



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña Anual**

A n a l i s t a  
Hernán Jiménez Aguayo  
Tel. (56-2) 2433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## Seguros CLC S.A.

Abril 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 5200 – Fax 2433 5201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A Estable
Estados financieros base	31 de diciembre de 2018

Balance IFRS				
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018
Inversiones	8.039.880	8.537.220	10.173.660	15.479.657
Cuentas por cobrar de seguros	644.887	806.096	942.757	1.483.029
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0
Otros activos	940.781	743.441	861.717	1.984.550
<b>Total activos</b>	<b>9.650.086</b>	<b>10.099.730</b>	<b>12.003.712</b>	<b>18.973.451</b>
Reservas técnicas	4.444.650	4.472.243	6.520.604	11.942.900
Deudas por operaciones de seguro	59.745	261.594	281.509	360.568
Otros pasivos	642.735	486.680	487.226	3.251.225
Patrimonio	4.231.814	4.652.482	3.778.928	3.214.386
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>9.650.086</b>	<b>10.099.730</b>	<b>12.003.712</b>	<b>18.973.451</b>

Estado de resultado IFRS				
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018
<b>Margen de contribución</b>	<b>2.766.330</b>	<b>3.506.619</b>	<b>1.888.999</b>	<b>1.542.788</b>
Prima directa	14.639.149	17.763.758	20.304.638	24.319.760
Prima cedida	0	0	0	0
Prima retenida	14.639.149	17.763.758	20.304.638	24.319.760
Costo de siniestros	10.533.856	12.862.377	16.627.062	20.361.541
R. intermediación	1.104.060	1.310.850	1.407.227	1.728.547
Costo de administración	2.563.281	3.287.802	3.100.223	3.300.448
Resultado de inversiones	119.912	253.436	170.741	179.829
<b>Resultado final</b>	<b>473.148</b>	<b>420.668</b>	<b>-873.554</b>	<b>-1.292.141</b>

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Seguros CLC S.A. (Seguros CLC)** comenzó sus operaciones el año 2006 y desde sus inicios su actividad se ha concentrado en la venta de seguros de salud y accidentes personales con prestador preferente la Clínica Las Condes, entidad matriz de la aseguradora.

Durante el año 2018, la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 35,0 millones, monto con el que poseía una participación del 0,40% de las ventas del mercado de seguros de vida. A diciembre de 2018, la compañía presentaba un patrimonio de US\$ 4,6 millones y un endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de 4,90 veces.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, "Categoría A", se sustenta principalmente en el apoyo real que le brinda Clínica Las Condes S.A. (actualmente clasificada en "Categoría A-" por **Humphreys**), situación que se refleja en el ámbito operativo y de control, lo que redundará en un soporte técnico y administrativo superior al esperado para una compañía del tamaño y nivel de utilidades de **Seguros CLC**. Junto con lo anterior, se une el hecho que su controlador posee cláusulas de *cross default* y *cross acceleration* con relación a la compañía de seguros en sus contratos de emisión de instrumentos de oferta pública, y un compromiso de responder por hasta UF 100.000 por pérdidas de la aseguradora (por siniestros y por pérdida patrimonial).

Otros elementos positivos considerados son la buena cobertura que posee de sus reservas, la cual se manifiesta en un ratio de inversiones sobre reservas de 1,30 veces a diciembre de 2018, y el perfil conservador de su cartera de inversiones, las cuales se componen en un 95,8% por instrumentos clasificados en "Categoría AA-" o superior.

Respecto de los elementos que restringen la clasificación de riesgo asignada, se considera la alta concentración de sus ventas en la rama Seguros de Salud Individual con un 92,6% de la prima directa total de la compañía, junto con la baja participación en el mercado de los seguros de vida (0,40% a diciembre 2018), también medido por prima directa, lo cual le impide alcanzar economías de escala. En contraposición, cabe destacar que su principal ramo (Salud Individual), posee una participación de mercado del 38,2%.

Otro factor que incide negativamente es la exposición que tiene la aseguradora a un prestador en particular (Clínica Las Condes), elemento que expone a la compañía a los riesgos propios del negocio de la clínica (concentración geográfica, necesidad de rentabilizar activos, competencia de la industria, entre otros), además de cualquier riesgo de reputación que puede traspasarse.

La ausencia de reaseguro también se considera como un factor negativo, ya que la compañía se expone a posibles riesgos catastróficos, sin el apoyo de una estructura de reaseguros que mitigue la potencial pérdida patrimonial.

En el mediano plazo la clasificación podría verse favorecida en la medida que la aseguradora alcance mayores niveles de ventas en diversos ramos, con una masa de asegurados elevada en cada uno de éstos o, en su defecto, que mejore la clasificación de su matriz. También la clasificación se vería beneficiada en la medida que la aseguradora pueda trabajar con otros prestadores y no se exponga al riesgo de uno en particular.

La tendencia de la clasificación de riesgo se mantiene en “*Estable*”, principalmente porque no se visualizan en el corto plazo cambios en los factores de relevancia que incidan de forma favorable o desfavorable en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

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, el soporte que le presta Clínica las Condes junto al apoyo patrimonial que le brinda. Además, se espera que al menos se mantenga su masa de asegurados con un nivel de rendimiento similar o mejor al actual.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo y de control. Además del soporte patrimonial.

#### Fortalezas complementarias

- Adecuada cobertura de sus reservas.

#### Fortalezas de apoyo

- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

#### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Nivel alto de exposición al prestador Clínica Las Condes.
- Ausencia de reaseguros.

## 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.

## Hechos recientes

Durante el año 2018, la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 35,0<sup>1</sup> millones (con retención del 100%), presentado un aumento en su prima de 19,8% nominal respecto a diciembre de 2017. Al mismo cierre, presentó siniestros netos por US\$ 29,3 millones, lo cual es un 22,5% superior a lo registrado al cierre del año anterior.

El margen de contribución fue positivo en US\$ 2,2 millones, mostrando una disminución de 18,3% respecto de lo exhibido en diciembre de 2017. Los gastos de administración representaron un 13,6% de la prima directa (15,3% en 2017), sumando US\$ 4,8 millones. Como fruto de lo anterior, la empresa presentó un resultado final negativo de US\$ 1,9 millones, lo cual implica una disminución de 47,9% en relación con diciembre de 2017.

A diciembre de 2018, la aseguradora presentaba activos por US\$ 27,3 millones, un total de reservas técnicas por US\$ 17,2 millones y un nivel de patrimonio de US\$ 4,6 millones.

El 7 de febrero la compañía de seguros emitió un hecho esencial donde indicó que, tras corrección de errores detectados en los estados financieros presentados, se incumplían tres indicadores normativos que implicaban: déficit patrimonial por \$ 874 millones, déficit de inversiones representativas por \$ 529 millones y un sobreendeudamiento financiero de 1,2 veces. Sin embargo, **Seguros CLC** subsanó rápidamente estos incumplimientos al aumentar su capital por \$ 2.485 millones; asimismo efectuó procesos de auditoría internos que verificaron la ausencia de fallas adicionales y que, además, establecieron mecanismos de control para evitar a futuro incumplir las disposiciones legales y reglamentarias.

<sup>1</sup> Tipo de cambio de \$694,77 por dólar

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo de su matriz:** La clínica tiene una importante participación dentro de las clínicas privadas de la Región Metropolitana, con un 7,2% del total de oferta de camas y está posicionada como una de las clínicas líderes en innovación, complejidad y tecnología de Latinoamérica. Su sede principal se encuentra en la comuna de Las Condes y durante 2010 inauguró su centro médico en Piedra Roja, Chicureo.

A diciembre de 2018, Clínica Las Condes presenta un patrimonio de US\$ 209,6 millones. El apoyo de la su matriz se manifiesta en servicios de gestión de recursos humanos, contabilidad y soporte de sistemas, además del apoyo patrimonial, el cual se refleja en un *comfort letter* en donde se compromete a apoyar a la aseguradora por hasta UF 100.000. Adicionalmente, se puede observar que en los contratos de los bonos emitidos por Clínica Las Condes, existen cláusulas de *cross default* y *cross acceleration* que incluyen a la aseguradora. Cabe señalar, que **Humphreys** ha clasificado la solvencia de la matriz en "Categoría A-".

**Cartera de inversión conservadora:** De su cartera de inversiones, el 61% corresponde a instrumentos de renta fija, los que se concentran en instrumentos de bajo riesgo y el 95,9% exhibe una clasificación igual o superior a "Categoría AA-".

**Adecuada cobertura de sus reservas:** Las inversiones de la compañía, actualmente, alcanzan los \$ 15.506 millones y equivalen a 1,30 veces sus reservas técnicas (1,91 veces en 2015).

## Factores de riesgo

**Elevada concentración de su cartera de productos:** A diciembre de 2018, el 85% del margen de contribución de la empresa y el 93% de la prima directa, se encontraban asociados al ramo individual salud. Esto conlleva a que la compañía se vea expuesta a posibles fluctuaciones en el comportamiento de un solo ramo. A juicio de la clasificadora, una ampliación de 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.

**Baja participación de mercado:** La estrategia de nicho de la compañía, hacen que su cuota global de mercado sea reducida. Esta situación genera limitantes para alcanzar economías de escala y la exponen a estrategias de precio por parte de compañías de mayor tamaño. A diciembre de 2018, la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,40%. Igualmente cabe destacar que, en su nicho específico de salud individual, alcanza una participación del 38,15%.

**Alto nivel de exposición al prestador Clínica Las Condes:** La compañía nace al alero de Clínica Las Condes, lo cual la expone a los potenciales riesgos tanto de crédito, comercial y reputacional, que puede presentar este emisor. Si bien el riesgo se acota por la clasificación de Clínica Las Condes y por las certificaciones que ésta posee, el hecho de estar asociado a un prestador preferente expone a la aseguradora a cualquier evento negativo en la gestión que pueda tener su matriz, considerando que ésta mantiene un complejo que genera casi el 100% de los flujos.

**Ausencia de reaseguros:** La compañía no cuenta con reaseguros, lo cual la expone a posibles riesgos catastróficos, sin el apoyo de una estructura de reaseguros que mitigue la potencial pérdida patrimonial.

## Antecedentes generales

### La compañía

La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener algunos servicios asociados a su matriz—Clínica Las Condes—tales como recursos humanos, contabilidad y sistemas y por tener el carácter funcional en su estructura propia.

**Seguros CLC** apunta a ser una compañía complementaria al negocio de su matriz. En este sentido, la misión de la aseguradora es atraer clientes para la clínica y lograr una fidelización de ellos. En cuanto a los canales de distribución, la compañía trabaja actualmente con 100 agentes de ventas, además de corredores de seguros y ventas a través de canales masivos.

A diciembre de 2018, el 99% de su propiedad pertenecía a la referida clínica y un 1% a Servicios de Salud Integrados S.A.

### Mix de Productos

Durante su historia, la compañía se ha enfocado principalmente en seguros de salud y, en menor medida, en accidentes personales. Posteriormente se han incorporado dentro del *mix* de productos los seguros de temporal vida. Durante el 2018, los seguros de salud aportaron un 94,8% a la prima directa, mientras que los accidentes personales aportaron un 5,2%. Lo anterior se puede apreciar en la Ilustración 1.

En cuanto a la distribución del margen de contribución, la situación es relativamente similar, donde los seguros de salud aportan la mayor parte del margen de contribución. A diciembre de 2018 los seguros de salud aportaron un 112,9% del margen de contribución total mientras que los seguros de accidentes personales lo redujeron en un 13,0%. En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las líneas de negocio desde 2013 a 2018.

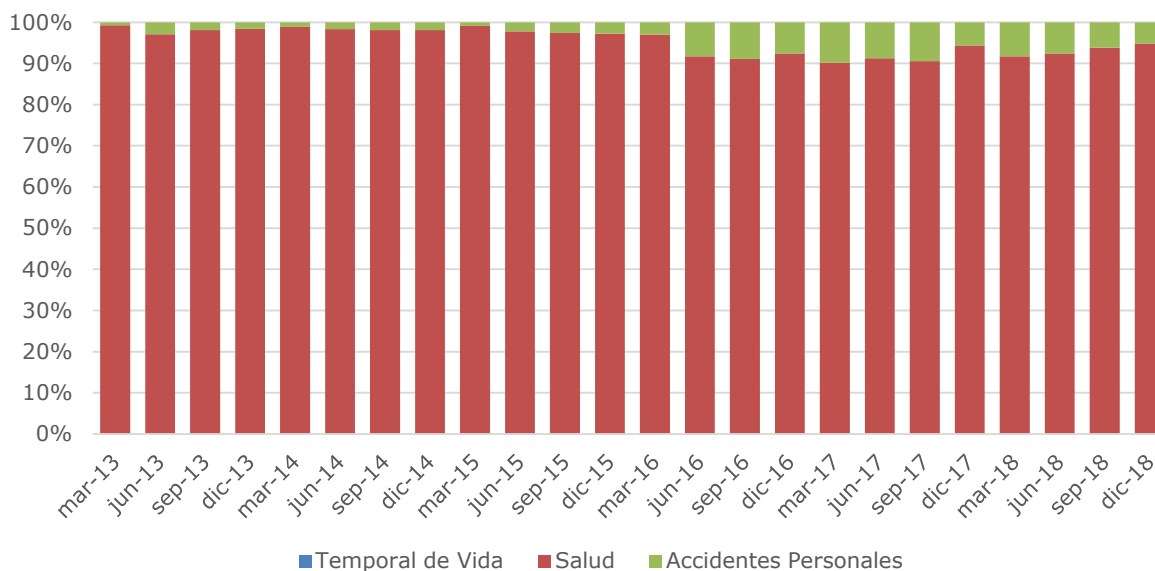


Ilustración 1: Distribución de prima directa

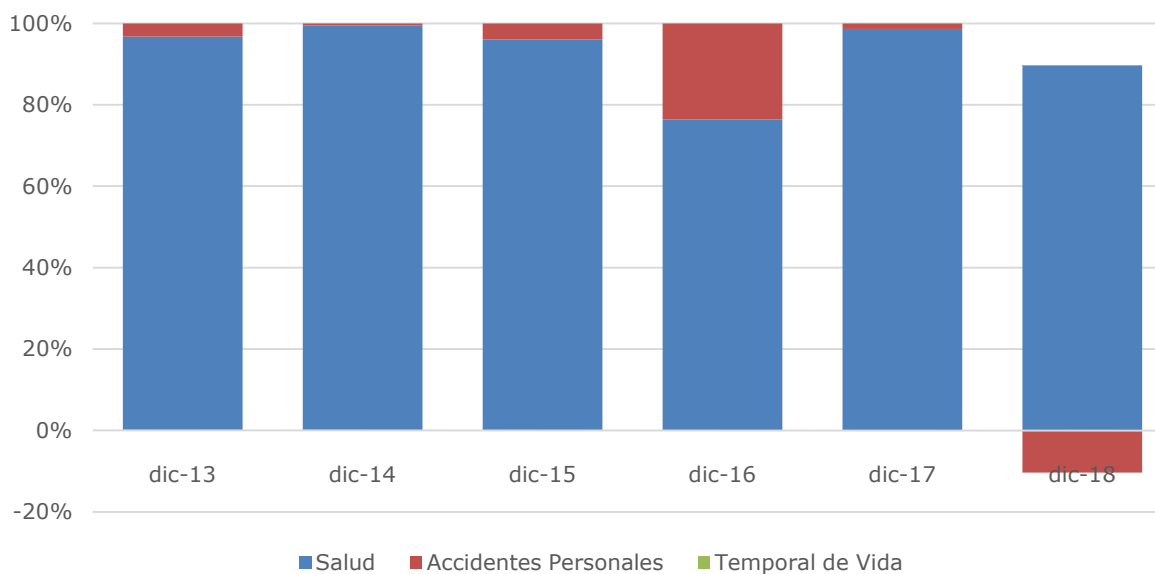


Ilustración 2: Distribución de margen de contribución

## Siniestralidad y rendimiento global

La siniestralidad de la compañía ha mostrado ser mayor comparativamente con la del mercado. Lo anterior responde principalmente a la línea de seguros relacionados a la salud, ya que dicho ramo se caracteriza por tener niveles de siniestralidad elevados. Con todo, se muestra que la siniestralidad se ha reducido levemente durante el 2018 en comparación a lo registrado al cierre de 2017. A diciembre de 2018 la siniestralidad de



**Seguros CLC** registró niveles del 83,7% mientras que el mercado registró un 29,4%. Lo anterior se puede observar en la Ilustración 3.

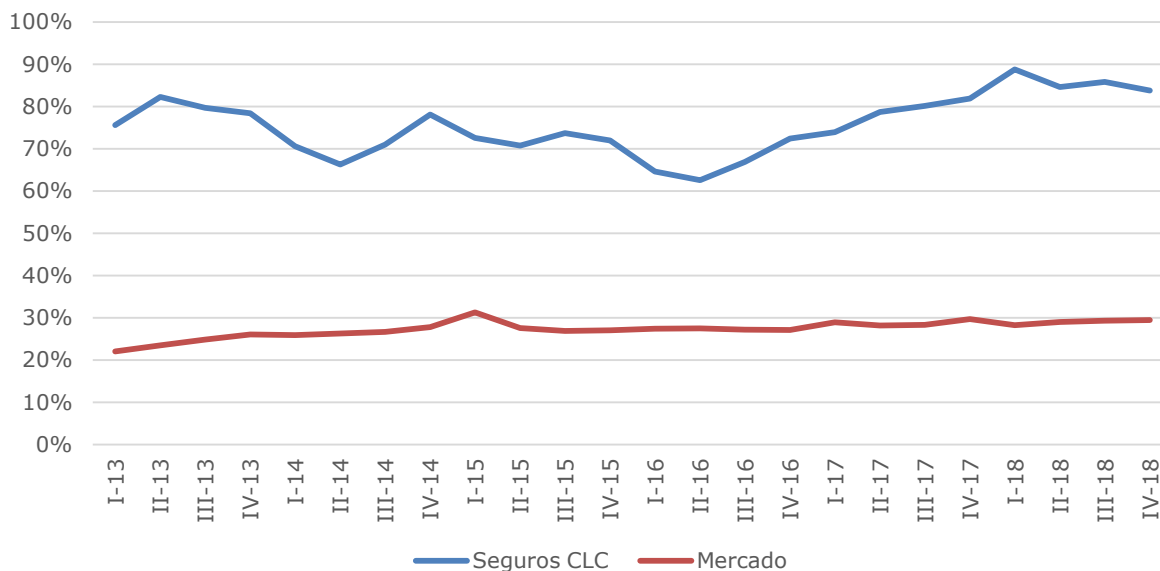


Ilustración 3: Sinistralidad

Por otro lado, el rendimiento de la aseguradora ha sido siempre positivo y superior al rendimiento mostrado por el mercado, tal como se puede observar en la Ilustración 4. En cuanto a la volatilidad, el ratio de la compañía ha tendido a ser más variable.

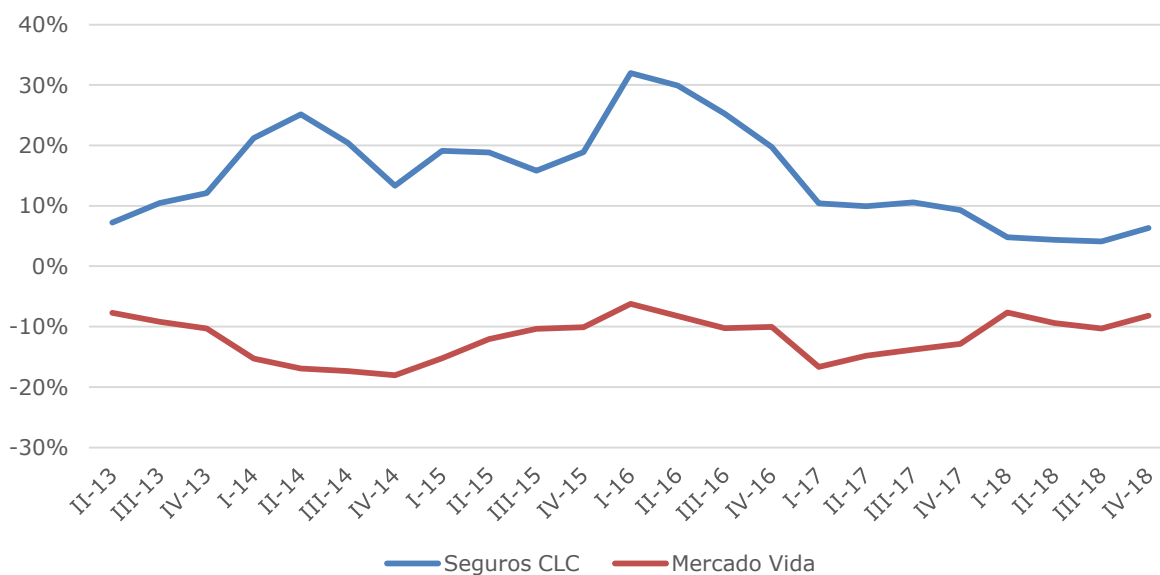


Ilustración 4: Rendimiento técnico

## Posicionamiento global de mercado

El volumen total de la prima directa de la compañía a diciembre de 2018 llegó a \$ 24.320 millones, incrementando un 19,8% con respecto al año anterior. Este monto equivale a una participación de mercado del 0,40%, incrementándose con respecto al 0,35% registrado en diciembre de 2017. Al considerar los principales ramos donde participa la compañía de seguros, se puede observar una participación de mercado de 4,1% en los seguros de salud y 0,9% en accidentes personales a diciembre de 2018.

La participación de mercado global de la compañía se puede apreciar en la Ilustración 5, la cual ha mantenido un incremento desde marzo de 2013 a la fecha.

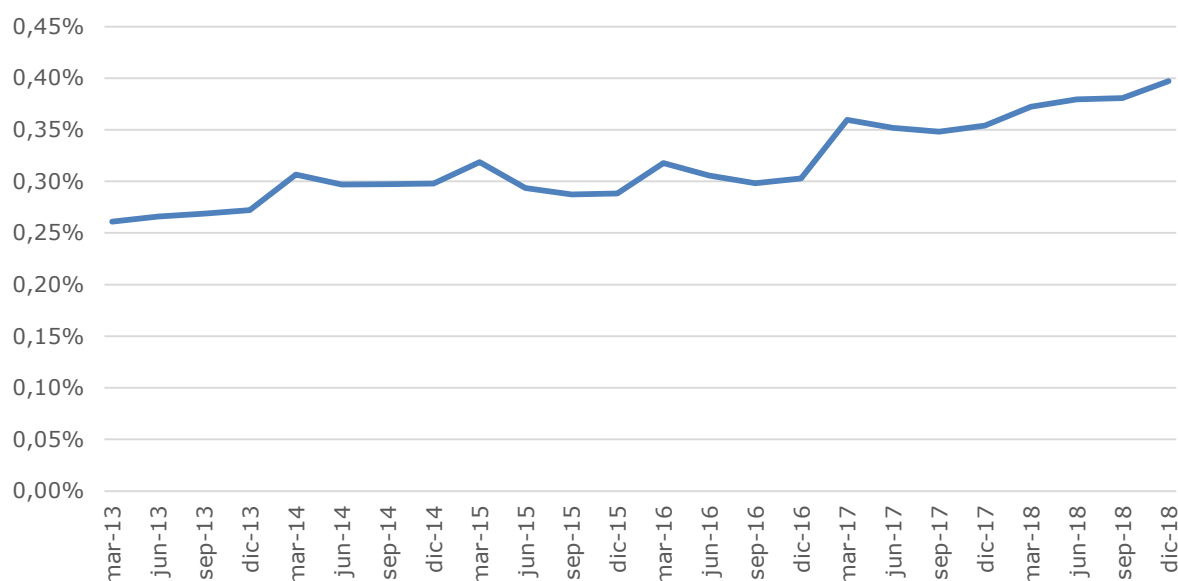


Ilustración 5: Participación del mercado global de la compañía

## Capitales Asegurados

En términos de capitales asegurados retenidos, cada ítem expone un monto que en promedio representa menos del 0,1% de su patrimonio.

A diciembre de 2018 la empresa presentaba cerca de 180 mil ítems vigentes, de los cuales un 77,1% corresponde a la categoría individuales, donde destaca la cuenta de Salud. En cualquier caso, la compañía presenta volúmenes de asegurados adecuados en sus principales nichos, lo que favorece el comportamiento estadísticamente normal de los siniestros a escala local.

## Inversiones

La compañía, al 31 de diciembre de 2018, presentaba obligaciones a invertir por reservas técnicas y patrimonio de riesgo equivalente a \$ 16.008 millones, los cuales estaban respaldadas principalmente por

efectivo en cuenta corriente e instrumentos de deuda bancaria, y que sumaban un total de \$ 15.506 millones, generando un déficit de \$ 529 millones, equivalente a un 3.3% con respecto a sus obligaciones a invertir. Sin embargo, a la fecha, la aseguradora corrigió este déficit, cumpliendo con sus obligaciones.

No obstante, al considerar todas las inversiones de la compañía, la aseguradora cuenta con una elevada cobertura de sus reservas técnicas, independiente si por normativas pueden ser consideradas representativas de reserva técnica. Así, se tiene que a diciembre de 2018 la valorización contable de la cartera representaba el 130% de las reservas técnica. La Ilustración 6: Cobertura de reservas presenta la cobertura de las inversiones sobre las reservas técnicas.

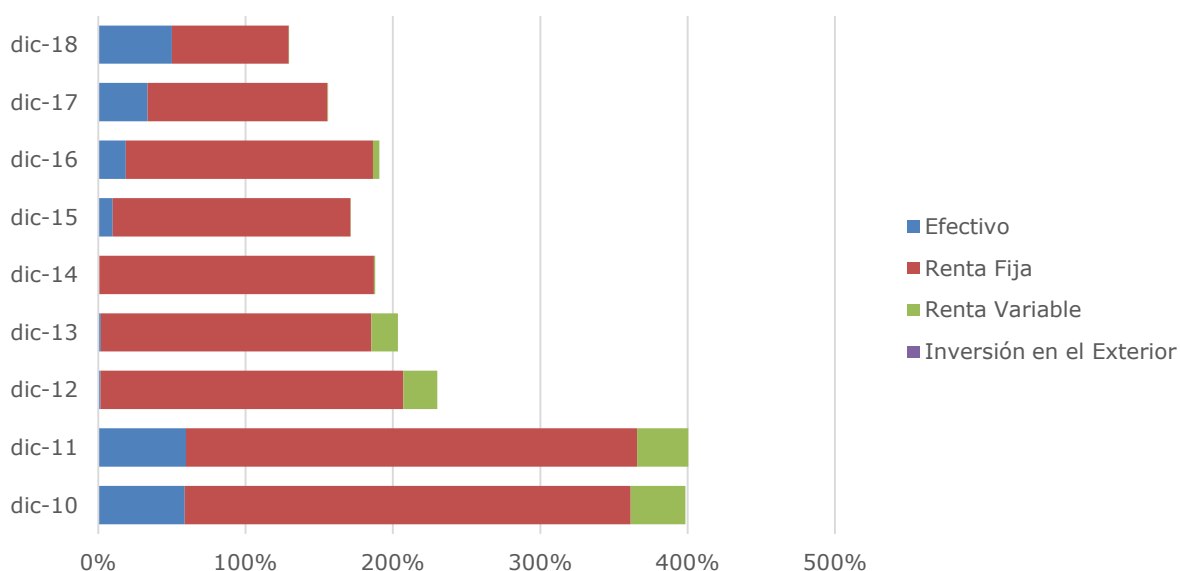


Ilustración 6: Cobertura de reservas

Las inversiones son administradas por un tercero especializado en la materia (Principal) bajo políticas y criterios establecidos por la administración de la compañía, situación que en la práctica permite disponer de una cartera con una adecuada liquidez y bajo riesgo crediticio y de mercado (95,9% de la cartera clasificada sobre "Categoría AA-" y más del 99,9% en instrumentos clasificados sobre "Categoría A+").

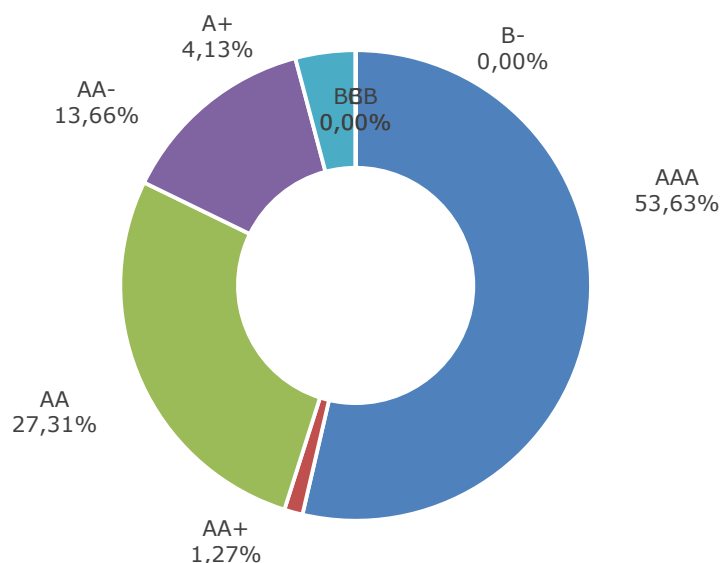


Ilustración 7: Clasificación de riesgo cartera renta fija, diciembre 2018

## Cartera de productos

### Evolución de la Prima directa

**Seguros CLC** posee dos líneas de negocios, las cuales están relacionadas directamente al área de salud. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, el 95% de la prima directa corresponde a seguros de salud propiamente tal y un 5% a seguros de accidentes personales (igualmente ligado a Salud). En términos generales, la aseguradora ha aumentado el monto total de prima durante los últimos cinco años, pasando desde \$ 10.553 millones en diciembre de 2013 a \$ 24.320 millones en diciembre 2018, creciendo cerca de un 18% compuesto anual durante ese mismo periodo.

Al analizar la prima directa por línea se puede observar un crecimiento constante en el seguro de Salud Individual, principal ramo de la compañía. En los otros ramos, menos importante, se aprecia que tanto los seguros individuales de accidentes personales como Banca Seguros y Retail Saludos ha logrado una participación similar al aporte de Accidentes personales colectivos a pesar de haber ingresado después que este último. La Ilustración 8 muestra la evolución y comportamiento de la prima directa e la compañía, así como también el aporte en el margen de contribución de cada línea.

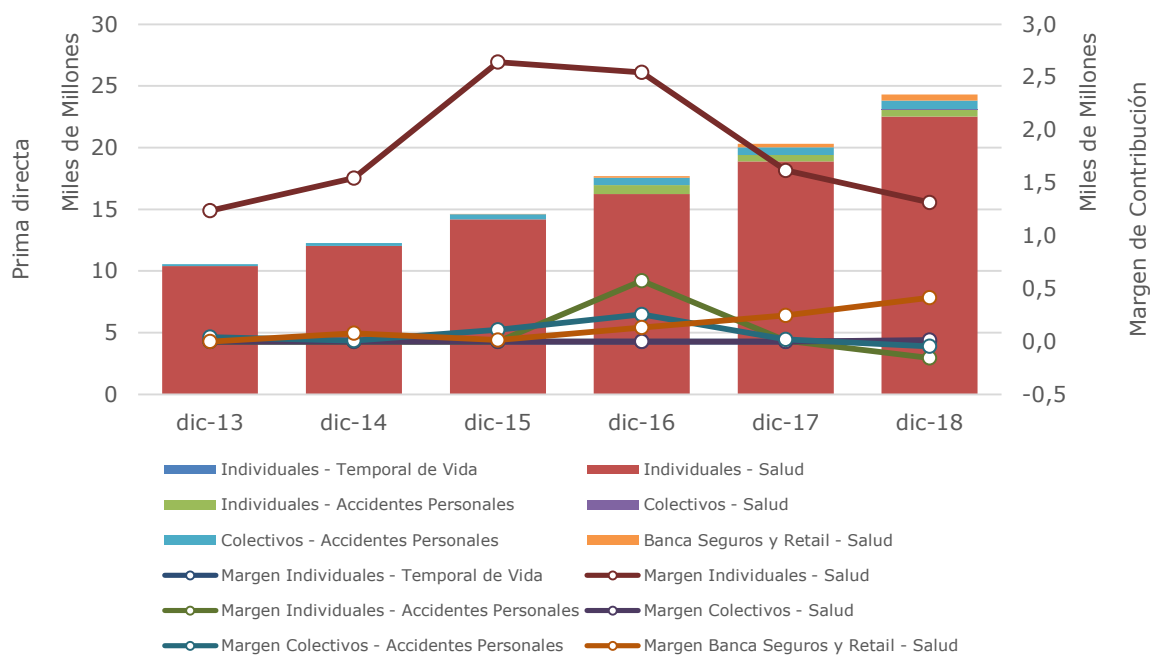


Ilustración 8: Evolución de la prima directa y margen de contribución

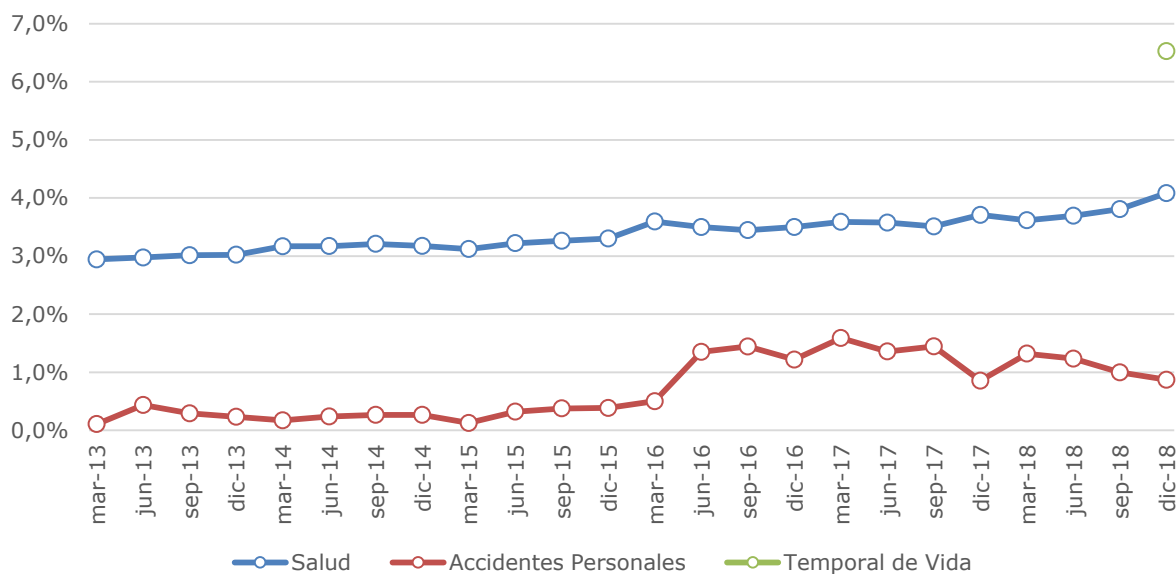


Ilustración 9: Participación de mercado

## Posicionamiento de productos

Dentro del período analizado, se aprecia que los seguros de salud, dentro de su segmento, han pasado de una participación de mercado del orden del 3% en 2013 a cerca de 4% en 2018. Por su parte, accidentes personales alcanza un posicionamiento del 1%, inferior a lo de los años inmediatamente anteriores, pero superior a lo exhibido en 2013. En cuanto a temporal vida su participación es menor dentro de la prima

directa ya que ingresó recién en 2018. La Ilustración 9 muestra el comportamiento que tiene la participación de mercado cada una de estas líneas.

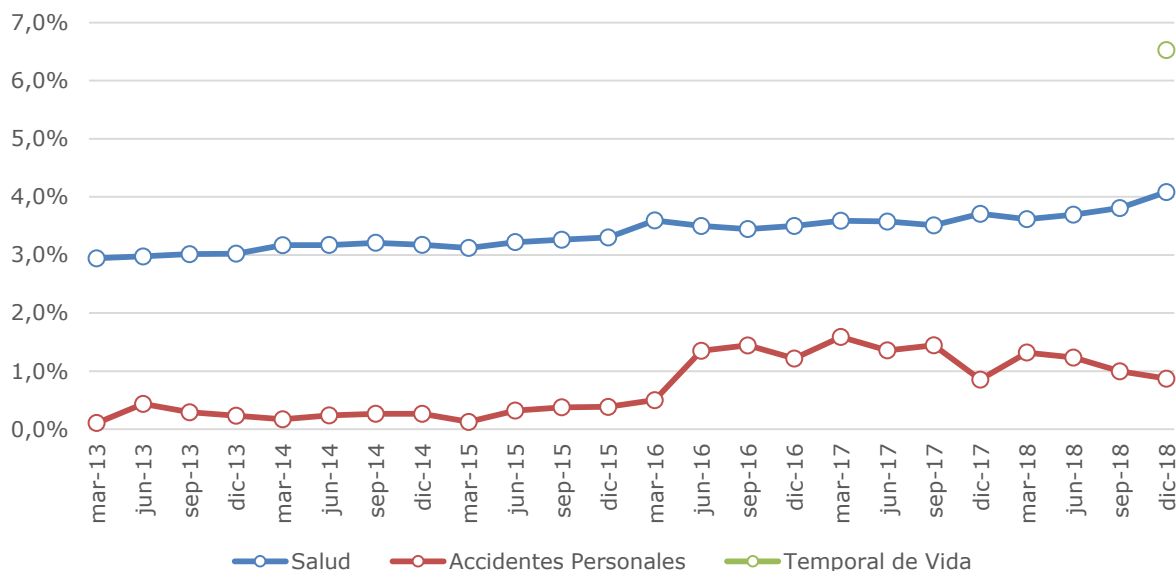


Ilustración 10: Participación de mercado por rama

## Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por ramos, la rama de salud tiende a ser menos volátil que la de accidentes personales, así para los últimos seis años el indicador de siniestralidad para el primer ramo ha oscilado entre 65% y 91% y para el segundo entre 9% y 150%. Tal como muestra la Ilustración 11, los siniestros de la rama salud cerraron el 2018 con un indicador de 82,7% mientras que el de accidentes personales llegó a un 103,0%.

## Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 12 muestra el rendimiento técnico de los productos ofrecidos por **Seguros CLC**, donde la rama de salud mantiene una baja volatilidad en comparación a el de los accidentes personales. El producto temporal vida ha mostrado registrar un rendimiento técnico positivo para el cierre de 2018.

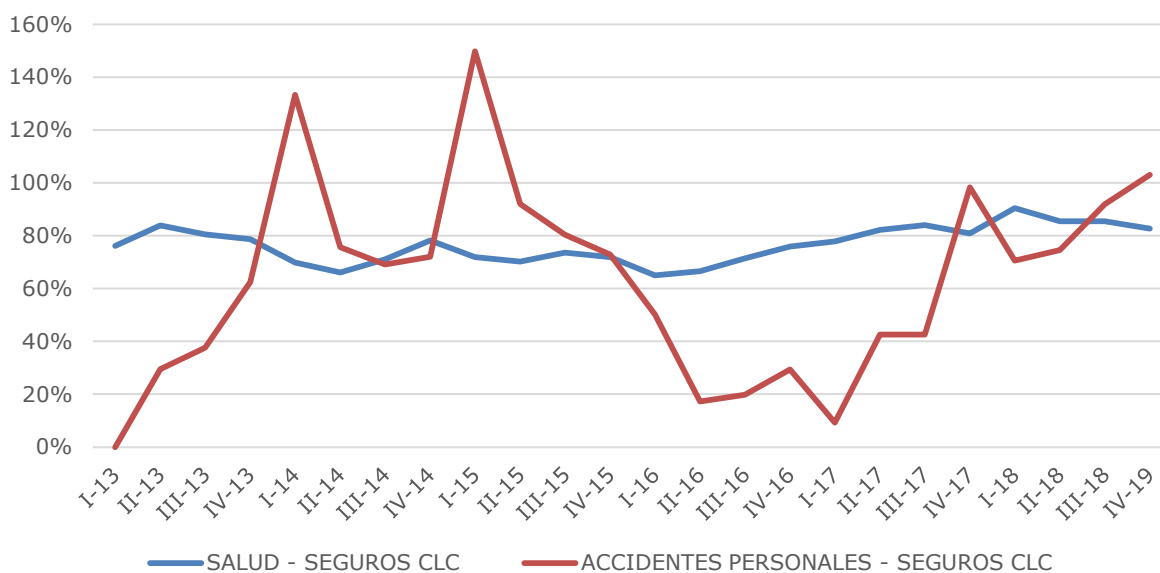


Ilustración 11: Siniestralidad por ramo

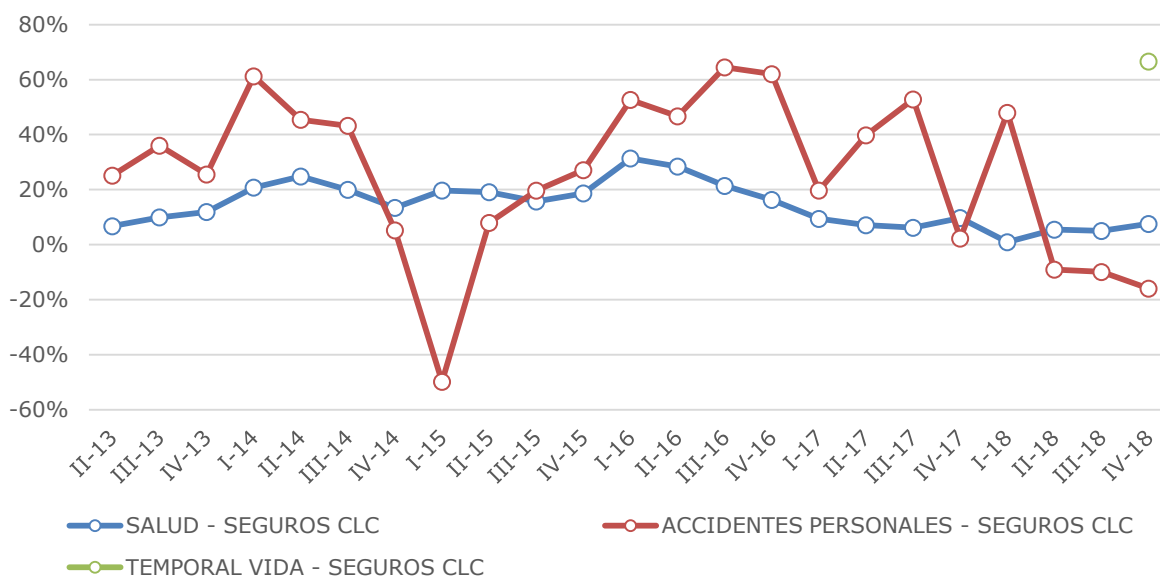


Ilustración 12: Rendimiento técnico por rama

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Como se puede apreciar en la tabla a continuación, **Seguros CLC**, ha mostrado una capacidad de generación de flujo con su operación, excluyendo el cierre de 2018 debido a cambios en los criterios de implementación de normas, lo que llevó a que se capitalizara, tal como se mencionó en el acápite de los Hechos Recientes.

Flujo de Efectivo Directo IFRS					
M\$ de cada año	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	450.250	1.020.656	24.488	1.342.287	-1.464.207
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Inversión	-646.845	-1.750.000	0	0	0
Total Flujo de Efectivo Neta Actividad de Financiamiento	181.163	1.567.716	0	0	5.250.623
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Período	42.997	27.565	865.937	841.449	2.183.736
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	27.565	865.937	841.449	2.183.736	5.970.152

## Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 13, el patrimonio de la compañía entre 2014 a 2016 aumentó debido a los resultados que obtuvo la compañía, alcanzando los \$ 4.652 millones. Sin embargo, entre 2016 a 2018 este retrocedió a niveles cercanos a los \$ 3.214 millones tras la pérdida de \$ 1.292 en sus resultados.

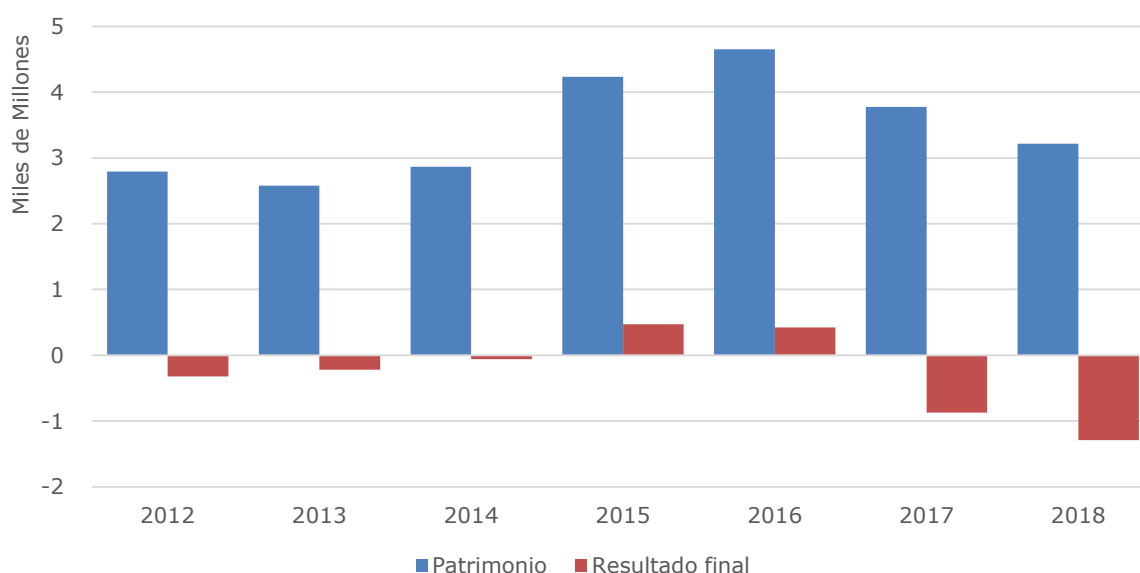


Ilustración 13: Evolución del patrimonio y resultado final

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **Seguros CLC** se ha mantenido relativamente estables hasta 2016, empezando a aumentar posteriormente llegando a 4,9 veces el pasivo exigible sobre el patrimonio. Sin embargo, este indicador se ha mantenido por debajo de lo presentado por el mercado de seguros de vida. Lo anterior se debe a que la compañía no opera en el segmento de rentas vitalicias. La Ilustración 14 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento a través del tiempo.



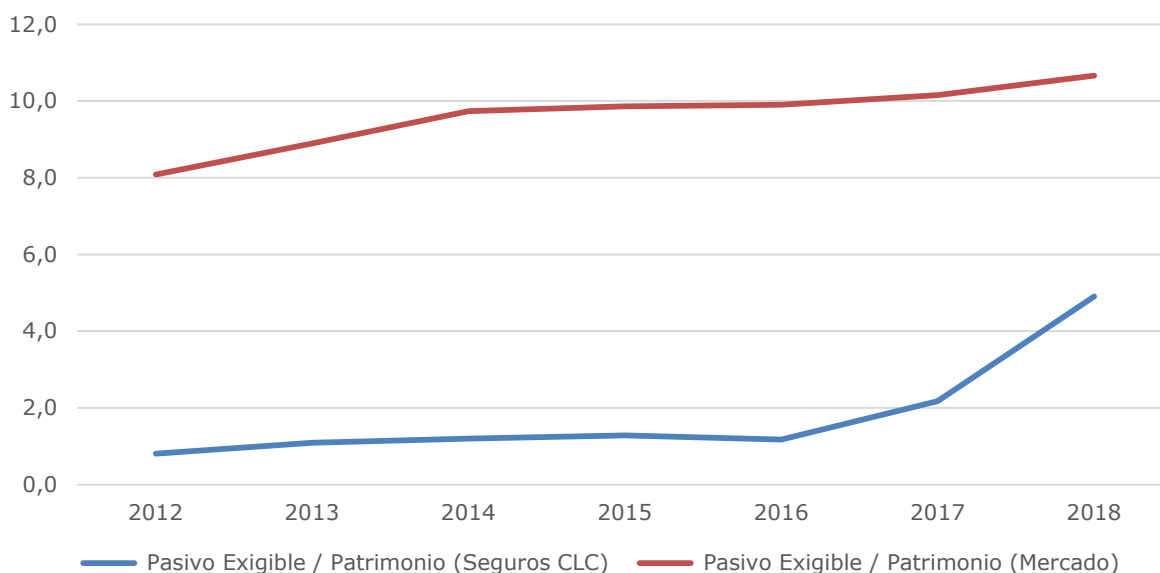


Ilustración 14: Evolución del endeudamiento

## Eficiencia del gasto

La compañía la mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa, menor a la que registra el mercado, oscilando entre 13% y 19%. Sin embargo, durante el 2018 ha logrado acercarse a los niveles de mercado, cerrando el 2018 con un indicador de 13,6% mientras que el mercado registró un 13,0%. La Ilustración 15 muestra el comportamiento de este indicador.

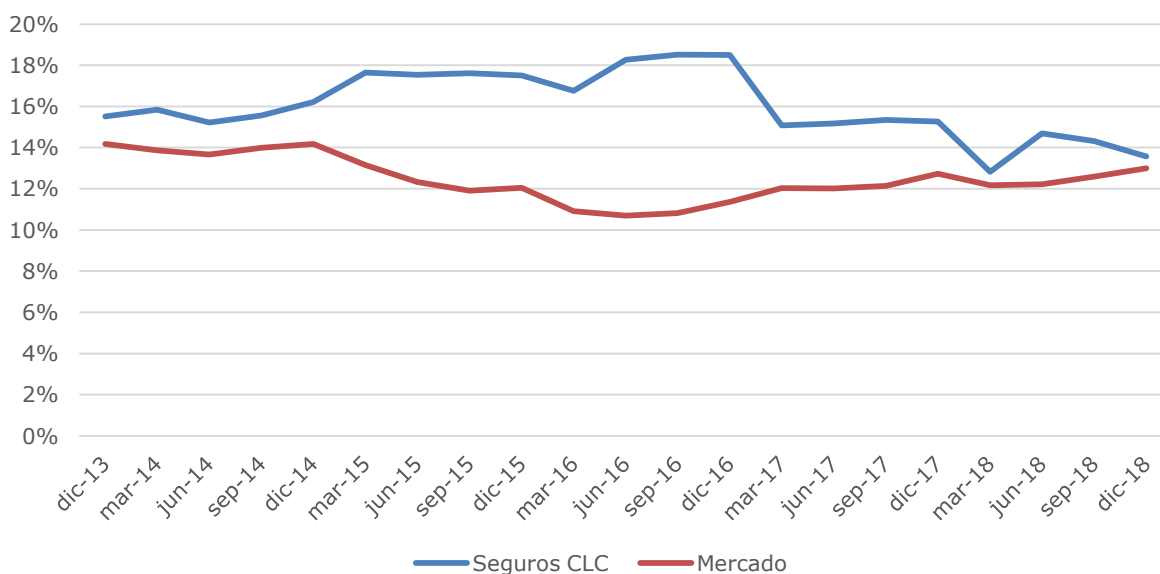


Ilustración 15: Eficiencia

## Resultado de intermediación

El resultado de intermediación de la compañía, medido en relación con la prima directa, se ha mantenido sobre a la del mercado durante los últimos años, mostrando su mayor diferencia en el resultado de septiembre de 2013 donde **Seguros CLC** muestra un ratio de 0,09 veces respecto de las 0,06 veces del mercado. A diciembre de 2018, la empresa mantiene un resultado de intermediación equivalente a un 7,1% mientras que el mercado registró un 5,7%, tal como se puede apreciar en la Ilustración 16.

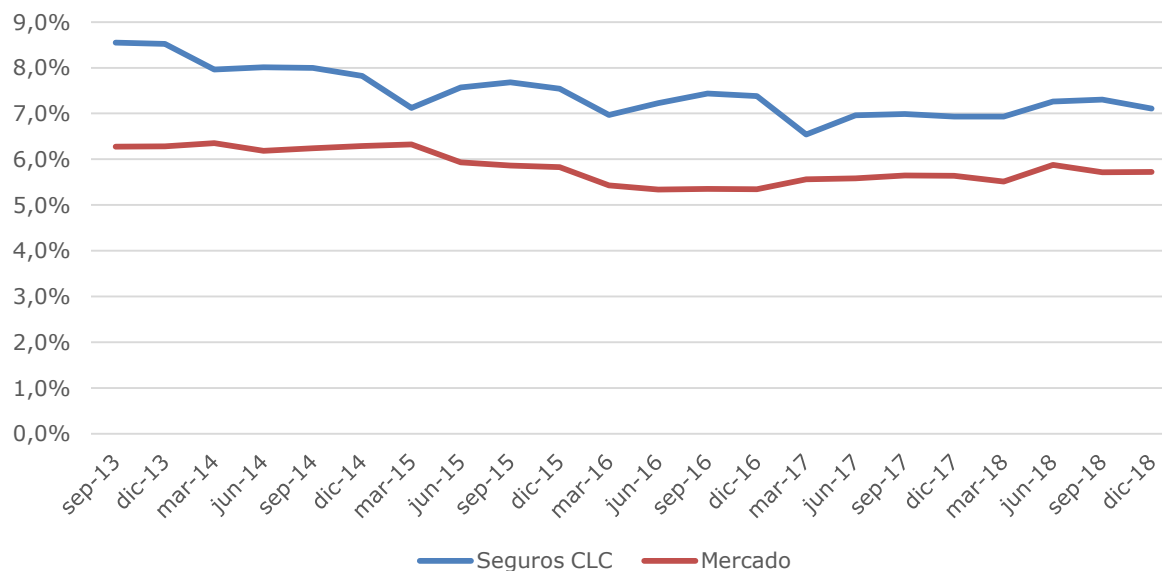


Ilustración 16: Resultado de intermediación

## Ratios

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

Indicadores Seguros CLC	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18
Gasto Ad./ Prima Directa	15,52%	16,22%	17,51%	18,51%	15,27%	13,57%
Gasto Ad. / Margen Contribución	128,05%	121,93%	92,66%	93,76%	164,12%	213,93%
Margen Cont / Prima Directa	12,12%	13,30%	18,90%	19,74%	9,30%	6,34%
Result. Final/ Prima Directa	-2,07%	-0,47%	3,23%	2,37%	-4,30%	-5,31%

Indicadores Mercado	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic.-18
Gasto Ad./ Prima Directa	14,18%	14,18%	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-140,50%	-80,38%	-121,67%	-117,93%	-106,06%	-169,03%
Margen Cont / Prima Directa	-10,09%	-17,64%	-9,90%	-9,64%	-12,01%	-7,69%
Result. Final/ Prima Directa	5,69%	7,84%	7,47%	7,24%	10,23%	6,83%

*"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."*