



ACCIÓN DE RATING

17 de diciembre, 2025

Primera clasificación

RATINGS

Patrimonio 18 Securitizadora Security

Serie A	AA+/Estable
Serie B	BBB+/Estable
Serie C	C/Estable
Estados financieros	N/A

CONTACTOS

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

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

Patrimonio N° 18 Securitizadora Security

Informe de primera clasificación de riesgo

ICR asigna categorías AA+/Estable a la serie A (Preferente), BBB+/Estable a la serie B (Mezzanine) y C/Estable a la serie C (Equity) del patrimonio N° 18 de Securitizadora Security.

El activo securitizado consiste en pagarés por un total de US\$ 82 millones suscritos por el Fondo de Inversión BCI Secundarios II-B, que actuará como deudor del patrimonio separado. El activo del Fondo corresponderá a cuotas de fondos *feeder* de programas internacionales especializados en *private equity*, por lo que los flujos de caja subyacentes que respaldarán el servicio de los bonos securitizados, corresponden a distribuciones de dividendos y devoluciones de capital provenientes de una cartera diversificada de fondos de inversión de *private equity* internacional. Los administradores de estos fondos son entidades relevantes en la industria financiera, con un amplio *track record* en la gestión de recursos de terceros y experiencia en programas similares.

Los flujos que serán percibidos por el Fondo estarán restringidos, destinándose en primer lugar a cubrir sus gastos propios, los gastos del patrimonio separado y el servicio de las series de bonos. En caso de existir excedentes, éstos se utilizarán para realizar prepagos del capital de la serie A. Una vez extinta ésta, se procederá a amortizar paulatinamente la serie B. Similar dinámica aplicará en la serie C, en caso de ser factible.

Con respecto al portafolio subyacente, se observa un alto grado de diversificación en su composición, tanto a nivel de sectores económicos como de emisores particulares. La calidad del activo que respalda a las colocaciones es elevada, aunque su liquidez es limitada, dada la escasez de mercados secundarios disponibles y debido a que la securitizadora no tendrá control sobre los procesos de desinversión ni incidencia en la cartera subyacente del Fondo.

La estructura posee un adecuado nivel de sobrecolateral, siendo este uno de los elementos centrales reconocidos en las clasificaciones otorgadas. En la práctica, esta fortaleza se debe a que el tamaño de la cartera subyacente (US\$ 102 millones) supera ampliamente al valor de los bonos A y B, lo que incrementa la posibilidad de que los flujos generados por la primera permitan cubrir con holgura el servicio de las deudas. A lo anterior se agrega el hecho de que las cuotas del Fondo estarán prendadas en favor del patrimonio separado como consecuencia de los pagarés, lo que robustece la garantía.

Finalmente, y en relación con las diferencias de rating entre los instrumentos evaluados, ésta se debe en parte a la relación de subordinación existente entre ellos. En efecto, los intereses trimestrales de la serie B se pagarán en la medida que existan recursos en la cuenta de fondos disponibles, mientras que su amortización comenzará sólo cuando se haya extinguido la serie A. Asimismo, es posible que la calidad o liquidez del activo restante en el momento en que debe comenzar a reducirse el saldo insoluto de la colocación *mezzanine* sea inferior a la de aquel que permitió realizar las distribuciones pasadas.

Antecedentes generales

Patrimonio respaldado por fondos de inversión internacionales

La transacción analizada corresponde a una emisión de bonos (series A, B y C) respaldados por fondos extranjeros especializados en *private equity* (fondos de fondos, infraestructura, deuda privada, *private equity* tradicional y secundario). El activo directamente securitizado corresponde a dos pagarés por US\$ 82 millones emitidos por el Fondo BCI Secundarios II-B, que tendrán una tasa anual de 8,73%, pagan intereses trimestralmente y poseen un único pago de capital obligatorio en enero de 2038. Con los recursos obtenidos, adquirirá cuotas de fondos públicos locales que son *feeders* de los vehículos ya mencionados.

El 18° patrimonio separado será el acreedor de este Fondo. Sin embargo, el activo subyacente relevante serán las participaciones en los programas de *private equity*. Los flujos de caja provenientes de las distribuciones realizadas por aquellos estarán restringidos a costear en primer lugar los gastos de los *feeders*, del Fondo y del patrimonio separado, y los vencimientos obligatorios de las series. En caso de existir excedentes, deberán utilizarse para ir prepagando el capital de la serie A. Una vez extinta esta, se procederá a ir amortizando paulatinamente la serie B. Similar dinámica aplicará en el caso de la serie C, en caso de ser factible.

Adicionalmente, es importante mencionar que en favor del patrimonio separado se ha otorgado una prenda sin desplazamiento sobre la totalidad de las cuotas del Fondo, lo que en la práctica se traduce en un colateral compuesto por activos alternativos internacionales valorizados en cerca de US\$ 102 millones. Dicha cifra supera al monto de los pagarés, de modo que ofrece una protección aún más robusta a los tenedores de los bonos.

FONDOS INCLUIDOS EN LA TRANSACCIÓN	
FEEDER	NAV US\$ (dic-25)
MONEDA CARLYLE PARTNERS VIII FONDO DE INVERSIÓN	2.018.534
BICE GAIP FONDO DE INVERSIÓN	2.260.410
PICTON - KKR ASIA IV FONDO DE INVERSIÓN	2.794.805
COMPASS LCP X PRIVATE EQUITY	1.992.881
VOLCOMCAPITAL PRIVATE EQUITY VI FONDO DE INVERSIÓN	3.133.762
COMPASS SP IX PRIVATE EQUITY FONDO DE INVERSIÓN	1.564.226
BICE THOMA BRAVO XV FONDO DE INVERSIÓN	3.329.884
BICE STEPSTONE SSOF V FONDO DE INVERSIÓN	1.703.189
PICTON - ACE VI FONDO DE INVERSIÓN	1.671.951
COMPASS LCP IX PRIVATE EQUITY FONDO DE INVERSIÓN	7.081.756
MONEDA ALPINVEST SECONDARIES VII FONDO DE INVERSIÓN	2.320.573
VOLCOMCAPITAL COINVESTMENT III FONDO DE INVERSIÓN	5.881.905
VOLCOMCAPITAL MID MARKET II FONDO DE INVERSIÓN	4.221.570
PRINCIPAL ADVENT-GPE IX FONDO DE INVERSIÓN	6.252.247
FONDO DE INVERSIÓN LARRAÍN VIAL APOLLO IX	5.670.461
VOLCOMCAPITAL INFRAESTRUCTURA II FONDO DE INVERSIÓN PRIVADO	6.462.426
VOLCOMCAPITAL COINVESTMENT II	1.216.915
FONDO DE INVERSIÓN FALCOM BLACKROCK DLF IX	6.650.205
PICTON - HAMILTON LANE SMID II FONDO DE INVERSIÓN	9.611.357
VOLCOMCAPITAL PRIVATE EQUITY SMALL CAP FONDO DE INVERSIÓN PRIVADO	5.008.077
FONDO DE INVERSIÓN FALCOM PORTFOLIO ADVISORS PRIVATE DEBT III	2.219.790
BICE STEPSTONE SCOF I FONDO DE INVERSIÓN	7.664.453
FONDO DE INVERSIÓN LARRAÍN VIAL GLOBAL INFRASTRUCTURE PARTNERS IV	7.901.144
COMPASS PRIVATE DEBT III FONDO DE INVERSIÓN	1.116.412
COMPASS PRIVATE EQUITY XVII FONDO DE INVERSIÓN	2.632.784

Fuente: La securitizadora

CARACTERÍSTICAS DE LA TRANSACCIÓN

Activo directamente securitizado	- Pagarés por US\$ 82 millones emitidos por el Fondo BCI Secundarios II-B - Intereses trimestrales (tasa anual de 8,73%). - Capital pagadero en enero de 2038
Activo subyacente	Cuotas de FFII internacionales de <i>private equity</i> . Valor total cercano a US\$ 102 millones (a diciembre de 2025).
Moneda	Dólar
Series	A (Preferente), B (Mezzanine) y C (Equity).
Madurez	48 trimestres
Intereses	Trimestrales
Amortización	Estructura <i>bullet</i> . El capital de las series debe pagarse completamente en enero de 2038
Prepagos	En caso de haber excedentes, deben dirigirse a prepagar la serie A. Una vez extinta esta, comienzan los prepagos de la serie B

Fuente: Escritura de emisión

PRINCIPALES PARTES INVOLUCRADAS

Administración maestra y control general	Securitizadora Security
Banco pagador	Banco Santander
Representante de los tenedores de bonos	Banco Santander
Originadores	Seguros Vida Security Previsión S.A.
	Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Fuente: Escritura de emisión

PRINCIPALES ÍTEMS EVALUADOS EN LA CLASIFICACIÓN

VARIABLE	PONDERACIÓN
Apalancamiento	56%
Calidad del activo	11%
Diversificación por sector	5,5%
Diversificación por emisor	5,5%
Cobertura de corto plazo	11%
Cobertura de largo plazo	11%

Flujos de caja de la estructura provienen de reparticiones de capital y beneficios de fondos internacionales

Los ingresos que soportarán el pago de las series provendrán principalmente de distribuciones de capital y beneficios que realicen los fondos internacionales. A ello se le descontarán los gastos de los *feeders* respectivos, del Fondo, del patrimonio separado, las necesidades de fondeo de las reservas exigidas, entre otros ítems.

La mayor parte de los vehículos listados anteriormente han invertido un alto porcentaje de los recursos que fueron comprometidos por sus aportantes, por lo que sus portafolios se encuentran cerca de alcanzar su madurez, y no será responsabilidad del patrimonio separado responder a nuevos llamados de capital, sino que dicha exigencia recaerá en las sociedades originadoras. Ambos puntos constituyen aspectos favorables desde el punto de vista de la generación de caja de la estructura.

Patrimonio separado constituido por Securitizadora Security

La securitizadora pertenece a BICECORP 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, BICECORP S.A. tiene operaciones diversificadas dentro del mercado financiero local, participando en financiamiento, inversiones, seguros, viajes y proyectos inmobiliarios.

Características de las series

La emisión se estructurará en tres series de bonos, con las siguientes características:

CARACTERÍSTICAS DE LAS SERIES			
Característica	Serie A (Senior)	Serie B (Mezzanine)	Serie C (Equity)
Valor nominal	US\$ 26 Millones	US\$ 23 millones	US\$ 41,5 millones
N° títulos	260	230	415
Tasa anual	6,5%	8,5%	0%
Madurez	48 trimestres (enero de 2038)	48 trimestres (enero de 2038)	48 trimestres (enero de 2038)
Pago de intereses	Trimestral	Trimestral, pudiendo capitalizarse en caso de no haber fondos en la cuenta de fondos disponibles.	-
Prepagos	Trimestralmente, a través de la Cuenta de Excedentes.	Comienzan una vez esté extinta la serie A.	Comienzan una vez estén extintas las series A y B.

Fuente: Escritura de emisión

Existe una relación de subordinación de la serie B con respecto a la serie A. Los intereses de la serie A se pagan trimestralmente, mientras que los de la serie B sólo se pagan trimestralmente en la medida que existan recursos en la cuenta de fondos disponibles. Además, su amortización comienza una vez se haya terminado de amortizar la serie A. Hasta que esto ocurra, los excedentes que el Fondo recibirá desde los fondos internacionales deben enfocarse en prepagar la serie A. Las clasificaciones recogen este punto, lo que en parte refleja la diferencia de categoría de ambos instrumentos. Del mismo modo, el rating otorgado a la serie C es consistente con el hecho de que esta es la última en el orden de prelación.

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 US\$ 50.000. Puede ser utilizado para obligaciones de corto plazo y obligaciones de prepago. Será mantenido durante la vigencia del patrimonio separado.

Fondo de Gastos: En cada fecha de cálculo, asciende al monto total que deba ser destinado, durante los dos trimestres siguientes, al pago de los gastos del patrimonio separado.

Fondo de Liquidez: En cada fecha de cálculo, asciende al 200% que deba ser destinado, durante el trimestre siguiente, al pago de los cupones de la serie A. Dejará de existir una vez que esta se haya extinguido.

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

De verificarse lo anterior, 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. Una vez extinguida la serie A, se utilizarán sus recursos para amortizar en primer lugar a la colocación Mezzanine y, finalizado el pago de esta, cubrir paulatinamente el capital de la serie C.

Cuenta de Excedentes: Si la Cuenta de Fondos Disponibles existe, se calcula como la diferencia entre esta y el monto asociado a los intereses trimestrales de la serie B.

En cada trimestre, se debe determinar si existen excedentes mayores a US\$ 500.000 y utilizarlos íntegramente para prepagar el capital de la serie A.

Fuente: Escritura de emisión

Pago de intereses de la serie B

Según las tablas de desarrollo teóricas, los intereses de la serie B serán capitalizados período a período, siendo pagados finalmente en enero de 2038, junto con la amortización del saldo insoluto original. Sin embargo, en la práctica dichos intereses podrán ser pagados trimestralmente (en enero, abril, julio y octubre), siempre y cuando cumplan las siguientes condiciones:

- Se hayan pagado los cupones obligatorios de la serie A y los gastos del patrimonio separado.
- Que el Fondo de Reserva esté completo hasta su nivel requerido.
- 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 sea mayor a US\$ 100.000.

En caso de que se paguen los intereses de la serie *mezzanine* y existan recursos disponibles, estos podrán destinarse a prepagos adicionales de los títulos de deuda de la serie A. Una vez extinguidas las obligaciones derivadas de esta última, podrán comenzar los prepagos de la serie B.

Análisis de la estructura

Las series A y B presentan un adecuado nivel de apalancamiento

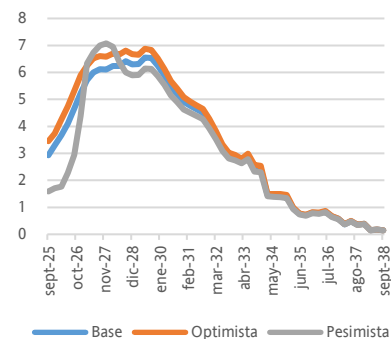
Si bien el activo securitizado corresponde a un pagaré de US\$ 82 millones, en la práctica la transacción está respaldada por una cartera de cuotas de fondos internacionales cuyo valor es cercano a US\$ 102 millones. Dicho respaldo está formalizado a través de una prenda sobre el Fondo BCI Secundarios II-B, que además tiene la obligación de destinar los flujos de caja netos que reciba hacia el patrimonio separado. A su vez, este debe procurar utilizar los recursos para pagar los vencimientos obligatorios y, con los excedentes restantes, prepagar según corresponda el bono que lidere en el orden de prelación.

Considerando lo anterior, ICR ha utilizado el portafolio extranjero a la hora de estimar el apalancamiento de la estructura. De acuerdo con el análisis realizado, la serie A presentaría una relación deuda a garantía (LTV) aproximada de 25,4%, mientras que ese porcentaje sería cercano a 48% al adicionar la serie Bⁱⁱⁱ. Ambos valores dan cuenta de un adecuado nivel de sobrecolateral y ofrecen una buena protección para los acreedores, siendo este un aspecto central en los ratings asignados. Por otro lado, la diferencia entre el tamaño de la cartera y el valor de los bonos incrementa la posibilidad de que el orden de magnitud de los flujos generados por la primera sea suficiente para ir cubriendo con holgura las necesidades de caja asociadas a los segundos.

La subordinación de la colocación *mezzanine* introduce una fuente de incertidumbre adicional, dado que esta sólo comenzará a prepagarse una vez que se haya cancelado completamente la serie senior. En consecuencia, el activo subyacente restante podría ser más difícil de liquidar o su calidad podría ser inferior a la de aquel que habrá permitido cancelar la serie preferente. Ese escenario potencial ha sido recogido en la evaluación, y contribuye en parte a explicar las diferencias en las clasificaciones de riesgo otorgadas.

Distribuciones serían mayores en períodos iniciales e irían disminuyendo en la medida en que las principales posiciones de los fondos internacionales hayan sido liquidadas

Proyecciones de flujos en tres escenarios (millones de US\$)

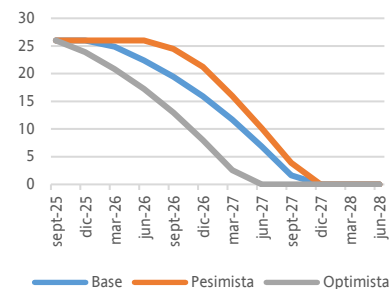


Fuente: Modelo financiero proporcionado por la securitizadora

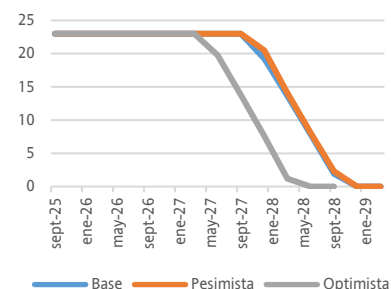
Escenarios de flujos permiten proyectar prepagos anticipados en las series preferente y *mezzanine*

Saldo insoluto esperado de las series en los tres escenarios modelados. Datos en millones de dólares

Saldo insoluto serie A



Saldo insoluto serie B



Fuente: Modelo financiero proporcionado por la securitizadora

Fondos internacionales gestionados por administradores experimentados. Acotada liquidez del activo de respaldo

En base a los antecedentes proporcionados por el cliente, se desprende que las posiciones tomadas están concentradas en economías desarrolladas. En efecto, la mayor parte de los portafolios de los fondos internacionales ha priorizado como destinos Norteamérica y global.

Con respecto a los gestores de los vehículos, se trata de actores relevantes en la industria financiera, con un amplio *track record* en la gestión de recursos de terceros y con niveles significativos de activos bajo gestión. Adicionalmente, se trata de entidades que poseen experiencia en programas similares, mostrando indicadores y múltiplos de desempeño que dan cuenta de una buena capacidad de generar valor para sus aportantes.

Por otro lado, se advierte que todos los fondos involucrados poseen al menos dos años de operaciones y han invertido la mayor parte del capital que se les ha comprometido. Esto implica que sus carteras están entrando en su etapa de madurez, por lo que cabría esperar que la generación de flujos sea adecuada durante el período de vigencia de los bonos.

En función de los puntos antes mencionados, ICR valora favorablemente la calidad del activo que en la práctica respaldará la securitización. No obstante, dado que las cuotas de los programas de *private equity* y de los *feeders* locales que sirven de intermediarios no poseen un mercado secundario profundo, la liquidez se encuentra limitada. Asimismo, siempre existe la posibilidad de que los gestores extranjeros enfrenten dificultades para desinvertir las posiciones que han tomado, lo que podría ralentizar las distribuciones hacia el patrimonio separado y la amortización de los títulos de deuda.

Alta diversificación del portafolio en términos de sector y emisor final

Los fondos internacionales involucrados muestran una adecuada diversificación en términos de industrias y negocios en los que invierten. Lo anterior se debe tanto a la convivencia de distintos tipos de estrategias como al hecho de que algunas de ellas involucran posiciones relacionadas con distintos rubros.

Por otro lado, el Fondo participará, a través de *feeders* locales, en vehículos internacionales que a su vez tienen múltiples posiciones. En ese sentido, el nivel de diversificación por emisor final es muy alto, lo que implica que la dependencia de los flujos de caja de la estructura con respecto a cualquier empresa o emisor particular es marginal.

Lo anterior redundará en un alto grado de atomización de las inversiones, lo que constituye un elemento positivo para resguardar la capacidad de pago de las obligaciones que emitirá el patrimonio separado. No obstante, pese a la escasa concentración de la cartera subyacente, los flujos del Fondo sí se encontrarán expuestos al desempeño general de algunas economías desarrolladas, como Estados Unidos.

Adecuada cobertura de las obligaciones. Modelo financiero proyecta un prepago anticipado de las series A y B, dado el tamaño de las colocaciones y las condiciones de pago establecidas

Con el fin de analizar los flujos de caja esperados, se utilizó el modelo de flujos proyectados proporcionado por el cliente. En dicho modelo, los ingresos provienen de las distribuciones recibidas por el Fondo desde los fondos internacionales. Esos recursos son traspasados al patrimonio separado en virtud del pagaré y prenda firmados. Este los utiliza para cancelar sus gastos, hacer frente a los vencimientos obligatorios e ir realizando los prepagos correspondientes.

Las proyecciones han sido calculadas por un asesor externo, a partir del comportamiento histórico que han exhibido distintos programas de *private equity*, considerando un escenario base, uno optimista y uno pesimista. ICR estimó la capacidad de pago en función del escenario más ácido de estos, dado que su construcción ha estado fuertemente influenciada por eventos de altos stress financiero, como la crisis *subprime*.

El análisis concluye que la estructura es capaz de generar efectivo para hacer frente al pago de los bonos en forma anticipada. En efecto, en los tres escenarios, las series A y B lograrían cancelarse íntegramente con mucha anticipación a enero de 2038, fecha en que están fijados teóricamente los pagos finales. Esto se debe en parte a la diferencia que existe entre el tamaño del portafolio de respaldo, cuyo valor es cercano a US\$ 102 millones, y el de ambas colocaciones. Del mismo modo, la velocidad de la amortización refleja que la transacción ha sido estructurado en un período largo, que entrega una holgura temporal significativa para que los fondos internacionales vayan realizando las distribuciones necesarias. Adicionalmente, en cada trimestre existe la posibilidad de capitalizar los intereses de la serie B en caso de haber escasez temporal de efectivo, lo que contribuye a evitar un deterioro en las coberturas de corto plazo.

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 muy 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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

ⁱ La suma del saldo insoluto del pagaré más los valores negociables debe ser 3,1 veces mayor al saldo insoluto de la serie A.

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 y el mencionado Fondo de Reserva.

ⁱⁱⁱ Apalancamiento acumulativo (serie A + serie B).

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 CONSIDERACIÓN 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, 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 OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.