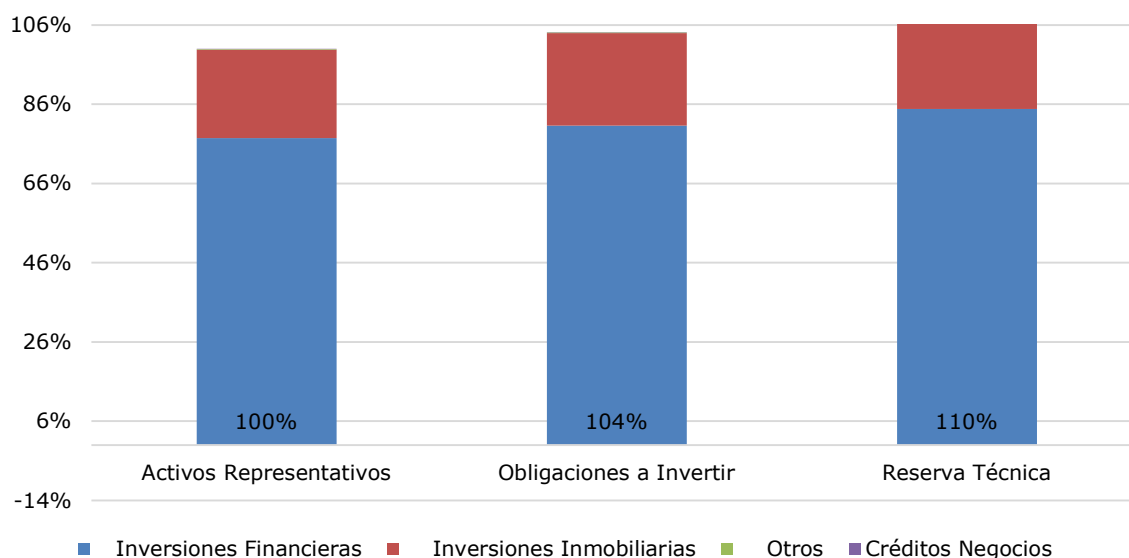


Ilustración 4: Cobertura de las inversiones

## TSA y rentabilidad de inversiones

La tasa de reinversión de suficiencia de activos (TSA), ha presentado históricamente niveles superiores a los del mercado. Al cierre del tercer trimestre de 2020, la TSA de **Renta Vida** fue de 3,60%, mayor a la registrada en el primer semestre y corresponde a la máxima alcanzada en el mercado; sin embargo, al cierre de 2020, la TSA se redujo a un 3,33%.

Al cierre de 2020, la compañía mantuvo una insuficiencia de activos por un monto de \$23.009 millones, lo que llevó a la compañía a generar provisión adicional por el mismo valor para resolver este desajuste. Cabe destacar que dicha insuficiencia se produce dado que los activos están a valor contable, por lo que, al considerar su posible valor de mercado, la compañía sí tendría suficiencia de activos.

Por otra parte, el retorno de las inversiones de **Renta Vida** ha sido superior a la TSA en los últimos cierres anuales, a excepción de 2018. Al cierre de 2020, el retorno de la compañía fue levemente superior a la TSA, siendo ésta de 3,39%. La *Ilustración 5* presenta la evolución de la TSA y el producto de las inversiones de la compañía.

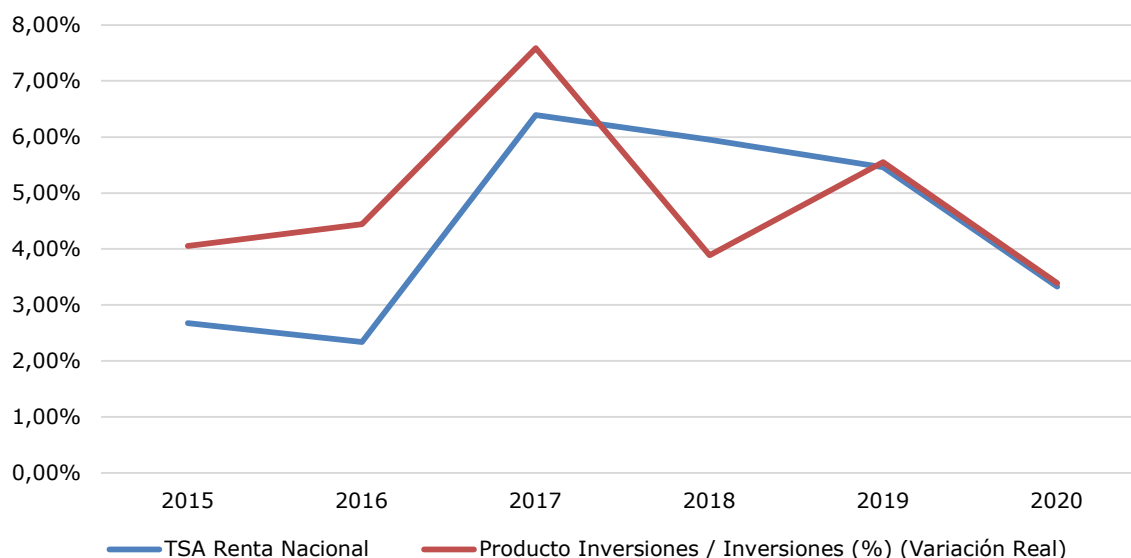


Ilustración 5: Tasa de suficiencia de los activos y productos de las inversiones

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima directa por rama

**Renta Vida** participa en el segmento de seguros tradicionales, en los ramos individuales y colectivos, relacionados directamente con el área de salud. La rama individual presentó una contracción en su primaje al cierre de 2020 de un 25,38% con respecto a 2019, alcanzando \$14 millones; al cierre de marzo de 2021, la prima directa fue de \$4 millones. Por su parte, la prima directa de la rama colectivos fue de \$61 millones al cierre de 2020, lo que significa un aumento de un 5,00% con respecto a lo obtenido en 2019; durante el primer trimestre de 2021, el primaje alcanzó los \$9 millones. La *Ilustración 6* presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

### Participación de mercado por producto

En términos de prima directa, tanto las ramas de seguros individuales y colectivos presentan una baja participación de mercado, la cual alcanza menos de un 1%. Al cierre del primer trimestre de 2021, la participación de mercado de la rama de individuales es de un 0,0019%, mientras que la rama de colectivos un 0,0059%. La *Tabla 1* presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de **Renta Vida**.

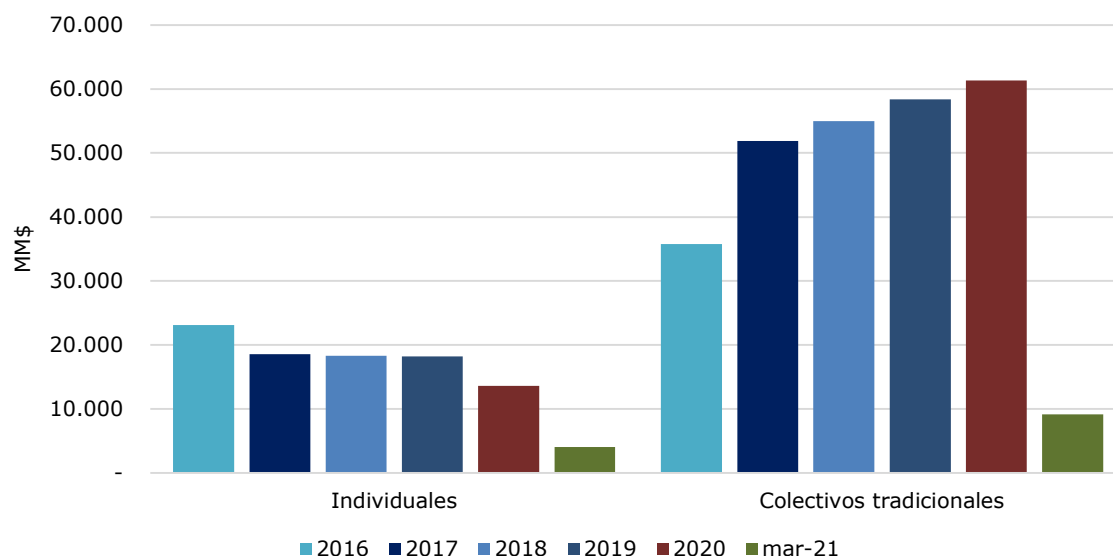


Ilustración 6: Evolución prima directa por rama

Tabla 1: Participación de mercado por rama

Ramo	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21
Individuales	0,0025%	0,0020%	0,0023%	0,0023%	0,0016%	0,0019%
Colectivos	0,0069%	0,0095%	0,0096%	0,0097%	0,0099%	0,0059%

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de **Renta Vida** han sido volátiles, obteniendo al cierre de 2020 por \$9.415 millones, lo que representa un aumento con respecto a 2019. Durante el primer trimestre de 2021, la compañía obtuvo un flujo de caja operacional de \$990 millones. La Tabla 2 presenta la evolución de los flujos de caja de **Renta Vida**.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo	IFRS					
	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21
(M\$ de cada período)						
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-4.771.159	78.754	-4.253.974	-4.655.294	-9.415.284	-989.741
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	3.582.891	-94.135	-8.049.208	4.684.841	9.240.647	633.390
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	0	12.973.378	0	0	0
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	1.399.126	210.856	195.475	865.671	895.218	720.580
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	210.856	195.475	865.671	895.218	720.580	364.229

## Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Renta Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles superiores a los presentados por el mercado de seguros generales; promediando en los últimos tres cierres anuales las 15,68 veces. Al cierre del primer trimestre de 2021, el indicador fue de 11,35 veces, mientras que el del mercado fue de 9,60 veces; si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento alcanza las 11,10 y 9,51 veces, respectivamente. La *Ilustración 7* presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y del mercado.

La compañía, al cierre de 2020 presentó un patrimonio por un total \$53.098 millones, un 1,29% menor al nivel alcanzado en 2019; **Renta Vida** finalizó el primer trimestre de 2021 con un patrimonio de \$69.621 millones. En cuanto al resultado de la compañía, éste fue de pérdidas al cierre de 2020 por \$1.421 millones, contrario al resultado positivo alcanzado en 2019. Al cierre del primer trimestre de 2021, la compañía continúa con pérdidas por un total de \$5.380 millones. La *Ilustración 8* presenta la evolución del patrimonio y resultado de la compañía.

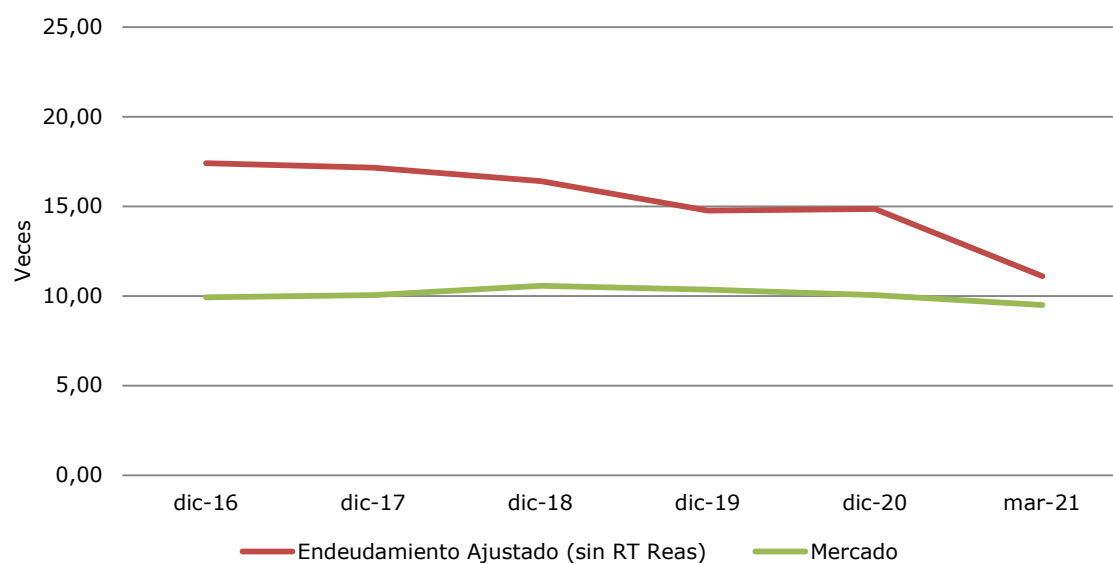


Ilustración 7: Endeudamiento

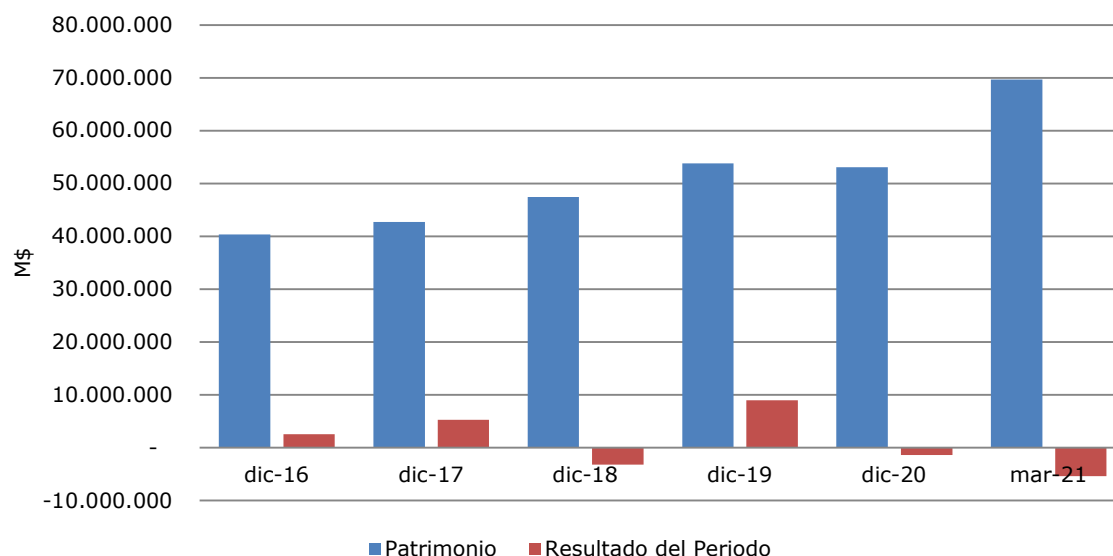


Ilustración 8: Evolución de patrimonio y resultado

## Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **Renta Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que la compañía ha tenido un ratio promedio en los últimos tres cierres anuales de 0,39 veces, siendo menos eficiente que el mercado. Al cierre del primer trimestre de 2021, el indicador fue de 1,32 y 0,17 veces para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el ratio para la compañía corresponde a 1,33 veces y para el mercado de 0,24 veces.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución alcanzó en promedio en los últimos tres cierres anuales las -0,24 veces. **Renta Vida** alcanzó al cierre del primer trimestre de 2021 un indicador de -0,21 veces, mientras que el mercado las 2,16 veces. La *Ilustración 9* muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

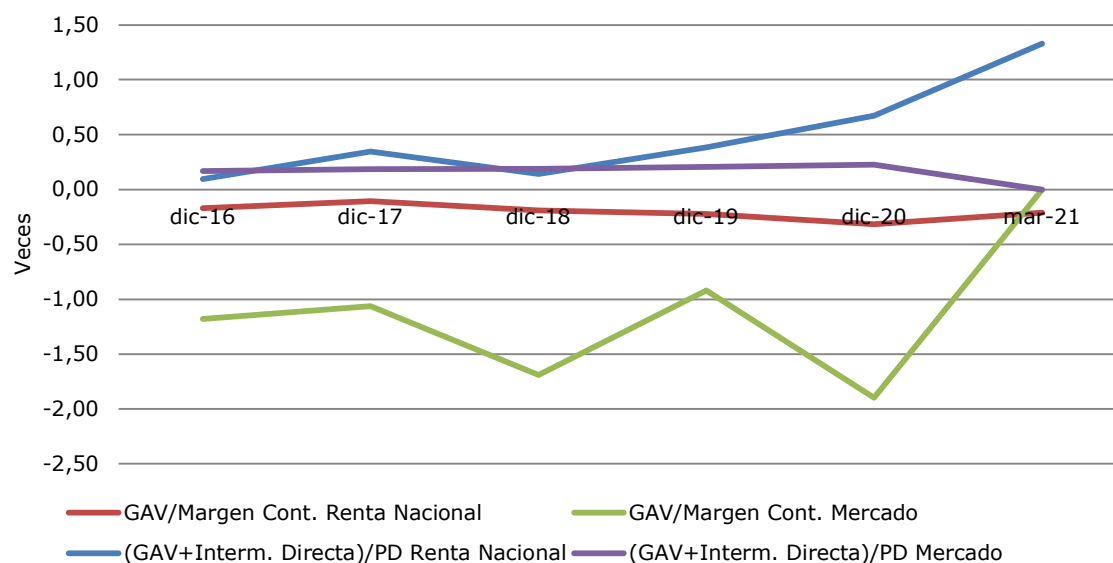


Ilustración 9: Eficiencia

## Ratios

A continuación, se presenta la

Tabla 3, que reúne los principales ratios de **Renta Vida** y el mercado.

Tabla 3: Ratios

<b>Renta Nacional</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>Mar-21</b>
Gastos adm. / Prima directa	7,96%	32,95%	12,80%	37,22%	66,02%	131,96%
Gastos adm. / Margen contribución	-16,83%	-10,53%	-19,26%	-22,15%	-31,66%	-21,27%
Margen contribución / Prima directa	-47,29%	-313,05%	-66,46%	-168,04%	-208,52%	-620,51%
Resultado final / Prima directa	4,73%	35,88%	-6,82%	50,80%	-12,42%	-583,88%

<b>Mercado</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>Mar-21</b>
Gastos adm. / Prima directa	11,37%	12,74%	12,99%	14,88%	16,50%	17,45%
Gastos adm. / Margen contribución	-117,93%	-106,46%	-169,03%	-92,05%	-189,87%	-216,20%
Margen contribución / Prima directa	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-16,16%	-8,69%	-8,07%
Resultado final / Prima directa	7,24%	10,21%	6,83%	5,46%	12,30%	34,61%

"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."