



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Reseña Anual de Clasificación (Estados Financieros Junio 2016)

QBE Chile Seguros Generales S.A.

Ratings

Gustavo Lemus
Analista Senior Seguros
glemus@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	A-	Confirmación	Estable	Cambio de tendencia	Compañías de Seguros Generales

Fundamentos de la Clasificación

ICR ratifica en Categoría "A -" y modifica la tendencia desde positiva a estable, las obligaciones de QBE Chile Seguros Generales S.A.

QBE Chile Seguros Generales S.A. (en adelante QBE, la compañía o la aseguradora) es una entidad cuya propiedad recae en un 99,99% en QBE Latinamerica Insurance Holding SL, mientras que el resto lo posee QBE Holding PTY LMT. Ambas pertenecen a QBE Group, uno de los grupos aseguradores y reaseguradores más importantes a nivel mundial, con más de 125 años en el mercado asegurador. Presenta operaciones en 52 países con oficina principal en Sydney, Australia. A diciembre de 2015, administraba activos por más de US\$ 42.000 millones y alcanzó una prima directa en torno a US\$ 14.700 millones. QBE Chile depende directamente de QBE Latin America, división del grupo para la región que está clasificada en categoría A+.

El Grupo QBE, dada su presencia mundial, ha tenido experiencias similares a las se están llevando a cabo en Chile, relativas a Supervisión Basada en Riesgo (SBR), ORSA y lineamientos que apuntan a Solvencia II, otorgándole un importante *Know How* en aquellos temas.

QBE es una compañía que comercializa principalmente seguros de incendio y adicionales, responsabilidad civil e ingeniería; siendo las pólizas de terremoto las que hasta ahora han tenido mayor impacto en su primaje total.

En términos de ventas, la aseguradora presenta una evolución al alza, manteniendo la senda de crecimiento exponencial, con tasas muy por sobre las de mercado, situación propiciada en gran medida por el corto periodo en que la compañía ha operado en el mercado local. Es importante mencionar que este crecimiento se debiese ir atenuando en los próximos periodos, sin embargo, la intención del grupo QBE es seguir potenciando la expansión en los mercados emergentes como es el caso chileno.

Los niveles de retención han sido modificados durante el último año, producto de un cambio en el programa de reaseguro, donde QBE ha

pasado a ceder un porcentaje mayor, asociado a un seguro proporcional de cuota parte del 50% para todas sus líneas de negocios. Del mismo modo, la aseguradora cuenta con reaseguro no proporcional de exceso de pérdida por siniestro y catastrófico con las principales reaseguradoras a nivel internacional, como son Lloyd's (A), Swiss Re (A), Ace (AA), Partner Re (A), entre otras.

La política de inversiones de QBE Chile ha establecido su estrategia, basada en los lineamientos de su matriz, en concentrar en su portafolio instrumentos de un bajo nivel de riesgo y alta liquidez, razón por la cual su política posee un carácter altamente restrictivo respecto al tipo de instrumento elegible. Dichas inversiones se encuentran dirigidas por QBE Group Investment Division en conjunto con el CFO de Chile y son ejecutadas por Principal Financial Group. Las inversiones de la compañía a junio 2016 están compuestas en un 100% de efectivo y efectivo equivalente, correspondiente a \$13.688 millones.

El margen de contribución presenta pérdidas para la mayoría de los periodos, lo que es de esperar dada la poca madurez de la compañía y sus resultados son negativos, sin poder aún lograr el *break even*, derivado del periodo de transición en que se encuentra y las altas tasas de crecimiento en ventas, junto con las reservas que se deben constituir y a la magnitud de siniestros que se encuentra expuesta QBE dado el *pool* de productos ofrecidos. Es por esta principal razón, que su tendencia ha sido modificada, pasando desde positiva a estable, conforme al desempeño de la aseguradora, y a sus indicadores tantos técnicos como de solvencia.

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus resultados e indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, de forma tal, que los riesgos de la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme los indicadores técnicos se deterioren o se vuelvan muy volátiles, o si sus indicadores de solvencia empeoren de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. QBE, pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio.

La industria de seguros generales está compuesta por 29 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutuarías de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros generales, en términos de prima directa éstas acumularon US\$ 859 millones¹ a marzo de 2016, lo que implicó un aumento del 6,4% respecto al mismo período del año 2015. Los ramos de mayor incidencia son: vehículos, con un 27,4% de participación en la prima directa, seguido de terremoto con un 21,4%, incendio con un 12%, seguros de cesantía con un 7,1%, garantía y crédito 4,7%, responsabilidad civil, un 4,1%, e ingeniería con un 3,7%.

La utilidad del mercado de seguros generales fue de US\$ 16,5 millones, resultado 28,5% menor a lo obtenido a igual período del año 2015. Lo anterior se explica por un aumento en costos de siniestros y un menor resultado de inversiones.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a marzo del 2016 alcanzaron un monto total de US\$ 1.788

millones. Estas inversiones se componen principalmente de renta fija nacional, con un 72,4% del total –principalmente bonos bancarios (22,6%), instrumentos del estado (18,1%) y bonos corporativos (15,7%)-, seguido de otras inversiones con un 14,0% – mayoritariamente caja y banco (13,3%)- renta variable con un 7%, inversiones inmobiliarias con un 5,3% e inversiones en el extranjero un 1,2% del total de la cartera.

Las inversiones han presentado una rentabilidad de un 4,9%, lo que resulta inferior al 6,5% de rentabilidad obtenido a igual período del año 2015.

Respecto a los principales indicadores en términos de solvencia, la industria mostró al primer trimestre del presente año un nivel de endeudamiento (leverage) promedio de 3,04 veces, superior al nivel de 2,9 veces obtenido a igual período del año 2015 – siendo el máximo permitido de 5 veces -

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a marzo de 2016 es de 1,36 veces a nivel de industria, inferior al 1,43 veces obtenido al mismo período del año 2015.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio, alcanzó un 6,5% anualizado, resultado menor a lo obtenido al primer trimestre del año 2015 que fue de 8,9%.

La Compañía

QBE Chile es una entidad cuya propiedad recae en un 99,99% en QBE Latinamerica Insurance Holding SL, mientras que el resto lo posee QBE Holding (América) PTY LMT. Ambas pertenecen a QBE Group, uno de los grupos aseguradores y reaseguradores más importantes a nivel mundial medido en prima neta ganada, con más de 125 años en el mercado asegurador. Presenta operaciones en 52 países con oficina principal en Sydney, Australia. A diciembre de 2015, administraba activos por más de US\$ 42.000 millones y alcanzó una prima directa en torno a US\$ 14.700 millones.

Los inicios del grupo se remontan al año 1973, cuando tres compañías ligadas al rubro asegurador y financiero (Queensland Insurance, Bankers & Traders y Equitable Life) se unen a través de una fusión, considerada una de las más grandes en la historia corporativa de Australia, creando eficiencia, economías de escala y la implementación de procedimientos operativos centralizados.

Durante la década de 1990, el Grupo QBE creció de manera significativa a través de la compra de la compañía de seguros Australian Eagle, además de la adquisición del 50% de las acciones de la compañía de seguros ING Australia en el año 2004.

Durante el 2007, la compañía experimentó una expansión a través de QBE the Americas, con la adquisición de Winterthur y Praetorian Financial Group, lo que dobló el tamaño de las operaciones de QBE Norte América.

La estrategia de QBE se basa en una diversificación por producto y una exposición geográfica para administrar el riesgo, factor que ha sido fundamental para el éxito de la compañía.

A lo largo del tiempo, el crecimiento de QBE en el mundo se ha llevado a cabo de forma inorgánica, con más de 135 adquisiciones desde el año 1982. En Chile, la alta competencia del mercado asegurador no le permitió realizar la compra de una compañía local, por lo que el grupo decidió establecer su primer start up internacional, comenzando sus primeras operaciones en enero del 2012.

QBE Latin America presenta operaciones en Argentina, Brasil, Colombia, México, Ecuador y Puerto Rico; mercados donde ha entrado a través de la adquisición de compañías locales.

La empresa cuenta con directores de vasta experiencia en el sector asegurador. QBE Chile depende directamente de QBE Latin America, división del grupo para la región que está clasificada en categoría A+.

En términos de gobierno corporativo, las políticas de QBE se encuentran detalladas, manteniendo sesiones regulares de comités para las principales áreas. El Grupo QBE, dada su presencia mundial, ha tenido experiencias similares a las se están llevando a cabo en Chile, relativas a Supervisión Basada en Riesgo (SBR), ORSA y lineamientos que apuntan a Solvencia II, otorgándole un importante *Know How* en aquellas áreas.

Actividades

QBE es una compañía que comercializa principalmente seguros de incendio y adicionales, responsabilidad civil e ingeniería; siendo las pólizas de terremoto las que hasta ahora han tenido mayor impacto en su primaje total. Cabe destacar también los seguros de equipo móvil (maquinaria de minera y grúas), donde la aseguradora posee un alto nivel de *expertise* proveniente del conocimiento traspasado desde la matriz y, por lo mismo, se espera que sea uno de sus principales productos.

En términos de prima directa y retenida, la aseguradora presenta una evolución creciente, alcanzando a diciembre de 2015 ventas por \$20.368 millones, siendo esto un 41% superior, respecto a igual periodo del año 2014. Lo anterior mantiene la senda de crecimiento exponencial, con tasas muy por sobre las de mercado, situación propiciada en gran medida por el corto periodo en que la compañía ha operado en el mercado local. En tanto, para el primer semestre del 2016 las ventas alcanzaron \$7.169 millones, superando en un 3,1% lo reportado a igual lapso del año 2015.

Es importante mencionar que este crecimiento se debiese ir atenuando en los próximos periodos, sin embargo, la intención del grupo QBE es seguir potenciando la expansión en los mercados emergentes como es el caso chileno, por lo que se espera que de todos modos la compañía mantenga para los próximos años tasas de crecimiento en niveles muy por sobre los evidenciados por la industria.

DIRECTORIO	
Alessandro Jarynski	Presidente
Sergio Pizzagali	Director
José Rodicio	Director
German Osuna	Director
Narda Zuñiga	Director
Diego Panizza	Gerente General

Tabla 1: Directorio y gerente general (Elaboración Propia con datos SVS)

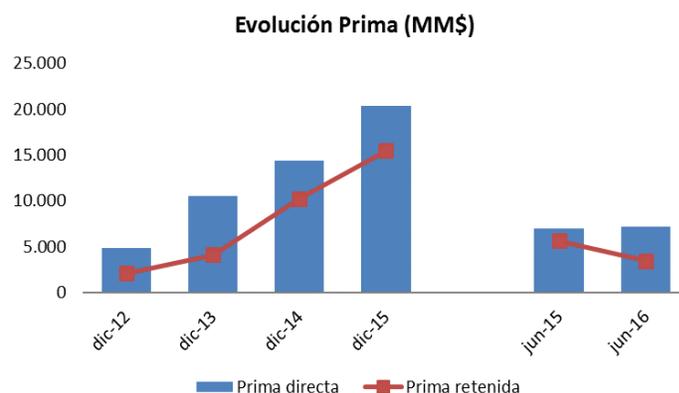


Gráfico 1: Evolución prima (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La prima retenida a junio de 2016 fue de \$3.419 millones, equivalente a un 48% del total de primaje. Los niveles de retención han sido modificados durante el último año, producto de un cambio en el programa de reaseguro, donde QBE ha pasado a ceder un porcentaje mayor, asociado a un seguro proporcional de cuota parte del 50% para todas sus líneas de negocios. Del mismo modo, la aseguradora cuenta con reaseguro no proporcional de exceso de pérdida por siniestro y catastrófico con las principales reaseguradoras a nivel internacional², como son Lloyd's (A), Swiss Re (A), Ace (AA), Partner Re (A), entre otras.

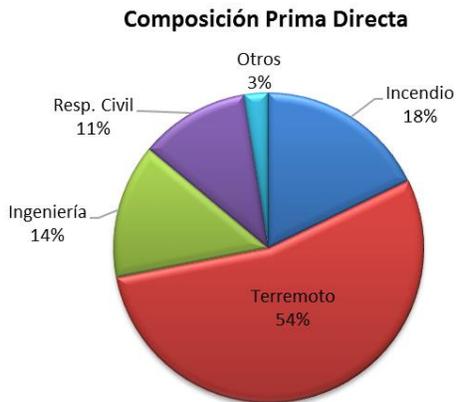


Gráfico 2: Prima directa, junio 2016 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Situación Financiera

La aseguradora presenta una evolución creciente de sus activos, administrando al término del segundo trimestre del 2016 \$41.525 millones, relativos a las cuentas participación del reaseguro en las reservas técnicas (38%), inversiones financieras (33%), y cuentas por cobrar de seguros (23%), mayoritariamente.

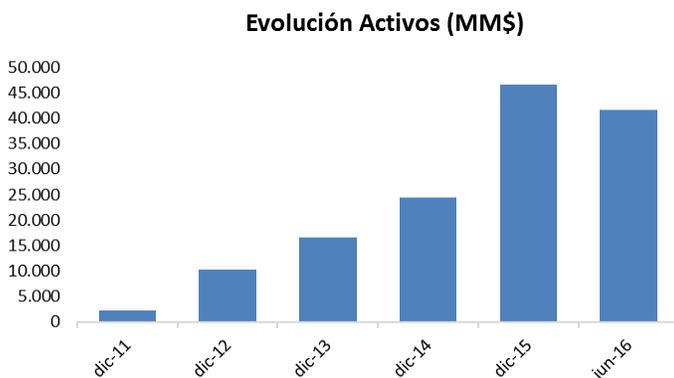


Gráfico 3: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La política de inversiones de QBE Chile ha establecido su estrategia, basada en los lineamientos de su matriz, en concentrar en su portafolio instrumentos de un bajo nivel de riesgo y alta liquidez, razón por la cual su política posee un carácter altamente restrictivo respecto al tipo de instrumento elegible.

Las inversiones se encuentran dirigidas por QBE Group Investment Division (dependiente del controlador) en conjunto con el CFO de Chile y son ejecutadas por Principal Financial Group. Las inversiones de la compañía a junio 2016 están compuestas en un 100% de efectivo y efectivo equivalente (depósitos a plazos, saldos en cuenta corriente y caja), lo que corresponde a \$13.688 millones.

En términos comerciales, es importante mencionar que el 100% de las pólizas corresponden al sector industrial, donde QBE opera mediante corredores de seguros externos, los que de ser necesario son capacitados respecto a los activos a asegurar.

El margen de contribución de la compañía presenta pérdidas para la mayoría de los periodos, lo que es de esperar dada la poca madurez de la compañía y la mayor constitución de reservas de siniestro OYNR que impone la normativa para las aseguradoras sin historia, sin embargo, esto ya se está revirtiendo. A junio de 2016, el margen de contribución fue positivo, arrojando un monto de \$400 millones, potenciado principalmente por mejor desempeño de los ramos de terremoto y responsabilidad civil, principalmente. Por otro lado, pólizas asociadas a otros riesgos de la naturaleza arrojan pérdidas, situación que responde principalmente al desborde del río Mapocho durante abril del presente año, siniestro que afectó fuertemente al mercado asegurador.

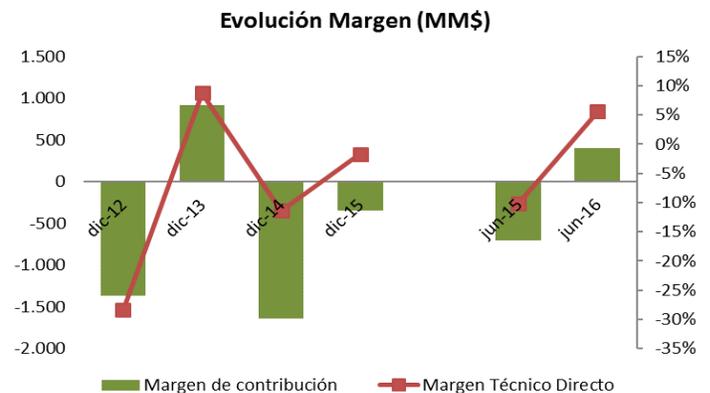


Gráfico 4: Evolución margen de contribución (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La aseguradora presenta resultados negativos derivados del periodo de transición en el cual se encuentra y al rápido crecimiento en términos de ventas, junto con las reservas que se deben constituir y a la magnitud de siniestros que se encuentra expuesta dado su pool de productos. Se espera que, para los próximos periodos, la aseguradora pueda reportar utilidades, en la medida que alcance estabilidad en sus

operaciones, se adecuen los cambios en su programa de reaseguro y se logre una maduración de su posición en el mercado. A junio de 2016 la compañía obtuvo pérdidas por \$1.567 millones.

La aseguradora mantiene un patrimonio de \$5.289 millones compuesto principalmente por capital pagado. Es importante señalar que el grupo ha realizado aumentos de capital en la medida que estos han sido necesarios para mantener los niveles de solvencia que la normativa exige. El último aumento de capital fue en diciembre de 2015 por un monto equivalente a \$1.415 millones.

Resultados (MM\$)

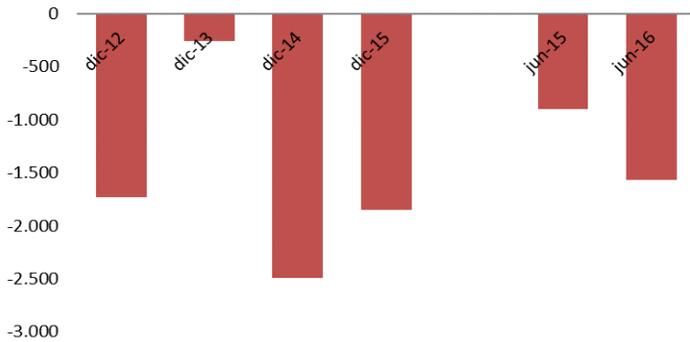


Gráfico 5: Evolución utilidad (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Indicadores

QBE presenta una evolución favorable del ratio de gasto de administración sobre prima retenida³ hasta el año 2015, el que evidencia un aumento durante el año 2016, por obligaciones de QBE Chile con su matriz y menor nivel de retención por el lado del primaje. Lo anterior lleva a que la aseguradora reporte un ratio superior a periodos anteriores, alcanzando un 54%.

Gasto Administración/Prima Retenida

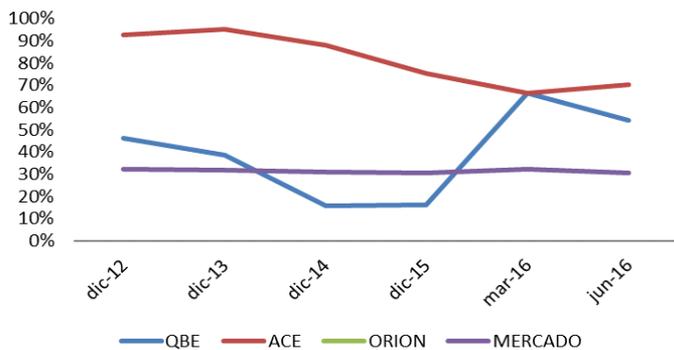


Gráfico 6: Evolución gasto de administración sobre prima directa (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

El producto de inversiones presenta una evolución estable, dada la política conservadora de la aseguradora en mantener la cartera muy líquida de inversiones, lo que lleva a que la compañía presente resultados inferiores al de mercado, ya que busca maximizar sus utilidades por medio del resultado propio de la comercialización de los seguros y no de los retornos de inversiones. A junio de 2016, el ratio fue de 1,9%.

Producto de Inversiones

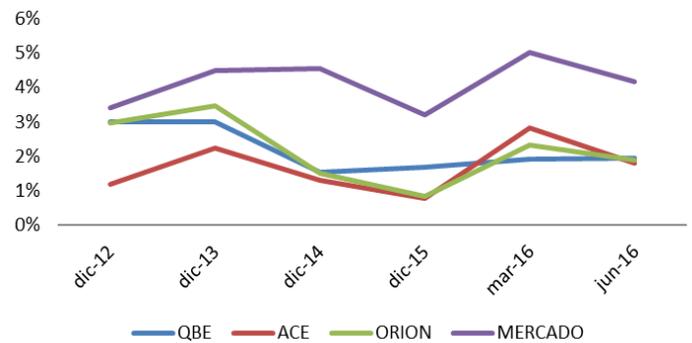


Gráfico 7: Evolución producto de inversiones (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Los niveles de siniestralidad retenida⁴ presentan pronunciados altos y bajos, relativos a las magnitudes de los siniestros que ha estado expuesta la aseguradora, situándose en niveles acorde al mercado. A junio de 2016, la siniestralidad total de la compañía presentó un ratio de 51,2%.

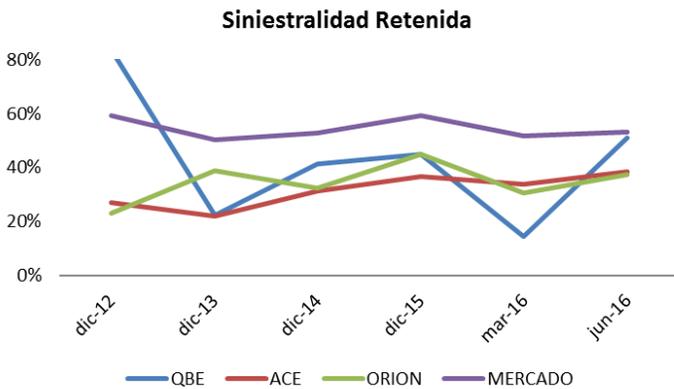


Gráfico 8: Evolución siniestralidad retenida
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución que presenta el ratio combinado⁵ resulta tener niveles menores a los de industria, acorde a los niveles de siniestralidad y bajos costos de comisiones a corredores, producto de una política de alta retención y los ya mencionados acotados gastos de administración. Sin embargo, dado los cambios en términos de retención y los siniestros que se ha visto afectada la aseguradora, han llevado a que dicho indicador supere el nivel del 100%, alcanzando a junio de 2016 un ratio de 112%, situación que debiese ser temporal, para volver a ubicarse en niveles al promedio histórico.

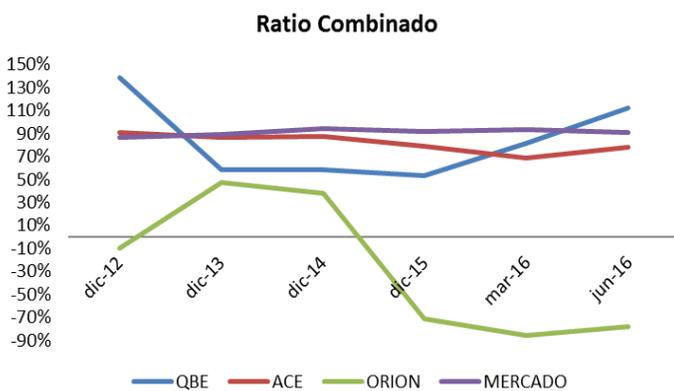


Gráfico 9: Evolución ratio combinado
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros Generales de ICR Clasificadora de Riesgo.

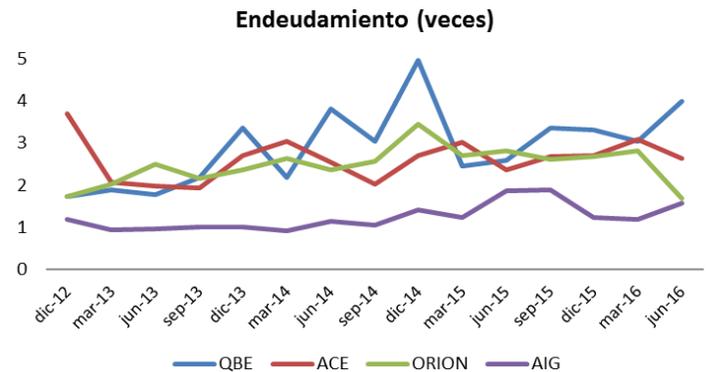


Gráfico 10: Evolución endeudamiento
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución del endeudamiento⁶ muestra una tendencia alcista, la que periódicamente es mitigada por medio de los aumentos de capital que recibe por parte de su matriz, cuyo compromiso ayuda a la aseguradora a mantenerse en niveles en torno a 3 veces. Al segundo trimestre del 2016, el nivel de endeudamientos es de 4 veces, situándose levemente por sobre las empresas comparables.

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido⁷ presenta una evolución decreciente alcanzando a junio de 2016 un valor de 1,25 veces (siendo el mínimo exigido de 1 vez).

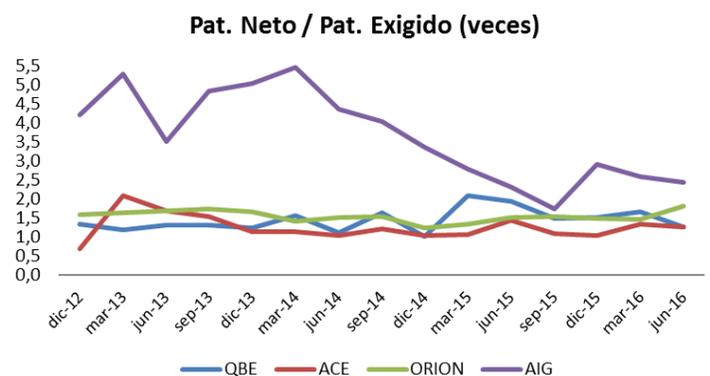


Gráfico 11: Evolución patrimonio neto sobre patrimonio exigido
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

niveles de gobierno corporativo, en términos de políticas y procedimientos, dando una estabilidad considerable ante escenarios de eventuales riesgos.

La oferta de productos de la aseguradora está centrada en los seguros de incendio, terremoto, responsabilidad civil e ingeniería. Dichas pólizas corresponden al sector industrial, donde se opera mediante corretores de seguros externos.

Las inversiones de la compañía están compuestas en un 100% de efectivo y efectivo equivalente, lo que se traduce en el nivel más conservador posible.

La aseguradora presenta resultados negativos, sin poder aún lograr el *break even*, derivado del periodo de transición en que se encuentra y las altas tasas de crecimiento en ventas, junto con las reservas que se deben constituir y a la magnitud de siniestros que se encuentra expuesta dado su *pool* de productos. Es por esta principal razón, que su

tendencia ha sido modificada, pasando desde positiva a estable, conforme al desempeño de la aseguradora.

Los principales indicadores de solvencia presentan un comportamiento conforme al desempeño, mantenidos en niveles en torno a 3 veces en la medida que su matriz inyecta capital.

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus resultados e indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, de forma tal, que los riesgos de la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme los indicadores técnicos se deterioren o se vuelvan muy volátiles, o si sus indicadores de solvencia empeoren de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

Definición de Categorías

OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

CATEGORÍA A

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

La subcategoría “-”, denota una menor protección dentro de la Categoría A.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

Fecha	Rating	Tendencia
Ene-13	Ei	Estable
Oct-13	A-	Positiva
Sep-14	A-	Positiva
Sep-15	A-	Positiva
Sep-16	A-	Estable

Anexo

Resumen Financiero (MM\$)						
INDICADORES	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Mar-15	Mar-16
Total Activo	10.273	16.583	24.434	46.593	38.001	41.525
Total Inversiones Financieras	3.624	4.090	7.860	11.925	10.907	13.688
Total Inversiones Inmobiliarias	166	147	132	194	205	254
Total Cuentas De Seguros	5.938	11.581	14.754	31.874	24.813	25.054
Cuentas Por Cobrar De Seguros	8	59	318	67	328	249
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	2.858	5.243	4.619	17.661	15.426	15.692
Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	545	766	1.687	2.599	2.076	2.529
Otros Activos	7.539	13.924	21.076	39.732	31.642	36.235
Total Pasivo	5.316	8.930	14.351	31.200	25.592	27.395
Reservas Técnicas	2.964	5.653	8.295	12.598	8.428	10.288
Reserva De Riesgos En Curso	1.768	2.719	4.721	17.040	15.758	15.211
Reserva De Siniestros	590	1.330	3.291	2.265	1.377	2.662
Otros Pasivos	2.733	2.659	3.357	6.861	6.359	5.289
Total Patrimonio	4.616	4.802	7.675	13.114	11.699	13.114
Capital Pagado	-1.883	-2.142	-4.318	-6.254	-5.340	-7.825
Resultados Acumulados	-1.369	917	-1.642	-349	-704	400
Margen De Contribución	2.050	4.086	10.224	15.464	5.626	3.419
Prima Retenida	4.817	10.505	14.420	20.368	6.952	7.169
Prima Directa	-798	-702	2.936	-3.652	1.171	-3.311
Costo De Siniestros	-184	70	163	-1.311	423	-256
Resultado De Intermediación	-946	-1.567	1.603	-2.511	1.069	-1.847
Costos De Administración	91	122	97	171	74	128
Resultado De Inversiones	-2.224	-528	-3.149	-2.688	-1.699	-1.320
Resultado Técnico De Seguros	-1.728	-259	-2.497	-1.854	-900	-1.567
Total Resultado Del Periodo	10.273	16.583	24.434	46.593	38.001	41.525
Ratio Combinado	139%	59%	59%	53%	49%	112%
Producto Inversiones	3,0%	3,0%	1,6%	1,7%	1,5%	1,9%
Gasto Administración / Prima Retenida	46,2%	38,4%	15,7%	16,2%	19,0%	54,0%
Siniestralidad Retenida	83,6%	22,2%	41,4%	45,0%	22,3%	51,2%
Patrimonio Neto/Patrimonio Exigido	1,33x	1,24x	1,01x	1,51x	1,94x	1,25x
Endeudamiento	1,72x	3,35x	4,96x	3,31x	2,58x	4,00x

¹ Tipo de cambio observado al 31 de marzo de 2016, que corresponde a \$669,8 por dólar.

² En caso de discrepancia de las clasificaciones asignadas a las reaseguradoras se ha considerado la menor de ellas.

³ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima retenida.

⁴ El Ratio de Siniestralidad Retenida es calculado como ingreso por prima devengada sobre costo de siniestro.

⁵ El Ratio Combinado es calculado como "Siniestralidad Retenida" más el ratio "Gastos de administración más resultados de Intermediación sobre la Prima Retenida".

⁶ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

⁷ La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.