

Cesce Chile S.A.
Junio 2010

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros Perspectiva de Riesgo	A- Estable	Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Bárbara Lobos M. 56-2-433 5200 56-2-433 5201 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	Marzo 2010	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados Individual					
Cifras en Miles de \$ de diciembre de 2009	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Ingresos por Primas Devengadas			26.149	112.526	32.210
Prima Directa			508.219	1.416.925	274.367
Prima Cedida			-451.686	-1.275.233	-240.422
Prima Retenida Neta			56.534	141.692	33.945
Siniestros Netos			-6.462	-8.373	-16.610
Siniestros Directos			-64.594	-81.572	-171.245
R. Intermediación			124.798	357.227	62.490
Margen de Contribución			130.654	430.292	71.550
Costo de Administración			-376.253	-626.635	-145.254
Resultado Operacional			-245.599	-196.342	-73.704
Resultado de Inversión			27.632	56.489	34.551
Resultado Final			-227.958	-77.586	-45.283

Balance General Individual					
Cifras en Miles de \$ de diciembre de 2009	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Inversiones			2.125.950	2.317.528	2.259.471
Deudores por Primas			49.834	302.776	259.997
Deudores por Reaseguros			58.133	40.514	63.342
Otros Activos			75.217	277.025	292.369
Total Activos			2.309.133	2.937.843	2.875.179
Reservas Técnicas			279.784	591.243	584.824
Obligaciones Financiera			0	0	0
Otros Pasivos			72.878	162.335	125.159
Patrimonio			1.956.471	2.184.265	2.165.196
Total Pasivos			2.309.133	2.937.843	2.875.179

Opinión

Cesce Chile Aseguradora S.A. (Cesce) es una sociedad especializada en la comercialización de seguros de garantías y seguros de créditos, tanto en el ámbito local como en el sector exportador. De acuerdo con el marco legal chileno, la compañía sólo puede participar en estas líneas de negocios y en la venta de seguros de fidelidad. Perteneció al grupo español Consorcio Internacional de Aseguradora de Crédito, con experiencia a nivel internacional en este tipo de seguros.

Actualmente la compañía participa en los ramos de garantía y de seguros de crédito, alcanzando durante 2009 un primaje total anual del orden de los US\$ 2,7 millones. A marzo de 2010 presentaba inversiones por US\$ 4,3 millones, un nivel de reservas del orden de los US\$ 1,1 millones y montos totales asegurados cercanos a los US\$ 162 millones (montos retenidos en torno a US\$ 16,7 millones).

La calificación de sus pólizas en “*Categoría A-*” se sustenta en que la empresa forma parte del grupo **Cesce**, conglomerado asegurador solvente y con capacidad de apoyar efectivamente las eventuales necesidades de capital que la sociedad tenga en el futuro. También se reconoce su experiencia internacional en el segmento y su capacidad de proporcionar información crediticia de deudores en el segmento de seguros a de crédito exportación. No menos relevante es la posibilidad que se tiene de acceder a futuro al *know how* de la matriz, en especial en materias de control.

Complementariamente se valora el nivel y la calidad de sus inversiones, así como su estructura de reaseguros (coberturas y reaseguradores), las que en su conjunto representan un adecuado respaldo para responder a las obligaciones contraídas hasta la fecha.

Asimismo, la estructura profesional y operativa de la compañía -junto con el nivel de endeudamiento y de protección de las reservas- permite presumir que la entidad está capacitada para administrar adecuadamente el crecimiento esperado en el nivel de ventas.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada está restringida como consecuencia del reducido tiempo en el que ha operado la compañía y, por lo tanto, por la baja representatividad de los antecedentes históricos, en particular en relación con los niveles de siniestralidad y de rendimiento. De la misma forma, aun cuando se admite la viabilidad de la compañía, se espera

que el exceso de inversiones en relación a sus reservas técnicas disminuya en la medida que aumente la emisión de pólizas, aunque manteniéndose en niveles elevados en el mediano plazo.

Por otra parte, se considera que la sociedad aseguradora aún no alcanza un nivel de operaciones que permita por sí solo sustentar los gastos propios del negocio y, a la vez, generar utilidades para sus accionistas, primer objetivo de toda empresa privada.

La clasificación también incorpora como elemento de juicio los menores accesos a economías de escala y de diversificación de sus ingresos que se presentan cuando una sociedad está en su etapa de de crecimiento inicial. Paralelamente, se considera la necesidad de reforzar las instancias de control interno a medida que el nivel de ventas crezca y se haga más compleja la estructura operativa y organizacional.

La tendencia de la clasificación se estima “Estable”¹, dado que no se visualizan cambios en los factores de relevancia que inciden de manera favorable o desfavorable en la solvencia de sus pólizas, especialmente porque no se esperan cambios significativos en su modelo de negocios.

A futuro la nota de riesgo de la compañía podría verse favorecida en caso de que alcance un mayor volumen de operaciones, favoreciendo el desarrollo de economías de escala y un comportamiento normal de los siniestros, o se observen fortalecimientos relevantes en sus controles internos y estructura operativa.

Asimismo, para el mantenimiento de la clasificación de las pólizas se requiere que permanezca el apoyo del grupo controlador y que la compañía no debilite su exposición ante siniestros individuales o eventos catastróficos. También se espera que la cartera de inversiones mantenga una adecuada relación entre nivel, rentabilidad y riesgo asumido, proporcionando una adecuada cobertura de sus obligaciones. Junto a ello se espera que los sistemas de control de los riesgos operativos se ajusten a las necesidades que se deriven del crecimiento.

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

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría A-

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

(-) El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos Recientes

Durante los tres primeros meses del año el primaje directo de la compañía registró un crecimiento de 27% en relación al primer trimestre del año anterior, alcanzando los \$ 274 millones. La prima retenida, en tanto, ascendió a \$ 34 millones, presentando un crecimiento de 57% en relación a igual periodo de 2010. En ambos casos el crecimiento estuvo impulsado por el ramo de seguros de crédito por ventas a plazo.

El stock de seguros vigentes, en tanto, asciende a 1.618 pólizas (794 en marzo de 2009), de las cuales el 98% pertenece a seguros de garantía.

Los costos por siniestros sumaron \$ 171 millones en términos directos y \$ 17 millones en términos netos, implicando incrementos nominales de 335% y 322%, respectivamente, en comparación con igual período anterior. Este aumento se relaciona con un alza en los indicadores de siniestros directos sobre prima directa y de costo de siniestro sobre prima retenida. Paralelamente, el número de siniestros pasó de uno a cinco.

Los resultados de intermediación han producido un beneficio para la compañía de \$ 62 millones, cifra que se compara positivamente con el beneficio que alcanzaba durante el primer trimestre de 2009 (\$ 56 millones).

Con todo, se observó un incremento del margen de contribución de 7%, que se explica, mayormente, por el crecimiento del margen de los seguros por ventas a plazo.

Los costos de administración, por su parte, ascendieron a \$ 145 millones, experimentando un aumento nominal de 5% en comparación con igual período anterior. Adicionalmente, los gastos de administración sobre prima directa alcanzaron una relación de 53% durante el periodo analizado, mientras que durante el primer trimestre de 2009 la relación alcanzó un nivel de 64%. Debido a la importancia de los gastos de administración respecto al margen de contribución, el resultado operacional se mantuvo negativo, pasando de un déficit de \$ 71 millones a uno de \$ 74 millones. A su vez, el producto de inversiones trimestral varió desde \$ 7 millones a \$ 35 millones.

Debido a una disminución de los otros ingresos, y a al efecto de la corrección monetaria, el resultado final pasó de una ganancia de \$ 7 millones en el primer trimestre de 2009, a una pérdida de \$ 45 millones durante el primer trimestre de 2010.

Con fecha 24 de junio de 2010, la sociedad Urespa S.A., vendió sus acciones de la aseguradora a Consorcio Internacional de Aseguradoras de Crédito S.A. (CIAC). Mediante esta transacción, la participación de CIAC en la local aumentó desde un 85% a un 100%.

Oportunidades y Fortalezas

Apoyo de la matriz: Se considera que el grupo Cesce tiene una adecuada capacidad de responder a las eventuales necesidades de capital de la sociedad evaluada. En la práctica, se observa que Cesce S.A. (España), cabeza del grupo, en términos consolidados mantiene un patrimonio neto cercano a € 217 millones (diciembre 2008), mientras que el patrimonio de la local representa menos del 1,5% de este monto.

Adicionalmente, se reconoce el prestigio del grupo y su capacidad de proporcionar información comercial y financiera de deudores a nivel global a través de la empresa Informa D&B.

Solvencia reaseguradores: Dado que **Cesce** retiene sólo un 12,5% de la prima directa, cobra relevancia la solvencia de sus reaseguros. A la fecha la compañía mantiene contratos con Munich Re (AA-), Swiss Re (A+), Allianz SE (AA-) y Hannover (AA-), todos ellos clasificados en AAA a escala local. Además del contrato proporcional, cuenta con ellos un contrato catastrófico que limita la exposición de su patrimonio.

Elevada cobertura de reservas: La aseguradora presenta inversiones que representan 3,86 veces sus reservas, y que solo las inversiones en renta fija calificadas en categorías superiores a A- las cubren 2,43 veces. Si bien se espera que este respaldo disminuya en la medida que aumente la emisión de pólizas y por tanto el nivel de sus obligaciones, se espera que la compañía mantenga una cobertura elevada en el mediano plazo. Adicionalmente, se considera positivamente que la administración de la cartera ha sido traspasada a Santander (bajo un contrato no discrecional), lo cual permite acortar los riesgos operativos.

Factores de Riesgos

Baja escala: La compañía presenta una baja escala de operaciones en relación a sus pares relevantes y a lo esperado para alcanzar un volumen que le permita sustentar los gastos de administración necesarios para un adecuado control de los riesgos operativos. De igual forma, por su poca historia, se espera que a la medida que la compañía aumente su volumen de operaciones, especialmente en el segmento de seguros de crédito, sus indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico debiesen deteriorarse en relación a lo observado hasta la fecha, alcanzando niveles más cercanos a los observados en otras entidades del segmento.

Riesgo operativo: Como se mencionó, a la fecha la compañía no presenta un nivel de operaciones que le permitan por sí sola sustentar su gastos de administración. De la misma forma, por haber comenzado recientemente su operación, se observa que tanto sus sistemas como sus mecanismos de control se encuentran aún en etapa de desarrollo. Si bien hasta ahora esto no presenta un riesgo de alta gravedad, si se espera que existan avances importantes en el mediano plazo. Adicionalmente, se considera la inexistencia de una unidad interna de auditoría, situación que, según la información proporcionada por la administración, sería subsanada vía uso del departamento de auditoría de la matriz.

Concentración de la cartera de productos: Actualmente los ingresos de la compañía se concentran en el negocio de pólizas de garantía, lo que implica una mayor exposición ante este producto que, además, presenta menores grados de fidelización de los clientes en comparación con los seguros de crédito.

Proveedores de información: La compañía depende fuertemente de la oferta de información relevante que exista en el mercado para poder analizar los riesgos asumidos en su cartera de crédito. En lo que respecta a deudores internacionales, se apoya en servicios entregados por el

grupo; sin embargo, dentro del ámbito local, dado que aun maneja una reducida base de datos propia, depende exclusivamente de los antecedentes que puede adquirir en el mercado.

Antecedentes Generales

Historia y propiedad

Cesce fue constituida en febrero de año 2008. Conforme a su giro, puede suscribir pólizas de seguros de crédito (domésticos y exportación), pólizas de garantía y pólizas de fidelidad.

Hasta el 24 de junio de 2010, la propiedad de la compañía se distribuía entre dos accionistas: Consorcio Internacional de Aseguradores de Crédito (C.I.A.C), con el 85% de la propiedad, e Inversiones Urespa S.A. (relacionada con un grupo de profesionales chilenos), con el 15% restante. Desde esa fecha, el controlador aumentó su participación al 100% de la propiedad. C.I.A.C. pertenece en un 51,78% a **Cesce** España; en un 14,36% a los bancos españoles BBVA y Santander, y en un 19,5% a la reaseguradora Alemana Munich Re.

La Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A. (**Cesce**), se desempeña en el negocio de seguros y reaseguros. La propiedad de la entidad pertenece mayoritariamente al Gobierno Español.

C.I.A.C. se constituyó en 2001 con el fin de desarrollar el Seguro de Crédito y Caución en el mercado americano; a la fecha de la clasificación, esta compañía tiene presencia en México, Venezuela, Colombia, Brasil, Perú, Uruguay y Argentina.

El directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros titulares y cuatro suplentes. Los directores delegan la administración a la gerencia general, de la cual dependen tres áreas. En los siguientes cuadros se presentan los nombres de los directores y plana ejecutiva de la compañía:

Principales Ejecutivos	
Uriarte Plazaola Mikel	Presidente del Directorio
Ibáñez López-Doriga Francisco	Vicepresidente
Imedio Serrano Luis	Director
Terrazas Terrazas Ángel	Director
Pérez Jiménez José María	Director
Guzman Garate Begoña	Director Suplente
Uriarte Echavarría María	Director Suplente
Cabezas López Víctor	Director Suplente
Rigal Mengibar Juan José	Director Suplente
García - Valdecasas Antonio	Director Suplente

Principales Ejecutivos	
Espinoza Toro Julio Enrique	Gerente General
Pacheco Matus Germán	Gerente Comercial
Martínez Riquelme Marcelo	Subgerente Técnico
Ugalde Víctor	Subgerente de Finanzas

Cartera de productos

Los seguros de crédito destacan por ser un tipo de pólizas que pueden ser emitidas exclusivamente por sociedades de giro específico, característica que en la actualidad reduce la oferta del mercado a sólo cinco compañías, pero posiblemente en el corto plazo podría aumentar a seis entidades. A diciembre de 2009, **Cesce** poseía una participación de mercado de 1,3% en ventas a plazo y de 1,1% en seguros de exportación, ocupando un cuarto lugar en ambos segmentos.

En contraposición, los seguros de garantías pueden ser comercializados por cualquier compañía de seguros generales. Además, este tipo de producto compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional y, más recientemente, pero en mucha menor escala, con los certificados de las sociedades de garantía recíproca. A diciembre de 2009, medido en términos de prima directa, **Cesce** tenía un 12,6% de participación en este segmento dentro del mercado de seguros generales.

Hasta la fecha la compañía se ha concentrado en la venta de seguros de garantía, aun cuando durante el último trimestre aumenta la importancia de los seguros de crédito, tanto de ventas a

plazo como de exportaciones. A continuación, la distribución de la prima directa y del margen para los últimos períodos:

	Prima Directa (MM\$ Marzo 2010)		Distribución de la Prima		Distribución del Margen (MM\$)	
	Dic-09	Mar-10	Dic-09	Mar-10	Dic-09	Mar-10
Garantía	1.106	114	78,1%	41,4%	79,1%	40,1%
Fidelidad	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Seg. Crédito Ventas a plazo	225	116	15,9%	42,1%	15,5%	43,0%
Seg. Crédito Exportaciones	86	45	6,1%	16,5%	5,5%	17,0%

Como se observa anteriormente, la compañía no participa en los seguros de fidelidad.

Industria y posicionamiento

A continuación se presentan las participaciones de mercado de **Cesce** por segmento medidas en términos de prima directa en relación a todas las compañías de seguros generales y de garantía y crédito, según corresponda:

Participación de mercado por prima directa					
	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Garantía	-	-	-	5,74%	12,56%
Fidelidad	-	-	-	0,00%	0,00%
Seg. Crédito Ventas a plazo	-	-	-	0,03%	1,29%
Seg. Crédito Exportaciones	-	-	-	0,06%	1,05%

Generación de caja

Durante el tiempo que lleva operando la empresa ha tenido generación de caja negativa, producto de gastos elevados, dado su tamaño aún reducido y los desembolsos propios del inicio de operaciones, aunque se espera que esto se revierta con el tiempo. A continuación se presenta un cuadro que detalla la generación de caja:

Flujos (M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Venta Total	-	-	513.976	1.413.199	274.367
Venta Directa	-	-	100.192	269.920	76.799
Venta Intermediarios	-	-	413.784	1.143.279	197.568
Prima Aceptada	-	-	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	-	-	235.560	565.015	242.165
Siniestros Cedidos	-	-	58.791	73.007	154.635
Reaseguro Cedido	-	-	176.769	492.008	87.530
Total Ingresos	-	-	749.536	1.978.214	516.532
Costo de Siniestros	-	-	-65.326	-81.358	-171.245
Siniestros Directos	-	-	-65.326	-81.358	-171.245
Siniestros Aceptados	-	-	0	0	0
Reaseguro Aceptado	-	-	0	0	0
Costo Reaseguros	-	-	-463.911	-1.282.503	-247.804
Prima Cedida	-	-	-456.802	-1.271.880	-240.422
Exceso de Pérdidas	-	-	-7.109	-10.623	-7.382
Gastos + Intermediación	-	-	-431.072	-760.707	-170.294
Intermediación Directa	-	-	-50.557	-135.720	-25.040
Costo de Administración	-	-	-380.515	-624.987	-145.254
Total Egresos	-	-	-960.309	-2.124.568	-589.343
Flujos Netos	-	-	-210.773	-146.354	-72.811
Otros Ingresos	-	-	-850	14.189	-1.608
Flujo Neto + Otros Ingresos	-	-	-211.623	-132.165	-74.419

Capitales asegurados

La compañía expone en promedio un 2,4% de su patrimonio por cada póliza siniestrada, lo que se reduce a un 0,25% si se consideran los siniestros retenidos (sin tomar en cuenta los contratos de excesos de pérdidas). Si se considera la exposición promedio del patrimonio por cada *ítem*, ésta disminuye según lo que se ilustra a continuación:

Monto Asegurado Promedio sobre Patrimonio					
	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Garantía	-	-	1,49%	1,15%	0,44%
Fidelidad	-	-	-	-	-
Seg. Crédito Ventas a plazo	-	-	22,63%	1,64%	0,64%
Seg. Crédito Exportaciones	-	-	46,45%	1,28%	1,47%
TOTAL	-	-	1,80%	1,45%	0,66%

Monto Asegurado Retenido Promedio sobre Patrimonio					
	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Garantía	-	-	0,15%	0,12%	0,05%
Fidelidad	-	-	-	-	-
Seg. Crédito Ventas a plazo	-	-	2,24%	0,16%	0,06%
Seg. Crédito Exportaciones	-	-	4,65%	0,13%	0,15%
TOTAL	-	-	0,18%	0,14%	0,07%

Reaseguros

Cesce retiene sólo un 12,5% de la prima directa, por lo tanto su capacidad de pago descansa fuertemente en su política de reaseguros, que es estructurada por la matriz en España, sin perjuicio que la compañía en Chile tenga la facultad de negociar algunos de estos contratos. En este sentido, es destacable la cesión de prima a compañías de prestigio mundial en el mercado de reaseguros y con buena clasificación de riesgo. La distribución de la cesión de prima a marzo de 2010 se muestra a continuación.

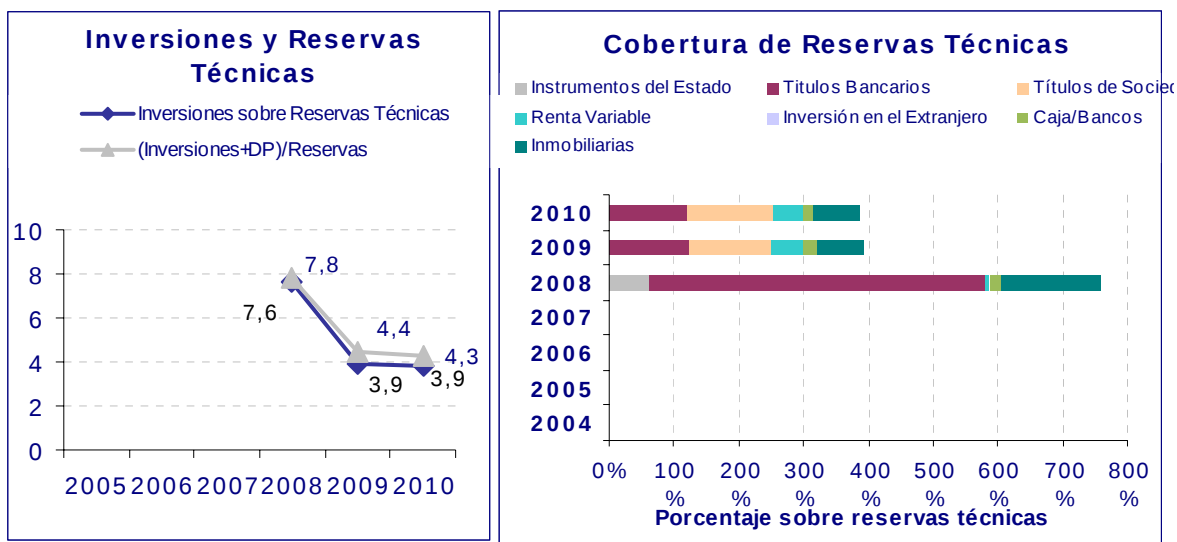
Reasegurador	Prima Cedida	Porcentaje
MUNCHENER RE	82.310	34%
ALLIANZ RE	73.695	31%
SWISS RE	3.513	1%
HANNOVER RE	54.873	23%
AXIS RE	26.031	11%
Total	240.422	100%

En forma adicional a lo anterior, la compañía cuenta un contrato catastrófico cuya prioridad alcanza US\$ 900 mil, lo que acota la exposición de su patrimonio a 22%.

Inversiones

Cesce ha mantenido una política de inversión conservadora durante su corta existencia. Esto queda de manifiesto por la composición de la cartera a marzo de 2010, en la que se puede observar que el 81,5% de las inversiones se materializan en instrumentos de renta fija (proporción que se ha mantenido relativamente estable en el tiempo). En contraposición, las inversiones en renta variable concentran en torno al 12% de la cartera, pero están compuestas íntegramente por cuotas de fondos mutuos. En el ejercicio de 2009 la compañía obtuvo una rentabilidad real de 2,55% por sus inversiones. A continuación se muestra la distribución de las

inversiones en los últimos cinco años, la evolución de cobertura de reservas técnicas según tipo de instrumento y la composición de la cartera de renta fija según clasificación de riesgo a la fecha de los últimos estados financieros²:



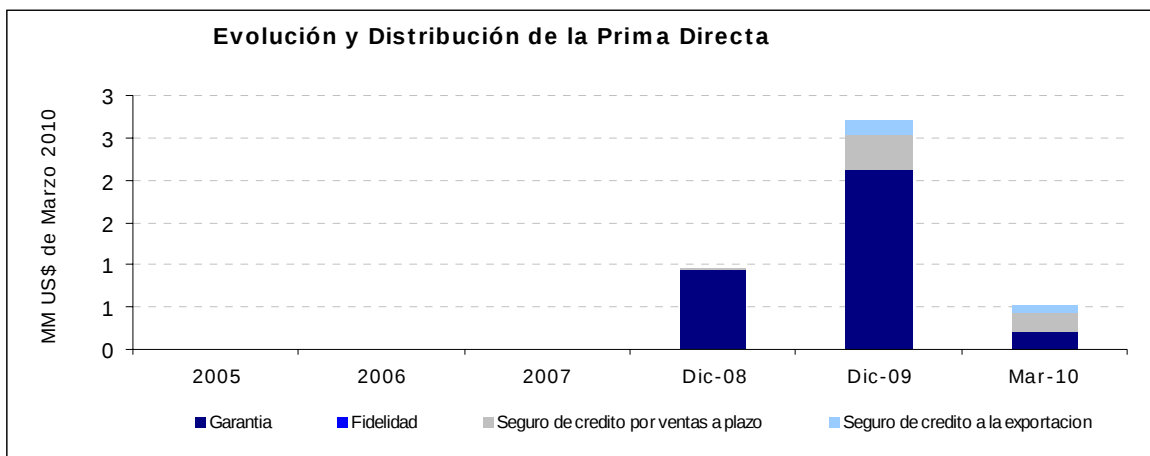
Rating	Monto (M\$)	% Cartera RF	% Acum. RF	% I / Reservas	% Acum. I / R
AAA	268.322	18%	18%	46%	46%
AA+	40.437	3%	21%	7%	53%
AA	152.505	10%	31%	26%	79%
AA-	449.063	30%	62%	77%	156%
A+	435.743	29%	91%	75%	230%
A	76.806	5%	96%	13%	243%
A-	54.650	4%	100%	9%	253%
Total RF	1.477.526	100 %	100 %	253 %	253 %

Análisis Financiero

Evolución del primaje

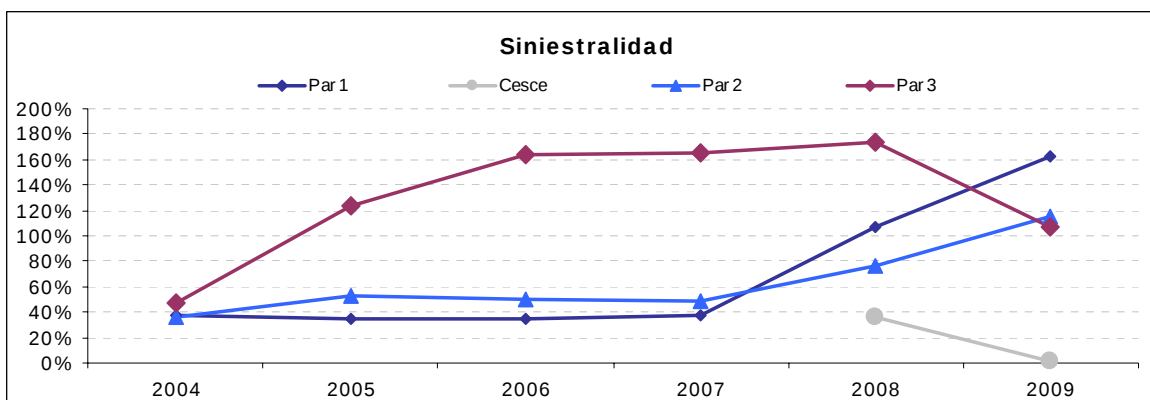
A continuación se muestra la evolución del primaje de la compañía. Si bien en un principio la compañía enfocó sus esfuerzos en la comercialización de seguros de garantía, a partir de 2009 la compañía inició la comercialización de seguros en los ramos de crédito:

² En el caso de los depósitos a plazo se consideró la clasificación de largo plazo del emisor como referencia.



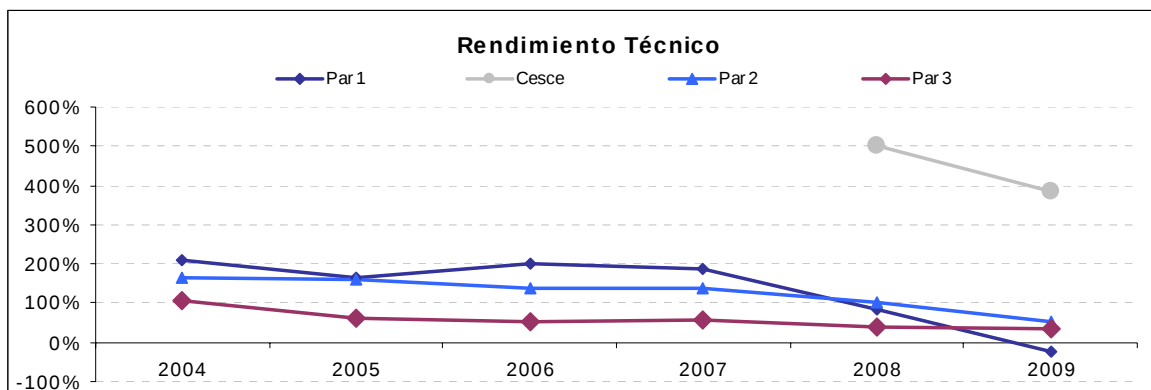
Rendimiento técnico³ y siniestralidad⁴

Los indicadores de rendimiento técnico y de siniestralidad, considerando la poca historia que posee la compañía, no son considerados como representativos de largo plazo. A marzo de 2010, **Cesce** presentaba altos niveles de rendimiento técnico y bajos niveles de siniestralidad en relación a los pares de su industria. Sin embargo, es esperable que en el mediano plazo los indicadores converjan hacia niveles comparables con los otros operadores del mercado. Los siguientes gráficos muestran el rendimiento técnico y la siniestralidad para los dos primeros años de operación:



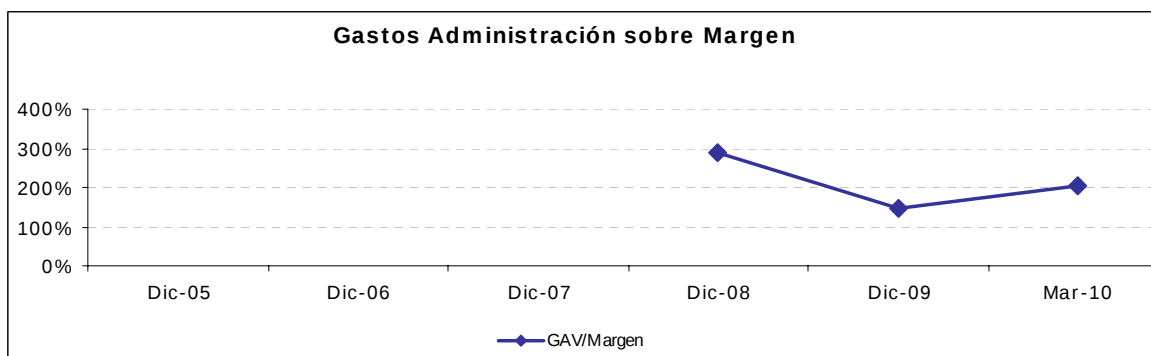
³ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

⁴ El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.



Margen y gastos

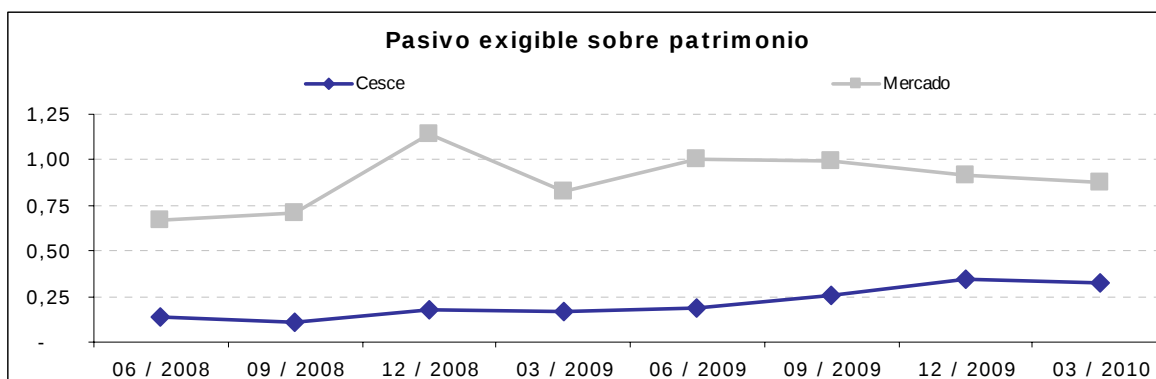
La eficiencia de la compañía, medida en términos de gastos de administración sobre margen o sobre prima directa, comenzó a mostrar niveles más acordes con el mercado. Si bien este indicador ha tendido a disminuir en menor proporción en el último periodo, se espera que siga convergiendo a estos estándares. La evolución de lo descrito anteriormente se observa en el gráfico siguiente:



Endeudamiento y posición patrimonial

A la fecha de clasificación, **Cesce** muestra niveles de endeudamiento más bajos que los de su mercado relevante, principalmente por la menor suscripción de pólizas en relación con sus competidores. Por lo tanto, a marzo de 2010 observamos un nivel de endeudamiento de 0,33 veces, mientras que su mercado relevante presenta niveles de endeudamiento de 0,88 veces.

En tanto, la compañía no ha presentado grandes variaciones en el patrimonio, situándose en \$ 2.165 millones de patrimonio a marzo de 2010.



"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"