



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual

Analistas

Gonzalo Neculmán G.

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

gonzalo.neculman@humphreys.cl

barbara.lobos@humphreys.cl

Penta Compañía de Seguros de Vida S.A.

Diciembre 2010

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	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre 2010

Balance individual					
(Cifras en M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Inversiones	667.686.398	763.223.205	919.703.180	863.885.295	930.302.131
Deudores por Primas	6.804.176	11.773.695	13.472.084	370.227	468.286
Deudores por Reaseguros	98.829	239.446	526.912	209.642	645.433
Otros Activos	12.577.040	33.384.954	20.459.991	27.300.768	47.444.002
Total Activos	687.166.443	808.621.300	954.162.167	891.765.932	978.859.852
Reservas Técnicas	597.270.144	697.413.423	816.560.457	781.412.338	816.914.014
Reservas Previsionales	577.977.909	670.270.555	781.005.947	741.906.551	769.681.173
Primas por Pagar	253.582	375.964	320.774	370.287	937.018
Otros Pasivos	18.887.277	36.990.747	76.949.468	9.481.515	13.539.529
Patrimonio	69.213.303	73.841.163	60.331.465	85.985.642	101.793.851
Total Pasivos	687.166.443	808.621.300	954.162.167	891.765.932	978.859.852

Estado de resultados individual					
(Cifras en M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Prima Directa	85.870.572	102.471.075	106.757.893	48.941.250	59.445.481
Prima Retenida Neta	84.999.636	101.439.168	105.130.479	47.595.195	58.497.377
Costo Siniestros	-25.376.918	-29.535.286	-41.143.541	-20.595.093	-3.075.592
Costo Renta	-75.246.683	-87.434.745	-87.501.556	-46.352.810	-71.418.463
R. Intermediación	-4.465.107	-5.011.413	-4.276.076	-2.311.796	-1.929.109
Margen de Contribución	-23.935.184	-25.358.023	-32.442.519	-27.100.682	-23.940.830
Costo de Administración	-6.006.124	-7.192.122	-8.510.692	-7.281.764	-5.370.154
Resultado Operacional	-29.941.308	-32.550.145	-40.953.211	-34.382.446	-29.310.984
Resultado de Inversión	54.843.382	49.172.813	5.881.493	68.227.084	55.486.690
Resultado Final	16.347.628	6.087.479	-38.430.319	27.352.832	21.192.765

Opinión

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. (Penta Vida) es una sociedad aseguradora que en la actualidad 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, el cual también participa activamente en los mercados de seguros generales, fondos de pensiones y banca, entre otros.

A septiembre de 2010 la compañía presenta una primaje US\$ 122 millones, con inversiones por US\$ 1.923 millones, presentando reservas técnicas por un total de US\$ 1.689 millones. El patrimonio de la compañía alcanza los US\$ 210 millones.

La categoría refleja la alta capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, producto de contar con una cartera de inversiones que entrega protección a las reservas técnicas de la compañía, la cual se sustenta bajo una política de inversiones definida y controlada y que además se apoya del *Know How* que le otorga el grupo al cual pertenece. Asimismo, el negocio de seguros individuales (en especial los seguros individuales flexibles) se ha desarrollado con una adecuada planificación sin afectar el riesgo global de la compañía. Dicho crecimiento se sustenta bajo una estructura comercial y plataforma tecnológica asimilable al estándar que exhiben las empresas líderes en este segmento de mercado.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, **Penta Vida** se distingue por el adecuado enfoque financiero que le da a la administración de los seguros de rentas vitalicias y por la ausencia de inversionistas extranjeros en su propiedad. Además, la sociedad presenta reaseguradores solventes y de reconocido prestigio, siendo ésta una práctica habitual en la industria y presenta gastos de administración reducidos y controlados por parte de la administración en relación a su industria.

Junto con lo anterior se destaca el énfasis en hacer cada vez más eficiente y sistematizados los procesos, lo cual ha ido acompañado fuerte énfasis en sistemas y tecnología y avances en el área de contraloría interna.

En contraposición, la clasificación reconoce que la compañía posee una masa comparativamente reducida en seguros individuales. Además, existe una baja diversificación de productos, lo cual redundando finalmente en una mayor exposición ante algunos pocos ramos, lo cuales son aquellos que contribuyen la mayor parte del margen de **Penta Vida**.

No se puede desconocer que la compañía se encuentra en un mercado en el cual compete con empresas que poseen presencia en distintos países del mundo, manteniendo un apoyo en términos patrimoniales y operativos, mayor producto de la 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 a asumir mayores riesgos en términos comparativos y, por ende, a estar más expuesto a las fluctuaciones de corto plazo. En consecuencia, aun cuando medido en un período extenso de tiempo **Penta Vida** presenta mejor rentabilidad que la industria, el valor de sus activos se vio fuertemente deteriorado producto de la caída generalizada del mercado de valores durante la crisis pasada, 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 posee producto de sus diferentes inversiones.

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

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo 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 su calidad en lo que se refiere a administración de sus inversiones; situación que en nuestra opinión constituye el principal activo de la sociedad.

Hechos Recientes

A septiembre de 2009 el primaje directo de la compañía alcanzó los \$59.445 millones, lo que implicó un aumento nominal de 63% en relación con igual período del 2008 donde la prima directa alcanzaba los \$36.402 millones. El mayor primaje se explica principalmente por mayor prima en rentas vitalicias, dada la estrategia de rentabilidad de la compañía, que el año 2008 contrajo la actividad en aquellos ramos.

En cuanto a los siniestros, a septiembre de 2009 ascendieron a \$ 3.075 millones en términos netos, implicando una disminución nominal de 83% respecto al mismo período del año anterior (baja que responde a la menor costo de siniestro producto de la baja en los seguros de AFP –dado que la compañía no ganó la licitación por dos años seguidos-). Por su parte, el costo de renta fue de \$71.418 millones presentando un aumento nominal de 136% de disminución respecto a septiembre de 2008.

El producto de inversiones alcanzó un total de \$55.486 millones en septiembre de 2009, incrementándose nominalmente casi 5% en relación al monto alcanzado a septiembre de 2008 y representado un 93,3% de la prima directa.

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

Respecto a los gastos de administración, fueron de \$5.370 millones a septiembre de 2010, y se observa una disminución nominal en torno al 2% en comparación con igual fecha del año anterior. En términos relativos los gastos de administración representan, a septiembre de 2009, un 9% de la prima directa, porcentaje favorable comparado con el 15% obtenido en el mismo periodo de 2009.

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). Con ello, se pretende incrementar la rentabilidad de las inversiones que respaldan las obligaciones (dado un nivel de riesgo definido como aceptable). En la práctica, la cartera de inversiones de la compañía ha presentado un rendimiento en el largo plazo superior al del mercado.

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 a través del tiempo y se ha convertido en una variable relevante para sustentar su crecimiento.

A septiembre de 2010, la compañía presenta un indicador de eficiencia que asciende a 9%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un ratio del orden del 17%, manteniendo su *ratio* de eficiencia en mejores niveles que el mercado agregado, previa corrección por composición de la cartera de productos.

Capacidad de los seguros flexibles: La incursión de la compañía en los seguros flexibles y la forma cómo ésta se ha llevado en la práctica, han sido un elemento que ha contribuido de manera importante en la diversificación de los ingresos y riesgos asumidos por la sociedad.

En la práctica, la aseguradora ha fortalecido su soporte comercial y tecnológico en niveles similares al estándar que presentan compañías con mayor desarrollo en esta línea de negocio.

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 el auspicioso plan de trabajo diseñado para el área, el cual 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 (cotizador *web* y *call center*, entre otros).

Factores de Riesgo

Masa de ramo individuales: Independiente de las acciones que se han tomado para desarrollar esta línea de negocios y que ha mostrado una evolución positiva a través 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* de pólizas individuales del orden 20 mil pólizas, lo cual representa cerca del 2,7% del total de mercado.

A septiembre de 2010, los seguros flexibles presentan un *stock* de pólizas vigentes en los seguros de flexibles del orden de 16.500 pólizas aproximado.

Baja diversificación de productos: No obstante, 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, la compañía concentra cerca del 80% de sus ingresos en seguros previsionales y el 94% de sus reservas.

Mercado con presencia de aseguradores de relevancia internacional: El crecimiento natural del sector debiera conllevar 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 el año 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, bancario e inmobiliario, entre otros. En la actualidad el grupo cuenta con una cartera con más de un millón de clientes y 10 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.

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 capacidad necesaria 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:

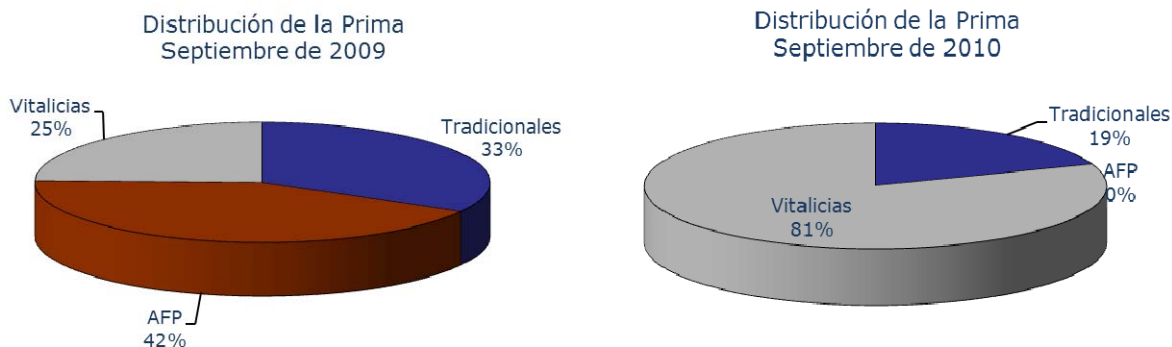
Nombre	Cargo
CARLOS LAVIN SUBERCASEAUX	Director
ALBERTO DELANO ABBOTT CARLOS	Director
MACARENA DELANO MENDEZ	Director
MANUEL ANTONIO TOCORNAL BLACKBURN	Director
MARCO COMPARINI FONTECILLA	Director
FERNANDO CAMBARA LODIGIANI	Director
CARLOS EUGENIO LAVIN GARCIA-HUIDOBRO	Director
HUGO BRAVO LOPEZ	Director
CARLOS CELIS MORGAN	Gerente general
MONICA MORGADO ROJAS	Gerente de finanzas

Cartera de Productos

A la fecha de clasificación, la prima directa de la compañía se distribuye en seguros previsionales (80%), y seguros tradicionales (20%). En términos relativos, la prima total de la compañía alcanza una cuota de mercado de 2,9%; cifra que se compara favorablemente con el 2,29% que obtuvo durante septiembre de 2009.

Individualmente a septiembre de 2010, los productos que concentran la mayor parte de las ventas son los seguros renta vitalicia 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 periodos de septiembre de 2009 y septiembre 2010.



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.

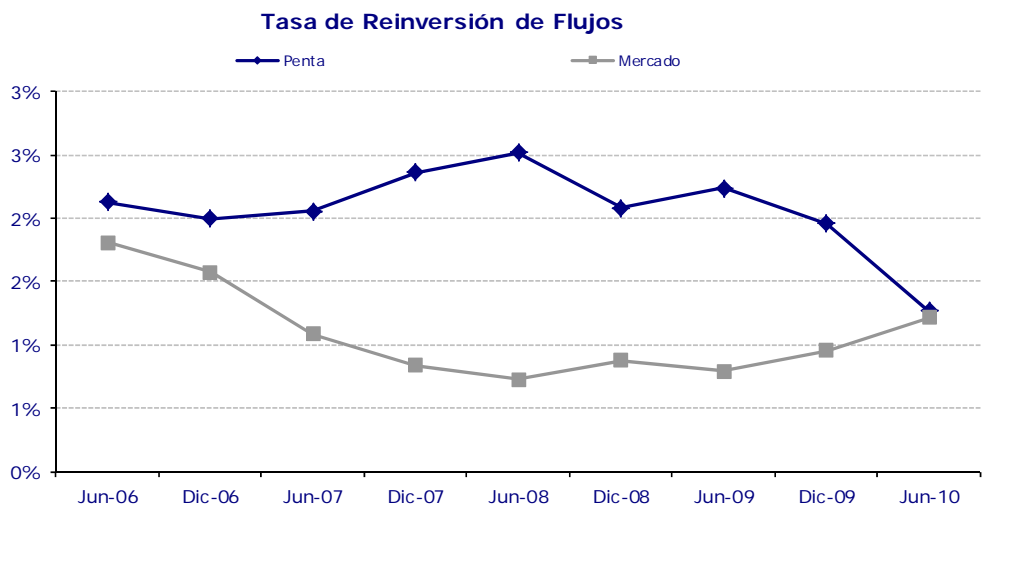
En términos relativos, a septiembre de 2010 el negocio de rentas vitalicias alcanza una cuota de mercado del orden del 6,1%, medido como prima directa, lo cual se compara positivamente respecto al casi 1,64% de participación del año anterior. Ahora bien, si lo medimos en relación a las reservas previsionales, la compañía a septiembre de 2010 presenta un participación de mercado de 5,98%.

La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a septiembre de 2010, el 94% de las reservas técnicas de la compañía son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades

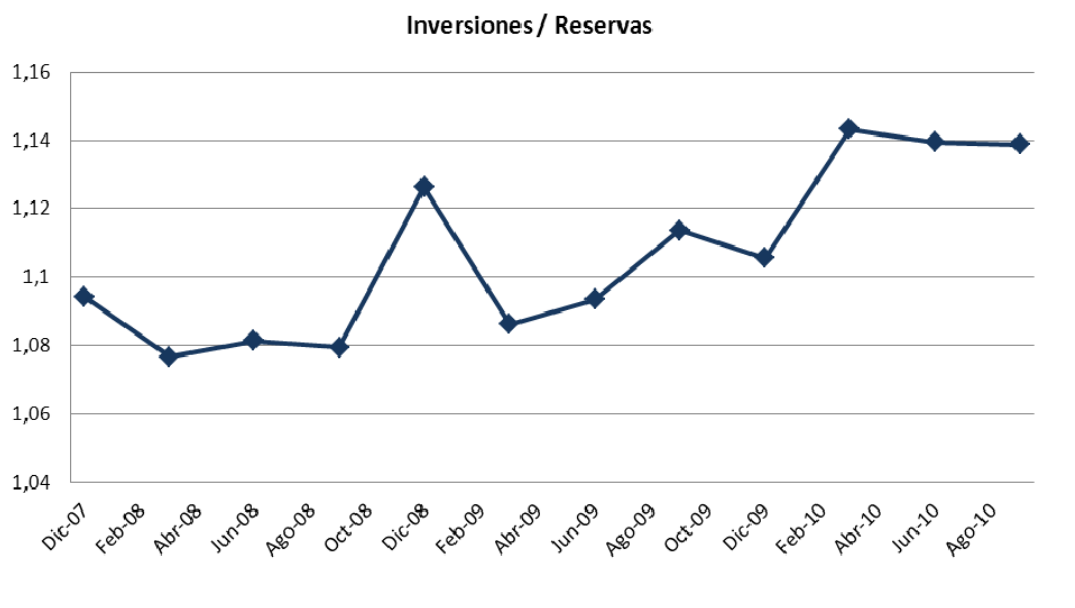
En cuanto al *test* de suficiencia (TSA²), este a Junio de 2010 alcanza una tasa de reinversión de 1,27% (2,24% a septiembre de 2009), La comparación con el resto de la industria se muestra a continuación.

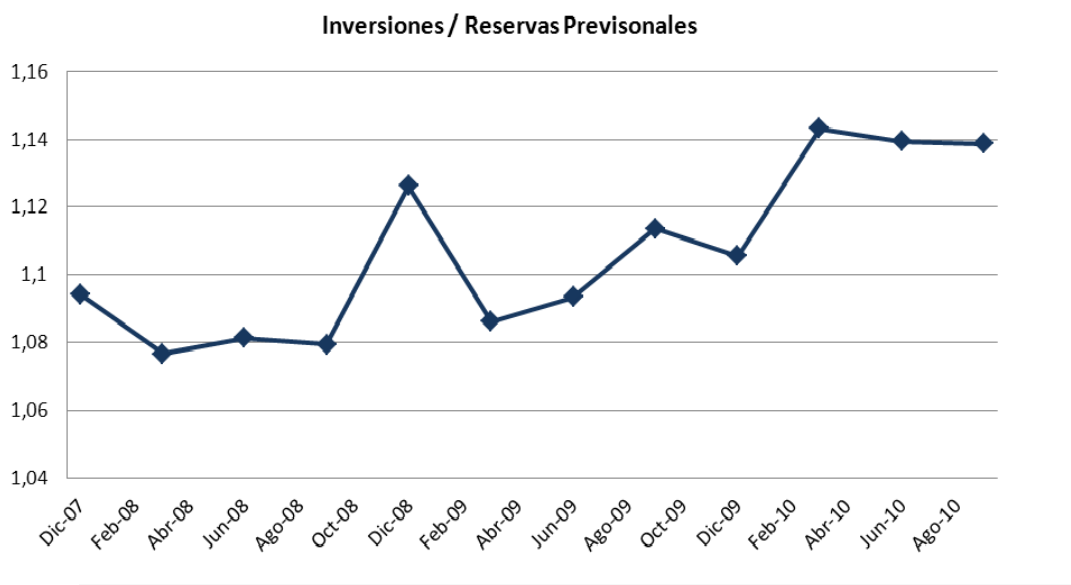
Hectáreas disponibles a junio 2010	
CorpSeguros (**)	2,61%
Bice	2,34%
CN Life	2,31%
Corpvida	2,31%
Renta Nacional	2,21%
Security Previsión	1,95%
Chilena Consolidada	1,89%
Euroamérica	1,88%
Consorcio Nacional	1,76%
Met Life	1,66%
Penta	1,27%
Principal	1,11%
Ohio National	0,70%
Bci	0,61%
Interamericana	0,34%
Mapfre	0,29%
Cruz del Sur	-0,02%
Caja Reaseguradora	-0,03%
BBVA	-2,10%

² Según NCG N° 188 y 194.



En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 13%, medido como la relación entre las inversiones y las reservas totales, cifra que se presenta en niveles mayores a los resultados obtenidos en períodos anteriores (10% como promedio de los últimos 3 años).





Las tasas de ventas de las rentas vitalicias han mostrado un descenso durante los últimos cinco años (situación transversal en la industria), pasando de una tasa de emisión promedio de 4,08% en el año 2004 a una tasa de 3,31% durante septiembre de 2009.

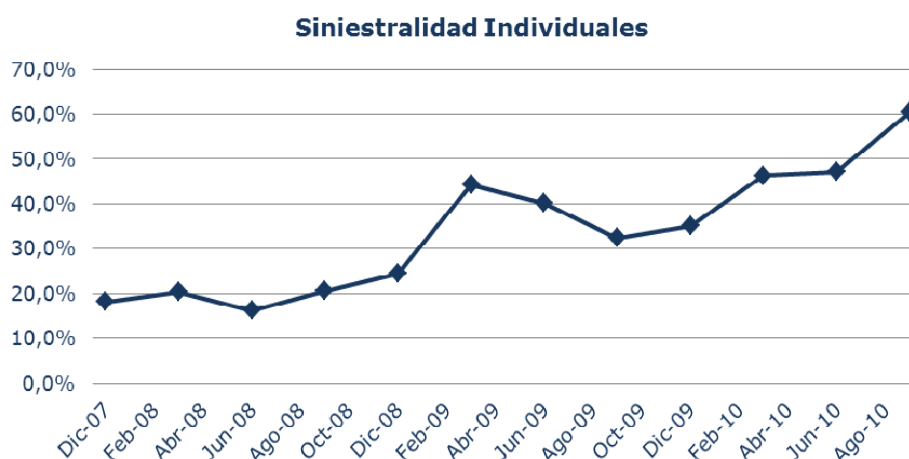
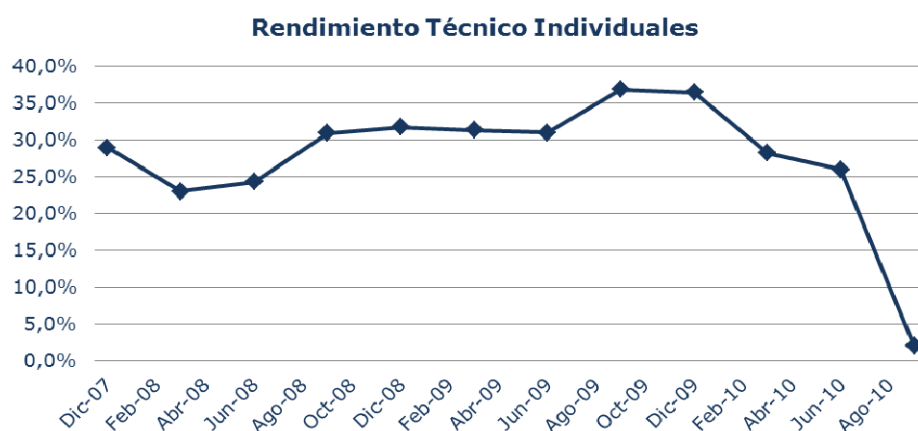
Seguros Individuales

Dentro de la línea de los seguros individuales, **Penta Vida** participa en la comercialización de cinco productos (dentro de un total de 15 coberturas), siendo sostenidamente las pólizas de seguros flexibles las que exhiben un mayor grado de penetración, concentrando a septiembre de 2010 el 15,63% del total de la cartera de seguros, medido como prima directa. Asimismo, durante el mismo período, la cuota de mercado que alcanza la línea de seguros individuales asciende a 2,75%, cifra que se incrementa al 9,39% si sólo se mide en relación con la participación de mercado que alcanzan los seguros de incapacidad y sobrevivencia.

En cuanto al rendimiento de la cartera de seguros de individuales, éste, en los nueve primeros meses del año, alcanza un resultado técnico de 1,9%, cifra que se compara de manera desfavorable con el 36,8% que alcanza esta línea de negocio en septiembre de 2009, lo anterior resulta principalmente de los ajustes producidos en las reservas productos del mayores resultados en las inversiones relacionadas al producto de seguros flexibles, y no son reflejo del aporte de éstos al resultado final de la compañía mediante el producto de inversiones. Los niveles de siniestralidad de esta línea de negocio también se consideran adecuados, alcanzando valores del 60,2% (38,8% en promedio de los tres últimos años). Por su parte, en cuanto a los costos de intermediación, comparativamente se consideran adecuado, considerando el estándar que muestra la industria, alcanzando a la

fecha de clasificación una relación, medida como resultado de intermediación sobre prima directa, de 3% (4% como promedio de 12 últimos trimestres).

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 tres últimos años (especialmente por el grado de penetración que presentan los seguros flexibles), aún se encuentra en niveles inferiores en comparación con el volumen de negocio que presentan las empresas líderes en este segmento, disminuyendo, con ello, la probabilidad 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

La compañía participa en el negocio de invalidez y sobrevivencia (ex seguro de AFP) mediante la adjudicación del contrato de seguro con el Fondo de Pensiones Cuprum (administrado por una sociedad del grupo), el cual en la actualidad no tienen masa de asegurados.

Cartera de Inversiones

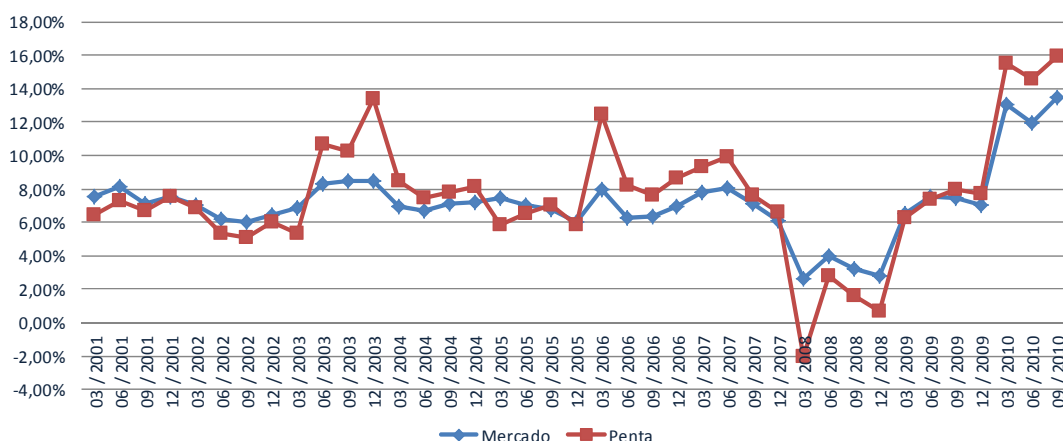
En cuanto a las inversiones, éstas se concentran en instrumentos de renta fija (67,5%), emitidos por empresas privadas (21,0%), por el Estado (14,0%), por instituciones financieras (20,1%) e inversiones en mutuos hipotecarios (21,3%), inversiones inmobiliarias (11,8%) y renta variable (4,5%).

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

	Dic-06	Dic-05	Dic-08	Dic-09	Sep-010
Inversiones (\$ Miles)	667.686.398	763.223.205	919.703.180	863.885.295	930.302.131
Financieras	612.658.563	683.595.888	817.457.803	729.958.454	778.251.499
Renta fija	477.259.789	529.733.638	690.735.295	606.103.241	627.835.907
Estatales	93.302.719	151.832.987	140.138.311	136.411.244	130.605.336
Títulos Bancarios	138.646.702	107.688.873	152.212.039	137.156.608	187.447.403
Títulos Sociedades	154.848.399	138.322.187	228.462.150	214.312.109	195.619.944
Mutuos hipotecarios	90.461.969	131.889.591	169.922.795	118.223.280	114.163.224
Renta variable	50.962.027	64.951.918	75.405.885	43.593.241	42.231.410
Acciones	48.592.586	60.344.261	69.513.405	23.434.130	27.014.972
Inmobiliarias y	35.722.357	56.281.521	70.548.343	98.222.389	110.184.223
Bienes raíces	34.712.487	55.114.161	69.593.414	97.092.079	108.952.822
Inversiones CUI	19.305.478	23.345.796	31.697.034	35.704.452	41.866.409

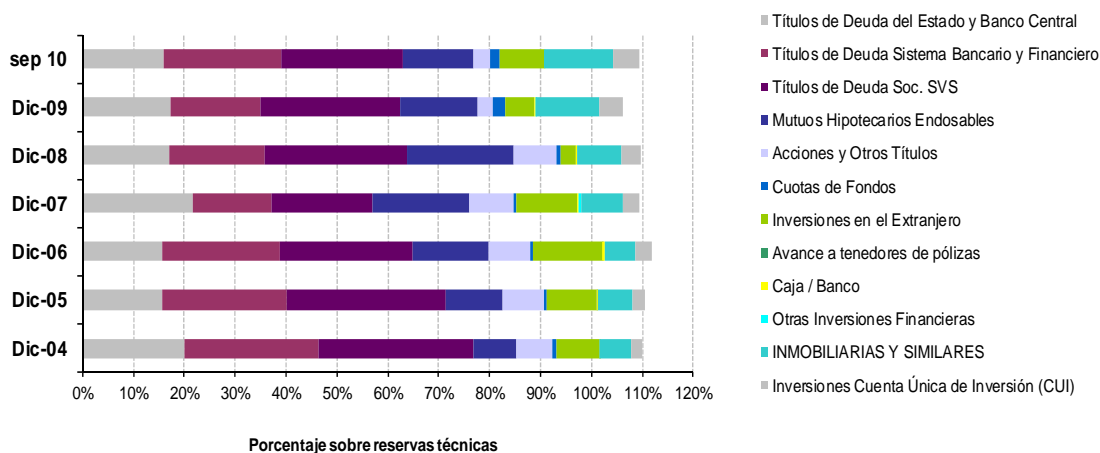
En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada como adecuada y, en promedio, se sitúa en niveles superiores al estándar que presenta el mercado en su conjunto.

Rentabilidad



En Relación a la cobertura de reservas técnicas se puede observar que la cobertura total se ha mantenido desde el 2004, pero con cambio en la composición relativa de la cartera. El siguiente gráfico muestra la composición de la cartera de inversiones en relación a las reservas técnicas.

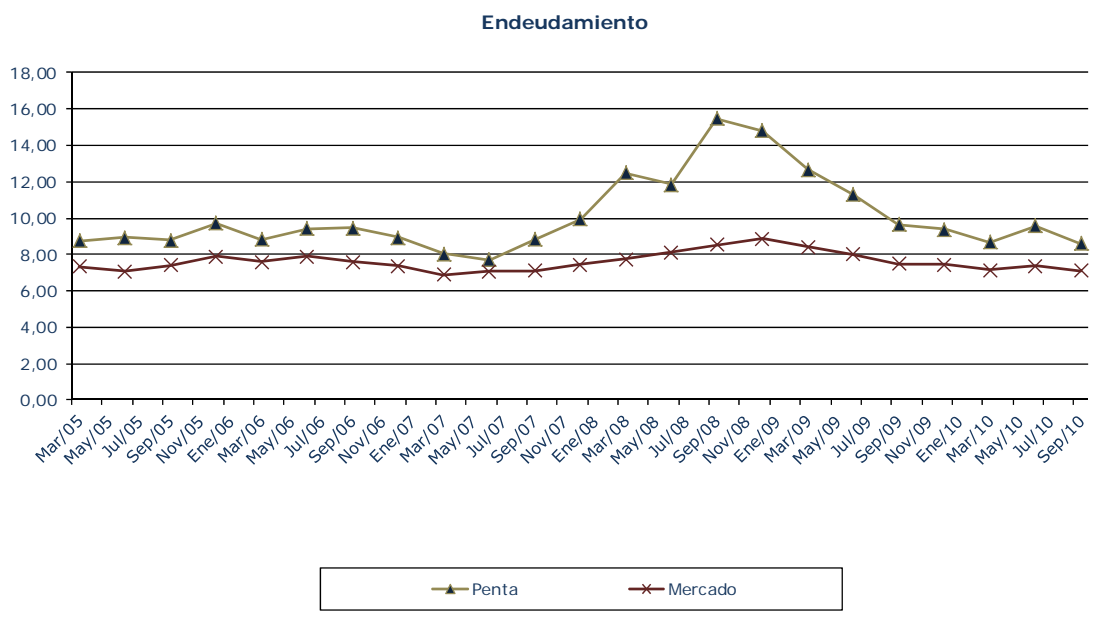
Cobertura de Reservas Técnicas



Según los últimos antecedentes disponibles, la compañía presenta una relación entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 4,02% (3,7% alcanza también el promedio de mercado).

Endeudamiento

Los niveles de endeudamiento de la compañía han mostrado una tendencia volátil a través del tiempo, alcanzando a septiembre de 2010 un índice de endeudamiento de 8,62 veces (11,2 veces como promedio de los últimos tres años). En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria, la compañía presenta indicadores superiores a los que alcanza el mercado en su conjunto. En los siguientes gráficos se presenta la evolución de este indicador:



“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”