



# **Fondo de Inversión Activa Deuda Hipotecaria con Subsidio Habitacional II**

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

## ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada  
Hernán Jiménez Aguayo  
ignacio.munoz@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA  
Octubre 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	<b>Primera Clase Nivel 1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Junio 2025
Administradora	Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo de Inversión Activa Deuda Hipotecaria con Subsidio Habitacional II (FI Activa DHS II)** es un fondo de inversión no rescatable, que tiene como objetivo principal invertir al menos un 95% de sus activos en mutuos hipotecarios endosables del artículo 60 N° 7 de la Ley General de Bancos y del artículo 21 bis del DFL N° 251, u otros otorgados por entidades autorizadas por ley; y en letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras, correspondientes a créditos hipotecarios complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU).

**FI Activa DHS II** inició sus operaciones el 17 de octubre de 2014 y es administrado por Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos (Larraín Vial Activos AGF). Sus series se encuentran registradas en la bolsa bajo el nemotécnico CFIDHS2-A para la serie A, CFIDHS2I-E para la serie I y CFIDHS2-X para la serie X. Al cierre de septiembre de 2025, presentaba un patrimonio de \$343.370 millones.

Entre las fortalezas de **FI Activa DHS II**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de las cuotas en *"Primera Clase Nivel 1"*, destaca que, durante su historia, las inversiones se han orientado en instrumentos acordes a su objetivo, situación que se espera que se mantenga en el futuro, dada la claridad de su reglamento interno. Al cierre de junio de 2025, un 97,40% del activo del fondo se encontraba invertido en mutuos hipotecarios endosables.

Otra fortaleza importante es la administración de Larraín Vial Activos AGF, que posee estándares más que adecuados en lo relativo a la gestión de activos, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

Asimismo, se considera positivamente la fácil valorización de los instrumentos que posee el fondo y, por ende, susceptibles de ser vendidos a precio de mercado. Adicionalmente, las características de los activos proporcionan una liquidez recurrente al fondo, como lo son los pagos mensuales de los deudores.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados, en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. Además, la política de valorización de las inversiones se encuentra dentro de los parámetros del mercado.

La clasificación también incorpora el que los activos del fondo se valorizan a TIR de compra y, por lo tanto, su valor contable, dependiendo de la tasa de interés de mercado, podría no representar su valor de mercado lo que,

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Cuotas de Fondos (29-02-2024).

en la práctica, no favorece la determinación del precio de mercado de las cuotas para efectos de transar dichos instrumentos.

En el corto plazo la tendencia de clasificación corresponde a *“Estable”*, ya que no se espera cambios significativos en el cumplimiento de su objetivo.

En términos de ESG, Larraín Vial AGF está alineado con los pilares de Larraín Vial SpA, quien posee una estrategia de sostenibilidad, la cual suscribe siete de los Objetivos de Desarrollo Sostenible planteados por las Naciones Unidas.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración de **FI Activa DHS II** no se debilite y que, al menos, el desarrollo del fondo se enmarque en lo establecido en su propio reglamento.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.
- Elevado cumplimiento de los objetivos del fondo.

##### Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares más que adecuados en lo relativo a su gestión.

##### Fortalezas de apoyo

- Amplia historia.

## Definición categoría de riesgo

### Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>2</sup>	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación con el tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento estipula una inversión mínima de 95% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 45% de su patrimonio.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo de inversión no rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 45% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial de un 25% del activo del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FI Activa DHS II** es administrado por Larraín Vial Activos AGF, sociedad que posee 15 años de experiencia dedicada a la gestión de activos financieros, perteneciente a Larraín Vial SpA. Al cierre de junio de 2025, Larraín Vial Activos AGF mantenía un patrimonio de \$ 6.007 millones. La propiedad de la administradora se compone como se muestra en la Tabla 1.

<sup>2</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

Según información otorgada por la CMF, al cierre de junio de 2025, Larraín Vial Activos AGF administraba un patrimonio de US\$ 2.750 millones, pertenecientes a 75 fondos de inversión, del cual **FI Activa DHS II** representa un 13,42%.

*Tabla 1: Accionistas Larraín Vial Activos AGF*

Nombre Accionista	Nº Acciones	% de propiedad
Larraín Vial SpA	1.147.643	100,00%
Asesorías Larraín Vial	4	0,00%
<b>Total</b>	<b>1.147.647</b>	<b>100,00%</b>

## Estructura organizacional

El directorio de Larraín Vial Activos AGF está conformado por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas), y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros.

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar. El directorio del Larraín Vial Activos AGF se presenta en la Tabla 2.

*Tabla 2: Directorio de Larraín Vial AGF*

Nombre	Cargo
José Miguel Barros Van Hovell Tot Westerfler	Presidente
Aníbal Larraín Cruzat	Director
Patricio Prieto Larraín	Director
Francisco Valdivia Bernstein	Director
Gustavo Price Elton	Director

## Fondo y cuotas del fondo

**FI Activa DHS II** está organizado y constituido con las disposiciones de la Ley N°20.712 sobre administración de fondos de terceros y administración de carteras individuales, así como por las instrucciones obligatorias impartidas por la CMF. Su reglamento interno fue autorizado por el Decreto Supremo N°129 de 2014 por parte de la CMF y su última modificación consta del 24 de mayo del 2023.

### De la administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración de los activos queda definida al momento de la sesión del directorio, pues es allí donde se definen en términos generales la constitución de nuevos fondos, y, además, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés previa presentación de la información por parte del equipo que introduce una nueva estrategia.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en la "Política de Resolución de Conflictos de Interés" de Larraín Vial Activos AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelven superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

En las sesiones ordinarias de directorios se comentan los resultados de los fondos administrados por Larraín Vial Activos AGF, llevando para ello un control de los límites, según reglamento interno. Además, se realizan sesiones mensuales donde participan la administración de la AGF y los gestores de los fondos, donde se discute y monitorea el rendimiento de los fondos, emitiendo posteriormente un reporte.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y presenta niveles de flexibilidad adecuados, acorde con la base de políticas generales para todos los fondos, que deben adecuarse a las características de sus activos. También se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precisos más variables, y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FI Activa DHS II**.

## Objetivo del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo de **FI Activa DHS II** es invertir en mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 N°7 de la Ley General de Bancos y del artículo 21 bis del decreto con fuerza de ley N°251 de 1931 u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, y en letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras, correspondientes a créditos hipotecarios complementarios a subsidios habitacionales promovidos y otorgados por el MINVU.

La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga a los siguiente:

- Invertir al menos un 95% del activo del fondo en los siguientes activos de acuerdo con los límites individuales respectivos:
  - Invertir hasta un 100% mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 N°7, de la Ley General de Bancos, y del artículo 21 bis del decreto con fuerza de ley N°251 de 1931 u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, que sean complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el MINVU.
  - Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras que sean complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el MINVU.
- Invertir hasta un 30% del activo del fondo en los siguientes instrumentos:
  - Bono, debentures, pagarés u otros títulos de créditos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de securitización cuya emisión haya sido registrada en la Superintendencia respectiva.
  - Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
  - Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por estas.
  - Compromisos de compra, venta, retrocompra y retroventa sobre valores y otros pactos realizados tanto en el mercado primario como en el mercado secundario.
- Invertir hasta un 4% del activo del fondo en cuotas de fondos gestionados por la administradora o por otra del mismo grupo empresarial u otras.
- Invertir hasta un 5% del activo del fondo en cuotas de propia emisión.
- Invertir hasta un 25% del activo del fondo en instrumentos o valores emitidos o garantizados por un mismo emisor, excluido el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República.
- Invertir hasta un 30% del activo del fondo en instrumentos o valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Chile o la Tesorería General de la República.
- Invertir hasta un 15% del activo del fondo en instrumentos o valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.

- Invertir hasta un 15% del activo del fondo en un mismo proyecto habitacional, salvo aprobación expresa de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes.

## Cartera de inversiones

La inversión del **FI Activa DHS II** se ha orientado a mutuos hipotecarios endosables, los que al cierre de junio de 2025 representaron el 97,40% del activo del fondo, dando de esta forma cumplimiento al límite mínimo de inversión establecido en su reglamento interno. La distribución por tipo de instrumento en los últimos cinco años del fondo se presenta en la Ilustración 1.

Según lo informado por Larraín Vial Activos AGF al cierre de agosto de 2025, con respecto al monto individual de los mutuos hipotecarios endosables, estos se concentran en un 52,20% en contratos con saldo insoluto superior a UF 1.000. La tasa promedio ponderado de los contratos es de un 5,53%. En términos de la morosidad, un 88% de los contratos se encuentra al día o con mora hasta 30 días; por su parte, la morosidad superior a los 120 días alcanza el 5,78%. Los detalles de estos indicadores se presentan en la Ilustración 2.

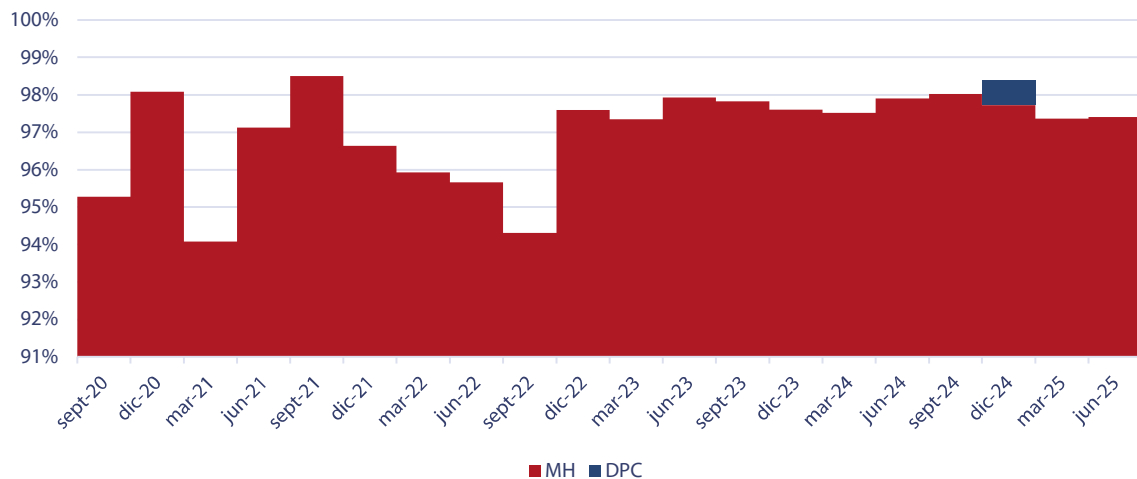


Ilustración 1: Distribución de cartera por tipo de instrumento

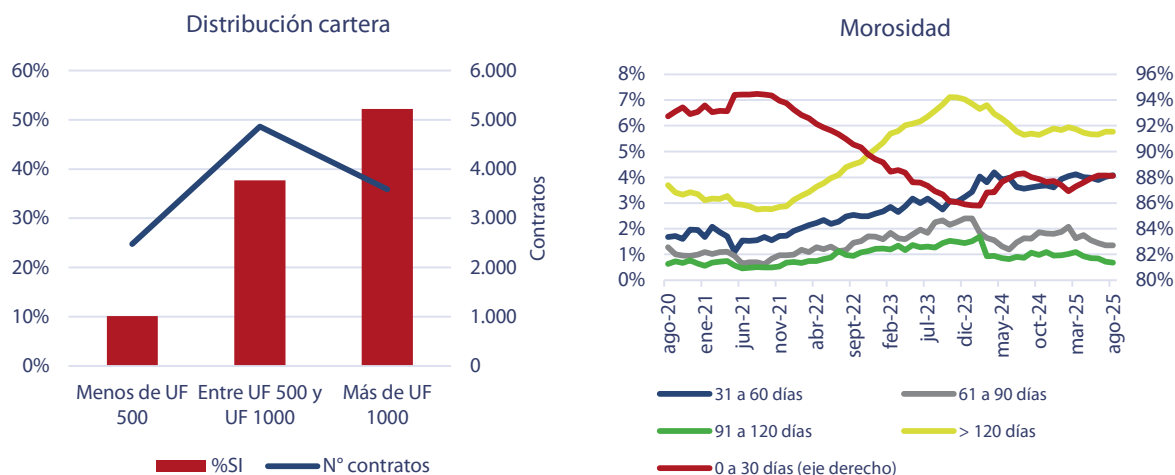


Ilustración 2: Distribución cartera y morosidad a agosto 2025

## Patrimonio administrado

**FI Activa DHS II** tiene dos series vigentes y al cierre de septiembre de 2025 contaba con 2.860 aportantes. A la misma fecha, presentaba un tamaño de \$343.370 millones. En el último año, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$337.871 millones. La Ilustración 3 presenta la evolución del patrimonio del fondo.

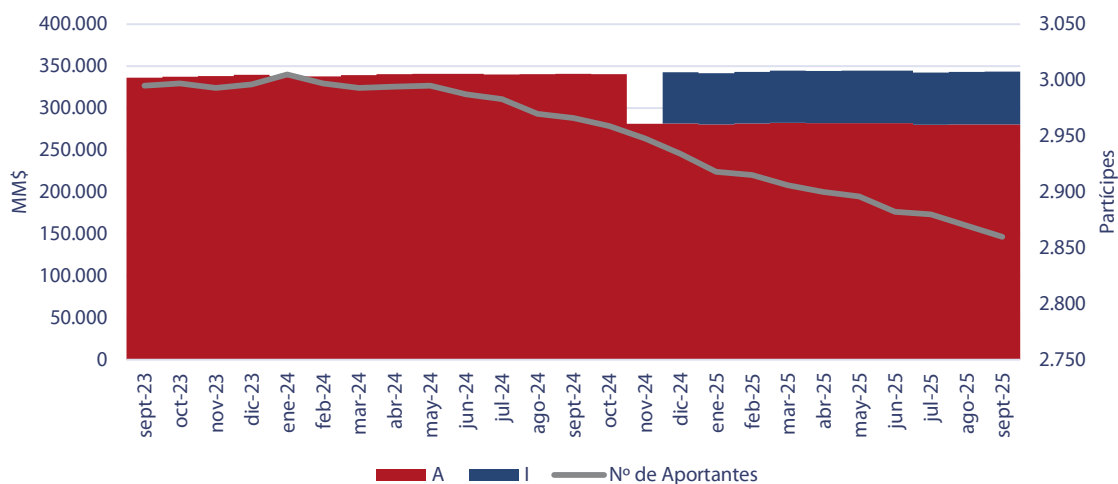


Ilustración 3: Evolución del patrimonio y participantes

## Desempeño histórico del fondo

Analizando la variación del valor cuota, que considera el efecto de las remuneraciones, pero no el reparto de dividendos es posible observar que, en los últimos doce meses, en promedio, la serie A varió un 0,38%. La variación del valor cuota en base 100 de las series puede observarse en la Ilustración 4. Adicionalmente, la Tabla 3 presenta las variaciones del valor cuota.





Ilustración 4: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 3: Variación del valor cuota mensual y anual a septiembre de 2025

Variación de las series (base valor cuota)								
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (12 meses)	Promedio (12 meses)	C. de Variación (12 meses)
<b>A</b>	0,34%	0,52%	0,27%	0,38%	3,10%	0,30%	0,38%	0,78
<b>I</b>	0,34%	0,52%	0,27%	--	3,10%	--	--	--

Anualizado								
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (12 meses)	Promedio (12 meses)	C. de Variación (12 meses)
<b>A</b>	4,21%	6,39%	3,26%	4,63%	4,15%	1,03%	4,64%	0,22
<b>I</b>	4,21%	6,39%	3,26%	--	4,15%	--	--	--

## Aportantes

Al cierre de junio de 2025, **FI Activa DHS II** contaba con 2.882 partícipes de manera combinada entre sus series. Un 58,55% del fondo corresponde a Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa. La Tabla 4 presenta los principales aportantes del fondo.

## Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FI Activa DHS II** se encuentran inscritas en la bolsa de valores nacional bajo el nemotécnico CFIDHS2-A para su serie A, CFIDHS2I-E para su serie I y CFIDHS2-X para su serie X. Según lo informado en la Bolsa de Santiago<sup>3</sup>, durante el 2025 se han transado \$7.545 millones de la serie A.

<sup>3</sup> Revisión 08 de octubre de 2025.

Tabla 4: Principales aportantes

Nombre Aportante	% Propiedad
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	58,55%
AFP Capital S.A. Fondo Tipo E	7,31%
AFP Planvital S.A. Fondo Tipo B	5,52%
AFP Planvital S.A. Fondo Tipo C	5,38%
Fondo Mutuo Fintual Moderate Pitt	3,96%
AFP Planvital S.A. Fondo Tipo D	3,64%
4 Life Seguros de Vida S.A.	3,55%
AFP Planvital S.A. Fondo Tipo E	3,38%
Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.	2,05%
Fondo Mutuo Fintual Very Conservative Streep	1,09%
Fondo Mutuo Fintual Conservative Clooney	1,06%
Fondo Mutuo BancoEstado Perfil E	0,55%

## Liquidez del fondo

**FI Activa DHS I** establece en su reglamento interno que al menos un 0,01% del activo total del fondo deberá estar invertido en activos de alta liquidez. Aparte de los saldos que se mantienen en caja y bancos, se consideran los títulos de deuda y los depósitos a plazo a menos de un año. Como se puede apreciar en la Ilustración 5, **FI Activa DHS II** ha mantenido una liquidez acorde a su límite, siendo esta al cierre de junio de 2025 de 97,40%.

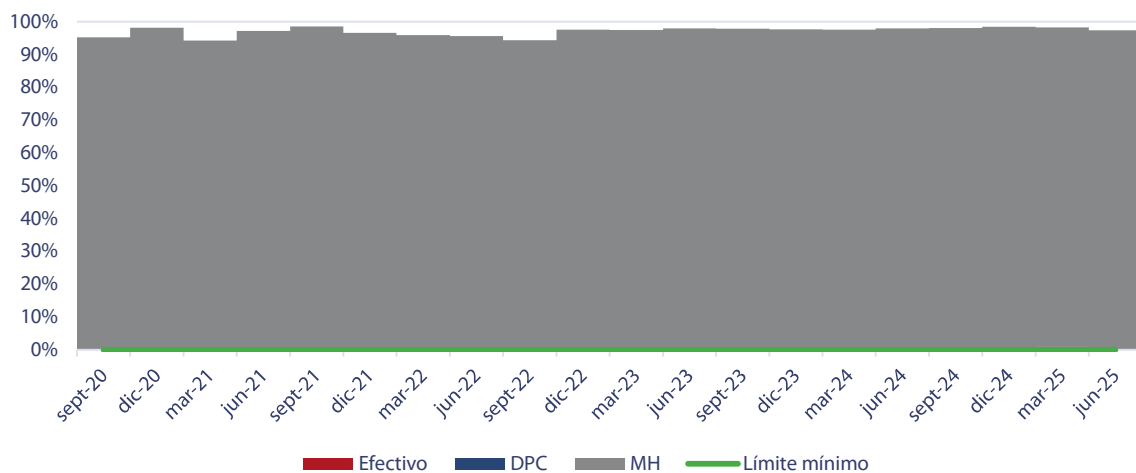


Ilustración 5: Liquidez del fondo

## Política de endeudamiento

Según lo estipulado en el reglamento interno de **FI Activa DHS II**, podrá endeudarse hasta un 49% de su patrimonio mediante la contratación de créditos bancarios y a través de bonos regulados por el Título XVI de la Ley N°18.045.

Los pasivos del fondo más los gravámenes y prohibiciones que mantengan no podrán exceder el 50% del patrimonio del fondo.

Al cierre de junio de 2025 el fondo no ha tomado endeudamiento.

## Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno del **FI Activa DHS II** define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo del fondo. El porcentaje máximo anual de los gastos de operación del fondo será de un 3% del activo de fondo. Tal como se presenta en la Ilustración 6, el nivel de gastos de **FI Activa DHS II FI** se mantiene de acuerdo con el límite.

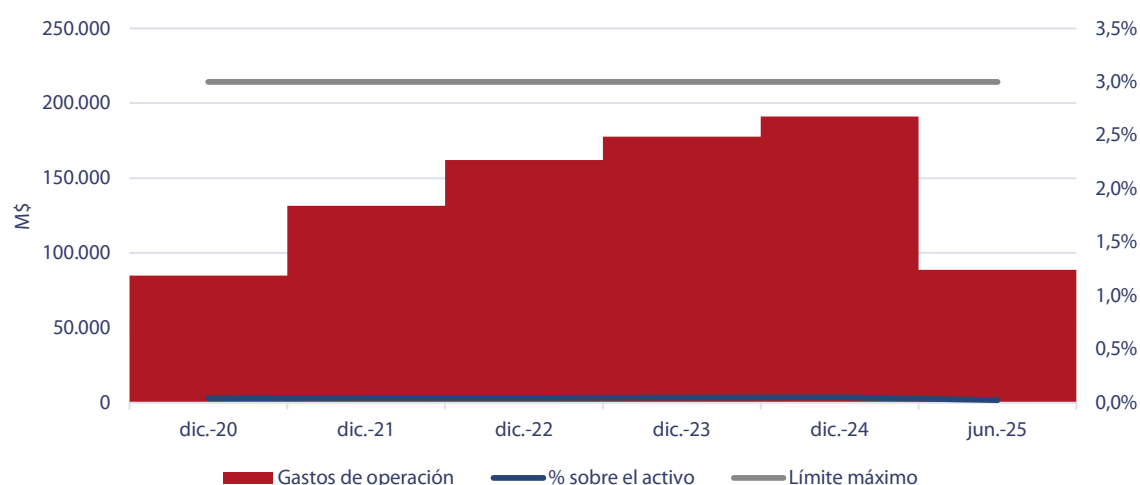


Ilustración 6: Gastos del fondo

## Política de reparto de beneficios

**FI Activa DHS II** establece en su reglamento interno que se distribuirá anualmente como dividendo el 100% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio. El reparto de dividendos se efectúa dentro de los 180 días siguientes al cierre del respectivo cierre anual.

Al cierre de junio de 2025, el fondo distribuyó dividendos provisorios y definitivos con cargo a los beneficios netos percibidos que ascienden a \$4.815 millones, mientras que durante 2024 el fondo entregó beneficios por \$9.356 millones.

## Comisión de administración

El reglamento interno del **FI Activa DHS II** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y se aplicará sobre el valor de los mutuos hipotecarios endosables y letras de créditos que mantiene el fondo para cumplir su objetivo. La remuneración de las es de un 1% anual, sin IVA (Serie X está exenta de IVA). Al cierre de junio de 2025, la remuneración de la administradora ascendió a \$2.215 millones; mientras que al cierre del ejercicio de 2024 fue de \$4.344 millones.

## Excesos de inversión

Los excesos de inversión que se produzcan respecto de los límites establecidos en el reglamento interno y en la normativa vigente, se sujetan a los siguientes procedimientos:

- i. Aquellos que se producen por causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo que no puede superar los 30 días contados desde ocurrido el exceso.
- ii. Aquellos que se producen por fluctuaciones de mercado o por otra causa ajena a la administración pueden mantenerse por un plazo de hasta doce meses, contado desde la fecha en que ocurre dicho exceso.

A la fecha no se presentan excesos de inversión.

## Valorización de las cuotas y las inversiones

Los activos del fondo se valorizarán a diario según la legislación vigente y contabilizan conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera. Sobre la base de lo anterior, el valor cuota se obtiene dividiendo el monto del patrimonio por el número de cuotas pagadas a esa fecha. Las cuotas serán contabilizadas en pesos chilenos.

Debido a la naturaleza del activo, los mutuos hipotecarios son valorizados a TIR de compra dado que se adquieren con el objetivo de mantenerlos hasta su madurez.

El proceso de valorización está a cargo del gestor de la cartera y el equipo de contabilidad, y es supervisado por el comité de valorización de la AGF.

## Manejo conflictos de interés

Los potenciales conflictos de interés que puedan surgir de las actividades de inversión deben ser identificados por la administradora y monitoreados por áreas de control de riesgo.

La legislación vigente, en particular la Ley de Fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar que, para los fondos de inversión, la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que tiene entre sus atribuciones controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Larraín Vial Activos AGF cuenta con una "Política de Resolución de Conflictos de Interés" (última versión de septiembre de 2025) con el fin de resolver los potenciales conflictos de interés que se pudiesen generar en la administración de activos, ya sea, entre **FI Activa DHS II** y otros fondos administrados por Larraín Vial Activos AGF o por sociedades relacionadas que dentro de sus políticas de inversión contemplen la inversión en mismos tipos de instrumentos; el directorio de la AGF. El cumplimiento de la política es supervisado por el área de *Compliance* corporativo.

En ella se detallan las situaciones que pudieran representar un conflicto de interés, los mecanismos de control y resolución aplicables a toda la organización, en los que prevalece el interés de los aportantes por sobre la compañía, la equidad entre fondos y la transparencia en la toma de decisiones.

Los posibles conflictos de interés deberán ser notificados al encargado de prevención. El comité de *Compliance* es el encargado de analizar el conflicto y entrega una recomendación al directorio. Este último toma la decisión de resolución, quedando registrada en acta, informando oportunamente a las partes involucradas el veredicto.

La política solamente podrá ser modificada bajo aprobación del directorio de Larraín Vial AGF, quien además deberá asignar a la persona responsable de velar por su cumplimiento. En caso de modificaciones, la AGF deberá enviar copia de éstas a la Comisión Clasificadora de Riesgo.

Este manual está a disposición del público en el sitio web de la AGF. Adicionalmente, se realizan capacitaciones anuales a los colaboradores de la AGF sobre las normas del manual.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*