



ACCIÓN DE RATING

5 de diciembre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Patrimonio 16 Securitizadora Security

Serie A1	AA
Serie B1	BBB
Tendencia	Positiva
Estados financieros	3T-2025
Cartera	Octubre 2025

CONTACTOS

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

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

José Muñoz +56 2 2896 8206
Analista
jmunoz@icrchile.cl

Patrimonio N° 16 Securitizadora Security

Informe de clasificación con cambio de tendencia

ICR modifica desde Estable a Positiva la tendencia asignada a las series de bonos del 16° patrimonio separado de Securitizadora Security

La acción de *rating* responde a la sólida posición crediticia y adecuado desempeño evidenciado por la cartera del patrimonio separado en ejercicios recientes, sustentado en una estructura altamente sobrecolateralizada y en la acumulación significativa de liquidez, que provee una alta probabilidad de cumplimiento del servicio de la deuda preferente en el corto y mediano plazo.

El 16° patrimonio separado de Securitizadora Security está respaldado por créditos de consumo originados por Cooperativa de Ahorro y Crédito Nacional para la Familia Limitada (COONFIA), otorgados bajo la modalidad de descuento por planilla.

Las clasificaciones de las series se basan en las proyecciones de flujos de caja de la cartera que fueron sometidas a diversos escenarios de estrés para medir la capacidad de pago frente a las obligaciones. Los casos variaron producto de las sensibilizaciones realizadas a los parámetros de interés, tales como el porcentaje de pérdida esperada, las tasas de prepago y el rendimiento de la cartera.

La emisión forma parte de una línea de bonos securitizados, la cual cuenta con un monto máximo autorizado para la colocación de bonos de \$60.000 millones, vigente hasta diciembre del 2034. A la fecha se han colocado un total de \$22.500 millones, correspondientes a la primera emisión, dividido entre las series A1 preferente por \$18.500 millones y B1 subordinada de \$4.000 millones.

La serie preferente establece un calendario de amortización de capital y pago de intereses de carácter trimestral obligatorio, mientras que la serie subordinada devenga intereses trimestrales que son capitalizados hasta su extinción, o cancelados en de cumplirse ciertas condiciones indicadas en la escritura de colocación respectiva.

A octubre de 2025, la cartera securitizada contaba con un saldo insoluto de \$16.703 millones, distribuidos entre 2.532 contratos. De acuerdo con información proporcionada por la securitizadora, el porcentaje de cartera al día -medida sobre el saldo insoluto- ascendía a 83,0%. En general, este indicador se ha mantenido en torno a 90% durante la vigencia del patrimonio separado, en parte explicado compras de cartera saneada realizadas con excedentes de caja y por sustituciones de créditos morosos a cargo del originador de los activos.

Lo anterior se traducía en un nivel de sobrecolateralización de aproximadamente 39% sobre el saldo insoluto de la serie preferente, lo cual supera el mínimo exigido de 25%.

Antecedentes generales

Patrimonio separado constituido por Securitizadora Security

La securitizadora pertenece a BICE CORP S.A., destacado conglomerado financiero nacional, a través de Inversiones Previsión Security Ltda., sociedad que controla el 99,96% de las acciones. El 0,04% restante corresponde a Capital S.A.

A la fecha, la securitizadora tiene inscritos nueve patrimonios separados en la Comisión para el Mercado Financiero. Los activos de respaldo para los bonos son en su mayoría contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios endosables.

Con más de 40 años de experiencia, BICE CORP S.A. tiene operaciones diversificadas dentro del mercado financiero local, participando en financiamiento, inversiones, seguros, viajes y proyectos inmobiliarios.

Patrimonio se encuentra respaldado por créditos de consumo otorgados bajo la modalidad de descuento por planilla

El 16° patrimonio separado de Securitizadora Security está respaldado por créditos de consumo originados por COONFIA. Estos operan bajo la modalidad de descuento por planilla, lo que reduce la probabilidad de impagos. Asimismo, el contrato de compraventa de activos con el originador establece la obligación de este último de recomprar créditos que acumulen una mora mayor a 90 días, permitiendo mantener una cartera sana y capaz de generar flujos de manera periódica.

La emisión está estructurada dentro de la línea N° 1.160 de bonos securitizados, que podrá estar dividida en distintas emisiones. El monto máximo colocado vigente podrá ascender a \$60.000 millones y estará vigente por un plazo de diez años desde su inscripción. Cada colocación que se haga con cargo a la línea deberá dividirse en las series A (preferente) y B (subordinada), a las cuales para su diferenciación se le asignarán distintivos correlativos numéricos.

La emisión contempla mantener en todo momento un fondo de reserva de UF 1.000. A la fecha, se han colocado \$ 22.500 millones, correspondientes al 100% de la primera emisión, cuyo detalle se presenta en el [Anexo 1](#)

Pago de intereses de la serie subordinada

Según las tablas de desarrollo teóricas, los intereses de la serie B1 serán capitalizados período a período, siendo pagados finalmente en enero de 2034, junto con el capital insoluto. Con todo, dichos intereses podrán ser cancelados trimestralmente (en enero, abril, julio y octubre), siempre y cuando cumplan las siguientes condiciones:

- Se hayan pagado los cupones obligatorios de la serie A1 y los gastos del patrimonio separado.
- Que el Fondo de Reserva esté completo hasta su nivel requerido (es decir, la suma entre UF 1.000 y lo exigido por el fondo de gastos y el fondo de liquidez).
- Se debe cumplir la relación mínima de sobrecolateralⁱ.
- La cuenta de fondos disponibles debe existir y tener un saldo positivoⁱⁱ.
- El monto disponible para el pago de intereses de uno o más series mezzaninas sea mayor a \$30 millones. Dicho monto disponible no podrá considerar los ingresos provenientes por prepagos y enajenación de créditos morosos.

DIRECTORIO SECURITIZADORA SECURITY

Fiorella Battilana F.	Gerente General
José Valenzuela C.	Director
Max Schmidt S.	Director
Andrés Varas G.	Director
Carlos Sepúlveda I.	Director
María Martabít B.	Directora

Fuente: CMF

CARACTERÍSTICAS DE LA LÍNEA

Monto máximo	\$60.000 millones
Vigencia	10 años
Series	<ul style="list-style-type: none"> • Serie A (preferente) • Serie B (subordinada)
Administración y control general	Securitizadora Security
Administración de los activos	COONFIA
Banco pagador	Banco Santander
Representante de los tenedores de bonos	Banco Santander
Custodia de los créditos de la cartera	Banco de Chile

Fuente: Escritura de emisión

ORDEN DE PRELACIÓN EN CASO DE LIQUIDACIÓN

1. Impuestos, cargas, costos, gastos o remuneraciones del patrimonio separado.
2. Pago de intereses de la serie A.
3. Amortización de los títulos de la serie A.
4. Pago de intereses de la serie B.
5. Amortización de los títulos de la serie B.

Fuente: Escritura de emisión

En caso de que se paguen los intereses de la serie subordinada y existan recursos disponibles, estos podrán destinarse a prepagos extraordinarios de los títulos de deuda de la serie preferente. Una vez extinguidas las obligaciones derivadas de esta última, podrán comenzar los rescates de la serie B1 subordinada.

De acuerdo con antecedentes proporcionados por la securitizadora, al 31 de octubre de 2025 se ha registrado el prepago de la totalidad de los intereses devengados por la serie subordinada durante el año 2025.

Uso de excedentes e ingresos por prepagos

Con los recursos provenientes de los prepagos de los deudores finales, la enajenación de los créditos morosos y los excedentes restantes que se registren tras el pago (en caso de que corresponda) de los intereses de la serie B1, el emisor podrá:

- Adquirir nuevos activos con características similares a los de la cartera que se encuentra securitizada.
- Amortizar extraordinariamente parte del capital de los títulos de la serie A1.

Cabe señalar que las operaciones antes mencionadas se llevarán adelante si la suma entre la Cuenta de Obligaciones por Prepago y la Cuenta de Excedentes ("Monto total de Prepagos y Excedentes") es mayor a \$30 millones.

A la fecha de este reporte el patrimonio separado ha llevado a cabo cinco sustituciones de activos asociadas a créditos prepagados y morosos, las cuales, de acuerdo al análisis realizado por esta clasificadora, no generaron efectos relevantes en las proyecciones de flujo de caja del patrimonio separado, por lo que las categorías de las series fueron ratificadas en las distintas ocasiones.

Es importante señalar, sin embargo, que las sustituciones y adquisiciones de activos han permitido mantener una cartera sana, con un alto porcentaje de instrumentos al día, traduciéndose a su vez en un elevado nivel de sobrecolateralización de la serie preferente.

Inversiones permitidas

La securitizadora está facultada a invertir los recursos líquidos del patrimonio separado en los siguientes instrumentos:

- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, el Banco Central de Chile, Bonos Leasing MINVU e instrumentos 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 garantizadas por éstas.
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Bonos y efectos de comercio de empresas públicas y privadas cuya emisión haya sido registrada en la CMF.
- Operaciones de compra con pacto de retroventa sobre instrumentos mencionados en a), b), c) y d) donde las contrapartes sean bancos y/o instituciones financieras.
- Cuotas de fondos mutuos que inviertan en renta fija.

De acuerdo con información proporcionada por la securitizadora, al cierre de octubre de 2025, el patrimonio separado mantenía \$3.669 millones invertidos en cuotas de fondos mutuos y \$0,6 millones de caja disponible.

PRINCIPALES CUENTAS Y FONDOS DEL PATRIMONIO SEPARADO

Cuenta de valores negociables: Valores en caja, cuentas corrientes, inversiones y otros fondos, cualquiera sea su origen.

Cuenta de Obligaciones de Corto Plazo: Cantidades que deben ser destinadas a los gastos del patrimonio separado y al pago de los cupones de la serie preferente.

Fondo de Reserva: Se calcula como la suma del fondo de gastos, el fondo de liquidez y un valor adicional de UF 1.000. Puede ser utilizado para obligaciones de corto plazo y obligaciones de prepago. Será mantenido mientras se mantenga la vigencia de los títulos de la serie A.

Fondo de gastos: En cada fecha de cálculo, asciende al monto total que deba ser destinado, durante el trimestre siguiente, al pago de los gastos del patrimonio separado. Se expresa en Unidades de Fomento.

Fondo de liquidez: En cada fecha de cálculo, asciende al monto total que deba ser destinado, durante el trimestre siguiente, al pago de los cupones de la serie A. Se expresa en Unidades de Fomento.

Cuenta de Obligaciones por Prepago: Monto, neto de los costos y gastos asociados, que percibidos por: (i) el pago anticipado total o parcial de los créditos de la cartera; y (ii) la enajenación de créditos morosos.

Se utiliza para realizar amortizaciones extraordinarias de los bonos o para incorporar nuevos activos a la cartera del patrimonio separado.

Cuenta de Fondos Disponibles: Se contabilizará solo si el Fondo de Reserva está completo y si se cumple la condición mínima de sobrecolateral.

De ocurrir aquello, su valor asciende al que se obtendrá al restar de la Cuenta de Valores Negociables la Cuenta de Obligaciones de Corto Plazo, el Fondo de reserva y la Cuenta de Obligaciones por prepago.

Desde acá se pagarán intereses de la serie B cuando proceda.

Cuenta de Excedentes: Si la Cuenta de Fondos Disponibles existe, se calcula como la diferencia entre esta y el monto disponible para el pago de intereses de las series B.

En caso contrario, su valor corresponde a aquel que se obtiene de descontarle a la Cuenta de Valores Negociables la suma del Fondo de Reserva y la Cuenta de Obligaciones por Prepago.

Fuente: Escritura de emisión

Características del activo de respaldo

Cartera securitizada exhibe un nivel de sobrecolateralización mayor al exigido por la estructura

De acuerdo con información proporcionada por la securitizadora, a octubre de 2025 el 16° patrimonio separado de Securitizadora Security estaba respaldado por 2.532 créditos de consumo originados por COONFIA. Los activos representaban un saldo insoluto agregado cercano a \$16.703 millones y en su mayoría comenzaron a pagarse entre 2022 y 2024.

Para efectos de mitigar parte del riesgo de no pago de las cuotas, los préstamos operan bajo la modalidad de descuento por planilla. Es importante notar que si bien esta fórmula permite acotar la probabilidad de que se registren impagos y morosidades, existen escenarios en los cuales la recolección de las cuotas podría dificultarse, como por ejemplo ante periodos de desempleo friccional o permanente, periodos de licencias médicas, entre otros.

Por otro lado, si bien la tendencia del volumen de la cartera en términos de saldo insoluto es decreciente, conforme se van amortizando y prepagando créditos, las adquisiciones realizadas con excedentes, así como la sustitución de activos morosos a cargo del originador, han permitido mantener un nivel de sobrecolateral por sobre el mínimo exigido, así como una cartera con un alto porcentaje de instrumentos al día o con mora friccional.

En concreto, la cartera al día en términos de saldo insoluto alcanzaba el 83,0%, mientras que los instrumentos con mora de una cuota representaban un 12,8% del total. Esto implica que el valor de los activos ponderados por mora¹ alcanzaban un valor de \$16.103 millones, lo que se traduce en una sobrecolateralización de la serie preferente en torno a 39%, es decir, 14 puntos porcentuales por sobre el mínimo exigido.

Por otro lado, la tasa de interés anual promedio ponderado de los contratos alcanzaba un valor de 18,2%, generando un spread significativo por sobre la tasa promedio devengada por los títulos de deuda. Con respecto al plazo remanente de los préstamos, el promedio ponderado por saldo insoluto ascendía a 50 meses.

Administración primaria de los créditos a cargo de COONFIA

COONFIA es el administrador de los créditos que respaldan las colocaciones. En ese rol, sus tareas más importantes son recaudar las cuotas de los activos securitizados y realizar gestiones de cobranza judicial y extrajudicial en casos de atraso y/o morosidad. Además, deberá informar periódicamente de sus actividades, de modo de mantener informadas a todas las partes involucradas en la transacción.

Con respecto a esta cooperativa, se destaca que posee una larga trayectoria. Fue fundada en 1963 por oficiales en retiro de la Armada y desde 2013 es fiscalizada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, por lo que actualmente su supervisión está a cargo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

ICR destaca que COONFIA posee políticas de crédito adecuadas. En efecto, la documentación recibida por esta clasificadora da cuenta de que los criterios que rigen la evaluación de las solicitudes de los potenciales deudores están definidos con claridad. Además, las instancias y comités que toman finalmente las determinaciones se estructuran de modo tal que las operaciones que requieran de un mayor compromiso financiero deben ser visadas por ejecutivos del más alto rango de la organización.

Por otro lado, es importante notar que existen lineamientos internos que regulan las acciones judiciales y extrajudiciales que la cooperativa debe emprender a la hora de

INFORMACIÓN DE LA CARTERA
(Datos a octubre de 2025)

Originador	COONFIA
N° de créditos	2.532
Saldo insoluto total de los créditos (MM\$)	16.703
Tasa de interés promedio	18,2%
Plazo remanente promedio de los créditos	50 meses
Inversiones en FFMM y efectivo disponible (MM\$)	3.670

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por la securitizadora

MOROSIDAD POR N° DE CONTRATOS
(Datos a octubre de 2025)

N° deudores	2.532
Deudores al día	2.045 (80,8%)
1 cuota atrasada	379 (15,0%)
2 cuotas atrasadas	44 (1,7%)
3 cuotas atrasadas	20 (0,8%)
4 cuotas atrasadas	22 (0,9%)
5 cuotas atrasadas	10 (0,4%)
6 o más cuotas atrasadas	12 (0,5%)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la cartera proporcionados por la securitizadora

MOROSIDAD POR SALDO INSOLUTO
(Datos a octubre de 2025)

Saldo insoluto total (MM\$)	16.703
Deudores al día	13.836 (83,0%)
1 cuota atrasada	2.141 (12,8%)
2 cuotas atrasadas	226 (1,4%)
3 cuotas atrasadas	167 (1,0%)
4 cuotas atrasadas	146 (0,9%)
5 cuotas atrasadas	66 (0,4%)
6 o más cuotas atrasadas	94 (0,6%)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la cartera proporcionados por la securitizadora

enfrentar impagos y/o morosidades. Finalmente, es importante notar que el tratamiento contable de las provisiones se ajusta a los criterios normativos vigentes.

Supuestos del modelo y flujo de caja

Cálculo de pérdida potencial

Para la construcción de su modelo de flujos de caja, ICR utilizó las camadas de créditos de consumo que fueron originadas por COONFIA en ejercicios recientes. Específicamente, se examinó el comportamiento y la evolución que las pérdidas en el tiempo, de modo de encontrar parámetros que permitieran sensibilizar adecuadamente la recaudación del patrimonio separado.

Tras analizar los datos descritos, se procedió a compaginar los resultados obtenidos con las características de la cartera que efectivamente forma parte de la securitización. Es importante destacar que esta última contiene una proporción importante de créditos que ya comenzaron a pagarse. Dado aquello, el nivel de pérdida asumido inicialmente fue ajustado. A continuación, se detalla su valor base y los porcentajes utilizados en los distintos escenarios de riesgo:

Pérdidas a nivel de cartera			
Rating	Pérdida base	Multiplicador	Pérdida aplicada
AAA	5,98%	5,00	29,91%
AA	5,98%	4,00	23,92%
A	5,98%	3,50	20,93%
BBB	5,98%	2,50	14,95%
BB	5,98%	2,00	11,96%

Por otro lado, la dinámica supuesta para las pérdidas también consideró la información de las camadas originadas por COONFIA y el historial de los créditos que forman parte del patrimonio separado.

Prepago de los créditos

Para cumplir a cabalidad con todas las obligaciones generadas por la primera emisión, se necesita recaudar al menos parte de los spreads generados por la diferencia entre las tasas de los bonos y las tasas de los créditos de consumo. En ese sentido, es importante notar que si bien los prepagos de los préstamos otorgados por COONFIA permitirían recaudar ingresos antes de lo planificado, al mismo tiempo contribuirían a disminuir los flujos de caja esperados por concepto de intereses.

Dado lo anterior, ICR incorporó en su análisis una sensibilización del comportamiento de los anticipos realizados por los deudores finales, asumiendo niveles más significativos en los escenarios de riesgo más ácidos.

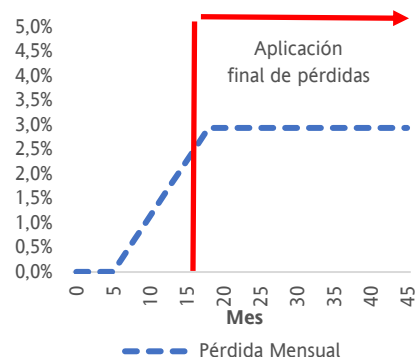
Supuestos adicionales

En el análisis de los flujos de caja proyectados no se consideraron ingresos financieros por concepto de inversión de los recursos, adoptando un criterio conservador en esta materia. Adicionalmente, en las estimaciones no se incorporó la posibilidad de comprar activos para sustituir a los contratos que fueran pagados anticipadamente; es decir, se supuso que los excedentes y los recursos provenientes de prepagos y enajenación de créditos morosos son empleados en la amortización anticipada de los títulos de deuda.

Por último, en cada escenario de riesgo se asumieron distintos niveles de inflación, variable que tiene un impacto en algunos gastos del patrimonio separado que están fijados en UF. En los casos menos ácidos (BB y BBB) se utilizó un valor de 3% anual, mientras que para las categorías A, AA y AAA se emplearon porcentajes de 4%, 5% y 6% respectivamente.

Progresión de pérdidas obtenida de análisis de camadas se ajustó en función de información de cartera securitizada. Finalmente, ICR utiliza una dinámica ajustada de 29 meses de duración

Dinámica de aplicación de las pérdidas. En azul se grafica el resultado de estudio de camadas, mientras que las líneas rojas indican la trayectoria estimada de la cartera, aspecto que se tradujo en ajustes sobre la progresión finalmente utilizada



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por la securitizadora

PREPAGO ANUAL UTILIZADO EN CADA CATEGORÍA	
Clasificación	Tasa mensual
AAA	0,47%
AA	0,37%
A	0,30%
BBB	0,22%
BB	0,19%

Resultados del flujo de caja

Para proyectar la capacidad de pago del patrimonio separado, se sensibilizaron las variables mencionadas en esta sección. Las condiciones de stress utilizadas dependieron de los escenarios evaluados. Ellos difieren principalmente en las pérdidas asumidas por la cartera securitizada y en el comportamiento de los prepagos. Naturalmente, en una clasificación “AAA” se estimaron condiciones más severas que en una clasificación “AA”, las que a su vez fueron más ácidas que las de una clasificación “A” (así sucesivamente).

El procedimiento específico llevado adelante por ICR consistió en ajustar los flujos teóricos del portafolio de créditos según los supuestos correspondientes. En general, en los distintos casos modelados se buscó determinar si la evolución de la caja era capaz de ir solventando adecuadamente las obligaciones derivadas de la colocación.

Con todo, es importante notar que este ejercicio es complementado con el análisis de otros aspectos relevantes. Entre ellos se destacan el contenido específico de las escrituras de emisión, las características propias de los activos securitizados y el reconocimiento de la posibilidad de que, en determinados momentos, existan desacoples en la generación de efectivo que puedan corregirse en el corto plazo (ocasionados, por ejemplo, por morosidad friccional).

Anexo 1: Emisiones realizadas por el patrimonio separado

Característica	CARACTERÍSTICAS DE LA PRIMERA EMISIÓN	
	Serie A1 (preferente)	Serie B1 (subordinada)
Valor nominal	\$18.500 millones	\$4.000 millones
Valor par al 31/10/2025	\$11.602 millones	\$4.296 millones
N° títulos	1.850	400
Tasa anual	8,5%	10%
Pago obligatorio de intereses	Trimestral	Al vencimiento
Amortizaciones obligatorias	Trimestral	Al Vencimiento
Inicio pago intereses y capital	01/04/2024	01/01/2034
Vencimiento	01/01/2031	01/01/2034

Fuente: Escrituras de emisión correspondientes y reporte de bonos securitizados publicado en la CMF

ⁱ Cociente entre el valor total de los activos y saldo insoluto de la serie A debe ser mayor a 1,25x.

Valor total de activos: Se calcula como la suma del 99% de los activos sin mora, el 85% de los activos con mora de dos meses, el 40% de los activos con mora de tres meses y el 60% de los activos renegociados.

ⁱⁱ Solo se contabilizará si el Fondo de Reserva está completo y si se cumple la condición mínima de sobrecolateral. De ocurrir aquello, su valor asciende al que se obtendrá al restar de la Cuenta de Valores Negociables la Cuenta de Obligaciones de Corto Plazo, el Fondo de reserva y la Cuenta de Obligaciones por prepago.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS**CATEGORÍA AAA**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 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 A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA BB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece este o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital.

CATEGORÍA C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

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 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.

TODA 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, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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 cualesquiera 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, licenciadores 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 OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.