

VIÑA CONCHA Y TORO S.A.

Octubre 2004

Categoría de Riesgo y Contacto

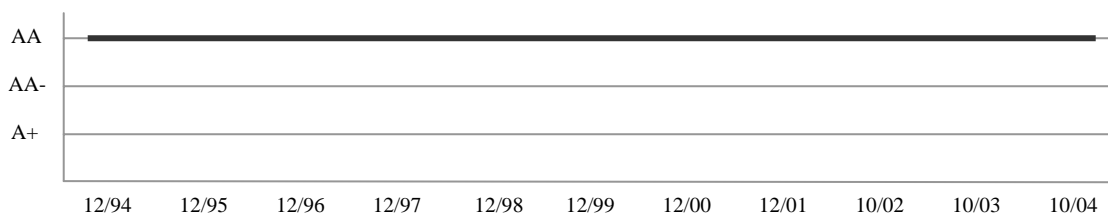
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos	AA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 1	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia	<i>Estable</i>	Analista	Rossana Giaconi V.
		Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
EEFF base	30 junio 2004	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Línea de Bonos	N° 314 de 20.11.02
----------------	--------------------

Clasificación Histórica

Bonos y/o Líneas de Bonos



Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Millones de \$	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Junio 2003	Junio 2004
Corrientes							
<i>Ingreso Operacional</i>	90.567	100.440	111.641	128.321	153.344	70.989	80.354
<i>Costo Explotación</i>	59.453	64.572	70.283	78.249	94.333	42.882	48.197
<i>Gasto Admin. y Venta</i>	16.187	18.316	23.239	29.562	36.948	16.617	18.313
Resultado Operacional	14.927	17.553	18.119	20.510	22.063	11.490	13.844
<i>Utilidad Inversiones Emp. Relac.</i>	232	381	560	761	919	666	184
<i>Pérdida Inversiones Emp. Relac.</i>	0	0	8	0	0	0	189
<i>Gastos Financieros</i>	1.731	2.160	2.133	1.087	977	388	702
<i>Resultado No Operacional</i>	(1.636)	(2.509)	(2.201)	(1.209)	107	(100)	1.264
Utilidad Neta	11.511	13.024	13.229	16.312	18.584	9.462	10.522

Balance General Consolidado							
Cifras en Millones de \$	Año	Año	Año	Año	Año	Junio	Junio
Corrientes	1999	2000	2001	2002	2003	2003	2004
Activo Circulante	69.528	77.611	78.972	88.128	100.379	100.172	124.300
Activo Fijo	74.698	86.796	95.527	100.240	109.964	102.189	116.950
Otros Activos	2.022	5.527	6.631	7.414	8.030	8.095	8.139
Total Activos	146.248	169.934	181.130	195.782	218.373	210.456	249.389
Pasivo Circulante	41.270	42.014	40.438	47.069	55.043	58.916	80.779
Pasivo Largo Plazo	15.290	25.848	27.503	21.053	25.091	20.144	26.175
Interés Minoritario	44	49	57	69	75	75	74
Patrimonio	89.644	102.022	113.132	127.591	138.163	131.322	142.361
Total Pasivos	146.248	169.934	181.130	195.782	218.373	210.457	249.389

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Viña Concha y Toro S.A. es una empresa vitivinícola integrada verticalmente en todas las etapas de elaboración y comercialización de vinos, los cuales se distribuyen al mercado nacional y externamente a más de 100 países. Opera directamente y por medio de diversas filiales.

La clasificación de la línea de bonos de **Concha y Toro**, vigente pero sin colocaciones, en *Categoría AA* y de sus acciones en *Categoría Primera Clase Nivel 1*, se fundamenta principalmente en las siguientes fortalezas:

- El liderazgo que presenta la compañía dentro de un mercado que ha mostrado un importante dinamismo exportador.
- La variedad de productos comercializados, así como la diversidad de destino de sus ventas al exterior, las cuales se distribuyen entre 100 países.
- Las economías de escala que le reportan sus esfuerzos de integración vertical.
- Los beneficios de su asociación con la reconocida viña francesa Barón Philippe de Rothschild, en especial en lo relativo a la producción de vinos de mayor calidad.
- Los efectos que le debieran reportar al sector vitivinícola el acuerdo con la Unión Económica Europea, mercado que al primer semestre de 2004 representa un 51,2% de las exportaciones del emisor.

Otro factor asociado con la clasificación de riesgo de los títulos accionarios dice relación con la liquidez de las acciones emitidas por la sociedad, que en el caso de **Concha y Toro** la favorece al situarse su presencia bursátil en torno al 98,4%¹.

Los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentado el emisor y que afectan o pudieren afectar su nivel de solvencia son:

- La exposición a los riesgos propios del sector vitivinícola chileno, entre ellos, la alta volatilidad en el precio de la uva, la sensibilidad de este insumo a las condiciones climáticas, las eventuales barreras proteccionistas de los mercados de consumo y las restricciones en cuanto al abastecimiento de envases.
- La elasticidad de la demanda al ser **Concha y Toro** tomador de precios en los mercados internacionales, riesgo que se encuentra atenuado por el buen posicionamiento de la marca.
- La exposición cambiaria de los ingresos.

¹ Promedio en 12 meses desde septiembre de 2003 hasta agosto de 2004.

En opinión de *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.*, se evidencia una buena capacidad de generación de flujos del emisor que hacen presumir un buen desempeño en el corto y mediano plazo. Bajo este contexto, se califica la tendencia de la clasificación como *Estable*.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Participación de Mercado Relevante: **Concha y Toro** es el líder del mercado nacional, tanto en ventas de vinos en el mercado local como al exterior, con participaciones de mercado históricas superiores al 20%. Durante el año 2003 obtuvo una participación de 24,6% del volumen en el mercado nacional y participó en 27,0% de las exportaciones chilenas. Además, es el principal productor de vinos en Latinoamérica.

En el año 2004 se corroboró su prestigio internacional al entrar en la lista de los Top 20 en ventas en el Reino Unido (quien representa el 41% de las exportaciones a Europa), donde alcanzó la décimo séptima posición luego de haber estado en la vigésimo octava el año anterior.

Por otro lado, los vinos *premium* y *varietales* de **Concha y Toro** han obtenido significativos reconocimientos tanto en Chile como en el extranjero, lo que no necesariamente se refleja en las preferencias de los consumidores pero es un indicativo de la capacidad de la empresa para la elaboración de vinos de alta calidad.

Alianza Estratégica con Barón Philippe de Rothschild: A principios de 1997 la viña firmó una asociación estratégica con el reconocido productor de vinos francés Barón Philippe de Rothschild, el cual, entre otras cosas, determinó la producción de un vino *super premium* denominado Almaviva, de una calidad única en Chile. En este sentido, la favorable aceptación de "Almaviva" ha fortalecido la imagen de **Concha y Toro** como productor de vinos de elevada calidad.

Amplio Mix de Productos y Capacidad de Innovación: Gracias a la vasta gama de suelos y climas donde se encuentran los fundos de la sociedad, se logra obtener la mayor diversidad de variedades de la industria chilena. Así, **Concha y Toro** dispone de una amplia cartera de productos que le permite una mayor capacidad de maniobra ante variaciones en los distintos segmentos del mercado. Por otra parte, la compañía se ha caracterizado por mejorar e innovar en respuesta a los cambios en las preferencias de los consumidores.

Integración Vertical: **Concha y Toro** es una empresa vitivinícola integrada verticalmente que posee y administra viñas, plantas de vinificación, plantas embotelladoras y una red de distribución en Chile y otros países, lo que le ha permitido alcanzar economías de escala y reducciones de costo a lo largo de los años.

La compañía cuenta con una extensa red de distribuidores para el mercado doméstico, argentino e inglés como lo son sus filiales Comercial Peumo, Transportes Viconto, Distribuidora Peumo Argentina y Concha y Toro UK. Mientras que en el mundo está presente a través de diversos distribuidores, con quienes realiza inversiones conjuntas en marketing, logrando por ejemplo, publicitar recientemente la marca Casillero del Diablo en la televisión por cable del Reino Unido.

Además, ha desarrollado un nuevo canal de distribución a través de la venta electrónica de vinos en Chile y los principales mercados del continente, cuyos resultados si bien aún son menores presenta un potencial de crecimiento futuro interesante.

Capacidad de Producción y Alta Tecnificación: Durante la década pasada, la compañía concretó importantes inversiones en el área agrícola y enológica con el fin de enfrentar los períodos de expansión futuros, lo que le permite contar con una importante capacidad de autoabastecimiento de materia prima. Adicionalmente, la empresa ha llevado a cabo la renovación de bodegas de vinificación y guarda, lo que ha implicado una fuerte inyección tecnológica y el reemplazo de las cubas de madera por barricas, cubas de acero inoxidable y de cemento. Además, la adquisición de nuevos fundos durante el año 2003 le ha permitido consolidar su presencia en los valles vitivinícolas más importantes del país. Así, la compañía se encuentra en condiciones de abastecer demandas crecientes en los mercados tanto nacionales como externos.

Capacidad de Gestión: La compañía presenta una estructura organizacional adecuada y moderna. Sus principales ejecutivos son profesionales con experiencia en el sector vitivinícola y la compañía ha mostrado, en los hechos, una gestión y estrategia de desarrollo que ha sido acertada en el tiempo. Ello se refleja en los adecuados resultados financieros obtenidos como son el crecimiento de los ingresos, el constante aumento de la rentabilidad de los activos desde el año 2000 y un adecuado nivel de endeudamiento.

Diversidad de Mercados de Destino: La compañía exporta sus productos a 100 países diferentes y pese a concentrar el 21,8% de sus exportaciones en un solo país (Estados Unidos), la amplitud del número de destinos es un elemento positivo que contrarresta las bajas en mercados específicos.

Inversiones en Mercado Argentino: A través de Trivento Bodegas y Viñedos, la compañía ha iniciado la internacionalización productiva con inversiones en fincas, plantaciones y bodegas en Argentina, lo que es de marcada importancia si se considera el potencial vitivinícola argentino dadas sus buenas condiciones de clima y suelo.

Cabe señalar que, durante 2003 Trivento abrió negocios en 17 nuevos destinos, logrando diversificarse en 67 países y consolidándose como la quinta exportadora argentina. Además, registró el mayor crecimiento entre las principales bodegas argentinas al aumentar sus volúmenes en 102% y su facturación en dólares en 101%.

Factores de Riesgo

Condiciones Climáticas e Infecciones: Los factores climáticos son fundamentales en la calidad y cantidad de uva, por lo tanto su producción se verá afectada por períodos de sequía, heladas, lluvias de verano, excesos de lluvia, fenómenos del niño y la niña, etc., situaciones que se traducirían en alzas de costo.

Por otro lado, en las actividades agrícolas, el control de las plagas y de las enfermedades es fundamental para la obtención de un producto sano y de buena calidad, problema no ajeno a la producción de uva, principal insumo de la industria vitivinícola.

En este sentido, la compañía suscribió una alianza de asistencia técnica con el vivero francés Mercier-Groupe, consistente en el desarrollo en Chile de un programa de mejoramiento de las vides, que incluye el uso de portainjertos resistentes a la plaga filoxera, la más temida por los viñateros del mundo.

Tipo de Cambio: Un 78,7% de los ingresos de la compañía provienen del exterior (72% por las exportaciones desde Chile y 6,7% por las operaciones en Argentina), por lo tanto la variación de los tipos de cambio afecta los ingresos operacionales. Este riesgo se encuentra atenuado por la diversificación de monedas con las que opera **Concha y Toro** (52,3% dólares americanos, 24,7% euros, 18,8% libras esterlinas y 4,2% dólares

canadienses). Además, normalmente la compañía adopta la política de equilibrar los activos y pasivos denominados en moneda extranjera y cada cierto tiempo celebra contratos forward o de opciones.

Variabilidad de los Costos de Explotación: La uva es el principal insumo del rubro y está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por esto, su precio es volátil y afecta directamente los costos de la sociedad. Cabe mencionar que, el 30% de la uva que utiliza **Concha y Toro** es producción propia, mientras que el 70% restante lo obtiene de aproximadamente 500 productores que trabajan conjuntamente con los enólogos de la viña, para garantizar una materia prima de alta calidad.

Concentración de Proveedores: En el mercado local existe escasez de proveedores de envases, situación que limita las alternativas de abastecimiento y, eventualmente, podría impedir un suministro adecuado. Aún cuando la producción propia de envases así como la importación desde otros países es una posibilidad, ello implica un costo alternativo mayor.

Economía y Controles de los Mercados Externos: Debido a que la empresa exporta gran parte de sus productos, los cambios adversos en las economías externas así como las políticas restrictivas y normativas de estos países, son elementos que afectan negativamente la capacidad de venta del emisor.

Identificación de la Marca de Vino Chileno a Nivel Internacional: Tanto la empresa como la industria vitivinícola nacional poseen la característica de que sus productos son reconocidos en forma genérica como “vino chileno”; **Concha y Toro** ha debido realizar grandes esfuerzos para ser reconocido por su nombre, de manera de no verse afectado ante campañas genéricas que puedan perjudicar a las viñas nacionales en general.

Competencia y Elasticidad Precio / Demanda: Pese a que **Concha y Toro** ha posicionado su marca logrando un reconocimiento de la misma en los mercados en que participa, la compañía ha reconocido que es tomadora de precios. Es decir, no puede subir sus precios a discreción y la baja de los precios de los competidores de su segmento disminuirían las ventas del emisor si éste no variara sus precios a la baja.

Por otro lado, tanto a nivel local como mundial existe un exceso de oferta de vinos, principalmente debido a la sobre plantación existente, lo que implica una disminución en los precios de venta de la industria. Particularmente en Estados Unidos, a la competencia californiana, australiana y argentina se le ha agregado recientemente la fuerte entrada de los vinos sudafricanos.

Además, en el ámbito local el vino debe competir con sustitutos como la cerveza y el pisco, donde la carrera es ampliamente liderada por las cervezas

Antecedentes Generales

Concha y Toro fue fundada el año 1883 como una empresa familiar, pasando a ser sociedad anónima abierta en 1921. En 1933 la compañía inicia las ventas de vinos al exterior.

En 1993 se crea la sociedad Viña Cono Sur S.A. orientada a la venta de vinos a los mercados internacionales.

En 1994 **Concha y Toro** se convierte en la primera viña con acciones transadas en la NYSE (VCO).

En diciembre de 1996 se funda la sociedad Viña Patagonia S.A., hoy Trivento Bodegas y Viñedos, en la ciudad de Mendoza, Argentina. Su orientación es la producción de vinos finos, principalmente para la exportación.

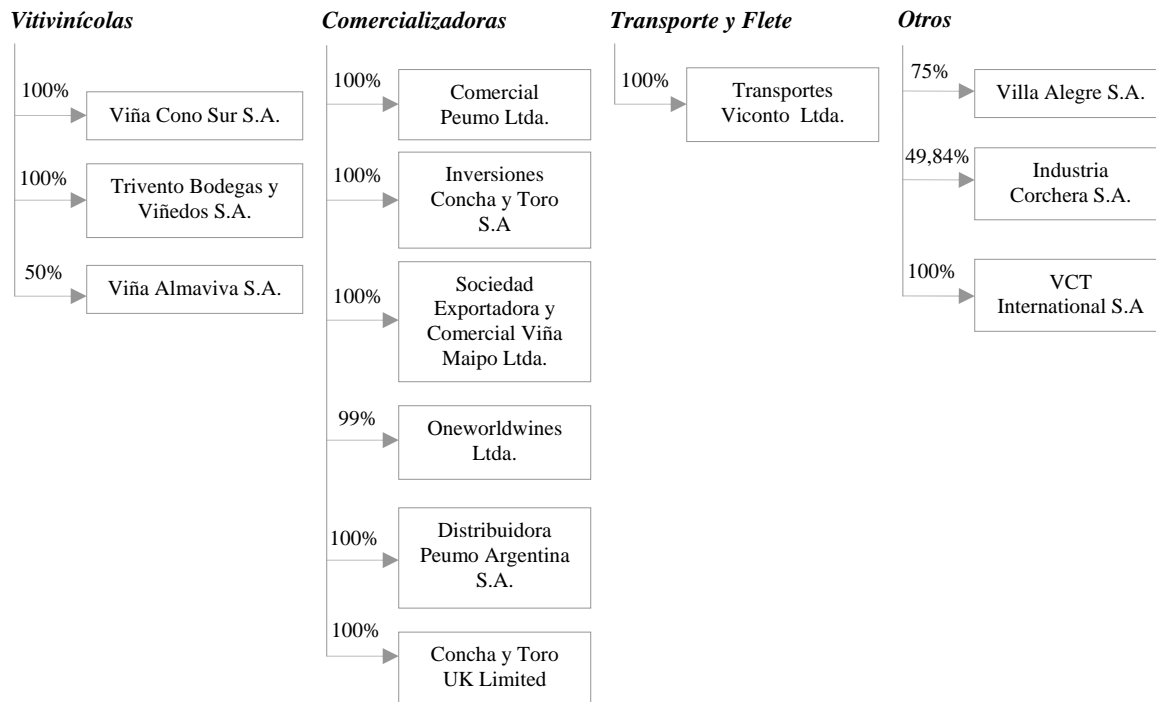
A principios de 1997 se materializa la alianza estratégica entre **Concha y Toro** y Baron Philippe de Rothschild, consistente en producir en conjunto y en Chile, a través de Viña Almaviva S.A., un vino de

calidad *super premium* para ser comercializado mayoritariamente en el mercado internacional. El primer vino lanzado al mercado por Almadiva fue en septiembre de 1998, con el nombre de "Almadiva".

En marzo de 2001 inicia sus operaciones la filial de ventas y marketing Concha y Toro UK en el Reino Unido, segundo mercado externo en importancia para **Concha y Toro** al representar el 20,5% de sus ingresos de exportación.

El año 2001 **Concha y Toro** ingresa al Club des Marques, agrupación que reúne a las compañías vitivinícolas más prestigiosas del mundo, convirtiéndose en la única viña latinoamericana en integrar este grupo.

Filiales y Coligadas de Viña Concha y Toro
31 de diciembre de 2003



Activos de Relevancia

La compañía, directamente y por medio de sus filiales², posee y administra viñas para el cultivo de uvas que se usarán en la producción de vino, plantas de vinificación (donde se transforma la uva en vino) y plantas embotelladoras, todo lo cual determina su capacidad de operación.

Área Agrícola

Según datos a diciembre de 2003, en Chile **Concha y Toro** posee 7.334 hectáreas de terrenos propios y arrienda 525 há. por medio de contratos de largo plazo, consolidando así su presencia en los seis valles vitivinícolas más importantes del país (Maule, Colchagua, Rapel, Maipo, Curicó y Casablanca). De estos terrenos, 4.289 há. están plantadas y 3.543 se encuentran en producción. A ello se le suma sus propiedades en

² Viña Cono Sur S.A. en Chile y Trivento Bodegas y Viñedos S.A. en Argentina

territorio argentino, cuyos terrenos totales, plantados y en producción alcanzan las 662, 437 y 307 hectáreas respectivamente.

Área Productiva

Con sus bodegas ubicadas estratégicamente en los diferentes valles donde se encuentran sus viñedos, **Concha y Toro** contaba con una capacidad de guarda de 173,3 millones de litros en diciembre de 2003. Allí, a cada tipo de uva se le da el tratamiento adecuado desde su recepción hasta su guarda en estanques o en barricas.

Marcas

La compañía comercializa sus productos con marcas comerciales de su propiedad, entre las cuales las más importantes son: Concha y Toro, Don Melchor, Amelia, Terrunyo, Marqués de Casa Concha, Trío, Casillero del Diablo, Tocornal, Cono Sur, Subercaseaux, Clos de Pirque, Maipo y Trivento.

Paralelamente, **Concha y Toro** posee la licencia de Viñedos Emiliana S.A. para producir, embotellar y comercializar en el mercado local, vinos bajo la marca Santa Emiliana.

Antecedentes del Mercado

La evolución de la cosecha de vinos en Chile ha sufrido altas y bajas en los últimos doce años. Después de una disminución en la producción en 1992, hasta el año 1998 ésta venía creciendo en forma sostenida aunque a tasas variables. La cosecha de 1999 experimentó una disminución de un 16%, situación que se revirtió el año 2000 cuando se registró un récord de sobreproducción. En el año 2001 la cosecha nacional de vinos volvió a caer, presentando una disminución de un 13%, la que se recuperó parcialmente el año 2002, cuando la cosecha aumentó en un 4%. El término de la cosecha 2003 marcó el actual récord con 670 millones de litros producidos, mientras que la vendimia de 2004 dejó una producción 5,6% menor. Sin embargo, la cosecha vitivinícola 2005 podría alcanzar un nuevo récord.

Por su parte, la demanda ha sido inferior a la oferta en los años recientes, aunque dicha diferencia ha tendido a disminuir. Tanto es así, que se piensa que la demanda esperada de 270 millones de litros en el mercado doméstico y 450 en el mercado externo³, podría superar a la producción, provocando la consiguiente alza de precios.

Mercado Nacional

El mercado local se caracteriza por vinos de menor calidad que los destinados al exterior, alta volatilidad de su precio de venta y una elevada concentración en las ventas.

Si bien, el consumo en el mercado local está orientado a vinos de menor calidad que los enviados al extranjero, la proliferación de viñas ha provocado que en los últimos años se disponga de vinos de mayor calidad, lo que ha ido cambiando los hábitos de consumo de los chilenos. Para ello, se ha privilegiado el canal de supermercados, canal de distribución que muestra el mayor aumento en las ventas de la industria, y donde se han ido colocando los vinos de mayor calidad.

Las cuatro principales viñas son: **Concha y Toro**, Santa Rita, San Pedro y Santa Carolina, las que en conjunto participan en más de un 60% en el mercado del vino, lo que evidencia la alta concentración del citado mercado.

³ Gerardo Arteaga, Presidente de la Corporación Chilena del Vino. Diario Estrategia, 30 de Septiembre de 2004.

A estos grandes del vino hay que agregarle la competencia de los sustitutos como la cerveza y el pisco, los cuales son relevantes si se considera que el consumo per cápita de ellos es de 27 y 3 litros anuales respectivamente, mientras que el consumo de vino se sitúa entre los 16 y 17 litros anuales per cápita.

Mercado Exportador

Entre 1994 y 1998, el monto de las exportaciones monetarias de vinos, principalmente embotellado, aumentó a una tasa promedio anual de 38%. Sin embargo en los últimos años, aún cuando las ventas al exterior han mostrado un incremento, se registra una baja importante en las tasas de crecimiento. Así, se espera que las exportaciones del año 2004 bordeen los US\$ 750 millones, lo que implicaría un aumento de 12% respecto al año anterior.

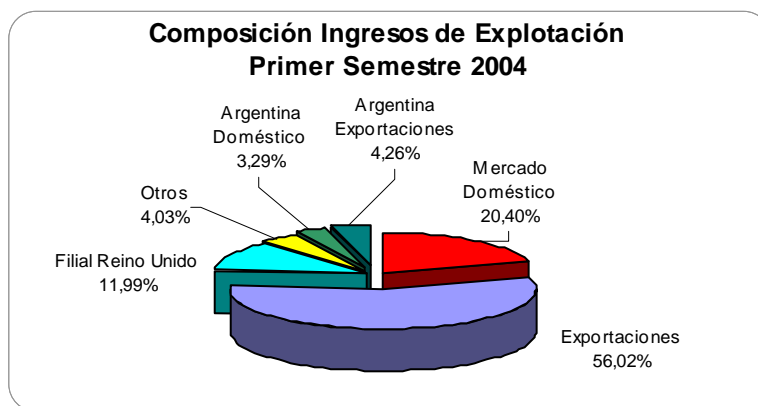
El precio promedio de los vinos exportados ha presentado una tendencia favorable durante los últimos años, lo que se explica tanto por una mayor importancia de las exportaciones de vinos con denominación de origen, que son los de mayor precio, como también por un alza generalizada en casi todas las categorías de vinos que se exportan.

Los principales mercados para las exportaciones de vino chileno son: Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá, Alemania y Japón, aunque recientemente éste último ha disminuido sus compras producto de la acumulación de stocks.

Entre el centenar de viñas y empresas exportadoras de vinos chilenos que existen en la actualidad, las principales en términos de valor y en orden descendente son: **Concha y Toro**, San Pedro y Santa Rita (incluida Viña Carmen).

Líneas de Negocios y Productos

Los ingresos de explotación consolidados de la compañía provienen de cinco fuentes principales: las ventas en el mercado doméstico chileno, las exportaciones a terceros, las ventas de la filial en el Reino Unido y las ventas locales y las exportaciones de la filial en Argentina. La importancia relativa de dichos mercados en los ingresos consolidados de **Concha y Toro** se muestran en el gráfico a continuación.

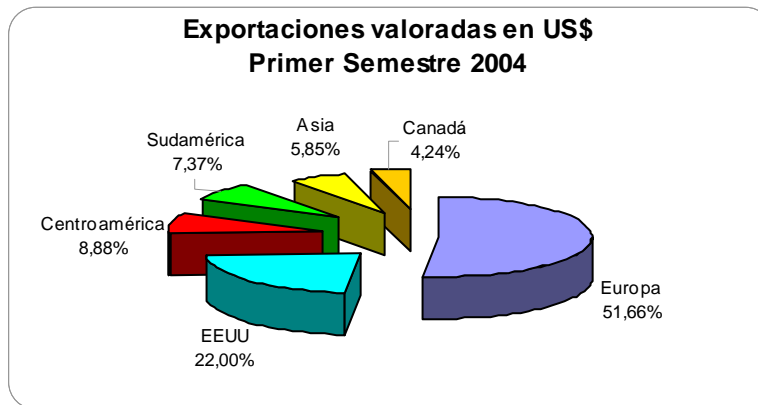


Mercado Externo

Las exportaciones del primer semestre de 2004 tuvieron un valor de US\$ 83,4 millones, lo que significó un crecimiento de 26,6% respecto a igual período de 2003. Este crecimiento, es el resultado de aumentos de

precio y volumen de exportación en 3,1% y 22,7% respectivamente, situándose el precio promedio de las 4.159.000 cajas exportadas en US\$ 20,05.

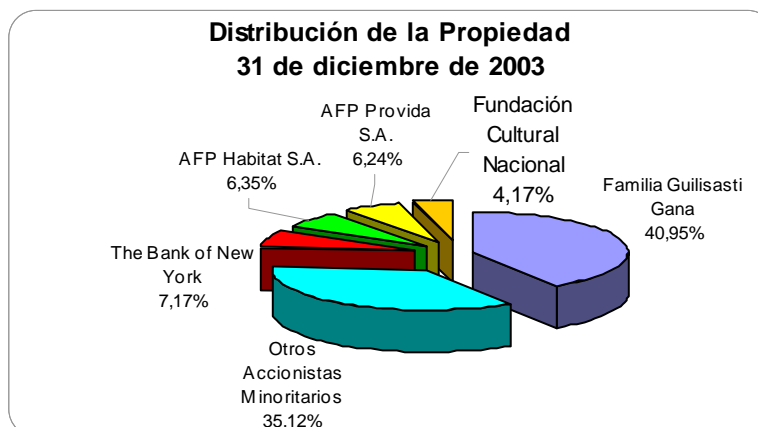
Todos los mercados de exportación aumentaron en términos de valor y lo hicieron de la siguiente forma: Sudamérica creció en 106,6%, Centroamérica y el Caribe en 28,8%, Europa en 32,1%, Asia en 19,4%, Canadá en 15,4% y Estados Unidos aumentó sólo en un 3,0%. Mientras que la importancia relativa de estos mercados en los ingresos consolidados de la compañía se muestran en el gráfico siguiente:



Mercado Nacional

Las ventas de vino en el mercado local durante los seis primeros meses de 2004 alcanzaron un monto de \$16.390 millones, lo que implica un crecimiento de 13,8% en relación con el primer semestre del año anterior. Sin ventas de producto a granel, la fluctuación en el valor de las ventas responde al alza de 2,4% del volumen embotellado vendido y al aumento de 12,3% del precio promedio.

Propiedad



El grupo controlador posee el 40,95% de las acciones de **Concha y Toro** y está conformado por más de 17 sociedades que pertenecen en un 100% a diferentes miembros de la familia Guilisasti Gana, que en conjunto se encuentran representadas por cinco personas naturales. Fuera del grupo controlador, hay sólo cuatro

sociedades con una participación mayor al 3% y ellas son The Bank of New York (quien a diciembre de 2002 tenía el 9,26% de la propiedad), AFP Habitat S.A. Fondo de Pensiones, AFP Provida S.A. Fondo de Pensiones y Fundación Cultural Nacional.

Resultados Globales a Junio de 2004

Durante el primer semestre del año 2004, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 80.354 (más de 126 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 12,2% con respecto a igual período del año anterior. Este aumento se debe principalmente a fortalecimiento de las ventas en el mercado doméstico, mayores ventas de Concha y Toro UK y el buen desempeño de las operaciones en Argentina.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de MM\$ 48.197, lo que significó un crecimiento real de 11,72% con respecto a los seis primeros meses del año 2003.

Los gastos de administración y venta aumentaron 8,21% de un semestre a otro, totalizando MM\$ 18.313 a junio de 2004. El aumento se debe en forma importante a los mayores esfuerzos en marketing, lo que actualmente es una acción generalizada en la industria.

El resultado de operación de este periodo ascendió a MM\$ 13.844 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de MM\$ 10522, lo que representa un crecimiento real de 19,77% y 10,54% respectivamente con respecto a igual período de 2003.

“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”.