



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Primera Clasificación

Analista

Paulina Medina C.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

paulina.medina@humphreys.cl

## Penta Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2012

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 de Seguros	<b>AA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de marzo de 2012

Balance					
(Cifras en Miles de Pesos de mar-12)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Inversiones	981.661.285	934.985.894	1.013.424.209	1.054.449.444	1.049.802.704
Deudores por Primas	14.379.665	400.698	225.416	343.275	720.235
Deudores por Reaseguros	562.409	226.896	270.733	296.076	109.815
participación reaseguro en reservas técnicas	0	0	0	0	273.761
Otros Activos	21.838.329	29.547.711	41.139.065	27.854.530	48.995.457
<b>Total Activos</b>	<b>1.018.441.688</b>	<b>965.161.199</b>	<b>1.055.059.423</b>	<b>1.082.943.325</b>	<b>1.099.901.972</b>
Reservas Técnicas	871.570.094	845.725.141	871.203.515	942.751.493	964.683.560
Reservas Previsionales	833.620.366	802.967.898	819.547.699	885.499.541	901.299.943
Primas por Pagar	342.384	400.763	501.992	329.776	416.118
Otros Pasivos	82.133.361	10.261.875	51.620.569	45.178.178	37.480.947
Patrimonio	64.395.845	93.062.543	99.019.664	87.773.264	97.321.347
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.018.441.688</b>	<b>965.161.199</b>	<b>1.055.059.423</b>	<b>1.082.943.325</b>	<b>1.099.901.972</b>

Estado de Resultados					
(Cifras en Miles de Pesos de mar-12)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Prima Directa	113.949.905	52.969.276	84.150.130	119.148.247	28.028.536
Prima Retenida Neta	112.212.857	51.512.436	82.850.900	117.807.923	27.687.170
Costo Siniestros	-43.915.279	-22.290.137	-4.574.714	-4.755.375	-1.595.711
Costo Renta	-93.396.317	-50.167.799	-100.409.636	-135.250.891	-41.829.708
R. Intermediación	-4.564.145	-2.502.064	-2.844.475	-3.808.894	-1.003.617
Margen de Contribución	-34.628.090	-29.331.157	-32.439.648	-31.885.493	-19.650.269
Costo de Administración	-9.084.036	-7.881.077	-8.154.967	-7.827.569	-2.037.780
Resultado Operacional	-43.712.126	-37.212.234	-40.594.615	-39.713.062	-21.688.049
Resultado de Inversión	6.277.714	73.842.397	80.840.993	41.313.570	30.963.578
Resultado Final	-41.019.274	29.604.060	30.152.826	-1.139.393	9.629.151

## Opinión

**Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. (Penta Vida)** es una sociedad aseguradora que mantiene presencia, en términos de ventas, en los segmentos de seguros previsionales y seguros tradicionales. La compañía forma parte del grupo nacional Penta, consorcio financiero de reconocido prestigio y solvencia dentro del ámbito nacional, que también participa activamente en los mercados de seguros generales, fondos de pensiones y banca, entre otros.

A marzo de 2012 la compañía presentaba una primaje US\$ 57 millones, con inversiones por US\$ 2.143 millones y reservas técnicas por un total de US\$ 1.970 millones. El patrimonio de la compañía alcanza los US\$ 198 millones.

La categoría de riesgo asignada se fundamenta, principalmente, en la alta capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, producto de contar con una cartera de inversión que le entrega una apropiada protección a sus reservas técnicas, reforzado por una política de inversiones definida y permanentemente controlada que, además, se apoya en el *know how* que le otorga el grupo al cual pertenece. Además, el crecimiento que ha presentado la compañía se efectúa bajo una estructura comercial y plataforma tecnológica asimilable al estándar que exhiben las empresas líderes del sector, lo que se califica como un aspecto positivo.

En forma complementaria, la clasificación de riesgo se ve reforzada por una política de reaseguros adecuadamente estructurada a las necesidades de la compañía y a su realidad patrimonial, la que, igualmente, se sostiene en reaseguradores solventes y de reconocido prestigio. La evaluación también incorpora los reducidos y controlados gastos de administración que presenta la firma, tanto como proporción de sus ingresos como en relación con su industria.

Por otro lado, se reconocen los avances en el área de contraloría interna, así como el desarrollo constante de auditorías en las distintas áreas y procesos de la compañía, acercándose más a los estándares de los líderes en estas materias.

En contraposición, la clasificación reconoce que la compañía posee una masa comparativamente reducida de seguros individuales, presentando una participación de mercado cercana al 2,5% según el cierre del año anterior. Además, existe una baja diversificación de productos, lo cual redundará finalmente en una mayor exposición a unos pocos ramos, que son aquellos que contribuyen en una mayor proporción al margen de **Penta Vida**.

Lo anterior, sin desconocer que la compañía participa en un mercado donde compete con empresas que cuentan con presencia en distintos países, manteniendo un mayor apoyo en términos patrimoniales y operativos, producto de dicha inserción en grandes conglomerados multinacionales.

La estrategia de inversión de la compañía, al menos hasta fines de 2008, mantenía como enfoque maximizar la rentabilidad de largo plazo, lo cual conllevaba asumir mayores riesgos en términos comparativos y, por ende, estar más expuestos a las fluctuaciones de corto plazo. En consecuencia, aun cuando **Penta Vida** presenta mejor rentabilidad que la industria si se mide en un período extenso de tiempo, el valor de sus activos se vio fuertemente deteriorado producto de la caída generalizada del mercado de valores durante la crisis *subprime*. Dado lo anterior, la compañía ha enfocado sus esfuerzos en gestionar de mejor manera el riesgo de sus inversiones, generando una política de medición y control permanente de la exposición que exhibe a raíz de sus diferentes inversiones, la cual se ha ido perfeccionando a través del tiempo.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*<sup>1</sup>", principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la categoría de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida en la medida que la cartera de productos logre una mayor diversificación de sus ingresos y/o incremente su nivel de inversiones en relación con las obligaciones asumidas.

Asimismo, para conservar su clasificación, es necesario que la sociedad sea capaz de mantener los elementos estructurales que la fundamentan, especialmente en lo que se refiere a administración de sus inversiones, situación que constituye el principal activo de la compañía.

## Hechos Recientes

30 de abril de 2012 la compañía anunció su apertura en bolsa en un plazo de seis meses, para pasar a ser una sociedad anónima abierta. El objetivo de este anuncio es dar mayor liquidez a las acciones de la compañía y tener la posibilidad de colocar en bolsa nuevas emisiones de títulos.

A diciembre de 2011, la prima directa aumentó 42% y el total de pólizas vigentes aumentó 6%, con respecto al año anterior. Los costos de renta aumentaron 35% durante 2011, mientras que los costos de administración se redujeron 4%. Al cierre de 2011, la compañía presentó resultados negativos por \$ 1.132 millones. Por otro lado, durante 2011 las reservas técnicas aumentaron 8% y las inversiones aumentaron 4%, mientras que el patrimonio presentó una variación negativa en términos reales de 11% con respecto al año 2010.

El 18 de octubre de 2011, se aprobó la renuncia al directorio de doña Macarena Délano Méndez, nombrándose en su lugar a don Tomás Délano Mendez.

El 29 de marzo de 2011, Roberto Correa Vergara dejó de desempeñar el cargo de fiscal de la compañía, integrándose el 25 de abril de 2011 como nuevo fiscal don Enrique Hrdalo García,.

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Definición de Categorías 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.

### Tendencia Estable

Clasificaciones con alta probabilidad de no tener variaciones en el futuro.

## Oportunidades y Fortalezas

**Política de inversiones:** La compañía ha desarrollado una política de inversión de largo plazo que implica la presencia de instrumentos de renta variable, los cuales si bien presentan mayor riesgo individual que valores de renta fija, han sido incorporados mediante la conformación de una cartera adecuadamente diversificada, con riesgo controlado y medido, activos líquidos e importancia relativa acotada (considerando tanto las características de las obligaciones de la sociedad como el eventual apoyo que pudieren recibir de los accionistas controladores).

Adicionalmente, el *know how* del Grupo Penta (conglomerado económico de reconocida experiencia en el sector financiero nacional) favorece al desarrollo de un departamento de inversiones multidisciplinario. Con todo, se reconoce que la compañía, dada la mayor exposición que tiene en instrumentos de renta variable, requiere destinar, en términos comparativos, un mayor esfuerzo en la administración y control del riesgo de la cartera.

**Gastos de administración y venta:** Penta Vida presenta una relación de gastos de administración y venta sobre el total de la prima directa menor que el promedio que alcanza el mercado en su conjunto, situación que se ha extendido en el tiempo y se ha convertido en una variable relevante para sustentar su crecimiento.

A marzo de 2012, la compañía presentaba un indicador de eficiencia de 7%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un ratio del orden del 15%. Por su parte, empresas orientadas fuertemente a las rentas vitalicias presentan indicadores que oscilan aproximadamente entre 3% y 45%.

**Énfasis en sistemas:** La compañía ha mostrado interés por desarrollar sistemas que permitan a la administración obtener una adecuada herramienta para el apoyo y control de sus operaciones. En este aspecto, destaca plan de trabajo diseñado para el área, el que con avances concretos ha permitido contar con tecnología acorde para la administración de los seguros individuales y rentas vitalicias. En este aspecto, el desarrollo de sistemas que permiten tener un monitoreo diario de las operaciones de la compañía, es un elemento que visualiza los avances y compromiso de la organización en esta área.

Además se destacan los avances en materias de migración de las bases de datos de las líneas previsionales, la implementación de sistemas *work flow* y herramientas que fortalecen la estructura comercial.

## Factores de Riesgo

**Masa de ramo individuales:** Independiente de las acciones que se han tomado para desarrollar esta línea de negocio y que ha mostrado una evolución positiva a lo largo del tiempo (en especial los seguros flexibles), a juicio de **Humphreys**, la compañía cuenta con una cartera que presenta una masa crítica distante a las que alcanzan las empresas líderes en este rubro. En tal sentido, la cartera de seguros individuales –comparada con el volumen de pólizas de los líderes del sector- es menos susceptible de presentar un comportamiento estadísticamente normal. A la fecha de la clasificación, la compañía alcanza un stock del orden de las 42 mil pólizas individuales, mientras que los seguros flexibles presentan un *stock* en torno a las 17 mil pólizas vigentes.

**Baja diversificación de productos:** Pese a los esfuerzos desplegados en el ramo vida, la compañía aún mantiene una fuerte concentración en los ramos previsionales y, por lo tanto, una elevada dependencia a cualquier situación que pudiese afectar a dicho mercado. A la fecha de clasificación, concentra cerca del 84% de la prima directa de seguros previsionales y el 94% de sus reservas.

**Competidores con presencia internacional:** El crecimiento natural del sector debiera llevar al desarrollo de un mercado con mayor grado de sofisticación, tanto en términos de los mecanismos de comercialización como en la administración de los productos; bajo esta perspectiva, sin ser determinante, en muchos casos puede ser relevante el *know how* que, eventualmente, pudiesen aportar las matrices con presencia en mercados más avanzados.

## Antecedentes Generales

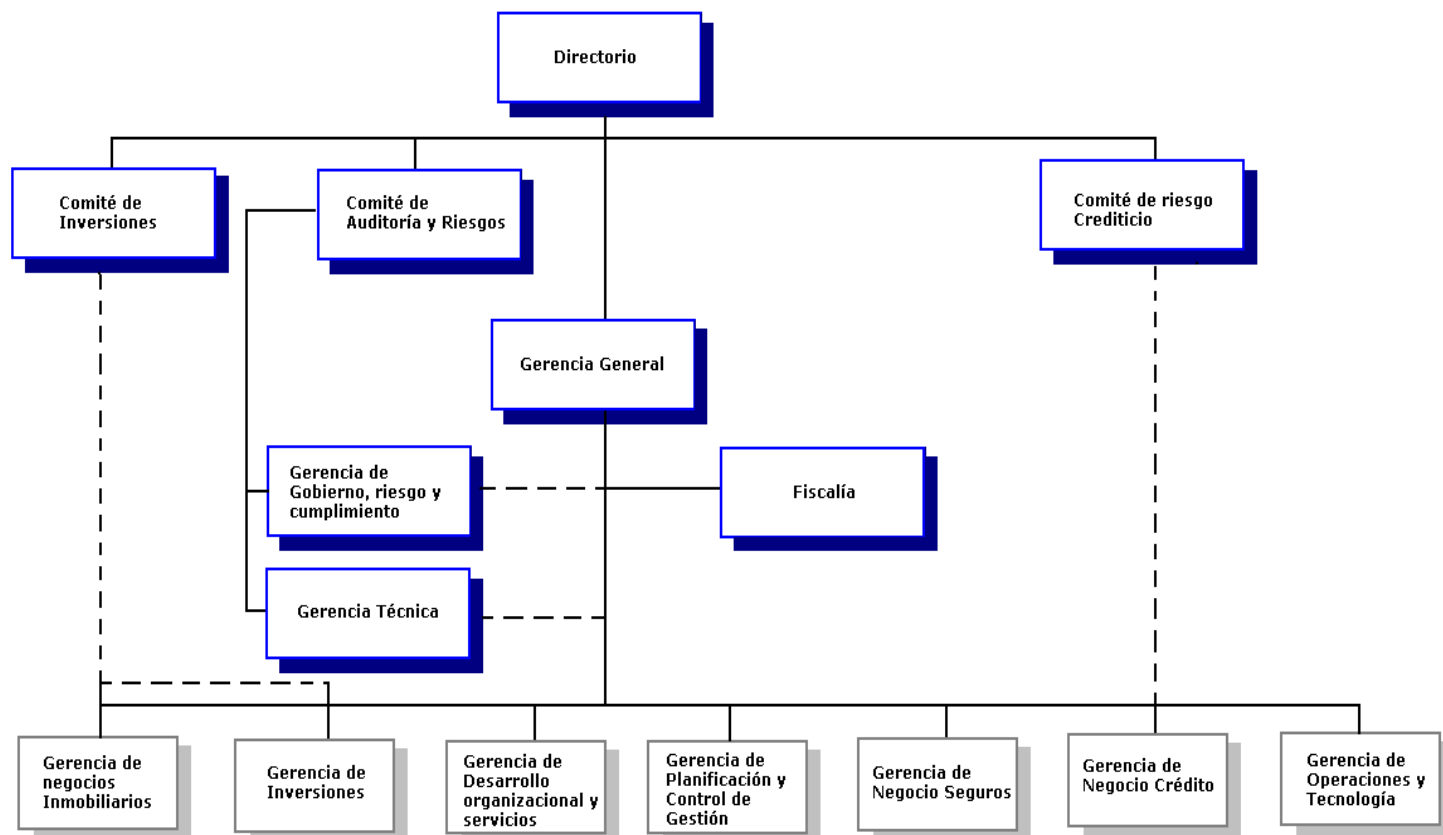
### Historia y Propiedad

La compañía fue fundada por el gobierno de Chile el año 1955 bajo el nombre del Instituto de Seguros del Estado (ISE). En 1990 la empresa se privatiza y se dedica de manera exclusiva a la venta de seguros de rentas vitalicias. En 1997 cambia de nombre a ISE Las Américas, ampliando además sus áreas de negocios a las líneas de seguros individuales, seguros colectivos y seguros de AFP. En 2004 nace Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A., producto de la fusión de ISE Las Américas con AGF Allianz Vida (adquirida por el grupo Penta durante el año 2003).

La compañía forma parte del Grupo Penta, conglomerado económico con presencia en los mercados de seguros, *factoring*, fondos de pensiones, isapres, fondos de inversión, banca e inmobiliario, entre otros. En la actualidad, el grupo cuenta con una cartera con más de un millón de clientes y diez mil empleados, administrando más de US\$ 20.000 millones en activos.

La propiedad de la compañía, en cuanto a su capital social, está constituida por BANPENTA Inversiones Limitada en un 99,77% y por un 0,23% del Fisco de Chile.

A continuación se presenta el organigrama de la compañía a marzo de 2012:



## Administración

La administración de la compañía recae sobre un directorio activo y comprometido con el desarrollo de la sociedad. Este estamento está compuesto por ocho miembros que sesionan mensualmente, los cuales entregan a la sociedad su experiencia y visión de negocio, participando en las decisiones más relevantes de la planificación y diseño de políticas estratégicas.

Adicionalmente, la administración de la compañía se ha ido complementando y fortaleciendo con la presencia de ejecutivos que se caracterizan por poseer un alto grado de formación, experiencia y compromiso acorde con las responsabilidades asumidas, permitiendo con ello que la organización cuente con la estructura y capacidades necesarias para desarrollar y resguardar el adecuado desempeño de sus operaciones. En este aspecto cabe

destacar los avances mostrados en el área de administración, control de riesgos y sistemas, que le permiten contar con una estructura similar a la que presentan compañías con clasificaciones similares.

Asimismo, la cultura organizacional de la compañía se caracteriza por poner énfasis en el trabajo en equipo, situación que queda de manifiesto producto de la permanente presencia de directores en comités ejecutivos y mediante la interrelación que existe entre las distintas unidades operativas que conforman su estructura administrativa (organizados principalmente bajo la ocurrencia de comités), hecho que le ha permitido aprovechar sinergias y beneficiarse del *know-how* que le reportan las diferentes áreas.

En los siguientes cuadros se detallan los principales ejecutivos de la sociedad:

Nombre	Cargo
CARLOS LAVIN SUBERCASEAUX	Presidente
ALBERTO DELANO ABBOTT CARLOS	Vicepresidente
TOMÁS DELANO MENDEZ	Director
MANUEL ANTONIO TOCORNAL BLACKBURN	Director
MARCO COMPARINI FONTECILLA	Director
FERNANDO CAMBARA LODIGIANI	Director
CARLOS EUGENIO LAVIN GARCIA-HUIDOBRO	Director
HUGO BRAVO LOPEZ	Director
CARLOS CELIS MORGAN	Gerente general

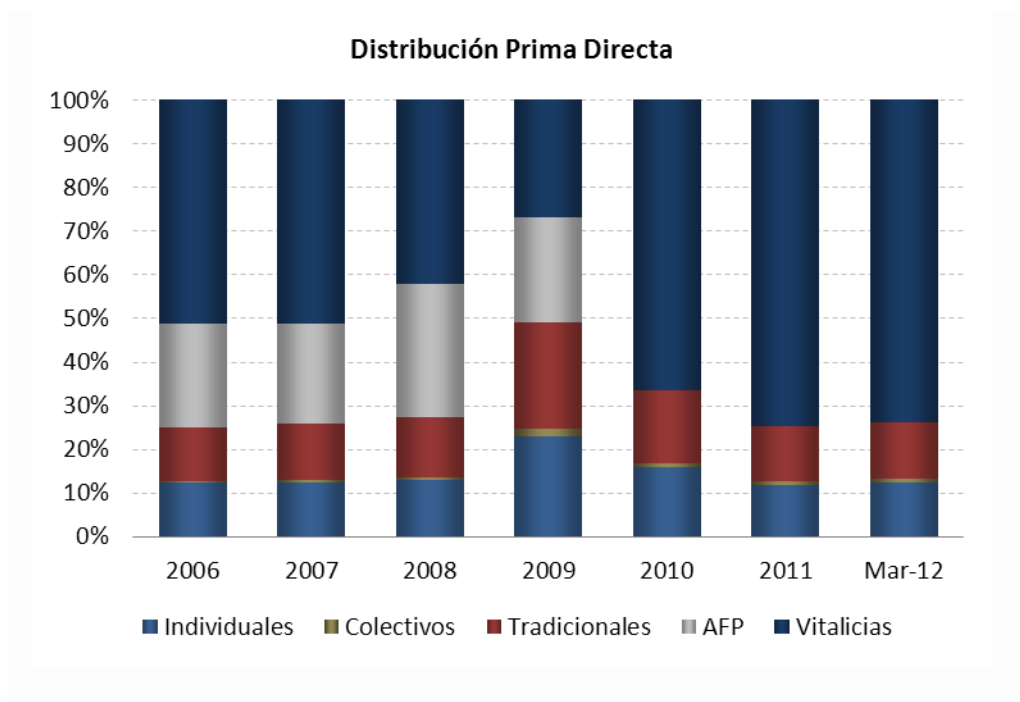
## Cartera de Productos

A marzo de 2012, la prima directa de la compañía se distribuía en seguros previsionales (85%) y seguros tradicionales (15%). En términos relativos, la prima total de la compañía alcanza una cuota de mercado de 4,13%, cifra que se compara favorablemente con el 2,90% que obtuvo al cierre de 2011.

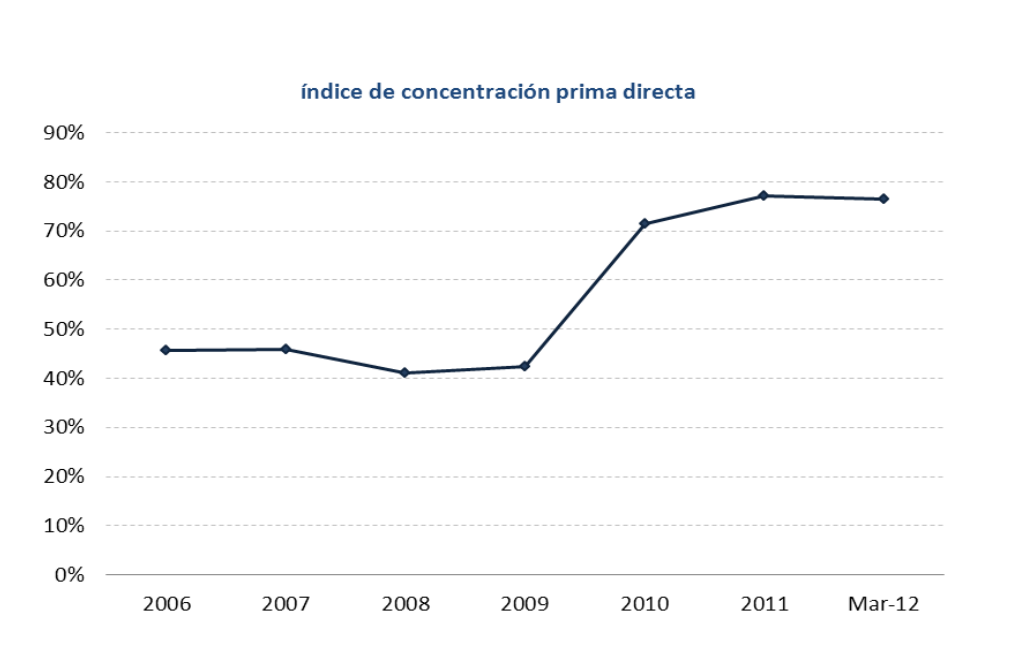
Individualmente, a la fecha los productos que concentran la mayor parte de las ventas son las rentas vitalicias para la vejez (43,38%), renta vitalicia de invalidez (29,27%) e individual flexible (15,63%).

A continuación se presenta, en términos de ventas, la composición de la cartera de productos para los períodos diciembre 2006 a marzo 2012:





Hasta diciembre de 2009, la empresa presentaba una baja concentración en la distribución de su prima directa, al menos bajo el índice de Herfindhal, situándose en torno al 45%, pero a raíz del cierre del segmento de seguros de AFP, la concentración de prima directa se elevó hasta el 75%, según el indicador. A continuación podemos ver la evolución del índice de Herfindhal:



Cabe señalar que **Penta Vida** se adjudicó un tramo del seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS) licitado recientemente por el sistema de pensiones, por lo cual es de esperar que disminuya el indicador de concentración de prima.

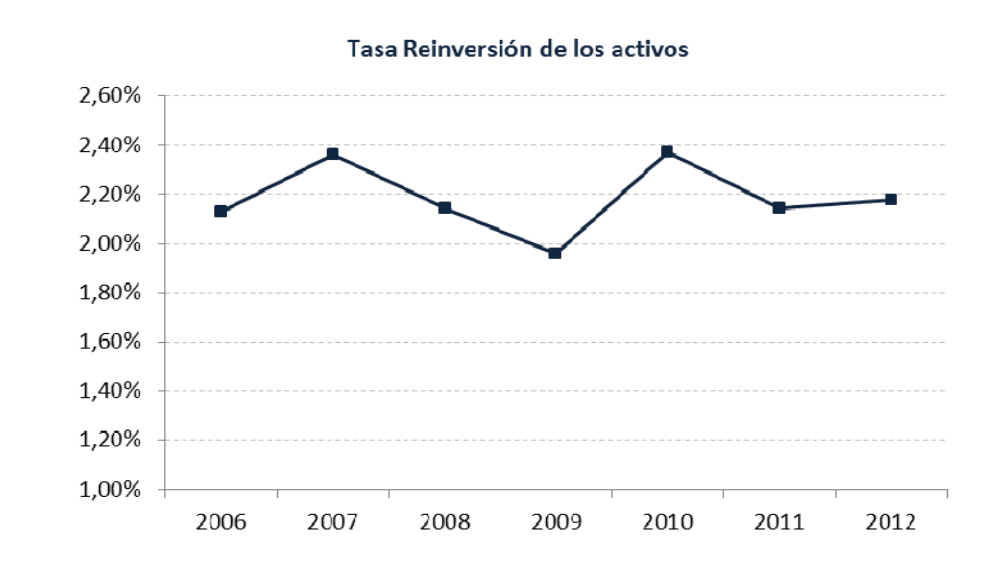
## Rentas Vitalicias

En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que se pueden calificar como similares a la media de mercado.

En términos relativos, a marzo de 2012 el negocio de rentas vitalicias alcanzaba una cuota de mercado del orden del 9,49%, medido como prima directa, lo cual se compara positivamente respecto al 6,17% de participación registrado a diciembre de 2011. Ahora bien, medido en relación a las reservas previsionales, en el primer trimestre la compañía presentó un participación de mercado de 6,06% (6,13% a diciembre de 2011).

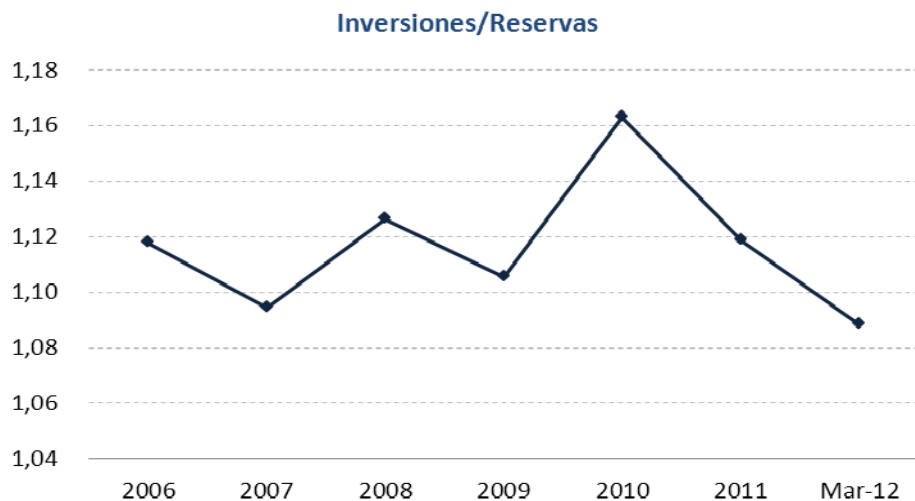
La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a marzo de 2012, el 93% de las reservas técnicas de la compañía son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA<sup>2</sup>), a marzo de 2012 alcanzaba una tasa de reinversión de 2,18 (2,14% a diciembre de 2011). A continuación se observa una comparación con el resto de la industria:



En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 9%, medido como la relación entre las inversiones y las reservas totales, cifra que se presenta en niveles menores a los resultados obtenidos en períodos anteriores (13% como promedio de los últimos tres años).

<sup>2</sup> Según NCG N° 188 y 194.



La tasa de inversiones sobre reservas previsionales sigue la misma tendencia que el gráfico anterior, mostrando un exceso de inversiones de 16% a marzo de 2012. Históricamente, las reservas previsionales han representado aproximadamente el 94%<sup>3</sup> de las reservas técnicas.

## Seguros Tradicionales

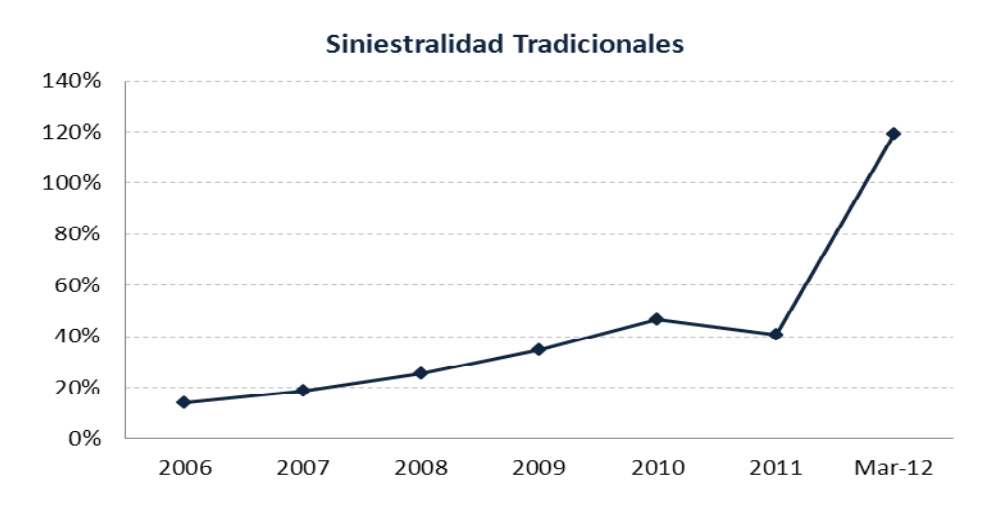
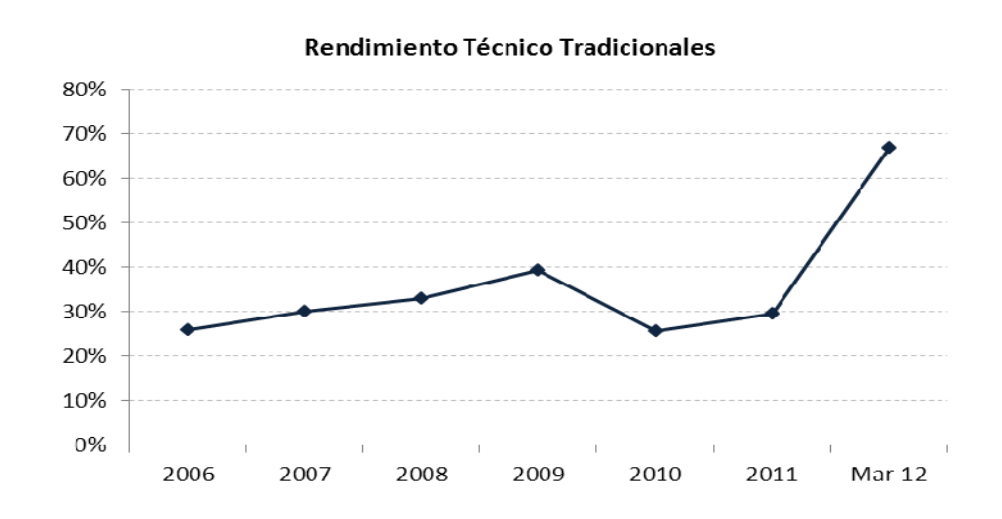
Dentro de la línea de los seguros tradicionales, **Penta Vida** participa en la comercialización de once ramos, de los cuales siete corresponden a seguros individuales. Estos últimos concentran el 93% de la prima de seguros tradicionales y el 15,2% del total de prima directa (Incluyendo ramos previsionales). Por otro lado, la compañía comercializa cuatro ramos de seguros colectivos, los cuales concentran el 7% de la prima directa de seguros

<sup>3</sup> Promedio de los últimos 3 años

tradicionales y representa cerca del 1% del total de prima directa. En los últimos años la participación de mercado de los seguros tradicionales de **Penta Vida** ha ido cayendo, alcanzando una participación de mercado de 0,54% (1,2% a diciembre de 2011).

El rendimiento técnico de la cartera de seguros individuales, entretanto, ha tenido un promedio de 32% durante los últimos tres años, siendo de 30% a diciembre de 2011. Con resultados parciales a marzo de 2012, el rendimiento técnico alcanza la cifra de 67%, movido principalmente por la mayor variación de reservas técnicas con respecto a las pólizas que cuentan con un componente de ahorro (según primera información reportada en IFRS a marzo de 2012). Los niveles de siniestralidad de esta línea de negocio también se consideran adecuados, alcanzando valores del 41% a diciembre de 2011 (109% a marzo de 2012). Por otro lado, los costos de intermediación se consideran adecuados comparativamente hablando, considerando el estándar que muestra la industria, la que alcanza a la fecha de clasificación una relación -medida como resultado de intermediación sobre prima directa- de 4% ( mismo porcentaje como promedio de los tres últimos años).

En los gráficos siguientes se muestra el rendimiento de la cartera de productos en base a los niveles de siniestralidad y resultados técnicos:



Por su parte, el volumen de las pólizas vigentes de la compañía, pese a mostrar una tendencia positiva durante los últimos años, aún posee una baja participación de mercado y un volumen de negocios inferior al presentado por las empresas líderes en este segmento, disminuyendo, con ello, la probabilidad de que su cartera tenga un comportamiento estadísticamente normal, así como una menor capacidad para distribuir los gastos asociados a la venta de estos productos.

## Seguros de AFP

En 2009 la compañía abandonó el segmento de invalidez y sobrevivencia (ex seguro de AFP), por lo que no posee una masa de nuevos asegurados en este segmento. Sin embargo, aún debe pagar costos de siniestros por antiguas pólizas, adjudicadas en el contrato de seguros del fondo de pensiones Cuprum.

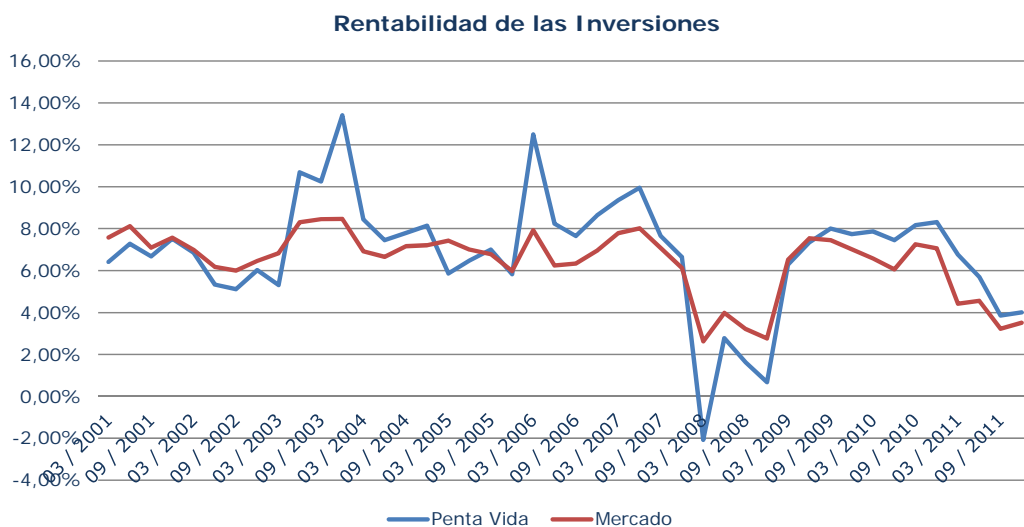
El 30 de abril de 2012, se informaron los resultados de la licitación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) realizada por las seis AFP del mercado. Para que las aseguradoras compitan por precios en esta licitación, el universo de hombres se divide en siete fracciones y el de mujeres en cuatro, que fueron las sometidas a licitación proceso en el cual **Penta Vida**, en coaseguro con Bice Vida, se adjudicó una fracción a una tasa de 1,15%. Actualmente el precio del seguro para mujeres es de 1,44%, el que pasará a 1,11% de la renta imponible dada la nueva licitación de precios de las aseguradoras.

## Cartera de Inversiones

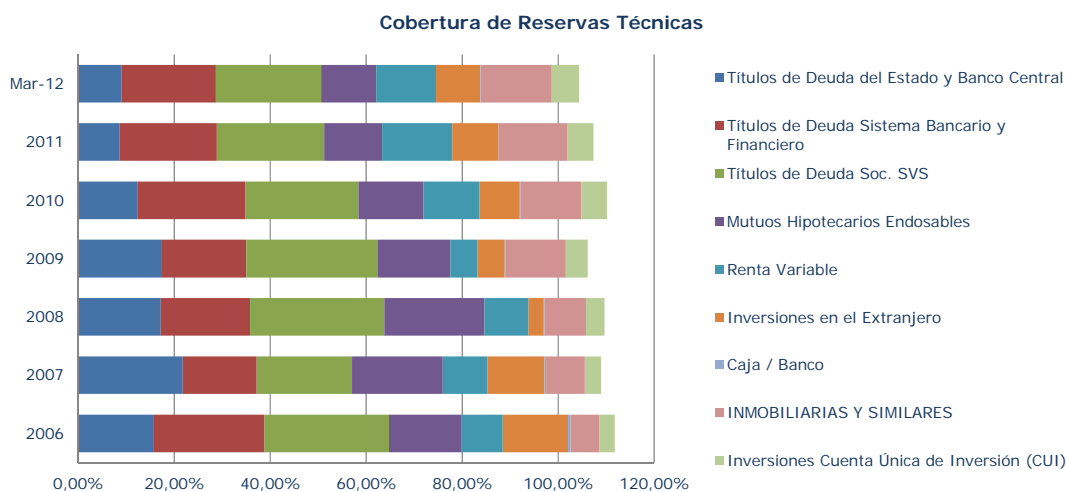
A continuación se presenta la evolución del *portfolio* de inversiones de la compañía durante los últimos años:

	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
<b>Inversiones (\$ Miles)</b>	<b>919.703.180</b>	<b>863.885.295</b>	<b>964.211.501</b>	<b>1.047.791.824</b>	<b>1.049.802.704</b>
<b>Financieras</b>	<b>817.457.803</b>	<b>729.958.454</b>	<b>814.727.542</b>	<b>863.161.024</b>	<b>906.920.978</b>
Renta fija	690.735.295	606.103.241	596.235.476	593.250.247	598.812.482
Instrumentos del Estado	140.138.311	136.411.244	102.007.086	80.572.410	87.279.600
Títulos Bancarios	152.212.039	137.156.608	186.100.260	189.978.104	189.193.560
Títulos emitidos por Sociedades	228.462.150	214.312.109	195.824.842	209.604.208	211.618.299
Mutuos hipotecarios endosables	169.922.795	118.223.280	112.303.288	113.095.525	110.721.023
Renta variable	75.405.885	43.593.241	96.696.284	137.212.123	120.178.457
Acciones	69.513.405	23.434.130	65.168.842	68.275.329	39.742.752
<b>Inmobiliarias y similares</b>	<b>70.548.343</b>	<b>98.222.389</b>	<b>105.106.957</b>	<b>133.213.088</b>	<b>142.881.726</b>
<b>Inversiones Cuenta Única de Inversión (CUI)</b>	<b>31.697.034</b>	<b>35.704.452</b>	<b>44.377.002</b>	<b>51.417.712</b>	<b>54.811.623</b>

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada adecuada y, en promedio, situada en niveles sobre el estándar que presenta el mercado en su conjunto.



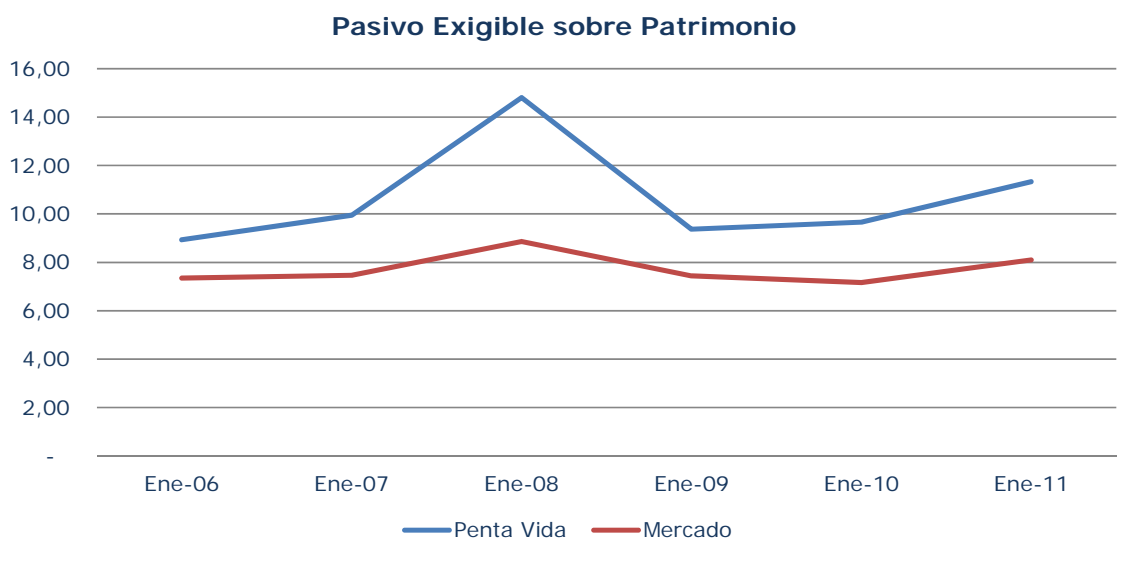
En relación a la cobertura de reservas técnicas, puede observarse que el nivel de la cobertura total se ha mantenido relativamente estable desde 2006, pero con cambios en la composición porcentual de los activos que conforman la cartera de respaldo. El siguiente gráfico muestra la composición de la cartera de inversiones en relación a las reservas técnicas:



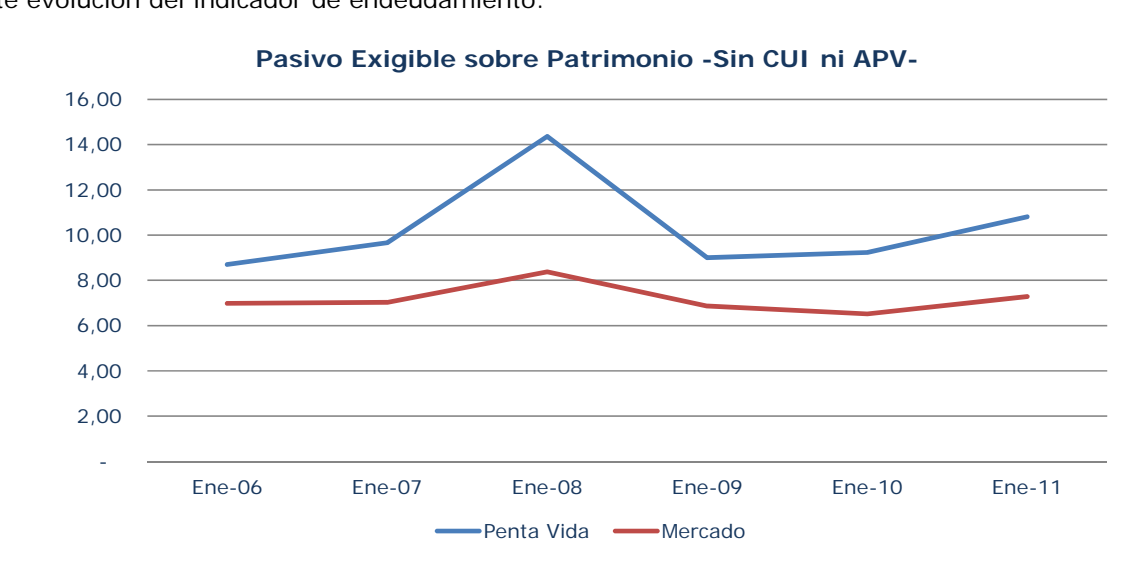
Según los últimos antecedentes disponibles, la compañía presenta una relación de 1,3% entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

## Endeudamiento

Los niveles de endeudamiento de la compañía han mostrado una tendencia volátil a lo largo del tiempo, alcanzando a marzo de 2012 un índice de endeudamiento de 11,34 veces (11,2 veces como promedio de los últimos tres años). Asimismo, la compañía presenta indicadores de endeudamiento superiores a los que alcanza el mercado en su conjunto. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de este indicador:



Por otro lado, al eliminar los efectos de la CUI y APV para **Penta Vida** y el mercado, se puede observar la siguiente evolución del indicador de endeudamiento:



*“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 Superintendencia de Valores y Seguros 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”*