

CARTERA COLECTIVA ABIERTA RENTAFÁCIL FIDUCIARIA COLMENA S. A.

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO	RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL
REVISIÓN EXTRAORDINARIA	F AAA (Triple A) / 3 (tres)	BRC 1 (uno)
Cifras 31 de mayo del 2009 (pesos): Valor del fondo: \$150.957 millones. Rentabilidad diaria neta: 9,33% promedio semestral.		Historia de la calificación: Revisión Periódica septiembre 2008: F AA+/3 BRC 1 Calificación Inicial septiembre 2007: F AA+/3 BRC 1

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones de la cartera colectiva abierta para los meses de mayo de 2008 a mayo de 2009, así como en los estados financieros auditados de la cartera a diciembre del 2008.

1. PERFIL DE LA CARTERA COLECTIVA

La Cartera Colectiva Abierta Rentafácil es un portafolio de inversión administrado por Fiduciaria Colmena S. A., cuyo objetivo es "obtener un nivel adecuado de rendimientos tanto a corto, mediano y largo plazo, buscando siempre un equilibrio entre rentabilidad y liquidez, dentro de un mínimo riesgo y en las condiciones particulares del mercado financiero". Esta cartera se caracteriza por ofrecer un perfil de riesgo conservador a sus inversionistas.

Los adherentes de la cartera colectiva son personas naturales y jurídicas que se vinculan por medio de fiducia mercantil. El monto mínimo de adhesión es de \$500.000 y un saldo mínimo de permanencia de \$200.000. La comisión cobrada por la administración es del 1,0% si la rentabilidad de la cartera es inferior al 5,0% E.A. y del 1,5% si es superior a este porcentaje.

2. DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo de Crédito

La calificación **F AAA (Triple A) en grado de inversión** 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 **3 (tres) en grado de inversión**, indica que la vulnerabilidad del fondo es aceptable pero mayor que la observada en fondos calificados en escalas más altas.

Riesgo Administrativo y operacional

La calificación de **BRC 1 (uno) en grado de inversión** indica que 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.

3. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA COLECTIVA

En el último año el valor promedio mensual de la cartera colectiva Rentafácil presentó un crecimiento anual del 145%, al pasar de \$62.039 millones registrados en mayo del 2008 a \$152.304 millones en mayo del 2009. Este comportamiento respondió al crecimiento del 153% de los adherentes apoyado en la mayor comercialización de la cartera colectiva dentro de la red de clientes del Banco BCSC y a la favorable evolución de los negocios de fiducia de administración, recursos que regularmente se invierten en el portafolio¹. En opinión de la Calificadora este último factor aumenta la volatilidad del valor del fondo y de la rentabilidad por las fuertes variaciones que pueda tener el portafolio ante la entrada y salida de estos recursos. Durante los próximos seguimientos trimestral y semestral se observará los posibles efectos de esta situación.

Los aportes continúan diversificados, mejorando significativamente respecto a lo observado en mayo del 2008 (tabla 3). No obstante, un factor relevante ha sido la concentración de recursos en clientes institucionales, que si bien representan el 5,6% del total de adherentes, aportan el 41,6% de los recursos

¹ Alrededor del 29% del valor total de la cartera provienen de fideicomisos.

administrados. Este hecho puede aumentar la exposición a riesgos de mercado, toda vez que estos recursos históricamente han mostrado una mayor volatilidad que dificulta la proyección del flujo de caja de la cartera.

Como se observa en el gráfico 3, la rentabilidad diaria promedio mensual presentó una favorable evolución durante el primer trimestre del 2009, si bien este comportamiento fue diferente para los meses de abril y mayo al ubicar la rentabilidad promedio mensual por debajo del 7%. Esta situación fue respuesta de la coyuntura actual de tendencia a la baja de las tasas de interés, lo que afectó las inversiones en tasa variable de corto plazo y de tasa fija de largo plazo que tenía la cartera a principios de año. Se espera que esta tendencia sea revertida en los próximos meses, toda vez que el administrador ha propendido por una reasignación de sus inversiones con un menor grado de exposición a cambios en la tasa de interés (Gráfica 7).

4. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

A mayo del 2009, Rentafácil mantiene una baja exposición a riesgos derivados del incumplimiento en el pago de obligaciones por parte de emisores o contrapartes. Es importante mencionar que durante el último año el administrador ha logrado una mayor diversificación por emisores al reducir la concentración de emisores AA y aumentar las AAA (Gráfico 4). Lo anterior le permite a Rentafácil el acceso a una mejor calificación en riesgo de crédito, si bien existe la oportunidad de continuar profundizando la inversión en papeles con la máxima calificación crediticia.

- ✚ En promedio para el último semestre el administrador concentró el 91,65% de sus inversiones en títulos calificados AAA, el 0,13% en inversiones AA+ y el 8,22% restante en AA². Lo anterior se compara positivamente frente al promedio observado en la pasada revisión periódica (junio del 2008) de 66,61% para títulos calificados AAA, 17,32% para AA+ y 16,07% para AA.
- ✚ El administrador con el objetivo de cumplir con lo estipulado por el decreto 2175 respecto a las concentraciones de las inversiones en su banco matriz, estipuló dentro de sus estatutos un límite por emisor del 10% para el Banco BCSC. Durante el último semestre el promedio de inversión fue 8,22%. No obstante, Rentafácil deberá mostrar consistencia

² Constituidos en cuentas de ahorro del banco BCSC.

en la diversificación por emisores, toda vez que en febrero del 2009 la concentración en el BCSC llegó a 10,85%.

Dentro del análisis del riesgo de crédito se analiza el riesgo de contraparte, el cual se acentúa en las operaciones de liquidez³ activas. Durante el periodo de análisis, la entidad no realizó operación alguna de repo activo, si bien la cartera puede invertir hasta un 30% del portafolio en este tipo de vehículos de inversión.

5. RIESGO DE MERCADO

La cartera colectiva presenta sensibilidad moderada al riesgo de tasa de interés asociado a la variación de los diferentes factores de mercado y, en menor medida, al riesgo de liquidez ligado al comportamiento de los adherentes y la necesidad de liquidar parte del portafolio en un momento determinado.

✓ Riesgo de tasa de interés

El indicador de duración de la cartera colectiva mantuvo una tendencia creciente como producto de la política de inversión, la cual pretendió aprovechar la coyuntura a la baja de las tasas de interés por medio de inversiones en papeles atados a la DTF a más de un año durante el primer trimestre del 2009. A mayo del presente año, la duración pasó de 125 días en promedio entre diciembre del 2007 y mayo del 2008 a 181 días, lo que refleja el mayor grado de vulnerabilidad de la cartera a movimientos en las tasas de interés.

La anterior estrategia resultó en un aumento del coeficiente de variación de la rentabilidad frente al 2008 que pasó de 47,8% a 58,8% durante el periodo de análisis. No obstante, la cartera colectiva Rentafácil siempre ha mantenido una relación rentabilidad-volatilidad más alta, aunque no distante, en comparación con otros portafolios con mejor calificación de riesgo de mercado

En el escenario actual de decrecimiento económico y crecimiento de las necesidades por liquidez de los organismos institucionales, es de esperar que las carteras colectivas abiertas con un perfil de riesgo conservador mantengan una alta participación de activos de corto plazo que garanticen una liquidez adecuada y una rentabilidad más estable. No obstante, se convierte en un reto para los administradores lograr una mayor diversificación por especie, tasa y plazo que

³ Fundamentalmente en aquellas que no cuentan con garantías.

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

permita aceptables niveles de retorno con bajos niveles de volatilidad en comparación con aquellas inversiones alternativas ofrecidas por firmas comisionistas de bolsa y establecimientos de crédito.

✓ **Riesgo de Liquidez**

La cartera colectiva mantuvo una moderada exposición a riesgos de liquidez, como resultado de la concentración en operaciones a la vista y de corto plazo que fueron superiores a los retiros presupuestados por los adherentes de la cartera. En el último año, la cartera colectiva no tuvo que acudir a ninguna operación pasiva de liquidez. En efecto, en el mes en que se presentó el mayor retiro, equivalente al 13,4% de su valor, se contó con recursos suficientes en cuentas de ahorros (32%) para cubrir este desembolso. Durante el último semestre, las inversiones con plazo de vencimiento inferior a 30 días constituyeron en promedio el 31,6% del portafolio.

La concentración por adherentes dentro de la cartera colectiva se encuentra limitada en el prospecto de inversión, ya que impide que existan suscriptores con un capital superior al 10% del valor total del portafolio. Durante el último año, el administrador continuó manteniendo bajos niveles de concentración de recursos por parte de sus adherentes al reducir en 3,6 puntos porcentuales la proporción del inversionista más grande frente al total (3,5%) y en casi 19 puntos porcentuales para los 20 clientes más grandes (26,5%).

Por otra parte, es importante que las inversiones cuenten con una adecuada liquidez secundaria, toda vez que contribuye a mitigar la exposición a factores de liquidez en caso de tener que liquidar las posiciones en un momento determinado. No obstante, ante el actual panorama de crisis en los mercados financieros y menores tasas de crecimiento económico se debe efectuar un seguimiento continuo a la participación y evolución de emisores que si bien cuentan con calificaciones de riesgo de crédito en grado de inversión, su nivel de transacción en el mercado es bajo.

6. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Fiduciaria Colmena hace uso de las sinergias tecnológicas y operativas desarrolladas conjuntamente con las entidades del grupo para la administración y operación de las carteras colectivas. De esta manera, la entidad cuenta con adecuadas herramientas y procesos para la operación del negocio fiduciario.

En el último año, por requerimiento normativo se incluyó la figura de contralor normativo como ente de control independiente para las carteras colectivas cuya principal función, además de las establecidas legalmente, es establecer los mecanismos y procedimientos necesarios para asegurar que se cumpla con lo dispuesto en el reglamento, el régimen de inversiones y las políticas definidas por la Junta Directiva en materia de inversiones, y en general toda la normatividad y medidas internas definidas en el Código de Gobierno Corporativo, Código de Control Interno y transparencia comercial.

Fiduciaria Colmena S.A. evidencia una adecuada segregación entre las áreas de *front*, *middle* y *back office*, las cuales se distribuyen de la siguiente manera:

Front Office

- Es el área responsable por el manejo y la negociación del portafolio de la fiduciaria. Vela por la eficiencia del portafolio en términos de rentabilidad y valor, dando cumplimiento a las políticas de inversión, contrapartes y operaciones que mitigan los riesgos asociados con el manejo de portafolios.
- Se encuentra conformado por una Gerencia de Carteras Colectivas, la cual se encarga de la administración de los portafolios de la línea de fiducia de inversión. Estos son: Cartera Colectiva Abierta Rentafácil Y Universitas Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia.

Middle Office

- Trabaja en conjunto con el área de riesgos de la Fundación Social (piso financiero).
- Al interior de la fiduciaria el *middle office* vela por el cumplimiento de los requerimientos establecidos por el comité de riesgos, carga los límites y cupos de negociación dentro de los aplicativos de negociación, informa a la junta directiva y al piso financiero del estado de las operaciones y de los hechos particulares de mercado que afecten el desempeño de la fiduciaria en términos de riesgo.

Back Office

- Es el área encargada de dar cumplimiento al cierre, registro y autorización de las operaciones.
- El *Back Office* de la fiduciaria es soportado por el piso financiero. Al interior de la fiduciaria existen dos personas que mantienen el contacto permanente con el área de operaciones con este órgano.

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

En cuanto al manejo de los diferentes tipos de riesgo, el administrador se refiere a:

- El área de riesgos cuenta con la herramienta FINAC-VaR, la cual permite calcular diariamente el valor en riesgo del portafolio de la entidad, en forma clara, sencilla y rápida. En términos generales el sistema permite realizar un cálculo confiable del VaR diario para los portafolios, hacer análisis de Stress Testing, establecer los factores de riesgo que el usuario considere importantes para el análisis del VaR en su portafolio, obtener el VaR del portafolio bajo la perspectiva de diferentes factores de segmentación, entre otros.
- Complementariamente, para mitigar la exposición a riesgo de crédito, la fiduciaria se encarga de formular cupos de contraparte para cada uno de los portafolios. Estos límites se determinan con base en metodologías internas que tienen como fuente de información las calificaciones realizadas por las calificadoras de riesgo y el análisis interno de variables financieras de cada uno de los emisores y contrapartes.
- Fiduciaria Colmena cuenta con el Sistema de Información Fiduciario Integrado (SIFI), el cual está compuesto por dos productos básicos los cuales se integran totalmente a nivel operativo y de información. SIFI integra y administra los diversos procesos de la firma, el control de los fondos de inversión y de los negocios fiduciarios, el proceso financiero de los mismos a nivel contable y

de tesorería, permitiendo vigilar, administrar y optimizar la operación general de la entidad.

- Para la gestión de Portafolios de Inversión Fiduciaria Colmena cuenta actualmente con el aplicativo PORFIN. Este aplicativo permite el manejo de inversiones de Renta Fija, Control de Repos Activos y Pasivos, adicionalmente tiene asociada la tesorería y la contabilidad. Por medio de este aplicativo la sociedad desarrolló un sistema de control de cupos por especie.

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS
RENTAFÁCIL CARTERA COLECTIVA ABIERTA COLMENA



Calificación: F AAA / 3 BRC 1

Contactos:
 Julio Cesar Galindo Amaya
 Maria Soledad Mosquera

jgalindo@brc.com.co
mamosquera@brc.com.co

Administrada por: *Fiduciaria Colmena*
 Clase (plazo de aportes): *Abierta*
 Fecha Última Calificación: *19 de septiembre de 2008*
 Seguimiento a: *31 de mayo de 2009*

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: 3

La vulnerabilidad del fondo por la exposición a riesgos de mercado es aceptable pero mayor que la observada en fondos calificados en escalas más altas.

Riesgo Administrativo y Operacional: 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.

EVOLUCIÓN DE LA CARTERA

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de mayo de 2009	\$ 150.957,7
Máximo Retiro Semestral /1		2,3%
Crecimiento Anual de la Cartera		124,3%
Crecimiento Semestral de la Cartera		44,8%
Volatilidad Anual del Valor de la Cartera /2		1,5%
Volatilidad Semestral del Valor de la Cartera /2		1,6%

Gráfico 1: Valor de la Cartera (\$Millones) - Promedio Mensual

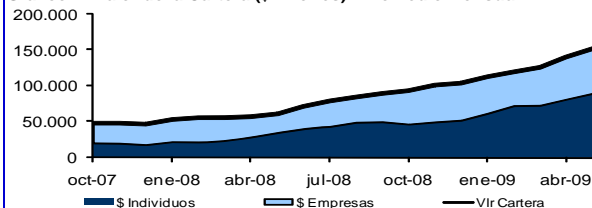


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

CARTERA CALIFICADA	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	8,98%	9,33%	7,72%
Volatilidad	4,59%	5,48%	5,13%
BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	9,73%	10,26%	9,22%
Volatilidad	4,28%	5,30%	6,25%

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria

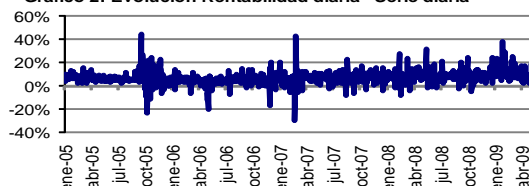
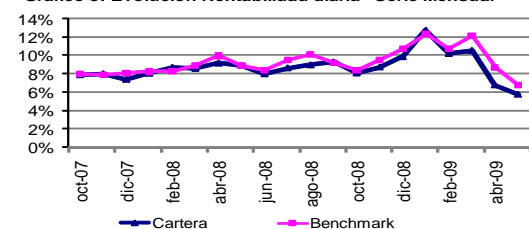


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

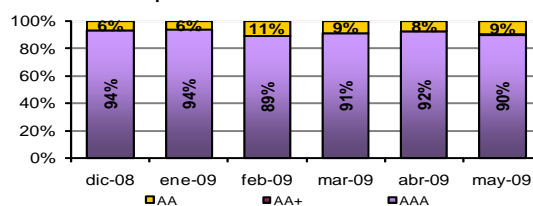


Tabla 2: Concentración en los Cinco Principales Emisores

Emisor	dic-08	ene-09	feb-09	mar-09	abr-09	may-09	Total
Primero	13%	15%	15%	14%	13%	12%	13,8%
Segundo	9%	14%	14%	13%	13%	10%	13,4%
Tercero	9%	12%	12%	12%	12%	11%	12,5%
Cuarto	14%	12%	9%	12%	12%	10%	10,7%
Quinto	17%	15%	9%	10%	10%	8%	10,3%
Total	61%	67%	59%	61%	59%	51%	61%

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 diaria y Desviación de la rentabilidad diaria; Periodo 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 denominación "fondo" se utiliza indistintamente para referirse a "cartera colectiva".
 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 otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS
RENTAFÁCIL CARTERA COLECTIVA ABIERTA COLMENA



Calificación F - AAA / 3 BRC 1

Contactos:
 Julio Cesar Galindo Amaya
 Maria Soledad Mosquera

jgalindo@brc.com.co
msmosquera@brc.com.co

Administrada por: Fiduciaria Colmena
 Clase (plazo de aportes): Abierta
 Fecha Última Calificación: 19 de septiembre de 2008
 Seguimiento a: 31 de mayo de 2009

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

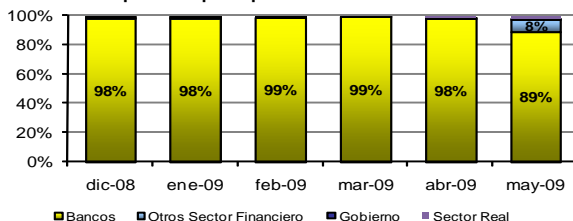


Gráfico 6: Composición por Especie

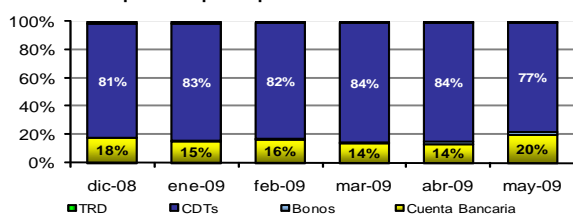


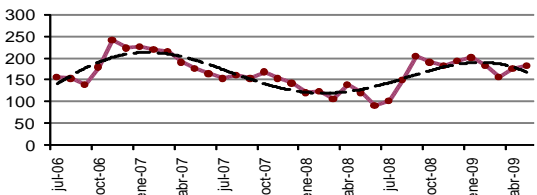
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración Mayores 20
dic-08	3,4%	27,1%
ene-09	3,1%	26,0%
feb-09	3,4%	26,3%
mar-09	3,6%	27,1%
abr-09	3,3%	25,5%
may-09	4,0%	26,8%
Promedio semestre de estudio	3,5%	26,5%
Promedio año anterior /5	7,1%	45,0%

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2005	2006	2007	2008	2009
dic	n/a	339	223	142	193
ene	186	314	226	120	201
feb	193	292	219	124	183
mar	172	256	215	106	157
abr	183	245	190	139	175
may	168	183	175	120	183
Promedio Semestre de estudio	180,3	271,3	208,1	125,3	181,9

Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

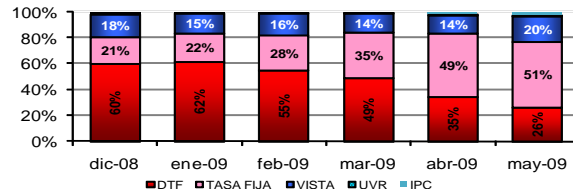
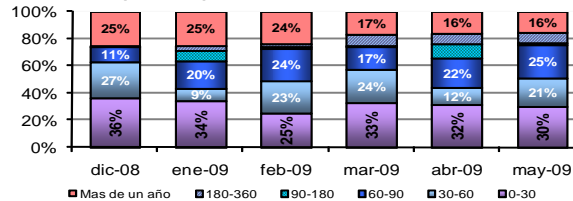


Gráfico 8: Composición por Plazos



/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 otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

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:

F AAA	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.
F AA	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.
F A	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.
F BBB	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

F BB	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 mas bajas. Sin embargo, existen factores considerables que hacen al fondo vulnerable a la pérdida de capital.
F 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.
F CCC	Extremadamente vulnerable a la pérdida de capital por factores crediticios.
F D	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:

1+	El fondo presenta muy baja sensibilidad a la variación de las condiciones de mercado.
1	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.

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

2+	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.
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 otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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
