



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña anual

Analistas
Gonzalo Neculmán G.
Eduardo Valdes S.
Tel. 56 – 2 – 433 52 00
ratings@humphreys.cl

Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2013

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	BBB
Tendencia	Estable
Estados financieros base	31 de marzo de 2013

Balance general consolidado PCGA				
M\$	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	305.640.182	362.600.753	420.429.813	485.613.554
Deudores por Primas	1.335	3.757	5.030	0
Deudores por Reaseguros	56.587	7.500	654.162	74.398
Otros Activos	20.785.623	4.926.178	4.936.751	4.090.683
Total Activos	326.483.727	367.538.188	426.025.756	489.778.635
Reservas Técnicas	277.078.761	328.022.222	387.788.933	449.205.093
Reservas Previsionales	274.091.015	327.208.095	387.343.951	448.963.819
Primas por Pagar	46.033	46.452	29.589	65.160
Otros Pasivos	6.204.457	11.085.376	6.891.031	6.183.082
Patrimonio	43.154.476	28.384.138	31.316.203	34.325.300
Total Pasivos	326.483.727	367.538.188	426.025.756	489.778.635

Estado de resultados consolidado PCGA				
M\$	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima Directa	15.815.472	49.141.781	64.921.272	59.138.842
Prima Retenida Neta	15.734.327	49.070.732	64.865.426	59.076.892
Costo Siniestros	-4.901	-460.571	-118.384	-91.675
Costo Renta	-30.376.254	-66.656.929	-89.030.589	-76.550.089
R. Intermediación	-338.892	-877.854	-1.080.851	-977.742
Margen de Contribución	-14.914.304	-18.941.657	-25.364.061	-18.356.759
Costo de Administración	-1.816.909	-1.507.494	-2.765.304	-2.532.584
Resultado Operacional	-16.731.213	-20.449.151	-28.129.365	-20.889.343
Resultado de Inversión	74.508	24.835.233	20.779.675	13.968.829
Resultado Final	-15.875.820	2.977.295	127.587	-7.875.123

Balance IFRS	Dic-12	Mar-13
Inversiones	542.978.129	555.912.020
Cuentas por cobrar de seguros	14.356.527	14.528.556
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	14.353.584	14.525.313
Otros activos	3.016.957	2.910.880
Total activos	560.351.613	573.351.456
Reservas técnicas	517.220.903	530.102.838
Deudas por operaciones de seguro	149.160	103.085
Otros pasivos	4.570.547	5.780.611
Patrimonio	38.411.003	37.364.922
Total pasivos y patrimonio	560.351.613	573.351.456

Estado de resultado consolidado IFRS	Dic-12	Mar-13
Prima directa	58.310.636	14.862.833
Prima cedida	60.674	14.839
Prima retenida	58.249.962	14.847.994
Costo de siniestros	107.623	49.769
R. intermediación	935.939	232.269
Costo de administración	3.452.537	570.631
Resultado de inversiones	27.470.924	5.995.824
Resultado final	3.422.155	-696.979

Opinión

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.

El primaje de la aseguradora alcanzó \$ 14.862 millones a marzo de 2013, a la misma fecha presentaba un nivel de reservas del orden de los \$ 530.102 millones, las cuales se originan principalmente en el negocio previsional; un patrimonio de \$ 37.364 millones e inversiones por \$ 555.912 millones. Su pasivo exigible a patrimonio a marzo de 2013 alcanzaba a 13,59 veces.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía se sustenta en la experiencia de la empresa en el negocio de rentas vitalicias, su principal línea de productos; en la existencia de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo e indicadores de solvencia que cumplen los mínimos exigidos por la normativa, y en que presenta una cartera de asegurados cuyo tamaño favorece un comportamiento estadísticamente normal de la misma. Complementariamente, la clasificación se ve favorecida por una estructura liviana de gastos, la que le permite soportar periodos de baja actividad.

La calificación otorgada se ve restringida porque se considera que la compañía posee un apoyo técnico y financiero comparativamente bajo en relación con otras entidades del rubro que forman parte de grupos aseguradores internacionales y con bajos niveles de riesgo según las agencias de *rating*. La nota también incorpora la concentración de sus ingresos en el segmento previsional, que expone sus resultados las fluctuaciones de variables que afectan el desempeño del negocio las rentas vitalicias.

Otro elemento que afecta su clasificación es que la cartera de inversiones cuenta con activos que introducen volatilidad a su desempeño. En ese sentido, se observa la relevancia que tienen las acciones de Copec y el impacto que puede tener la fluctuación de precios de estos títulos sobre los resultados (representa cerca del 50% del patrimonio), aun cuando se reconoce la disminución en el tiempo de la importancia relativa de los mismos.

No obstante que la clasificadora reconoce los avances experimentados por **Renta Vida** en lo relativo a los mecanismos de control de los riesgos, la clasificación asignada incorpora el hecho que se trata de procesos que comparativamente tienen bajo nivel de consolidación y se encuentran en una etapa evolutiva distante de las aseguradoras que lideran en este ámbito, principalmente compañías de respaldo internacional.

La tendencia de su clasificación queda en "*Estable*" producto que no se visualizan elementos en el mediano plazo que cambien las fortalezas y riesgos estructurales de la compañía y que determinan la clasificación de riesgo actual.

A futuro, la clasificación de las pólizas de la compañía podría verse favorecida si la administración muestra mayores desarrollos en las instancias formales de control interno y de gestión.

Asimismo, para el mantenimiento de la clasificación de riesgo se requiere que **Renta Nacional** no incremente el riesgo subyacente a su portafolio de inversiones, no reduzca significativamente los excesos de inversión en relación a sus reservas mantenidos hasta la fecha y mantenga indicadores de solvencia coherentes con la clasificación de riesgo otorgada. Igualmente, se espera que la organización mantenga y perfeccione los mecanismos de auditoría interna y control independientes, efectivos y formales.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Experiencia de la compañía y sus ejecutivos en la comercialización de renta vitalicia
- Indicadores aceptables en relación a solvencia e inversiones
- Masa de asegurados que permite un comportamiento estadísticamente normal

Fortalezas complementarias

- Estructura de gastos liviana

Riesgos considerados

- Menor apoyo técnico y financiero en relación a otras compañía del mercado que pertenecen a grandes conglomerados a nivel mundial
- Concentración de sus cartera en seguros previsionales
- Exposición a inversiones en acciones de una empresa en particular (riesgo que ha ido disminuyendo durante los últimos años)

Hechos recientes

Estados financieros a marzo de 2013

Durante los primeros tres meses del año 2013, la empresa generó un primaje directo por \$ 14.862 millones, lo que se compara favorablemente con los \$ 11.744 millones alcanzados durante el primer trimestre del año 2012. La prima retenida alcanzó los \$ 14.847 millones.

El margen de contribución de la aseguradora alcanzó un valor negativo de \$ 6.179 millones producto, principalmente, por la contabilización de los costos asociados a las rentas vitalicias previsionales. Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación de -\$ 232 millones, que se deben en su mayoría a comisiones de corredores y retribución a asesores previsionales.

Los costos de administración ascendieron a \$ 570 millones, menores a los \$ 727 millones reportados a la misma fecha el año anterior. Los actuales niveles de gastos representan el 3,8% de su prima directa. El resultado de inversiones fue de \$ 5.995 millones.

Todo lo anterior implicó para la compañía durante el primer trimestre de 2013 un resultado final de \$ -696 millones .

A esa fecha el patrimonio contable de **Renta Vida** ascendía a \$ 37.364 millones, con un nivel de activos de \$ 573.351 millones y reversas por \$ 530.102 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Oportunidades y fortalezas

Stock y experiencia en rentas vitalicias:: Si bien la compañía estuvo impedida de comercializar rentas vitalicias entre el año 2004 y febrero de 2008, la compañía tiene experiencia en este negocio y una amplia base de asegurados. A marzo de 2013 mantenía un *stock* de pólizas vigentes en torno las 19.500, participando del 3,45% de las ventas de este segmento al cierre de 2012 y del 2,92% de las reservas de rentas vitalicias. Junto con ello se considera que a la fecha cuenta con inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo e indicadores de solvencia, que cumplen los mínimos exigidos por la normativa.

Estructura liviana de gastos: La reducida estructura de gastos permite a la sociedad soportar de mejor manera las bajas en los niveles de actividad, situación que quedó de manifiesto cuando la compañía estuvo

impedida de vender rentas vitalicias. Los gastos de administración de la sociedad se sitúan en torno al 4% de su primaje, mientras que la industria relevante tuvo un indicador de 13% a marzo de 2013.

Factores de riesgo

Apoyo comparativamente bajo de la matriz: Renta Nacional no tiene el respaldo financiero y el *know how* con que cuentan otras compañías del sector al formar parte de grupos aseguradores importantes con mayor experiencia en la industria, elevado *rating* a nivel global, y que exigen la adopción 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 de portafolio y flexibilidad de la política de inversión: Pese a que ha ido disminuyendo su importancia relativa a lo largo del tiempo, la sociedad sigue presentando una elevada concentración en títulos accionarios de Copec (en torno al 3,4% de la cartera), situación que a juicio de la clasificadora implica un alto riesgo potencial en términos de pérdida patrimonial (mayor volatilidad). Al 31 de marzo de 2013, el monto total de la inversión en acciones de Copec era equivalente al 50% del valor de su patrimonio contable.

Concentración de los ingresos: 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). En los últimos tres años, en promedio el 99,6% de la prima directa proviene de seguros previsionales.

Endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento que, si bien se encuentra dentro de los límites, se considera elevado en relación al riesgo asumido en la ejecución de su negocio. Al 31 de marzo de 2013 registraba un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio 13,96 veces. A futuro se hará seguimiento de la evolución de este indicador.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Renta Nacional fue constituida en 1982. La propiedad de la compañía, asociada al Grupo Errázuriz, se distribuye en los siguientes accionistas: Inversiones Familiares S.A. (65,84%), Inversiones Las Cruces S.A. (5,89%), Inmobiliaria Agustinas S.A. (5,09%), Ganadera y Forestal Nacional S.A. (6,83%) y Ganadera y Forestal Nacional II S.A (16,61%), todos ellos de capitales nacionales.

El controlador participa activamente en variados mercados del ámbito nacional a través de un conjunto de empresas, destacando entre ellos los sectores pesquero, forestal minero, comercial, seguros, inmobiliario y construcción.

La Gerencia General de la compañía está a cargo del Sr. Jorge Sims San Román, que en conjunto con las gerencias de Administración y Finanzas y de Siniestros, 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 (Renta Nacional Compañía de Seguros Generales).

En los siguientes cuadros se presentan los nombres de los directores y plana ejecutiva de la compañía:

Tabla N°1: Directorio

Nombre	Cargo
Francisco Javier Errázuriz Ovalle	Presidente
Enrique Goldfard Sklar	Director
Sergio Hernández Núñez	Director
Eduardo Viada Aretxabala	Director
Juan Enrique Budinch Santander	Director

Tabla N°2: Ejecutivos principales

Nombre	Cargo
Jorge Sims San Román	Gerente General
Genaro Laymuns Hellmaier	Gerente de Administración y Finanzas
Pedro Pablo Silva Dibarrart	Gerente de Liquidación
Roxana Andrea Roa Cifuentes	Subgerente de Seguros Previsionales
Manuel Luzanto Lalande	Subgerente de Créditos
Maisung Hafon Mak	Subgerente de Informática y Sistemas
Rene Carrasco Román	Jefe de Análisis

Según información de la administración, los señores Sergio Hernández y Enrique Goldfard integran el directorio en calidad de independientes, participando activamente en el comité ejecutivo y en las tareas propias de su cargo.

Cartera de productos

La exposición de **Renta Nacional**, pese a mantener presencia en las líneas de seguros tradicionales, está esencialmente orientada a los ramos previsionales. De hecho, al 31 de marzo de 2013 sobre el 99% de las reservas técnicas y el 99% del primaje eran consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades.

En lo relativo a los canales de distribución, la comercialización de los productos se realiza preferentemente a través de asesores previsionales y agentes propios. Además, la compañía cuenta con sucursales distribuidas entre las regiones de Coquimbo y De Los Ríos; sin embargo, la mayor parte de las ventas se concentran en el área metropolitana.

Seguros tradicionales

La cartera de seguros tradicionales no es relevante dentro del contexto global de ventas de la compañía. A la fecha alcanza menos del 1% del primaje directo y menos de 1% de las reservas. Durante los tres primeros meses de 2013, la compañía generó cerca de \$ 45 millones de ventas por estos productos.

Asimismo, el volumen de pólizas vigentes de los seguros tradicionales se considera como reducido y bastante distante a la masa de clientes que alcanzan las empresas líderes en esta materia, situación que no contribuye al normal desempeño de la cartera, así como no permite una adecuada absorción de los gastos asociados. A marzo de 2013 existían 201 pólizas vigentes y 2.456 personas aseguradas. A continuación se presenta la evolución del número de ítems vigente:

Evolución de las pólizas vigentes

Pólizas Vigentes	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
Tradicionales	129	200	310	349	203	201

La cartera de seguros tradicionales registra una siniestralidad más alta y volátil que el mercado. Como promedio de los últimos tres cierre anuales la cartera tiene un índice de siniestralidad de 66% y un rendimiento técnico de 22%

Seguros previsionales

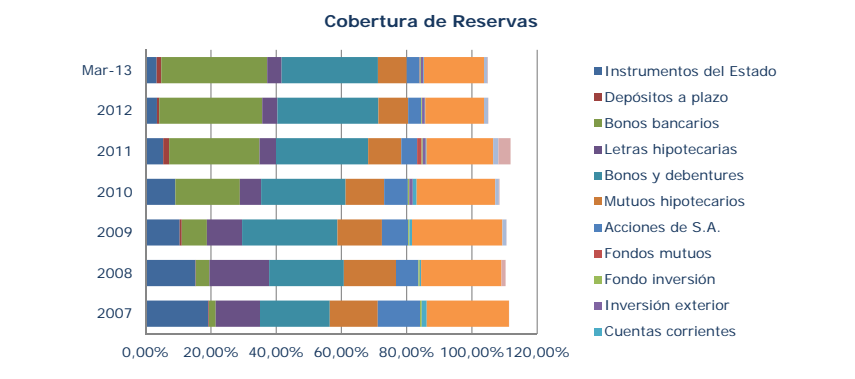
La venta de rentas vitalicias es el negocio principal de la aseguradora. No obstante, la comercialización de este tipo de productos estuvo suspendida entre 2004 y febrero de 2008, periodo en que **Renta Nacional** se dedicó a la administración de su cartera de pensionados.

La cartera total de rentas vitalicias presenta en torno a 19.500 pólizas vigentes, y se orienta al segmento de capitales asegurados de baja prima (C2 y C3).

A la fecha de clasificación, la compañía presenta bajos niveles de calce, siendo el tramo 10 el más significativo (lo que se entiende por la falta de instrumentos para dicho plazo).

Hasta diciembre de 2007 la tasa de reinversión de suficiencia de activos descendió, debido principalmente a la baja en el valor de la cartera asegurada como resultado de las restricciones existentes sobre la venta de rentas vitalicias que afectó a la compañía hasta principios de 2008. Sin embargo, este indicador comienza a aumentar con el incremento de la emisión de pólizas de este tipo, lo que eleva las obligaciones asumidas a largo plazo. A marzo de 2013, dicha tasa se encuentra en 2,5%.

La cobertura de sus reservas mediante inversiones mantiene la tendencia de ejercicios anteriores, alcanzando un exceso de 5% a marzo de 2013. Por otro lado, a igual fecha presentaba un exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de 0,04%. A continuación se presenta la evolución del total inversiones (financieras y no financieras) en relación a las reservas técnicas de la firma:



Indicadores Renta Nacional	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
Inversiones / Reservas técnicas	111%	110%	111%	108%	108%	105%	105%
Res. Previsionales / Res. técnicas	99%	99%	100%	100%	100%	100%	100%

Indicadores Mercado Vida	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
Inversiones / Reservas técnicas	113%	112%	114%	115%	114%	112%	112%
Res. Previsionales / Res. técnicas	90%	90%	88%	87%	86%	87%	87%

Industria y posicionamiento

Renta Nacional es un actor pequeño en la industria. A marzo de 2013 poseía participaciones de 1,6% en términos de prima directa y 2,6% en términos de reservas técnicas.

Entre 2004 y marzo de 2008 la compañía no generó ventas en el mercado de las rentas vitalicias. Aun así, mantuvo su participación en términos reservas, debido a que en torno a 14.000 pólizas de renta vitalicia se mantuvieron vigentes durante el periodo. A marzo de 2013, la participación de mercado en reservas de rentas vitalicias alcanzaba el 3,0%.

Reaseguro

Dada la orientación de su negocio, retiene en torno al retiene el 99,9% de la prima directa y la totalidad del primaje de las rentas vitalicias. Durante 2012 y lo que va de 2013 mantuvo contratos de reaseguros con la Caja Reaseguradora de Chile.

Inversiones

La cartera de inversiones de la compañía se compone mayoritariamente en instrumentos de renta fija, siendo los más relevantes los instrumentos emitidos por empresas privadas y títulos bancarios. En forma adicional, la empresa presenta una proporción de inversiones inmobiliarias superior al indicador del mercado (17,6% contra 12,9%). Por su parte, las acciones concentran el 4% del total de las inversiones de la compañía, porcentaje

superior al que alcanza el mercado en su conjunto, otorgándole con ello mayor variabilidad al rendimiento de la cartera. A lo anterior, se suma la alta concentración que existe en la cartera accionaria, donde sólo los instrumentos de Copec representan un 3,4% del total de inversiones (equivalente al 50% del patrimonio).

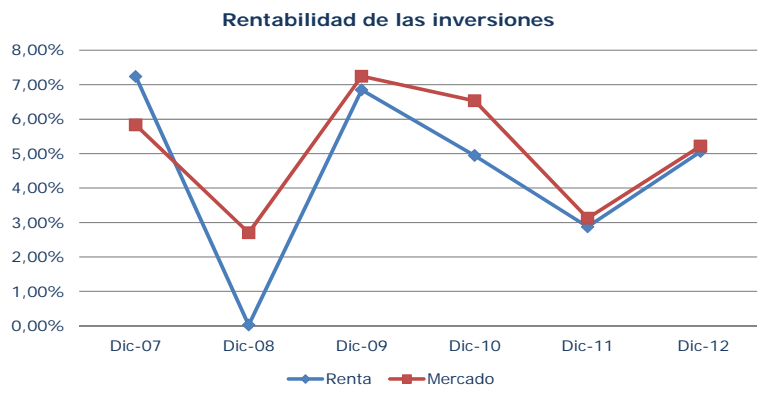
Tabla N°4: Cartera de inversiones por tipo de instrumento

Marzo 2013	Renta Nacional Vida	Total Cías. de Seguros de Vida
Total MM\$	555.912	23.247.176
Instrumentos del Estado	3,2%	5,4%
Depósitos a plazo	1,3%	1,9%
Bonos bancarios	31,0%	14,2%
Letras hipotecarias	4,2%	3,3%
Bonos y debentures	28,2%	33,4%
Créditos sindicados	0,0%	0,3%
Mutuos hipotecarios	8,4%	9,0%
Acciones de S.A.	3,8%	2,1%
Fondos mutuos	0,1%	2,3%
Fondo inversión	0,3%	2,3%
Inversión exterior	0,8%	9,6%
Cuentas corrientes	0,1%	0,2%
Avance tened. de pólizas	0,0%	0,6%
Inversiones inmobiliarias	17,6%	12,9%
Préstamos	1,0%	1,0%
Otros (1)	0,1%	1,6%
<i>(1) Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.</i>		

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, la compañía muestra una rentabilidad que se juzga adecuada, aun cuando el promedio anual de los últimos seis años se sitúa en niveles inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto (**Renta Nacional** con 4,5% y mercado con 5,1%¹). Asimismo, su comportamiento es más volátil, ya que la empresa presenta un coeficiente de variación de 59% mientras que el mercado arroja un indicador de 36%, para ese mismo período, lo que se condice con la importancia de la renta variable dentro de la cartera.

A continuación se grafica la evolución de la rentabilidad de sus inversiones contrastada con lo obtenido por el mercado en su conjunto:

¹ De acuerdo a los cierres anuales



Por otra parte, se presenta la composición de su cartera de renta fija según categoría de riesgo, y la cobertura de esta en relación a sus reservas:

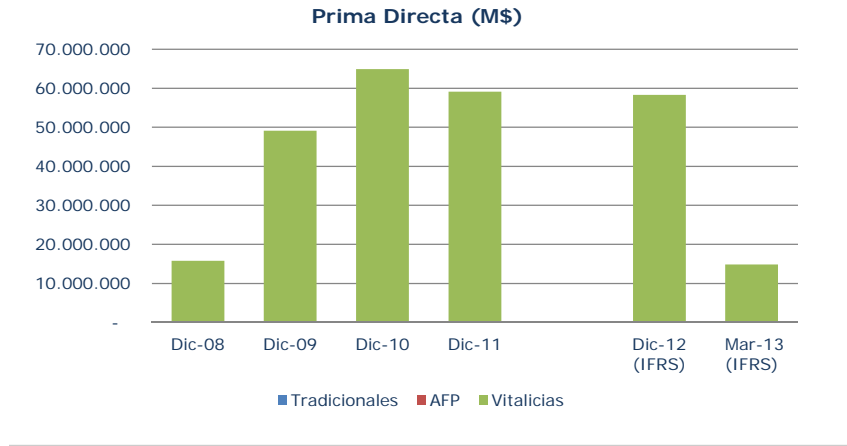
Tabla N°5: Inversiones por clasificación de riesgo por al 31 de marzo de 2013

Clasificación	MM\$	Porcentaje Sobre inversiones clasificadas	Porcentaje acumulado Sobre inversiones clasificadas	Inver. / Reservas	
				Inver. / Reservas	Inver. / Reservas acumulado
AAA	89.276.116	23,8%	23,8%	16,8%	16,8%
AA+	90.557.372	24,2%	48,0%	17,1%	33,9%
AA	105.848.467	28,2%	76,2%	20,0%	53,9%
AA-	31.628.135	8,4%	84,6%	6,0%	59,9%
A+	41.326.740	11,0%	95,7%	7,8%	67,7%
A	11.221.436	3,0%	98,7%	2,1%	69,8%
A-	3.934.217	1,0%	99,7%	0,7%	70,5%
BBB-	-	0,0%	99,7%	0,0%	70,5%
D	1.060.524	0,3%	100,0%	0,2%	70,7%

Análisis financiero

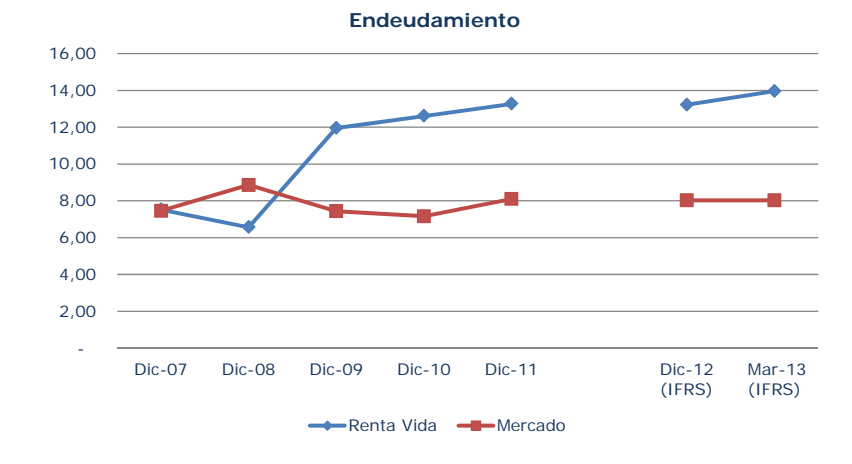
Evolución de la prima

Entre 2005 y 2008 el primaje de la compañía se vio impactado principalmente por la restricción sobre la venta de rentas vitalicias que la afectó. Desde entonces a la fecha, el crecimiento se explica por las ventas del segmento previsional. A continuación se presenta la evolución del primaje:

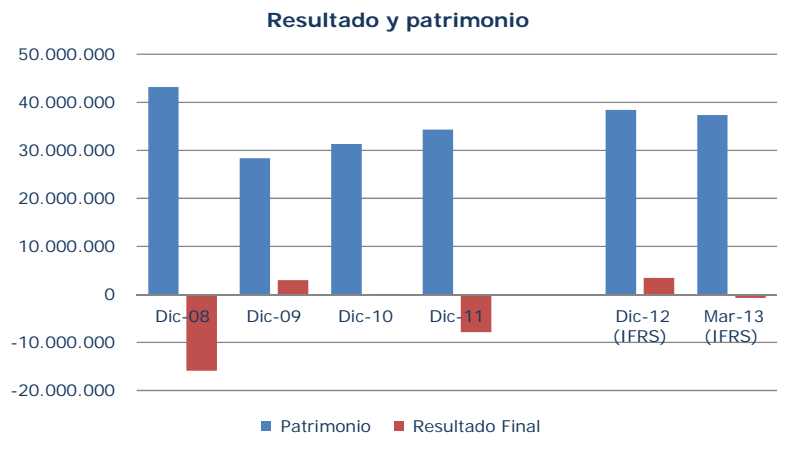


Endeudamiento y posición patrimonial

Renta Nacional muestra una tendencia al alza en su endeudamiento desde el año 2008. Esta alza se debe principalmente al aumento de las reservas técnicas de la compañía, impulsadas por las reservas previsionales que se generan al momento de la venta de rentas vitalicias.

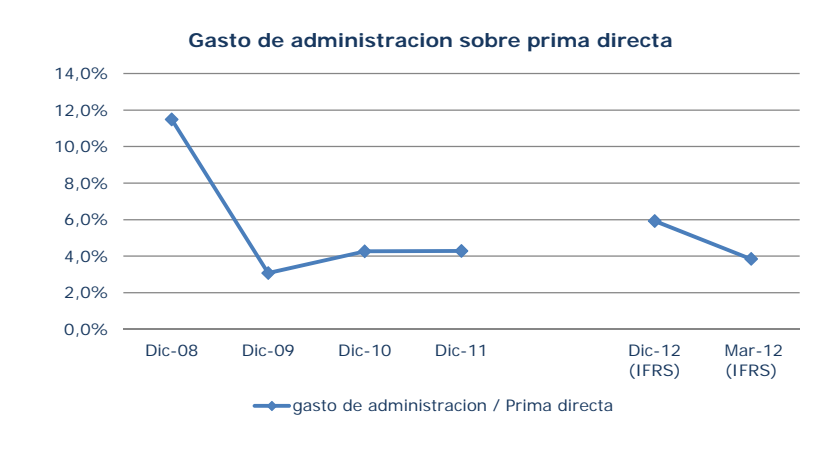


Por su parte, el resultado final ha tenido una alta volatilidad en los años analizados, producto del rendimiento de las inversiones de la compañía y la volatilidad en los costos consignados por las rentas vitalicias. En efecto, dichos factores influyeron negativamente en los resultados de los ejercicios del año 2010 y 2011.



Prima directa y gastos

La relación de los gastos de administración respecto a la prima directa tuvo una gran disminución desde 2008, año en que **Renta Nacional** re-ingresó al mercado previsional, manteniéndose en torno al 4,3% como promedio desde 2009.



Otros Indicadores

Indicadores Renta Vida	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 (IFRS)	Mar-13 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	11,49%	3,07%	4,26%	4,28%	5,92%	6,98%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-12,18%	-7,96%	-10,90%	-13,80%	-17,22%	-13,93%
Margen Cont / Prima Directa	-94,30%	-38,54%	-39,07%	-31,04%	-34,38%	-50,08%
Result. Final/ Prima Directa	-100,38%	6,06%	0,20%	-13,32%	5,87%	12,78%

Indicadores Mercado	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 (IFRS)	Mar-13 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	-18%	-20%	-18%	-17%	14%	13%
Gasto Ad. / Margen Contribución	229%	165%	426%	-934%	-197%	-186%
Margen Cont / Prima Directa	-8%	-12%	-4%	2%	-7%	-7%
Result. Final/ Prima Directa	-6%	16%	15%	4%	10%	13%

“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”.