

## CARTERA COLECTIVA ABIERTA INTERÉS ADMINISTRADA POR CORREDORES ASOCIADOS S. A.

<b>BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV.</b>	<b>RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO</b>	<b>RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL</b>
<b>REVISIÓN PERIÓDICA</b>	<b>F AAA / 2+ (Triple A/ Dos más)</b>	<b>BRC 1 (Uno)</b>

<p><b>Cifras al 31 de marzo de 2011:</b> Valor de la Cartera: \$799.871 Millones cierre de mes. Rentabilidad diaria neta: 2,61% promedio semestral.</p>	<p><b>Historia de la calificación:</b> Revisión Periódica: Jun./10: F AAA/2+; BRC 1 Revisión Periódica: Jul./09: F AAA/2+; BRC 1 Calificación Inicial: Jul./01: F AA+; BRC 2+</p>
---	---

*La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones de la Cartera Colectiva Abierta Interés para los meses de octubre de 2010 a marzo de 2011, también en los estados financieros auditados de la Cartera Colectiva con corte al 31 de diciembre de 2010.*

### 1. PERFIL DE LA CARTERA COLECTIVA<sup>1</sup>

De acuerdo con su prospecto, Interés es una Cartera Colectiva Abierta que ofrece a sus adherentes un instrumento de inversión de corto plazo con riesgo conservador, y busca ante todo la preservación del capital y la obtención de un rendimiento de mercado. El monto mínimo de adhesión y de permanencia es \$1 millón y la redención de los recursos podrá realizarse en cualquier momento.

Interés invierte en títulos de contenido crediticio de corto plazo y fácil realización con calificación mínima de "A" o su equivalente en otra nomenclatura. Puede realizar operaciones de liquidez y de cobertura que no excedan el 30% y 50%, respectivamente, del valor de sus activos y estén sujetas al perfil de riesgo establecido en el prospecto de inversión. El Administrador ha fijado un límite máximo de inversión por emisor de 10% del valor del portafolio, salvo que se trate de títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, el Banco de la República o Fogafin. La duración de las inversiones del portafolio no podrá exceder los 365 días en promedio ponderado.

La Sociedad Administradora recibirá por su gestión una comisión previa y fija de 1,2% efectiva anual sobre el valor neto de la Cartera, la cual se liquidará y causará diariamente.

### 2. DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **revisión periódica** mantuvo las calificaciones de **F**

<sup>1</sup> En este documento se utilizará el término fondo para referirse indistintamente a las carteras colectivas.

**AAA/2+** en **Riesgo de Crédito y de Mercado** y de **BRC 1** en **Riesgo Administrativo y Operacional** a la **Cartera Colectiva Abierta Interés**.

#### **Riesgo de Crédito**

La calificación de **F AAA (Triple A)** indica que la seguridad es excelente. Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.

#### **Riesgo de Mercado**

La calificación de **2+ (Dos más)** indica que la Cartera presenta una sensibilidad moderada a la variación de las condiciones del mercado. Sin embargo, mantiene una vulnerabilidad mayor a estos factores que aquellos calificados con calificaciones más altas.

#### **Riesgo Administrativo y Operacional**

La calificación de **BRC 1 (Uno)** indica que la Cartera posee un muy buen desarrollo operativo y administrativo. Sin embargo, mantiene un riesgo incremental limitado en comparación con fondos calificados con la categoría más alta.

### 3. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA COLECTIVA

Por activos bajo su administración, la Cartera Colectiva Interés se mantiene como la de mayor tamaño entre los fondos administrados por sociedades comisionistas de bolsa. El contar con un amplio portafolio frente a sus pares le proporciona al Administrador un campo más amplio de acción en su gestión de administración de inversiones que contribuye a generar una rentabilidad por encima del promedio, aspecto ponderado positivamente.

A marzo de 2011, el Fondo alcanzó \$799.871 millones, lo cual representa un crecimiento anual de 44,7%. Parte de este incremento está asociado a los procesos de emisión de acciones que se dieron en los primeros meses del año por parte de Avianca-Taca y Grupo Aval, donde la Cartera sirvió como instrumento para canalizar los recursos de los inversionistas interesados en adquirir dichas emisiones a través de Corredores Asociados. Posteriormente, y desde el momento de la adjudicación y pago de las acciones, el valor de Interés ha venido retomando su nivel promedio, que en el último año fue cercano a \$660.000 millones<sup>2</sup>. Algo similar sucedió con el número de adherentes, los cuales llegaron a 9.126 en marzo de 2011 y alcanzaron un máximo de 10.875 a comienzos de mayo de 2011. Posteriormente retornaron hasta un nivel de 9.766 a finales de ese mes.

La rentabilidad diaria promedio de Interés tuvo un comportamiento superior con respecto a su *Benchmark*, ya que mantuvo una diferencia positiva durante la mayor parte del periodo analizado, como aparece en el gráfico 3. En el último semestre ésta fue de 2,61%, frente a un 2,28% de las carteras comparables. La rentabilidad del Calificado resultó inferior a la del mismo periodo del año pasado cuando se ubicó en 4,2%. Sin embargo, hacia adelante esperamos que los rendimientos promedio tanto de Interés como de otros fondos se vean impulsados al alza como resultado de la política de incremento en las tasas de interés del Banco de la República que comenzó en los primeros meses de 2011.

Así mismo, cabe destacar que entre octubre de 2010 y marzo de 2011 la Cartera tuvo un mejor balance entre rentabilidad y volatilidad respecto a otros Fondos comparables, cuyo coeficiente de variación<sup>3</sup> fue superior al 100%, mientras que para el Calificado éste se ubicó en 89,3%. Frente al mismo periodo de un año atrás, cuando alcanzó 79,5%, este coeficiente fue ligeramente superior. Sin embargo, el incremento no se asocia a una mayor volatilidad de los rendimientos, ya que de hecho ésta disminuyó de 3,3% a 2,3%, sino a una menor rentabilidad propiciada por la política monetaria contractiva adelantada en 2010 por el Banco Central y su efecto sobre las tasas de interés.

La entrada en vigencia de la Ley de Reforma Tributaria<sup>4</sup> trajo consigo algunos cambios a la operatividad de las Carteras Colectivas, producto de los ajustes

<sup>2</sup> Al 13 de junio de 2011 el valor de la Cartera Interés equivale a \$662.418 millones.

<sup>3</sup> Medido como la volatilidad de la rentabilidad mensual durante el semestre de análisis con relación al nivel promedio de los retornos durante el mismo periodo.

<sup>4</sup> Ley 1430 de 2010 y su posterior reglamentación en el Decreto 660 de 2011.

relacionados con el Gravamen a los Movimientos Financieros. En el caso de Interés, el Administrador espera seguir fortaleciendo su producto mediante una estrategia que incluye la utilización del Fondo como instrumento para la dispersión de pagos a terceros de sus clientes.

Así mismo, esperan beneficiarse de la exención del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF) para los traslados entre carteras colectivas constituidas en la misma Entidad, ya que esto permite reducir los costos adicionales de los movimientos desde carteras colectivas hacia otro tipo de inversiones dentro de la Comisionista.

#### **4. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE**

Producto de una eficiente gestión del Administrador y del adecuado cumplimiento de las políticas establecidas en el reglamento del Fondo, Interés sigue manteniendo una capacidad superior para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios, dada la alta calidad y adecuada diversificación de los emisores. Esto está reflejado en la composición de su portafolio, el cual en el último semestre mantuvo una participación superior al 90% de las inversiones con la máxima calificación de riesgo crediticio, al igual que lo observado un año atrás cuando su participación promedio fue de 95% (ver gráfico 4 del anexo).

Para el periodo comprendido entre octubre de 2010 y marzo de 2011 Interés mantuvo una adecuada diversificación por emisor, ya que ninguno superó el 10%, con excepción del Gobierno Nacional que representó en promedio 18%.

Dentro del análisis del riesgo de crédito se analiza el riesgo de contraparte, el cual se acentúa en las operaciones de liquidez activas. Entre octubre de 2010 y marzo de 2011, la participación de estas operaciones en el portafolio del Fondo Interés estuvo por debajo del 1% del valor de la Cartera, lo cual está dentro del límite fijado por las políticas de inversión (30%). Así mismo, se observa que estas fueron realizadas con contrapartes autorizadas por el comité de inversiones, siguiendo la metodología de asignación de cupos.

#### **5. RIESGO DE MERCADO**

El Fondo Interés está expuesto a factores de riesgo de mercado asociados a las variaciones en las tasas de interés, así como al comportamiento de sus pasivos y a la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

✓ **Riesgo de Tasa de Interés**

La estrategia conservadora del Calificado le ha permitido mantener una moderada exposición al riesgo de mercado asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés.

Frente a sus carteras comparables, en el último semestre Interés ha mostrado unos menores indicadores de duración, lo que se destaca positivamente en la medida en que su rentabilidad ha sido similar a la de estos fondos pero sin una mayor exposición a riesgo de tasa de interés.

Desde finales del año pasado, el indicador de duración del portafolio viene mostrando un comportamiento decreciente, ya que aunque las condiciones de liquidez eran expansivas y la tasa de interés de intervención del Banco Central no mostraba una tendencia alcista, tanto el mercado como el Calificado anticipaba una reversión en la política del Emisor a comienzos de 2011. Mientras que en el periodo comprendido entre octubre de 2009 y marzo de 2010 la duración promedio se ubicó en 257 días, un año después ésta fue de 201 días en promedio (ver tabla 4).

Teniendo en cuenta la actual política monetaria del Banco Central, junto con la estrategia conservadora que ha venido manejando el Administrador, no anticipamos un cambio importante en el indicador de duración frente a lo observado en los últimos seis meses.

Entre octubre de 2010 y marzo de 2011, el Valor en Riesgo (VeR) de la Cartera Interés como porcentaje de su valor se ubicó por debajo del 0,2%, cifra que se mantiene inalterada frente al mismo periodo del año pasado.

✓ **Riesgo de Liquidez**

En el último semestre Interés tuvo un soporte de liquidez (activos con un plazo de maduración inferior a 30 días) promedio semestral de 29%, superior al del máximo retiro efectuado durante el periodo que representó el 19% del valor de la Cartera. Así mismo, se observa un incremento en dicho soporte frente al año pasado, el cual era de 22,8%, hecho ponderado favorablemente.

Dado que el año pasado se observó una reducción en el tamaño de las cuentas corrientes respecto al valor del Fondo, un aspecto de seguimiento fue la liquidez secundaria del portafolio, la cual permite compensar parcialmente una disminución de los depósitos bancarios. En este aspecto hubo una mejora importante, ya que en la revisión periódica de 2010 la participación promedio de los Títulos de Deuda Pública (TES) alcanzaba el 7% del valor de la Cartera, mientras

que en 2011 se incrementó a 16%. Ante un escenario de contingencia de liquidez, en el cual las cuentas bancarias y los aportes realizados durante el día no son suficientes, estos papeles pueden liquidarse con un menor descuento respecto a los emitidos por entidades financieras o del sector real.

Otro aspecto que se destaca positivamente, en la medida en que contribuye a mitigar la exposición al riesgo de liquidez, es la concentración promedio de aportes en el mayor adherente. Al respecto, frente a la pasada revisión periódica ésta se redujo de 5,4% a 4,6%. Así mismo, la concentración promedio de los 20 mayores inversionistas de la Cartera fue de 36%, porcentaje inferior al observado para las carteras de su grupo comparable.

Tomando como base el incremento en el tamaño de sus recursos a la vista, la mejora en la liquidez secundaria del portafolio y la capacidad que históricamente ha demostrado el administrador para cubrir sus retiros, no anticipamos un incremento en la exposición al riesgo de liquidez en el mediano plazo.

**6. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL**

Corredores Asociados continúa reforzando las prácticas y desarrollos de buen gobierno corporativo. La Firma mantiene canales y procedimientos para la divulgación y la administración proactiva de los mecanismos, códigos y manuales. Lo anterior contribuye al fortalecimiento de la cultura corporativa en la administración del riesgo y a la consolidación del buen nombre de la Entidad en el mercado, aspectos importantes ante las perspectivas de crecimiento de la Compañía.

En el último semestre, la Entidad ha implementado una nueva herramienta que permite mejorar el desarrollo de las actividades de los fondos. Actualmente es realizado un control de las posiciones de inversión por medio de una bitácora mensual, la cual permite hacer un seguimiento a cada una de las estrategias planteadas, controlar las pérdidas, mantener una razón de riesgo - retorno adecuado y llevar un historial de las gestiones realizadas. Este archivo monitorea los factores de mayor relevancia, tales como la TIR de compra, el objetivo potencial y la pérdida máxima estimada.

En el periodo de análisis, la Firma ha trabajado en pro de la automatización con el fin de reforzar los controles en el proceso de inversiones. Es así como, a la fecha, Corredores Asociados ha abordado los límites de concentración por emisor y los límites a relaciones con terceros a través de un aplicativo y de esta manera tiene un control en línea de cada caso.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

Para la gestión de riesgos de mercado, Corredores Asociados cuenta con herramientas que permiten modelar y calcular el *VeR* regulatorio y Gerencial de las diferentes líneas de negocio de la Firma que lo requieren (posición propia, portafolios de terceros y carteras colectivas).

A partir del año 2010, Corredores Asociados ha dispuesto la totalidad de la información del Sistema de Administración de Riesgos Operacionales -SARO- en una nueva herramienta que representa un avance por las facilidades y funcionalidad en términos de reportes, consolidación y desagregación de la información.

Con el propósito de gestionar apropiadamente los diferentes portafolios administrados, la Comisionista dispone de todos los aplicativos y equipos necesarios. Desde la última revisión periódica de la calificación, Corredores Asociados avanzó en la automatización de procesos y sistemas de información. En 2011 la Firma adelantó pruebas de operación desde el Centro Alterno de Operaciones (CAO), verificando el correcto funcionamiento de los sistemas de información del negocio en caso de un evento de contingencia con resultados satisfactorios.

Según información remitida por el Calificado, ningún empleado de la Comisionista ha sido sancionado por parte del Autorregulador del Mercado de Valores ni existe alguna sanción a Corredores Asociados o a alguno de sus trabajadores por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia. La Sociedad está en un proceso con la DIAN por la presunta omisión en la causación y pago del gravamen a los movimientos financieros. En este momento la Entidad está en proceso de presentar las objeciones con las pruebas que la sustentan.

*“La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora. Es necesario mencionar que se ha revisado la información pública disponible para contrastar con la información entregada por el Calificado.”*

*Se aclara que la Calificadora de Riesgos no realiza funciones de Auditoría, por tanto, la Administración de la Entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe.”*

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

---

Anexo 1. Ficha Resumen

**CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS**  
**CARTERA COLECTIVA ABIERTA INTERÉS**



**Calificación: F AAA / 2+ BRC 1**

**Contactos:**  
Rodrigo Tejada  
Sandra Devia

[rtejada@brc.com.co](mailto:rtejada@brc.com.co)  
[sdevia@brc.com.co](mailto:sdevia@brc.com.co)

Administrada por: **Corredores Asociados S.A.**  
Clase (plazo de aportes): **Abierta**  
Fecha Última Calificación: **23 de junio de 2011**  
Seguimiento a: **31 de marzo de 2011**

**DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN\***

**Riesgo de Crédito: F AAA**

Indica que la seguridad es excelente. Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.

**Riesgo de Mercado: 2+**

La cartera presenta una sensibilidad moderada a la variación de las condiciones del mercado. Sin embargo, mantiene una vulnerabilidad mayor a estos factores que aquellos calificados con calificaciones más altas.

**Riesgo Administrativo y Operacional: BRC 1**

La cartera posee un muy buen desarrollo operativo y administrativo, sin embargo, mantiene un riesgo incremental limitado en comparación con fondos calificados con la categoría más alta.

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria

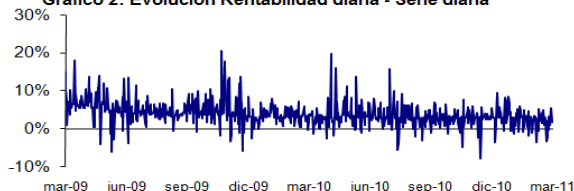
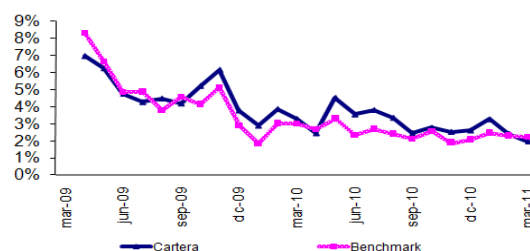


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



**EVOLUCIÓN DE LA CARTERA**

**Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida**

Valor en millones al:	31 de marzo de 2011	<b>\$ 799.871</b>
Máximo Retiro Semestral /1		19,0%
Crecimiento Anual de la Cartera		44,7%
Crecimiento Semestral de la Cartera		25,7%
Volatilidad Anual del Valor de la Cartera /2		6,4%
Volatilidad Semestral del Valor de la Cartera /2		6,3%

Gráfico1: Valor de la Cartera (\$Millones) - Promedio Mensual

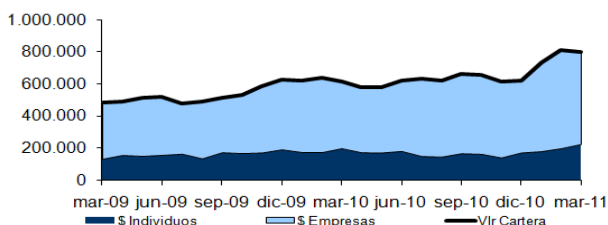


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

CARTERA CALIFICADA	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	2,99%	2,61%	2,56%
Volatilidad	2,78%	2,33%	2,42%
BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	2,44%	2,28%	2,35%
Volatilidad	1,86%	1,70%	2,02%

**RIESGO DE CRÉDITO**

Gráfico 4: Composición Crediticia

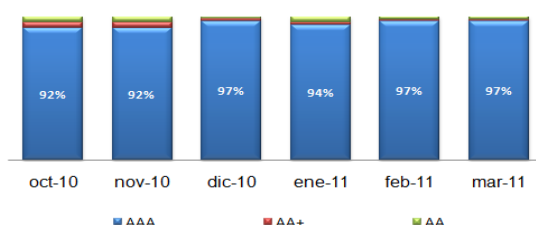


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	oct-10	nov-10	dic-10	ene-11	feb-11	mar-11	Total
Primero	15%	12%	15%	19%	21%	22%	<b>17,5%</b>
Segundo	8%	8%	8%	9%	7%	6%	<b>7,7%</b>
Tercero	6%	9%	9%	6%	8%	7%	<b>7,1%</b>
Cuarto	2%	8%	2%	8%	6%	7%	<b>5,8%</b>
Quinto	5%	7%	4%	8%	6%	2%	<b>5,3%</b>
<b>Total</b>	<b>36%</b>	<b>43%</b>	<b>37%</b>	<b>49%</b>	<b>48%</b>	<b>44%</b>	<b>43%</b>

\*El término fondo se entenderá también como cartera colectiva.

1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t=n, en relación con el valor de la cartera en el día t=n-1.

2/ Volatilidad: medida como la desviación de la variación porcentual diaria del valor de la cartera para el periodo mencionado.

3/ Promedio de la Rentabilidad a diaria E.A y Desviación de la rentabilidad a diaria E.A.; Período semestre/ últimos 6 meses calendario corrido a partir de la fecha de seguimiento.

4/ Grupo comparable establecido por el administrador o grupo de carteras colectivas de características similares en el mercado.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Investor Services S.A. Una calificación otorgada por BRC Investor Services S.A. - Sociedad Calificadora de Valores- a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

**Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. -Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.**

**CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS**  
**CARTERA COLECTIVA ABIERTA INTERÉS**



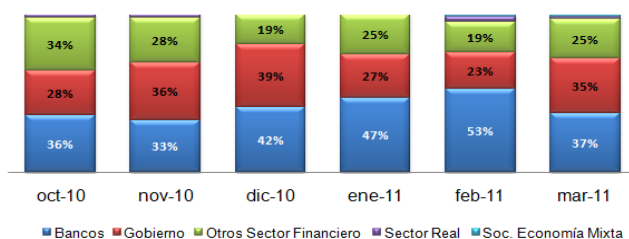
**Calificación: F AAA / 2+ BRC 1**

**Contactos:**  
Rodrigo Tejada  
Sandra Devia

[rtejada@brc.com.co](mailto:rtejada@brc.com.co)  
[sdevia@brc.com.co](mailto:sdevia@brc.com.co)

Administrada por: Corredores Asociados S.A.  
Clase (plazo de aportes): Abierta  
Fecha Última Calificación: 23 de junio de 2011  
Seguimiento a: 31 de marzo de 2011

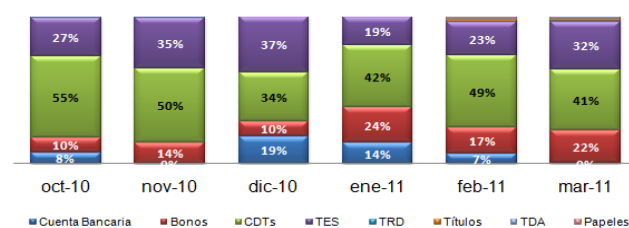
**Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor**



**Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes**

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración Mayores 20
oct-10	4,6%	41,2%
nov-10	8,5%	40,6%
dic-10	4,2%	36,2%
ene-11	3,3%	33,3%
feb-11	3,5%	32,8%
mar-11	3,4%	31,3%
<b>Promedio semestre de estudio</b>	<b>4,6%</b>	<b>35,9%</b>
<b>Promedio año anterior /5</b>	<b>5,4%</b>	<b>37,3%</b>

**Gráfico 6: Composición por Especie**

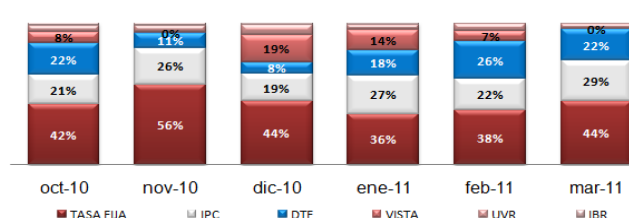


**Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay**

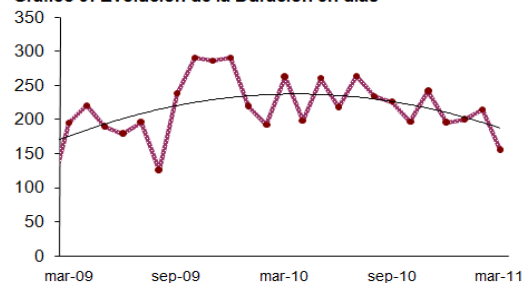
Duración /6	2007	2008	2009	2010	2011
oct	100	114	108	291	197
nov	47	123	115	287	242
dic	144	105	123	291	196
ene	209	96	134	220	201
feb	117	75	96	192	215
mar	102	68	196	263	156
<b>Promedio Semestre de estudio</b>	<b>119,7</b>	<b>96,7</b>	<b>128,6</b>	<b>257,4</b>	<b>201,2</b>

**RIESGO DE MERCADO**

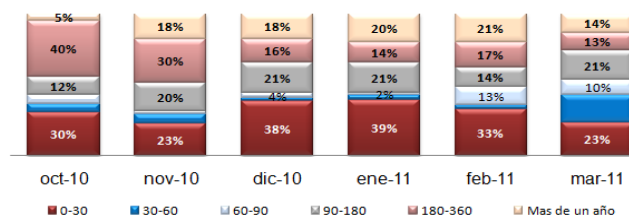
**Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo**



**Gráfico 9: Evolución de la Duración en días**



**Gráfico 8: Composición por Plazos**



/5 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.  
/6 Duración modificada del portafolio de inversión; Calculado por el administrador de la cartera.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Investor Services S.A. Una calificación otorgada por BRC Investor Services S.A. - Sociedad Calificadora de Valores- a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. -Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

**CALIFICACIONES PARA FONDOS DE INVERSIÓN, GLOBAL**

Las calificaciones de un fondo se presentarán de la siguiente manera:

Riesgo de crédito y mercado: F Escala Riesgo de Crédito/ Escala Riesgo de mercado.

Riesgo administrativo y operacional: BRC Escala Riesgo Administrativo y Operacional.

**Riesgo de Crédito**

Es definido como la probabilidad de pérdida de capital e intereses del instrumento negociado por cambios en la calidad crediticia del emisor. Estas calificaciones pueden estar acompañadas por el signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si la calificación se acerca a la escala inferior o superior.

**Grados de inversión:**

<b>F AAA</b>	La seguridad es excelente. Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.
<b>F AA</b>	La seguridad es muy buena. Posee una fuerte capacidad para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios, con un riesgo incremental limitado en comparación con fondos calificados con la categoría más alta.
<b>F A</b>	La seguridad es buena. Posee una capacidad razonable para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios. Los fondos de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que los fondos con calificaciones más altas.
<b>F BBB</b>	Indica que aunque la seguridad es aceptable, la capacidad para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios es más susceptible que aquellas con calificaciones más altas, al verse afectada por desarrollos adversos tanto internos como externos.

**Grados de no inversión o alto riesgo**

<b>F BB</b>	La seguridad es incierta. Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de pérdida del capital por factores crediticios es considerablemente menor que la de fondos con calificaciones más bajas. Sin embargo, existen factores considerables que hacen al fondo vulnerable a la pérdida de capital.
<b>F B</b>	La seguridad es incierta. Los fondos calificados con B indican un nivel más alto de incertidumbre y el fondo es muy vulnerable a la pérdida de capital por factores crediticios.
<b>F CCC</b>	Extremadamente vulnerable a la pérdida de capital por factores crediticios.
<b>F D</b>	El fondo ha perdido valor de su capital por factores crediticios.

**Riesgo de mercado**

Es definido como la sensibilidad del fondo a las variaciones en los precios de mercado de los instrumentos que componen el portafolio.

**Grados de inversión:**

<b>1+</b>	El fondo presenta muy baja sensibilidad a la variación de las condiciones de mercado.
<b>1</b>	El fondo presenta baja sensibilidad a la variación de las condiciones del mercado. Sin embargo, mantiene una vulnerabilidad mayor a estos factores que aquellos calificados con la máxima calificación.
<b>2+</b>	El fondo presenta una sensibilidad moderada a la variación de las condiciones del mercado. Sin embargo, mantiene una vulnerabilidad mayor a estos factores que aquellos calificados con calificaciones más altas.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

## CARTERA COLECTIVA ABIERTA INTERÉS

2	El fondo presenta una sensibilidad moderada a variaciones en las condiciones del mercado y ha presentado situaciones de creciente vulnerabilidad a estos factores.
3	La vulnerabilidad del fondo es aceptable pero mayor que la observada en fondos calificados en escalas más altas

### Grados de no inversión o alto riesgo

4	El fondo presenta un riesgo alto debido a su sensibilidad a las variaciones en las condiciones de mercado.
5	El fondo presenta un riesgo muy alto debido a su sensibilidad a las variaciones en las condiciones de mercado.
6	El fondo ha tenido pérdida de valor durante un periodo de tiempo considerable debido a la variación en las condiciones de mercado.

### Riesgo administrativo y operacional

Están definidos como los riesgos inherentes debido al manejo gerencial de los administradores del fondo y de las estructuras operativas del mismo.

### Grados de inversión

BRC 1+	El fondo posee un excelente desarrollo operativo y administrativo, con una muy baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por estos factores.
BRC 1	El fondo posee un muy buen desarrollo operativo y administrativo, sin embargo mantiene un riesgo incremental limitado en comparación con fondos calificados con la categoría más alta.
BRC 2+	El fondo posee un buen desarrollo operativo y administrativo, sin embargo, es más vulnerable a acontecimientos adversos tanto internos como externos que aquellos fondos con calificaciones más altas.
BRC 2	El desarrollo operativo y administrativo es aceptable pero con vulnerabilidad manifiesta en ciertas áreas respecto a fondos con calificaciones superiores.
BRC 3	El fondo posee una seguridad aceptable, la capacidad para mantener los niveles de riesgo operativo y administrativo es más baja o susceptible que aquellos con calificaciones superiores.

### Grados de no inversión o alto riesgo

BRC 4	Las áreas operativas y administrativas del fondo no poseen un desarrollo adecuado, por tanto son vulnerables a pérdidas originadas en estos factores.
BRC 5	Las áreas administrativa y operativa del fondo no poseen un desarrollo adecuado, por tanto son altamente vulnerables a pérdidas originadas en estos factores.
BRC 6	El fondo no posee una estructura administrativa y operativa que responda a sus necesidades, por tanto es extremadamente vulnerable a pérdidas originadas por estos factores.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*