

**CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA  
 ESPARTA 30  
 ADMINISTRADA POR SERFINCO S. A.**

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO	RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL
Revisión periódica	F AAA / 2 (Triple A/ Dos)	BRC 1 (Uno)

<b>Cifras al 30 de junio del 2009:</b> Valor de la Cartera: \$36.551 Millones cierre de mes. Rentabilidad mensual neta: 10,41% promedio semestral.	<b>Historia de la calificación:</b> Revisión periódica Ago/08: <b>F AAA/2; BRC 1</b> Revisión periódica Sep/07: <b>F AAA/2; BRC 1</b>
--	---

*La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones de la Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Esparta 30 para los meses de enero a junio del 2009, también en los estados financieros auditados de la cartera.*

**1. PERFIL DE LA CARTERA COLECTIVA**

La Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Esparta 30 está diseñada para inversionistas que deseen fortalecer el capital a mediano plazo con una administración del riesgo moderado en el mercado de renta fija. La inversión en la Cartera Colectiva es a un plazo mayor a 30 días y la rentabilidad objetivo es superior a la esperada en inversiones a la vista o la ofrecida por valores de renta fija con plazos similares.

Esparta 30 invierte en valores de contenido crediticio de denominados en pesos colombianos, aceptados, avalados o garantizados en cualquier forma por la Nación, otras entidades de derecho público, el Banco de la República, los establecimientos de crédito o cualquier otro tipo de empresa o sociedad, lo cual incluye valores emitidos en procesos de titularización, siempre y cuando se ajusten a la política de inversión establecida en el presente reglamento y con calificación mínima de AA-.

Se estableció como límite máximo de inversión por emisor el 20% del valor del portafolio, salvo tratándose de títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación ó por el Banco de la República. La maduración de las inversiones del portafolio no podrá exceder los tres años en promedio ponderado.

La sociedad administradora percibirá como único beneficio por la gestión de la Cartera Colectiva una comisión fija de 1,5% efectiva anual, descontada

diariamente y calculada con base en el valor neto o del patrimonio de la respectiva cartera del día anterior.

**2. DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN**

El comité técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **revisión periódica** mantuvo las calificaciones de **F AAA/ 2** en **riesgo de crédito y de mercado** y **BRC 1** en **riesgo administrativo y operacional** a la **Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Esparta 30**.

**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 2 (Dos) en grado de inversión**, indica que la Cartera presenta una sensibilidad moderada a variaciones en las condiciones del mercado y ha presentado situaciones de creciente vulnerabilidad a estos factores.

**Riesgo Administrativo y operacional**

**La calificación BRC 1 (Uno) en grado de inversión**, indica que la Cartera posee un muy buen desarrollo operativo y administrativo, sin embargo

mantiene un riesgo incremental limitado<sup>1</sup> en comparación con carteras calificadas con la categoría más alta.

### **3. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA COLECTIVA**

El valor de los activos de Esparta 30 por \$36.551 millones presentó un crecimiento del 128% entre junio del 2008 y 2009, el cual resultó notoriamente superior al presentado por su grupo de pares<sup>2</sup> (38%). Esta evolución positiva hubiera sido superior de no haberse realizado una redención de recursos por aproximadamente el 35% de la Cartera durante el último mes del primer semestre del presente año. Es importante mencionar que esta situación no generó una mayor exposición de Esparta 30 a riesgos de mercado, toda vez que el valor de la unidad mantuvo su tendencia creciente, lo cual sugiere un fortalecimiento del capital de sus inversionistas.

Es importante que Esparta 30 logre mantener o incrementar el valor del portafolio en el futuro, toda vez que ante la posible estabilización de la economía global en el 2010 el apetito por riesgo de algunos inversionistas puede verse incrementando, lo cual podría resultar en el retiro de recursos. Lo anterior, cobra relevancia ante la incursión de vehículos de inversión innovadores y ante la entrada del esquema "Multifondos", el cual puede traer un mayor dinamismo al mercado de renta variable.

La volatilidad semestral<sup>3</sup> del valor del portafolio de 3,5% es consistente con la distribución promedio de aportes provenientes de personas jurídicas y naturales: 40% y 60%, respectivamente.

Durante el periodo de estudio, comprendido entre enero y junio del 2009, la rentabilidad a 30 días (promedio semestral) de la Cartera de 10,41% resultó superior a la presentada un año atrás de 8,9% y levemente inferior a la presentada por su grupo comparable de 10,55%. La calificadora ponderó positivamente el coeficiente de variación<sup>4</sup> del portafolio calificado (27,7%), toda vez que fue notoriamente menor al presentado por sus pares (36,6%).

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

Esparta 30 conservó una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios, en concordancia con el perfil de riesgo definido por la

<sup>1</sup> Posibilidad de incurrir en pérdidas más altas en comparación con carteras calificadas BRC 1+ (Uno más).

<sup>2</sup> Carteras colectivas de características similares.

<sup>3</sup> Semestre comprendido entre enero y junio del 2009.

<sup>4</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.

Cartera Colectiva y los lineamientos establecidos en su prospecto de inversión.

En línea con lo anterior, durante el semestre de análisis se observó una participación promedio de 92,1% en títulos con calificación AAA y el restante 7,86% en inversiones AA+, lo cual permite prever una baja probabilidad de pérdidas por incumplimientos en el pago de capital e intereses (gráfico 4 del anexo 1).

Así mismo, ningún emisor presentó concentraciones superiores al 10% en promedio semestral a junio del 2009<sup>6</sup>, excepto el Gobierno Nacional (10,88%), lo cual es consistente con los lineamientos establecidos en las políticas de inversión.

Dentro del análisis del riesgo de crédito se analiza el riesgo de contraparte, el cual se acentúa en las operaciones de liquidez activas. La exposición al riesgo de contraparte resultó baja, toda vez que estas operaciones representaron en promedio el 3,24% del los activos y se realizaron con contrapartes autorizadas.

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

La Cartera Colectiva Esparta 30 se encuentra expuesta 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.

#### **✓ Riesgo de tasa de interés**

Durante el semestre de estudio, Esparta 30 mostró una mayor atomización por factores de riesgo. Lo anterior, permite incrementar la probabilidad de fortalecer el capital de sus inversionistas en el mediano plazo a través de la búsqueda de coberturas naturales ante las actuales condiciones de mercado enmarcadas por fuertes volatilidades en el precio de los activos y fluctuaciones de las tasas de interés. Los títulos en tasa fija presentaron en promedio el 40%, principalmente de maduración de corto plazo (ver gráfico 7 del anexo 1).

La Cartera presentó una menor exposición a riesgos de mercado reflejada en la duración promedio ponderada, que pasó de 225 a 198 días<sup>5</sup> y resultó inferior a la presentada por el grupo comparable de 288 días en promedio.

#### **✓ Riesgo de Liquidez**

Durante el semestre de análisis, el portafolio contó con un soporte de liquidez<sup>6</sup> equivalente al 20% en promedio, el cual resultó inferior al máximo retiro del 35%. Si bien durante los últimos dos años las

<sup>5</sup> Entre enero y junio del 2009 y el mismo periodo del año anterior.

<sup>6</sup> Inversiones con plazo de maduración inferior a 30 días.

*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.*

inversiones con plazo de maduración inferior a 30 días han resultado suficientes para cubrir las redenciones del portafolio, el día que se realizó dicho retiro la Cartera realizó operaciones pasivas de liquidez y vendió títulos del portafolio a precios de mercado, lo cual fue posible toda vez que los activos que conforman el portafolio mostraron un mayor dinamismo en el mercado secundario.

Con el fin de mitigar la exposición de la Cartera a riesgos de liquidez y contribuir con la estabilidad de los recursos administrados, constituye una oportunidad de mejora el propender por una mayor dispersión de recursos de sus inversionistas (mayor y 20 mayores, ver tabla 3 del anexo 1).

En línea con los lineamientos establecidos en el prospecto de inversión de la Cartera calificada dirigidos hacia el fortalecimiento del capital en el mediano plazo y con el fin de mantener la actual calificación de mercado en el futuro, constituye un reto el propender por un soporte de liquidez adecuado, así como el que los títulos que conforman el portafolio mantengan una adecuada liquidez secundaria que permitan cubrir las redenciones sin necesidad de afectar el valor de la unidad.

## **6. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL**

Serfinco se mantiene como una de las comisionistas de bolsa líderes en la administración de carteras colectivas. Durante el último año, la sociedad continuó realizando inversiones estratégicas que le han permitido evolucionar con las condiciones y los requerimientos del mercado y de los entes de vigilancia y lograr una mayor sistematización de los procesos de inversión, control y administración del riesgo en comparación con otras firmas del sector.

La comisionista presenta una adecuada segregación y mecanismos de comunicación claros y eficientes entre el *front*, el *middle* y el *back office*, que encabezan los procesos de inversión, de gestión del riesgo y de cumplimiento. Lo anterior, permite mitigar la exposición al riesgo de crédito, de mercado y operacional de sus portafolios administrados, hacer prospectiva y por ende incrementar la probabilidad de generar rentabilidades competitivas frente a los productos ofrecidos por la competencia. Así mismo, la firma continúa desarrollando aplicativos y procedimientos que permiten mantener independencia entre la gestión de sus recursos propios y la de los administrados a terceros.

Entre los continuos retos que enfrenta Serfinco se encuentra el entorno competitivo en la administración de carteras colectivas dada la creciente participación que otras sociedades administradoras han adquirido en años recientes. Para esto, la comisionista mantiene y proyecta conservar un respaldo patrimonial suficiente

frente al sector que le permita continuar desarrollando este negocio.

El Comité de Riesgos realiza seguimiento a la evolución en materia de riesgo a nivel de toda la compañía y propone ante la Junta Directiva las políticas sobre el control y la medición del mismo. Por otra parte, el Comité de Inversiones estudia las inversiones que deban desarrollar las carteras de conformidad con su política de inversión y su perfil general de riesgo, así como de los emisores de los títulos o valores en los que se decida invertir.

La firma utiliza la metodología para la asignación de cupos de contrapartes y emisores desarrollada en años anteriores que tiene en cuenta factores cuantitativos y cualitativos de análisis, los cuales son evaluados y aprobados por el Comité de Riesgos. Los cupos aprobados son revisados por la Gerencia de Riesgos con una periodicidad trimestral o cada vez que se considere necesario.

El riesgo de mercado de cada cartera colectiva y de los portafolios de terceros se mide diariamente utilizando la metodología VaR<sup>7</sup> a través del aplicativo Serfinco Risk, que se alimenta de los datos registrados en el sistema de valoración.

BRC pondera positivamente las políticas y el control que el administrador ejerce con el fin de mitigar los posibles conflictos de interés entre administradores de las carteras y portafolios de terceros, las cuales se encuentran claramente documentados y su cumplimiento y control es estricto y hace parte de la cultura organizacional de la comisionista.

Serfinco ha venido desarrollando e implementado de manera exitosa el modelo del sistema de administración del riesgo operativo (SARO), de acuerdo con lo establecido en la normatividad vigente<sup>8</sup>. En este sentido, la sociedad cuenta con el aplicativo Operacional Risk Manager (ORM), por medio del cual el área de riesgos puede hacer un registro histórico de los eventos de riesgo extraídos de los sistemas transaccionales y administrativos. Así mismo, registra las pérdidas monetarias, hace seguimiento a los planes de acción para los eventos de riesgo y demás gestiones administrativas.

Las actividades de control interno están en cabeza del Comité de Auditoría, el cual verifica la eficiencia de los controles implementados por la comisionista, verifica la aplicación de normas de SIPLA<sup>9</sup> y vela por la transparencia de la información financiera y contable de Serfinco.

<sup>7</sup> *Value at Risk*, por sus siglas en inglés.

<sup>8</sup> Circulares 048 y 049 de 2006 y 041 de 2007.

<sup>9</sup> SIPLA: Sistema Integral en la Prevención y Control del Lavado de Activos.

***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 CON PACTO DE PERMANENCIA ESPARTA30**

---

Durante los últimos años, la comisionistas ha realizado inversiones estratégicas orientadas al robustecimiento de la plataforma tecnológica que propendan por la continuidad del negocio y que permitan continuar atendiendo de forma efectiva el nivel de operaciones que maneja actualmente y preparase para el que se tiene proyectado en el mediano plazo, en línea con su orientación estratégica.

*"La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad aceptable 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: Ficha resumen

**CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS**

**CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA ESPARTA 30**



**Calificación: F AAA / 2 BRC 1**

**Contactos:**  
Catalina Enciso M.  
Luis Carlos Blanco G.

[cenciso@brc.com.co](mailto:cenciso@brc.com.co)  
[lblanco@brc.com.co](mailto:lblanco@brc.com.co)

Administrada por: **Serfino S. A.**  
Clase (plazo de aportes): **30 días**  
Fecha Última Calificación: **27 de agosto de 2009**  
Seguimiento a: **30 de junio 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: 2**

El fondo presenta una sensibilidad moderada a variaciones en las condiciones del mercado y ha presentado situaciones de creciente vulnerabilidad a estos factores.

**Riesgo Administrativo y Operacional: BRC 1**

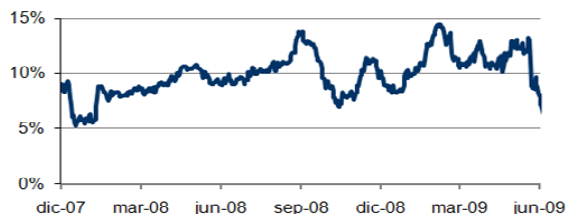
El fondo posee un muy buen desarrollo operativo y administrativo, sin embargo, mantiene un riesgo incremental limitado en comparación con fondos calificados con la categoría más alta.

**EVOLUCIÓN DE LA CARTERA**

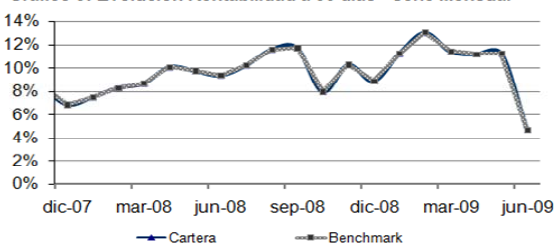
**Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida**

Valor en millones al:	30 de junio de 2009	<b>\$ 36,550.6</b>
Máximo Retiro Semestral /1		36.0%
Crecimiento Anual de la Cartera		127.8%
Crecimiento Semestral de la Cartera		93.7%
Volatilidad Anual del Valor de la Cartera /2		3.1%
Volatilidad Semestral del Valor de la Cartera /2		3.5%

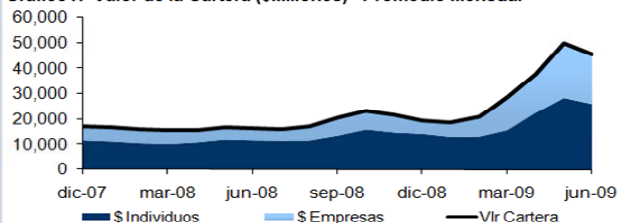
**Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 30 días - Serie diaria**



**Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 30 días - Serie Mensual**



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

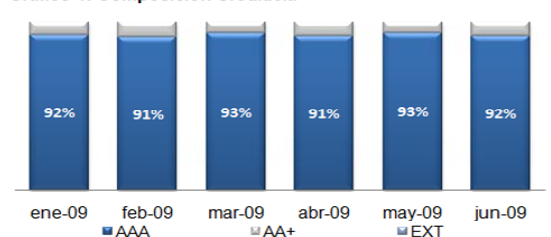


**Tabla 1: Desempeño Financiero /3**

CARTERA CALIFICADA	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	10.24%	10.41%	9.06%
Volatilidad	2.35%	2.89%	3.32%
		0.27735	
BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	10.10%	10.55%	8.80%
Volatilidad	2.91%	3.86%	4.26%

**RIESGO DE CRÉDITO**

**Gráfico 4: Composición Crediticia**



**Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores**

Emisor	ene-09	feb-09	mar-09	abr-09	may-09	jun-09	Total
Primero	23%	9%	19%	11%	10%	1%	<b>10.9%</b>
Segundo	10%	10%	10%	11%	14%	9%	<b>10.7%</b>
Tercero	5%	7%	7%	10%	6%	6%	<b>6.8%</b>
Cuarto	3%	5%	7%	7%	8%	7%	<b>6.6%</b>
Quinto	8%	7%	5%	7%	6%	6%	<b>6.3%</b>
<b>Total</b>	<b>48%</b>	<b>38%</b>	<b>47%</b>	<b>46%</b>	<b>43%</b>	<b>28%</b>	<b>41%</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 30 días E.A y Desviación de la rentabilidad a 30 días 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.

**CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS**

**CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA ESPARTA 30**



**Calificación: F AAA / 2 BRC 1**

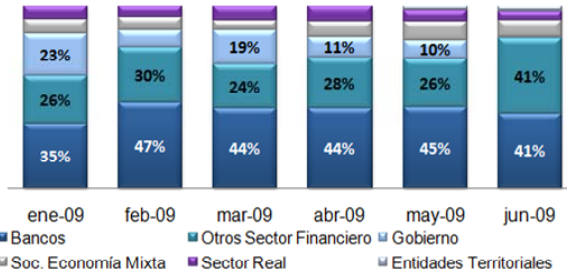
**Contactos:**

Catalina Enciso M.  
Luis Carlos Blanco G.

[cenciso@brc.com.co](mailto:cenciso@brc.com.co)  
[lbianco@brc.com.co](mailto:lbianco@brc.com.co)

Administrada por: **Serfinco S. A.**  
Clase (plazo de aportes): **30 días**  
Fecha Última Calificación: **27 de agosto de 2009**  
Seguimiento a: **30 de junio de 2009**

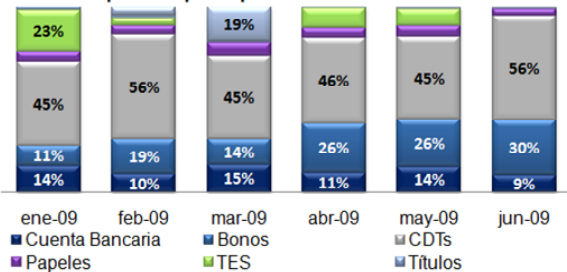
**Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor**



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

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
ene-09	5.0%	37.8%
feb-09	8.2%	40.6%
mar-09	9.6%	40.3%
abr-09	7.1%	40.2%
may-09	5.7%	40.0%
jun-09	8.2%	37.0%
<b>Promedio semestre de estudio</b>	<b>7%</b>	<b>39%</b>
<b>Promedio año anterior /5</b>	<b>4%</b>	<b>32%</b>

**Gráfico 6: Composición por Especie**

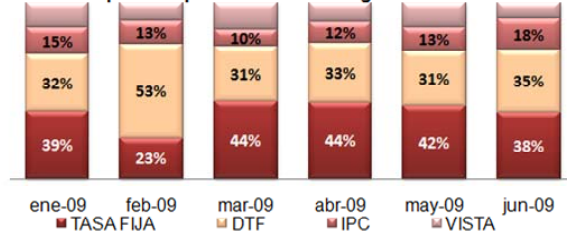


**Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay**

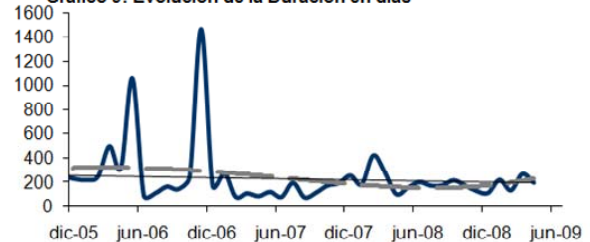
Duración /6	2005	2006	2007	2008	2009
ene	245	218	281	183	220
feb	316	246	82	423	134
mar	264	498	110	284	268
abr	311	320	87	104	197
may	299	1055	122	155	227
jun	262	91	80	202	146
<b>Promedio Semestre de estudio</b>	<b>282.8</b>	<b>404.6</b>	<b>126.9</b>	<b>225.3</b>	<b>198.6</b>

**RIESGO DE MERCADO**

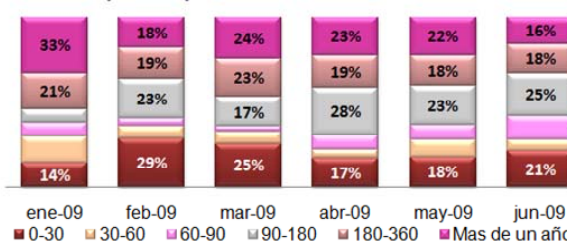
**Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo**



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



**Gráfico 8: Composición por Plazos**



<sup>15</sup> Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.  
<sup>16</sup> 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.

**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.
<b>2</b>	El fondo presenta una sensibilidad moderada a variaciones en las condiciones del mercado y ha presentado situaciones de creciente vulnerabilidad a estos factores.
<b>3</b>	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.