



ACCIÓN DE RATING

4 de septiembre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas

Rating RV-2

Para mayor información, ir a sección
[Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología de fondos mutuos](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205

Gerente de Clasificación

floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207

Director Senior, Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Yazmín Andaur +56 2 2896 8200

Analista

yandaur@icrchile.cl

Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría **RV-2** la clasificación asignada a las cuotas del [Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas](#) (series AM, APV, Ejecutiva, G, I, III, Inversiónista y Universal). Los fundamentos que respaldan la clasificación asignada a las cuotas del fondo son los siguientes:

- Fondo administrado por Santander Asset Management Administradora General de Fondos S.A., propiedad de Grupo Santander, conglomerado financiero con vasta experiencia en la industria nacional e importante posicionamiento en el mercado, lo que entrega un respaldo adecuado de la administradora.
- Adecuado grado de diversificación de cartera. Al cierre de julio 2025, la cartera alcanzaba \$49.491 millones y representaba un 99,5% del activo, distribuida en 26 emisores. Por ello alcanzó un índice de concentración de emisores de 641 unidades al cierre de julio de 2025, promediando 643 unidades para las carteras registradas durante los últimos 24 meses. Con lo anterior se refleja una cartera adecuadamente diversificada.
- Carteras compuestas casi en su totalidad por acciones de sociedades anónimas abiertas, promediando una inversión, en los últimos 24 meses, de un 98,81%, cumpliendo de esta forma con lo establecido en su reglamento interno. Alta participación de instrumentos con clasificación Primera Clase Nivel 1 y Primera Clase Nivel 2.
- En los últimos dos años, las series del fondo alcanzaron rentabilidades acumuladas positivas. En términos comparativos, considerando al índice S&P/CLX IPSA, se observa un comportamiento similar entre ellas. Sin embargo, el rendimiento acumulado del fondo en base a julio de 2023 fue menor, con un 21,98% y 23,16% para la serie Universal y Ejecutiva, mientras que el indicador de referencia finalizó en un 28,02%. Respecto a la volatilidad a doce meses, a julio de 2025 la serie Universal y Ejecutiva alcanzaron una desviación estándar de 2,4%, mostrando una disminución respecto del 5,14% alcanzado en julio de 2024. Lo mismo ocurre con la volatilidad del índice S&P/CLX IPSA, la cual, a julio de 2025 alcanza una volatilidad de 2,57%.

ICR destaca que el fondo respeta su política de inversión, liquidez y endeudamiento alineados con el Acuerdo N°31 refundido de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Asimismo, cuenta con procedimientos determinados para el tratamiento de eventuales excesos de inversión, respetando íntegramente su reglamento interno y su política de inversión.

Perfil del fondo

Antecedentes generales

Santander Acciones Chilenas comenzó sus operaciones en enero de 1995. Se define como un fondo mutuo tipo 5, enfocado en instrumentos de capitalización. Su objetivo es invertir en instrumentos de capitalización emitidos por sociedades anónimas abiertas nacionales que tengan presencia bursátil, o en títulos representativos de estos. Al menos un 90% de su activo debe estar invertido en valores que cumplan estos requisitos.

Actualmente su patrimonio está dividido en ocho series de cuotas. Las series Universal, Inversionista, Ejecutiva, I y III requieren montos mínimos de inversión por \$5.000, \$30.000.000, \$50.000.000, \$75.000.000, \$5.000.000.000 y \$20.000.000.000. La serie APV exige un saldo consolidado igual o superior a \$5.000 con objeto de inversión en planes de ahorro previsional voluntario. La serie AM está destinada a aportes de la administradora en representación de los fondos y carteras que gestiona. Por último, la serie G se dirige a aportes efectuados por inversionistas acogidos al servicio de administración y gestión de carteras.

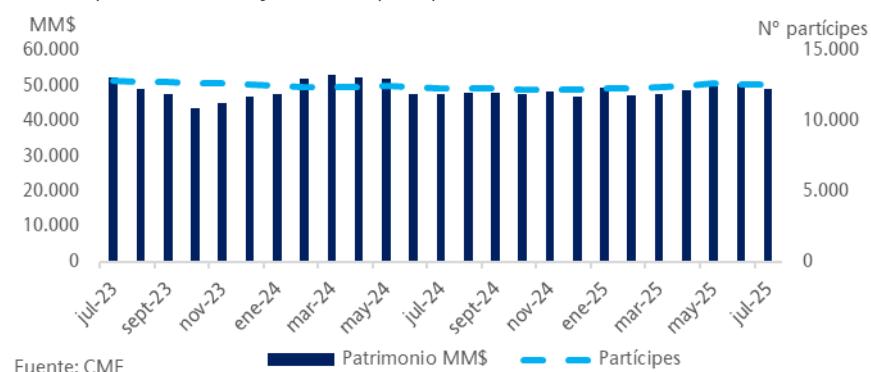
Patrimonio del fondo ha tendido a estabilizarse durante los últimos 24 meses

Al cierre de julio de 2025, Santander Acciones Chilenas presentaba un patrimonio de \$49.038 millones, distribuidos en un total de 12.604 partícipes.

En términos generales, el volumen patrimonial ha tendido a estabilizarse durante el período analizado, y se encuentra concentrado en la serie Ejecutiva, con un 35% del total. Con respecto a julio de 2023, el patrimonio del fondo mostró una disminución de 6,2%, mientras que el total de partícipes cayó en un 2,12% dentro del mismo período.

Patrimonio del fondo muestra una baja oscilación en los últimos meses

Evolución patrimonio (MM\$) y número de partícipes



Fuente: CMF

Cartera de inversiones

Cartera principalmente compuesta por acciones de sociedades anónimas abiertas, consistente con el objetivo de inversión del fondo

En los últimos 24 meses, el fondo ha mantenido casi la totalidad de sus inversiones en activos de capitalización, específicamente en acciones de sociedades anónimas abiertas. Lo anterior ha promediado un 98,81% en los meses evaluados.

Al cierre de julio de 2025, la cartera estuvo compuesta en un 99,47% por acciones de sociedades anónimas abiertas, estando clasificadas principalmente en Primera Clase Nivel 1 y Primera Clase Nivel 2. Dichas clasificaciones representaron un 85,28% de la cartera de julio de 2025, y un 77,18% promedio para las carteras registradas en los últimos 24 meses.

PRINCIPALES POLÍTICAS

Liquidez: Al menos un 3% del activo del fondo se mantendrá invertido en instrumentos de alta liquidez para efectos de contar con los recursos necesarios para dar cumplimiento a sus obligaciones, así como dar cumplimiento al pago de rescates de cuotas, pago de beneficios y otros necesarios para el funcionamiento del fondo.

Endeudamiento: El fondo no contempla endeudamiento.

Política de rescates: Pago en pesos chilenos en un máximo de diez días corridos, mientras represente un monto menor al 5% del valor del patrimonio del fondo. En caso contrario, el pago podrá efectuarse en un plazo máximo de quince días corridos, contados desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o de la fecha en que se dé curso al rescate, si se trata de un rescate programado.

Reparto de beneficios: El fondo repartirá beneficios a los partícipes a prorrata de su participación en las series. Tendrán derecho a percibir los beneficios aquellos Partícipes del fondo que tengan tal calidad el quinto día hábil anterior a la fecha de pago de los mismos.

El pago se realizará, con cargo a los dividendos, mediante la reinversión en cuotas de la misma serie del mismo fondo, según el valor que la cuota tenga el día de pago.

Adicionalmente, y de manera obligatoria, la administradora distribuirá la totalidad los dividendos e intereses que perciba entre los partícipes.

Fuente: Reglamento interno del fondo

PATRIMONIO Y PARTÍCIPES, POR SERIE

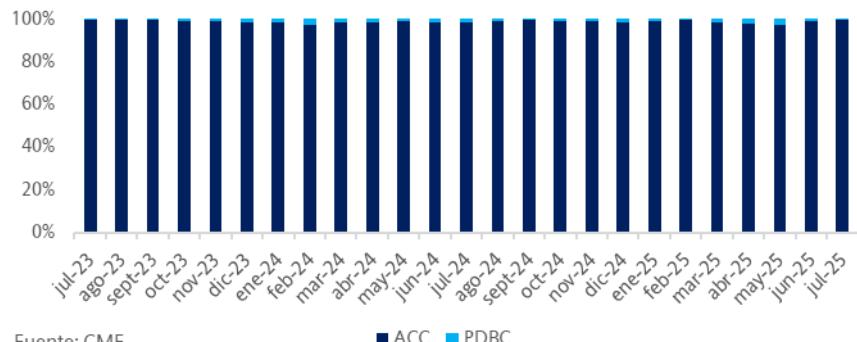
Serie	Patrimonio (MM\$)	Partícipes
AM	1.681	1
APV	7.324	1.922
Ejecutiva	17.256	893
G	543	612
I	109	1
III	7.980	2
Inversionista	5.815	1.282
Universal	8.330	7.891
Total	49.038	12.604

Fuente: CMF, información a julio de 2025

El resto de la cartera estuvo compuesta por pagarés descontables del Banco Central de Chile, sin clasificación de riesgo, promediando en los últimos 24 meses un 1,19% de participación.

Portafolio enfocado en acciones de sociedades anónimas abiertas

Evolución por tipo de instrumento. Participación sobre cartera total



Fuente: CMF

■ ACC ■ PDBC

Cartera de inversiones adecuadamente diversificada

Al cierre de julio 2025, la cartera alcanzó \$49.491 millones y representaba un 99,5% del activo. Esta se encontraba distribuida en 26 emisores, manteniéndose estable respecto de la última revisión. La mayor inversión fue de Banco de Chile, la cual representó un 10,6% del activo total. A lo anterior le seguían SQM S.A. y Latam Airlines, con participaciones de un 9,8% y un 8,9% del activo, respectivamente.

Respecto al índice de concentración IHHⁱ, este se situó en 641 unidades al cierre de julio de 2025, mientras que promedió 643 unidades para las carteras registradas durante los últimos 24 meses. Ambos valores reflejan una cartera adecuadamente diversificada.

ICR destaca que ninguno de los emisores presenta una inversión asociada mayor al 20% del activo total del fondo, manteniéndose en cumplimiento con su reglamento interno.

Fondo gestionado por Santander Asset Management Administradora General de Fondos S.A., parte de Grupo Santander

El fondo es administrado por Santander Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (la administradora). Como filial del Grupo Santander, cuenta con el respaldo de un grupo consolidado, diversificado geográficamente en más de diez países, de excepcional posicionamiento de mercado, amplia trayectoria en la industria y una sólida imagen corporativa. El directorio y la plana ejecutiva de la administradora están integrados por profesionales de vasta trayectoria en el mercado financiero, especialmente en la administración de fondos de terceros.

La administradora cuenta con una buena estructura de gobierno corporativo, destacándose una adecuada separación funcional. Adicionalmente, posee manuales que regulan sus operaciones y apoyan el tratamiento y prevención de los conflictos de interés. La administración de este y de otros fondos Santander clasificados por ICR es consistente con los límites de inversión establecidos en los reglamentos internos correspondientes.

En la actualidad, Santander Asset Management cuenta con una sólida posición de mercado. Al 31 de julio de 2025, gestionaba un 21,74% del patrimonio acumulado en la industria de fondos mutuos, ubicándose en un segundo lugar entre todas las administradoras.

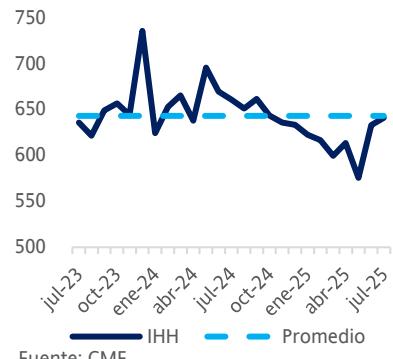
PRINCIPALES INVERSIONES

Emisor	% Activo	Monto (MM\$)
Banco de Chile	10,6%	5.265
SQM	9,8%	4.887
LATAM Airlines	8,9%	4.445
S.A.C.I Falabella	8,6%	4.280
Banco Santander	8,0%	3.979
BCI	7,0%	3.486
Cencosud	6,8%	3.365
Parque Arauco	4,2%	2.072
Enel Chile	4,0%	1.969
Copec	3,9%	1.925
Otros	27,8%	13.817
Total cartera	99,5%	49.491

Fuente: CMF

El fondo mantiene una cartera con una adecuada diversificación por emisor

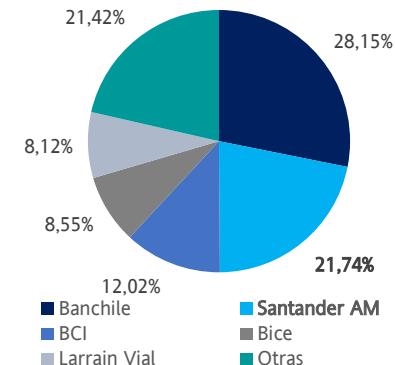
Índice de concentración de emisores (IHH) para las carteras registradas desde julio 2023



Fuente: CMF

Santander Asset Management es la segunda administradora en términos de patrimonio administrado en la industria

Información a julio de 2025



Fuente: AAFM

Desempeño del fondo

El fondo presenta retornos acumulados a dos años positivos, pero menores a los alcanzados por su índice comparativo

Al cierre de julio de 2025, considerando ajustes por los dividendos repartidos desde el cierre de julio de 2023 en adelante, la serie Universal experimentó una rentabilidad mensual de -1,15%, una rentabilidad acumulada a 24 meses de 21,98% y una rentabilidad anual de 24,09%. Por su parte, la serie Ejecutiva, exhibió una rentabilidad mensual de -1,11%, una rentabilidad acumulada a 24 meses de 23,16% y una rentabilidad anual de 24,81%.

En términos comparativos, considerando al índice S&P/CLX IPSA y a la serie Universal (ajustada por dividendos), es posible distinguir que ambos siguen trayectorias similares durante los últimos 24 meses. No obstante, el retorno acumulado en base a julio de 2023 fue inferior para la serie Universal, que alcanzó un 21,98%, mientras que el indicador de referencia alcanzó obtuvo un 28,02%.

Con respecto a la volatilidad a doce meses, a julio de 2025, las series Universal y Ejecutiva alcanzaron una desviación estándar de 2,4%, mostrando una disminución respecto del 5,14% alcanzado en julio de 2024. Lo mismo ocurre con la volatilidad del índice S&P/CLX IPSA, la cual, a julio de 2025 alcanzó una volatilidad de 2,57%.

El fondo presenta un rendimiento ligeramente menor al mercado local

Retorno acumulado en base a julio de 2023



Fuente: CMF

Series del fondo exhiben rentabilidades positivas para los últimos dos años

Retornos acumulados a 24 meses



Fuente: CMF

Volatilidad de la serie Universal mantiene una tendencia decreciente desde 2021, acentuándose durante el último año, en línea con el comportamiento de la volatilidad del S&P/CLX IPSA

Volatilidad a doce meses



Fuente: CMF

Evolución de ratings

CATEGORÍA RV-2

Cuotas con muy buena capacidad para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

Fecha	Abr-2020	Ago-2020	Ago-2021	Ago-2022	Mar-23	Ago-2023	Ago-2024	Ago-2025
Rating	RV-3	RV-3	RV-3	RV-3	RV-2	RV-2	RV-2	RV-2
Tendencia	No Aplica	No Aplica	No Aplica	No Aplica	No Aplica	No Aplica	No Aplica	No Aplica
Acción de rating	Modificación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Modificación	Confirmación	Confirmación	Confirmación
Motivo	Revisión sectorial	Reseña Anual	Reseña Anual	Reseña anual	Revisión sectorial	Reseña anual	Reseña anual	Reseña anual

ANEXO 1: Políticas del fondo

DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO
Al menos un 3% del activo del Fondo se mantendrá invertido en activos líquidos, entendiéndose por tales:
i. Cantidades que se mantenga en caja y bancos. ii. Los instrumentos emitidos por bancos domiciliados en Chile con clasificación de riesgo AAA. iii. Los instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, la Tesorería General de la República o que estén garantizados por el Estado de Chile. iv. Los instrumentos de renta fija e intermediación con vencimiento menor a 60 días. v. Los instrumentos de capitalización nacional que cuenten con alta presencia bursátil.
Lo anterior, para efectos de cumplir con sus obligaciones por las operaciones del Fondo, el pago de rescates de cuotas, pago de beneficios, entre otros.
Por otro lado, el fondo no contempla endeudamiento.
VALORIZACIÓN DE INVERSIONES
La valorización de los valores e instrumentos de capitalización en los cuales invierta el Fondo se realizará al precio o valor de mercado de los mismos.
Para los instrumentos de renta fija e intermediación nacional el fondo utiliza los precios proporcionados por la agencia de servicios de fijación de precios Risk América, la cual es empleada a nivel de industria y cuyos servicios han sido autorizados por la CMF.
EXCESOS DE INVERSIÓN
La regularización de los excesos de inversión se realizará mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos. Los plazos máximos serán los establecidos en el artículo 60º de la Ley N° 20.712.
Dicho cuerpo legal establece que los excesos producidos por causas imputables a la administradora deberán ser subsanados en un máximo de 30 días. Asimismo, cuando los excesos se deban a causas ajenas a la administración se respetarán los límites fijados por la CMF mediante Norma de Carácter General. Estos límites en ningún caso implican plazos superiores a los 12 meses contados.
PROCESO DE INVERSIÓN
La sociedad administradora cuenta con una gerencia de inversiones dedicada especialmente a la gestión de los fondos y carteras mobiliarias, conformada por analistas, traders y portfolio managers. Cada fondo o cartera tiene un portfolio manager responsable de la gestión e implementación de la estrategia definida para el fondo, función que cumplen de acuerdo a los procesos de inversión diseñados y definidos para estos efectos. Estos procesos establecen un seguimiento continuo sobre las carteras y estrategias de inversión a cargo del comité de inversiones de la administradora y los diferentes órganos de gobierno de la compañía.
La gerencia general dirige, coordina y desarrolla estrategias para el funcionamiento de la administradora. La gerencia de negocios se encarga de gestionar la creación y colocación de nuevos productos a través de los canales de distribución o agentes colocadores. Asimismo, es responsable de las políticas comerciales y su análisis y comparación con la industria de fondos mutuos, y de segmentar las bases de clientes y establecer ofertas y campañas de productos acordes con dicha segmentación.
La gerencia de operaciones entrega el respaldo para el registro y control de los fondos mutuos y fondos de inversión. Entre otras funciones maneja los sistemas contables e informáticos y entrega la información necesaria para otras áreas y/o gerencias, organismos reguladores, aportantes y partícipes.
CONFLICTOS DE INTERÉS
La administradora cuenta con un Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés. Dicho documento establece que, en términos generales, existen potenciales conflictos de interés cuando dos o más fondos y/o carteras de terceros gestionados por la administradora consideran en su política de inversiones la posibilidad de invertir en un mismo negocio o activo. Adicionalmente, el manual especifica criterios y principios que tienen por objeto cautelar el mejor interés de los fondos y/o carteras que estén bajo su gestión.
Los principales conflictos abordados en el manual son:

- i. Conflictos entre fondos y/o carteras de terceros de una administradora o sus relacionados que se deban a que entre las alternativas de inversión se encuentra un mismo tipo de instrumento.
- ii. Conflictos entre un fondo y la administradora. Estos pueden ocurrir por inversión conjunta en activos de un mismo emisor, recomendaciones a terceros respecto a la inversión en cuotas de fondos gestionados por la administradora o por otras operaciones.
- iii. Conflictos en la gestión de fondos y/o carteras de terceros asociados a manipulación de precios de activos en los mercados. Según la normativa vigente (ley 18.045 artículos 52 y 53), está prohibido efectuar transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios. Asimismo, se encuentra prohibida la realización de cotizaciones o transacciones ficticias respecto de cualquier valor.
- iv. Conflictos de interés que puedan surgir porque la administradora no asigna los recursos necesarios para la correcta gestión de los activos de terceros con el objetivo de priorizar otras actividades propias de su giro.
- v. Conflictos de interés que puedan deberse a que la administradora les cargue a los fondos gastos en servicios contratados a sociedades relacionadas.
- vi. Conflictos que surjan por la posibilidad de que durante la administración de varios fondos y/o carteras se busque beneficiar a aquellas que tengan una estructura de remuneraciones o comisiones mayores.

El directorio de la administradora es el responsable de resolver los eventuales conflictos de interés. Para ese efecto, delega en la Dirección de Riesgo y Cumplimiento el deber de controlar y validar los mecanismos de tratamiento y solución correspondientes. Adicionalmente, todas las incidencias a los procedimientos, análisis, propuestas de mejora y conclusiones adoptadas serán revisadas en el Comité Integral de Riesgos.

ICR Clasificadora de Riesgo estima que Santander Asset Management Administradora General de Fondos S.A. estipula adecuadamente las políticas y procedimientos para evitar, detectar y solucionar eventuales conflictos de interés.

ANEXO 2: Instrumentos y límites permitidos

El fondo dirigirá sus inversiones al mercado nacional. Invertirá al menos un 90% de su activo en instrumentos de capitalización de emisores nacionales cuyas acciones tengan presencia bursátil, o en títulos representativos de éstos. El nivel de riesgo esperado de las inversiones es alto. Se proyecta que la duración promedio de la cartera de inversiones será de 0 a 1 año.

No podrá adquirir acciones o instrumentos de deuda que lo priven de percibir los dividendos e intereses, repartos u otras rentas que se hubiesen acordado distribuir.

El fondo podrá adquirir instrumentos de deuda clasificados en categorías de riesgo BBB, N2 o superiores a estas.

Además, la Administradora podrá, por cuenta del fondo, realizar operaciones de venta corta y préstamo de acciones en las cuales este se encuentra autorizado a invertir. También podrá realizar operaciones de compra con retroventa. Los activos que podrán ser objeto de estas operaciones están especificados en el reglamento interno. La adquisición de instrumentos con retroventa deberá realizarse en el mercado nacional. Por otro lado, no contempla celebrar contratos de derivados.

Adicionalmente, podrá invertir sus recursos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la Administradora, en cuotas de fondos administrados por la Administradora o por personas relacionadas a ella y en cuotas de otros fondos mutuos del tipo 1.

Tipo de Instrumento	% Mín.	% Máx.
1. Instrumentos de deuda de emisores nacionales	0%	10%
a. Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	0%	10%
b. Instrumentos emitidos en Chile y/o garantizados en Chile por Bancos Extranjeros que operen en el país.	0%	10%
c. Instrumentos emitidos por Bancos y Sociedades Financieras Nacionales con garantía estatal o hipotecaria.	0%	10%
d. Instrumentos emitidos por Bancos y Sociedades Financieras Nacionales sin garantía estatal o hipotecaria.	0%	10%
e. Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por filiales CORFO y/o empresas multinacionales, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada.	0%	10%
f. Instrumentos inscritos en Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo Registro.	0%	10%
2. Instrumentos de Capitalización de emisores nacionales	90%	100%
a. Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas, que cumplan con las condiciones para ser consideradas de presencia bursátil.	90%	100%
b. Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas, que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de presencia bursátil, registradas en una Bolsa de Valores del país.	0%	10%
c. Cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos.	0%	10%
d. Títulos representativos de índices.	0%	10%
Emisor y grupo empresarial		Máximo % sobre el activo total del fondo
Límite máximo de inversión por emisor.		20%
Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus entidades relacionadas.		30%

Límite máximo de inversión en cuotas de un mismo fondo.	10%
Límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.	30%
Límite máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por la administradora o por personas relacionadas a ella.	10%

Acuerdo N° 31 Refundido Comisión Clasificadora de Riesgo

Ítem	Opinión
<i>Claridad de los objetivos y grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos del fondo y la coherencia entre ellas.</i>	<p><i>El fondo cumple con los artículos N°3, N°4 y N°5, al definir claramente sus objetivos de inversión, cumplimiento de su política de endeudamiento y en cumplimiento sus políticas de concentración por entidad, personas relacionadas o grupo empresarial.</i></p> <p><i>ICR Clasificadora de Riesgo estima que las políticas de inversión definen en forma precisa los instrumentos elegibles y los límites de inversión, siendo consistentes con el objetivo del fondo y, estableciendo en forma clara los porcentajes máximos de inversión por instrumento y tipo de emisor.</i></p>
<i>Idoneidad y experiencia de la administración y propiedad de la administradora, resguardo de los intereses fondo y sus partícipes, separación funcional e independencia de la realización de tareas, suficiencia de la gestión de riesgos y control interno.</i>	<p><i>ICR Clasificadora de Riesgo considera que Santander Asset Management Administradora General de Fondos S.A., cuenta con profesionales y administradores que poseen una amplia experiencia y trayectoria en el sector financiero para realizar de manera adecuada la administración de recursos de terceros. Asimismo, posee una estructura con alta estabilidad en sus funciones que permite operar eficientemente en la gestión de los distintos fondos que administra. Finalmente, cuenta con el respaldo de una gran institución financiera que posee un importante posicionamiento de mercado y una vasta trayectoria en las industrias que opera.</i></p> <p><i>La administradora tiene contemplado controles funcionales en sus procesos operativos, con el fin de asegurar independencia en las inversiones. Un aspecto relevante en este ámbito son los principios de segregación, que define las tareas esenciales de las áreas de inversiones, operaciones, riesgo y compliance. Por otra parte, el Código de Conducta considera los principios éticos generales de la administradora, así como también las normas de conducta que rigen el actuar de los colaboradores. De este modo, es posible indicar que Santander Asset Management tiene una adecuada separación funcional e independencia en la realización de tareas.</i></p> <p><i>El plan de contingencia de la administradora considera cuatro escenarios críticos: ausencia masiva de personal, falla de infraestructura física, falla tecnológica y falla de proveedores. Además, cuenta como lugar físico las instalaciones del Banco Santander para continuar las operaciones en caso de ocurrir alguna de las situaciones previamente señalada. Esto es considerado por ICR Clasificadora de Riesgo como una respuesta adecuada de la administradora para asegurar la fortaleza de la plataforma de operaciones.</i></p>

ⁱ Índice de Herfindahl y Hirschman = $\sum(S_i^2)$, donde S_i es la participación del emisor en cartera.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPiado, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODO LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO BENCHMARK, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN BENCHMARK.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquier personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGÁ NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.