



ACCIÓN DE RATING

7 de noviembre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

LarraínVial Capital Privado Latam I

Cuotas	1° Clase Nivel 2
Estados financieros	2Q-2025

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

METODOLOGÍAS

[Metodología de clasificación de fondos de inversión](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
 Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
 Director Senior
fvilla@icrchile.cl

Yazmín Andaur +56 2 2896 8217
 Analista
yandaur@icrchile.cl

FI LarraínVial Capital Privado Latam I

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría Primera Clase Nivel 2 la clasificación asignada a las cuotas de [Fondo de Inversión LarraínVial Capital Privado Latam I](#) (series FR, I y Q). Los fundamentos que respaldan la clasificación son los siguientes:

- En septiembre de 2023 entró en vigor un nuevo reglamento interno, modificando el nombre y el tipo de fondo, el objeto y sus límites de inversión, entre otros aspectos. El fondo ha cumplido paulatinamente con los objetivos determinados, tal como se puede ver en el cambio de composición del tipo de instrumento y de la cartera.
- La cartera subyacente a junio de 2025 estaba compuesta principalmente por acciones de compañías nacionales de baja capitalización bursátil, lo que de todos modos sigue siendo coherente con los límites establecidos en el reglamento interno. En línea con lo anterior, un 32,9% de la cartera estuvo compuesta por el fondo de inversión LarraínVial Small Cap Chile.
- El fondo ha mantenido rendimientos positivos desde 2022. A junio de 2025, la serie FR ha exhibido una rentabilidad acumulada en base a junio de 2023 de 34,6%, impulsada en buena medida por el desempeño de las inversiones del fondo. Por otra parte, se observó un incremento de las volatilidades respecto a junio de 2024, alcanzando un 4,3% en la serie FR y un 4,4% en las series I y Q. Lo anterior no tiene incidencia en el rating, dada la tendencia histórica decreciente que ha mantenido en los últimos cinco años.
- Respaldo de LarraínVial Asset Management Administradora General de Fondos S.A., controlada indirectamente por Larraín Vial SpA. El directorio y los cargos ejecutivos de la administradora están compuestos por profesionales que tienen vasta experiencia en la industria y que cuentan con la preparación necesaria para la gestión de recursos de terceros.

Perfil del fondo

Antecedentes generales

LarrainVial Capital Privado Latam I es un fondo de inversión no rescatable, el cual inició sus operaciones en abril de 2015. Su objetivo es invertir en acciones, derechos, contratos, u otros instrumentos emitidos o celebrados por entidades extranjeras o nacionales. Asimismo, podrá invertir en mutuos de dinero, bonos u otros instrumentos o contratos convertibles en acciones u otros derechos de dichas sociedades. Y, finalmente, podrá invertir en acuerdos SAFE¹.

Es importante mencionar que, en el año 2023, el fondo realizó modificaciones a su reglamento interno, buscando reorientar sus recursos hacia empresas privadas de alto crecimiento, con un componente tecnológico relevante y con una capacidad de escalar en toda Latinoamérica. Lo anterior generó cambios relevantes en sus principales políticas y características.

El patrimonio se ha distribuido en tres series de cuotas. Las series FR, I y Q requieren un aporte mínimo de \$25 millones, \$1.500 millones y \$5.000 millones, respectivamente.

Patrimonio y partícipes

A junio de 2025, el fondo exhibía un patrimonio neto de \$12.731 millones y 21 aportantes. Con respecto a junio de 2023 el volumen patrimonial exhibió un alza de 35,2%, explicada principalmente por las ganancias que no han sido retiradas. Por otro lado, el fondo se ha mantenido en 21 partícipes desde junio de 2023.

El patrimonio del fondo exhibe una tendencia creciente en los últimos 24 meses

Evolución patrimonio (MM\$) y número de partícipes



Fuente: CMF

Situación financiera

A junio de 2025, el activo total alcanzaba un valor de \$12.781 millones. Esto representaba aumentos de 30,0% y 21,8% con respecto a lo registrado en diciembre de 2023 y 2024 respectivamente. Un 92,9% del activo total corresponde a activos financieros a valor razonable, alcanzando \$11.878 millones. Dada la naturaleza de estos, es que las variaciones se explican por los cambios favorables en el precio de los instrumentos de la cartera.

En relación los resultados, a junio de 2025, LarrainVial Capital Privado Latam I mostró utilidades por \$2.279 millones, superando en \$1.488 millones lo alcanzado en junio de 2024. El fondo ha experimentado ganancias sostenidas desde 2022 debido al favorable desempeño de las inversiones del fondo.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

Objetivo: Invertir directa o indirectamente en (i) acciones, derechos, contratos u otros instrumentos emitidos o celebrados por entidades extranjeras o nacionales cuya emisión haya o no sido registrada como valor de oferta pública en Chile o el extranjero, incluyendo empresas que se encuentren en fase de consolidación en su respectivo país; (ii) en mutuos de dinero, bonos u otros instrumentos o contratos convertibles en acciones u otros derechos de dichas sociedades; y (iii) en acuerdos SAFE.

Política de inversiones: El fondo invertirá al menos un 70% de sus recursos en los instrumentos descritos en el objetivo de inversión.

Fuente: Reglamento interno

PATRIMONIO Y PARTÍCIPES

Serie	Patrimonio (MM\$)	Partícipes
FR	730	17
I	9.151	3
Q	2.850	1
Total	12.731	21

Fuente: CMF

PRINCIPALES POLÍTICAS

Liquidez: Al menos el 1% del activo del fondo serán activos de alta liquidez.

Endeudamiento: El fondo podrá contratar créditos bancarios de corto y mediano plazo por hasta el 25% de su patrimonio. El fondo no contraerá pasivos de largo plazo.

Reparto de beneficios: Anualmente, el fondo distribuirá como dividendos al menos el 30% de los beneficios netos percibidos en el ejercicio, pudiendo la administradora repartir un porcentaje superior. Los dividendos deberán pagarse en efectivo dentro de los 180 días posteriores al cierre del ejercicio respectivo, sin perjuicio de que la administradora haya efectuado pagos provisорios con cargo a dichos resultados.

Los beneficios que la administradora no pague dentro del plazo antes indicado se reajustarán de acuerdo a la variación que experimente la UF y devengarán intereses corrientes para operaciones reajustables por el mismo período.

Sin perjuicio de lo anterior, la administradora podrá ofrecer a los aportantes que el pago de los dividendos correspondientes a las cuotas de su propiedad sea efectuado en cuotas liberadas del fondo, representativas de una capitalización equivalente.

Fuente: Reglamento interno

Retornos netos se han mantenido positivos desde 2022

Evolución de las principales cifras financieras en millones de pesos

Cuentas (millones de pesos)	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-24	Jun-25
Efectivo y efectivo equivalente	229	488	596	477	51	154	751
Cartera de inversiones	10.095	7.023	7.933	9.352	10.440	10.373	11.878
Activo total	10.326	7.612	8.529	9.830	10.491	10.527	12.781
Pasivo total	165	9	93	135	40	40	50
Patrimonio Neto	10.160	7.603	8.437	9.695	10.452	10.486	12.731
Resultados Acumulados	314	-1.278	-2.142	-1.187	208	208	965
Resultado del ejercicio	-1.593	-863	1.037	1.491	757	792	2.279
Nuevos aportes	826	250	0	0	0	0	0
Repartos de patrimonio	2.326	2.096	120	137	0	0	0

Fuente: ICR, en base a información disponible en la CMF

Cartera de inversiones**Cartera de inversiones enfocada en acciones nacionales**

A junio de 2025, la cartera alcanzó los \$11.878 millones (92,9% del activo). La mayor posición ascendía a \$4.201 millones, y correspondía FI LarrainVial Small Cap Chile, vehículo que invierte principalmente en títulos de renta variable de compañías de baja capitalización bursátil, tales como Besalco, Salfacorp, Ripley, entre otros. En la misma fecha, la cartera presentó un índice de concentración (IHHⁱⁱ) de 588 unidades, valor que ha presentado un leve incremento durante 2025. Mientras que en los últimos 24 meses promedió 561 unidades.

En ese sentido, ICR destaca que las inversiones de LarrainVial Capital Privado Latam I han sido coherentes con los lineamientos establecidos en el reglamento interno vigente. En particular, se han respetado cabalmente los límites de concentración por emisor, personas relacionadas, grupo empresarial, entre otros.

Fondo gestionado por LarrainVial Asset Management

El fondo es administrado por LarrainVial Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (la administradora). Dicha sociedad es controlada en un 100% por LVCC Asset Management, que a su vez es controlada en un 75% por Larraín Vial SpA y en un 25% por Consorcio Financiero S.A.

El directorio y los principales ejecutivos de la administradora están compuestos por profesionales que tienen extensa trayectoria en la industria financiera, por lo que cuentan con la preparación necesaria para gestionar fondos de terceros. Adicionalmente, LarrainVial Asset Management mantiene una buena estructura de gobierno corporativo, destacándose una adecuada separación funcional. Asimismo, 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 de LarrainVial clasificados por ICR es consistente con los límites de inversión establecidos en los reglamentos internos correspondientes.

En conjunto con LarrainVial Activos S.A., administradora del grupo Larraín Vial enfocada en clientes institucionales y profesionales, LarrainVial Asset Management gestiona el 9,9% de los activos de la industria de fondos de inversión.

Pasivo compuesto principalmente por remuneraciones por pagar a la administradora

Composición del pasivo a junio de 2025



Fuente: CMF

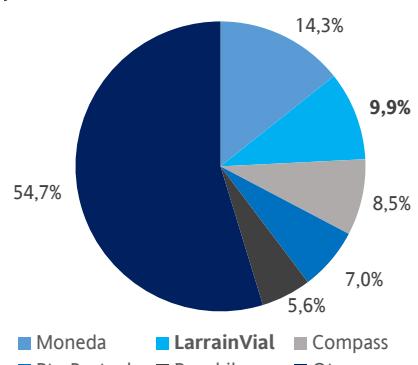
PRINCIPALES INVERSIONES A JUNIO DE 2025

Emisor	% Cartera
FI LarrainVial Small Cap Chile	35,4%
TIMining	5,5%
Banco Santander	5,4%
ANDINA-B	5,0%
BUYDEPAX	4,2%
Engie Energía Chile	4,0%
Prometeo	3,9%
Estudio H SpA	3,9%
Aguas Andinas S.A.	3,7%
Almacengur	3,5%
Otros	25,4%

Fuente: ICR, en base a información disponible en la CMF

Las administradoras de LarrainVial gestionan en conjunto el 9,9% de los activos de la industria de fondos de inversión

Participación de mercado según activos. Cifras a junio de 2025



Fuente: CMF

Desempeño del fondo

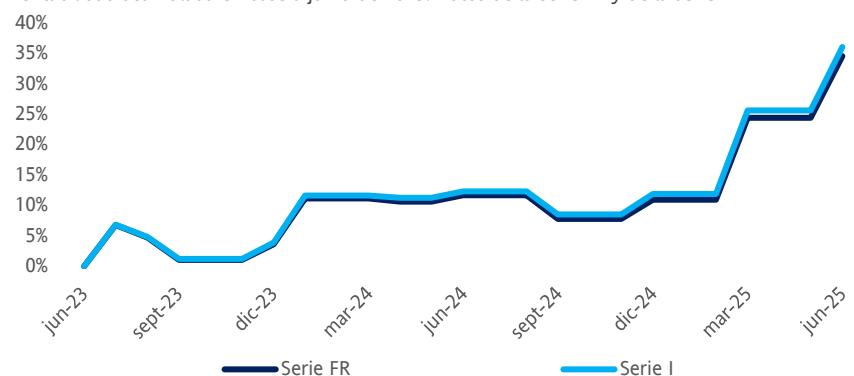
Retornos positivos en los últimos 24 meses

A junio de 2025, la serie FR exhibió una rentabilidad semestral de 21,4%, una rentabilidad anual de 20,7% y una rentabilidad acumulada en base a junio de 2023 de 34,6%. Por su parte, el valor de esos retornos en la serie I fueron 21,8%, 21,3% y 36,1% respectivamente. La evolución de la rentabilidad acumulada para ambas series se ha mantenido en términos positivos con una tendencia alcista, siendo la principal causa el desempeño de sus inversiones.

En términos de volatilidad, calculada como la desviación estándar de los últimos doce retornos mensuales, las series FR e I alcanzaron un 4,3% y un 4,4%, respectivamente, presentando un aumento respecto al 3,2% alcanzado por ambas series en junio de 2024. La evolución histórica de la volatilidad, en estos últimos cinco años, ha mostrado una tendencia decreciente.

Retornos se mantienen positivos

Rentabilidad acumulada en base a junio de 2023. Datos de la serie FR y de la serie I



Fuente: ICR, en base a información disponible en la CMF

Evolución de Ratings

PRIMERA CLASE NIVEL 2

Cuotas con muy buena protección ante pérdidas asociadas y/o muy buena probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

Fecha	Rating	Tendencia	Acción de Rating	Motivo
Nov-17	1° Clase Nivel 2	No Aplica	Primera Clasificación	Primera Clasificación
Oct-18	1° Clase Nivel 2	No Aplica	Confirmación	Reseña anual
Oct-19	1° Clase Nivel 2	No Aplica	Confirmación	Reseña anual
Oct-21	1° Clase Nivel 2	No Aplica	Confirmación	Reseña anual
Oct-22	1° Clase Nivel 2	No Aplica	Confirmación	Reseña anual
Oct-23	1° Clase Nivel 2	No Aplica	Confirmación	Reseña anual
Oct-24	1° Clase Nivel 2	No Aplica	Confirmación	Reseña anual
Oct-25	1° Clase Nivel 2	No Aplica	Confirmación	Reseña anual

ANEXO 1: Políticas del fondo

DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

El fondo mantendrá al menos el 1% de su activo total en activos de alta liquidez. Esto con el fin de contar con los recursos necesarios para cumplir con las obligaciones relacionadas a las operaciones que realice. Se entenderá por activos de alta liquidez, además de las cantidades que se mantengan en caja y bancos:

- i. Cuotas de fondos mutuos nacionales que consideren el pago total de rescates dentro de 10 días.
- ii. Acciones con presencia bursátil.
- iii. Instrumentos de deuda e intermediación con vencimientos inferiores a 365 días.

Con el objeto de complementar la liquidez del fondo y de aprovechar oportunidades de inversión, la administradora podrá obtener endeudamiento de corto y mediano plazo por cuenta de LarrainVial Capital Privado Latam I a través de la contratación de créditos bancarios. El monto total de estos no puede superar el 25% del valor del patrimonio del fondo. El fondo no contraerá pasivos de largo plazo.

Los activos podrán quedar afectos a eventuales gravámenes y prohibiciones. La Asamblea de Aportantes podrá aprobar que el fondo garantice deudas de sociedades en las que tenga participación, pudiendo quedar comprometida la totalidad de los activos.

Se entenderán como afectos a gravámenes y prohibiciones las acciones dadas en préstamo y los activos que se utilicen para garantizar operaciones de venta corta.

VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

En general, los instrumentos mantenidos en la cartera serán valorizados de acuerdo a los criterios establecidos en las normas IFRS y a la normativa impartida por la CMF.

Los instrumentos de capitalización se valorizarán de acuerdo a los siguientes criterios:

- i. Acciones nacionales: Serán valorizadas a valor de mercado, definido éste como el precio promedio ponderado del último día de transacción bursátil de la acción correspondiente en que se hubiese transado un monto igual o superior a 10 Unidades de Fomento (UF).
- ii. Títulos emitidos por entidades bancarias extranjeras representativos de acciones de sociedades anónimas abiertas chilenas: Serán valorizados al precio de mercado publicado por Bloomberg, o usando datos proporcionados por un proveedor externo independiente.
- iii. Acciones que se transen en el extranjero: serán valorizados al precio de mercado publicado por Bloomberg, o usando datos proporcionados por un proveedor externo independiente
- iv. Cuotas de fondos mutuos nacionales: Serán valorizados al valor de rescate que tenga la cuota.
- v. Cuotas de fondos de inversión nacionales: Serán valorizados al valor de rescate que tenga la cuota

Por su parte, los instrumentos de deuda se valorizarán de acuerdo a los siguientes criterios:

- i. 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: Serán valorizados a valor de mercado, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno (TIR) promedio ponderado de las transacciones registradas el día de valorización.
- ii. Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas: Serán valorizados a valor de mercado, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno (TIR) promedio ponderado de las transacciones registradas el día de valorización, para cada instrumento o sus similares. En caso que no se disponga de transacciones para el día de valorización se utilizará la historia del instrumento o de sus similares.
- iii. Instrumentos de deuda nacionales: serán valorizados a valor de mercado, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno (TIR) promedio ponderado de las transacciones registradas el día de valorización.

EXCESOS DE INVERSIÓN

La regularización de los excesos de inversión se realizará mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos o mediante el aumento del patrimonio del fondo en los casos que sea posible. Los plazos máximos serán los establecidos en el artículo 60° de la Ley.

Producido un exceso, cualquiera sea su causa, no podrán efectuarse nuevas adquisiciones de los instrumentos o valores excedidos.

PROCESO DE INVERSIÓN

LarrainVial Asset Management Administradora General de Fondos cuenta con un equipo de profesionales que se dedica a estudiar mercados e industrias con elevado potencial de crecimiento, con un estilo de inversión bottom up, concentrándose en los fundamentos de las compañías, su administración y perspectivas de crecimiento, estudiando y analizando minuciosamente el desempeño histórico y potencial de éstas.

El proceso de inversión se inicia determinando en qué ciclo de inversión se encuentra el mercado, es decir, se debe definir si se encuentra en los ciclos de recuperación, medio ciclo o recesión. Esto es determinante ya que para cada ciclo corresponde una forma de invertir determinada. Una vez, realizado el análisis, se debe proceder a los 3 pilares de inversión de la administradora:

- i. *Top Down*: análisis macroeconómico y fundamental.
- ii. *Bottom Up*: consiste en que a través de métodos cuantitativos y cualitativos modernos se seleccionen los mejores instrumentos por los cuales se invierte en el mercado extranjero.
- iii. *Portfolio*: se define la cartera a través de modelos cuantitativos o numéricos.

Con esto definido se realizan distintos comités de inversiones, en el que cada uno tiene distintos objetivos, a los cuales se les suma el análisis táctico, el cual es un análisis de corto plazo de mercado y de carteras.

Asimismo, existe el área “trading”, el cual se preocupa que exista un correcto flujo de la información para una optimización de los esfuerzos del portfolio manager, quien se preocupa de la conformación de los fondos. El “trading” toma la información de cada uno de los elementos del fondo que pretende conformar el portfolio manager que, como conjunto de activos, tiene elementos de diferente naturaleza, origen y pronóstico de utilidad. Una vez definido esto, el área de trading realiza los siguientes pasos:

- i. Ejecución: el portfolio manager hace una orden, la que es ingresada en una plataforma, que deriva en un *trader* y finalmente es transferida a un bróker según sea la especialidad de la orden en cuestión
- ii. Asignación: se refiere a definir si una orden va a ser para uno o más fondos.

Luego se informa al portfolio manager acerca de lo ocurrido en su intervención. Así, posteriormente, se da origen a la cartera y la caja relacionada con el proceso de inversión. Finalmente se genera la cartera de inversión de cada uno de los fondos, los cuales son revisados periódicamente mediante distintas medidas y controles de riesgo.

La administradora cuenta, además, con una unidad de auditoría interna, encargada de evaluar en forma independiente la calidad de sus procesos internos, así como también las distintas políticas y procedimientos de gestión de las inversiones, informando al directorio de la compañía.

CONFLICTOS DE INTERÉS

La administradora posee un Manual sobre administración de conflictos de interés.

Las principales materias tratadas en el manual son:

- i. Política de transacciones de la sociedad y las personas obligadas.
- ii. Periodo de bloqueo.
- iii. Mecanismo de divulgación de la información de interés.
- iv. Mecanismos de resguardo de información confidencial.

ICR Clasificadora de Riesgo considera que el Manual sobre administración de conflictos de interés de la administradora señala de forma clara políticas y procedimientos para evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que puedan producirse entre fondos o entre los fondos y la administradora y sus relacionados, está debidamente difundido, y señala en forma clara la entidad responsable de su cumplimiento.

ANEXO 2: Instrumentos y límites permitidos

1) Objetivo del fondo: Invertir principalmente en (i) acciones, derechos, contratos u otros instrumentos emitidos o celebrados por entidades extranjeras o nacionales cuya emisión haya o no sido registrada como valor de oferta pública en Chile o el extranjero, incluyendo empresas que se encuentren en fase de consolidación en su respectivo país; (ii) en mutuos de dinero, bonos u otros instrumentos o contratos convertibles en acciones u otros derechos de dichas sociedades; y (iii) en acuerdos SAFE. Para efectos de lo anterior, el Fondo podrá invertir directa o indirectamente, a través de sociedades, fondos de inversión nacionales o extranjeros administrados por terceros, la Administradora o personas relacionadas a la Administradora, en los términos contemplados en la Ley 20.712.

El fondo deberá invertir al menos un 70% de sus recursos en los instrumentos definidos en el objetivo de inversión.

2) Adicionalmente, y siempre con un límite máximo de 30% de los recursos del fondo, éste podrá invertir en:

- i. 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.
- ii. Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas, que cuenten con una clasificación de riesgo en categoría “A” o superior para los instrumentos de deuda de largo plazo y en nivel “N1” para instrumentos de corto plazo.
- iii. Cuotas de fondos mutuos nacionales Tipo 1 (Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con duración menor o igual a 90 días).
- iv. Bonos, títulos de deuda y títulos de deuda de securitización, todos de corto plazo, cuya emisión haya sido registrada en la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante la “Comisión”).

3) El fondo dirige sus inversiones al mercado nacional y extranjero.

4) El fondo podrá efectuar préstamos de las acciones en las que esté autorizado a invertir y celebrar contratos de venta corta sobre estas.

La posición corta máxima total que el fondo mantenga de distintos emisores no podrá ser superior al 25% de sus activos ni al 30% del valor de su patrimonio. Asimismo, la posición corta máxima por emisor no puede superar el 10% del activo ni el 15% del patrimonio del fondo. De igual manera, la posición corta máxima por grupo empresarial no puede superar el 20% del activo ni el 20% del patrimonio de LarrainVial Capital Privado Latam I.

Por su parte, el porcentaje máximo del total de activos que podrá estar sujeto a préstamo de acciones no podrá superar el 45%.

Tipo de Instrumento	% Máx.
(1) Acciones, derechos, contratos u otros instrumentos emitidos o celebrados por entidades extranjeras o nacionales cuya emisión haya o no sido registrada como valor de oferta pública en Chile o el extranjero, incluyendo empresas que se encuentren en fase de consolidación en su respectivo país.	100%
(2) Mutuos de dinero, bonos u otros instrumentos o contratos convertibles en acciones u otros derechos, de dichas sociedades.	100%
(3) Acuerdos Simplificados sobre Acciones Futuras o SAFE (Simple Agreement for Future Equity), entendiéndose por éstos aquellos contratos por los cuales se materializa la inversión en un startup, que aún no tiene una valoración real de mercado, entregándose al inversionista la opción futura de obtener acciones de dicha sociedad, generalmente conforme	100%

a un cap o tasa de descuento aplicable, o ambas, cuando ocurra una ronda de inversión; así como cualquier otro instrumento de deuda o derecho convertible en acciones.	
(4) Cuotas de fondos de inversión que inviertan en los activos antes indicados.	100%
(5) 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.	30%
(6) /Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas, que cuenten con una clasificación de riesgo en categoría “A” o superior para los instrumentos de deuda de largo plazo y en nivel “N1” para instrumentos de corto plazo.	30%
(7) Cuotas de fondos mutuos nacionales Tipo 1 (Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con duración menor o igual a 90 días).	10%
(8) Bonos, títulos de deuda y títulos de deuda de securitización, todos de corto plazo, cuya emisión haya sido registrada en la Comisión	20%

Emisor y grupo empresarial	Máximo % sobre el activo total del fondo
Conjunto de instrumentos o valores emitidos o garantizados por un mismo emisor (incluido el Banco Central y la Tesorería General de la República), excluidos los fondos mutuos nacionales del tipo 1 (Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con duración menor o igual a 90 días)	15%
Cuotas de fondos mutuos nacionales del tipo 1.	10%
Cuotas de fondos de inversión.	30%
Acciones emitidas por una misma sociedad.	15% de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad, siempre y cuando ello no signifique controlar al respectivo emisor.

ⁱ Son aquellos contratos por los cuales se materializa la inversión en un startup, que aún no posee una valoración real de mercado, entregándose al inversionista la opción futura de tener acciones de dicha sociedad, generalmente conforme a un cap y/o tasa de descuento aplicable, cuando ocurra una ronda de inversión. U otro instrumento de deuda o derecho convertible en acciones.

ⁱⁱ Índice de Herfindahl e Hirshman: $\sum s^2 * 10.000$, donde s representa el porcentaje del emisor en la 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 SÍMBOLOS 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 PODRÍA 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.