

CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA ADMINISTRADA POR SERFINCO S. A.

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO	RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL
REVISIÓN PERIÓDICA	F AAA/5 (Triple A / Cinco)	BRC 1 (Uno)

<p>Cifras al 31 de julio de 2009: Valor de la cartera: \$1.331 Millones cierre de mes. Rentabilidad mensual neta: 15,02% promedio semestral.</p>	<p>Historia de la calificación: Revisión Extraordinaria Abr/09: F AAA (CWD) /5 (CWD) ; BRC 1 Revisión periódica Sep/08: F AAA (CWD) /5 (CWD) ; BRC 1 Revisión periódica Oct/07: F AAA/4; BRC 1 Revisión periódica Oct/06: F AAA/4; BRC 1</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones de la Cartera Colectiva Abierta K-Deuda, administrada por Serfinco S. A. para los meses de febrero del 2009 a julio del 2009, también en los estados financieros auditados de la cartera a diciembre del 2008.

1. PERFIL DE LA CARTERA COLECTIVA

La Cartera Colectiva Abierta con pacto de permanencia **K-Deuda Pública** tiene conformado su portafolio exclusivamente por títulos del mercado de deuda pública colombiana, y, de acuerdo con su prospecto de inversión, puede invertir hasta el 40% de su capital en títulos de contenido crediticio emitido por entidades calificadas AAA con el propósito de diversificar el portafolio.

El propósito de la Cartera es fortalecer el capital a mediano plazo de los inversionistas con una administración de riesgo de mercado alto en el mercado de deuda pública colombiano. La rentabilidad promedio esperada es superior a la ofrecida por los valores de tesorería a un año.

El monto mínimo de inversión es de cinco (5) salarios mínimos mensuales vigentes, con un pacto de permanencia de 30 días. La sociedad administradora cobrará una comisión fija de 3% nominal anual descontada diariamente sobre el valor de la cartera.

Durante la pasada revisión periódica se asignó CWD (CreditWatch en Desarrollo) por el posible cambio en el prospecto de inversión. Actualmente la Superintendencia está en proceso de aprobación de estas modificaciones.

La presente calificación considera los resultados de K Deuda Pública durante el periodo comprendido entre febrero y julio del 2009 y elimina la situación de CWD hasta conocer la nueva estrategia de inversión, el

nuevo prospecto de la Cartera sea aprobado por la Superfinanciera, el Administrador, Serfinco, implemente la nueva política de inversión y se presenten los primeros resultados por un periodo no inferior a cinco meses.

2. DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

El comité técnico de BRC Investor Services S.A. SCV mantuvo las calificaciones de **F AAA (Triple A)** en riesgo de crédito, **5 (cinco)** en riesgo de mercado y **BRC 1 (Uno)** en riesgo administrativo y operacional a la **Cartera Colectiva Abierta K-Deuda Pública**.

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 5 (Cinco) en grado de alto riesgo, indica que la cartera presenta un riesgo muy alto debido a su sensibilidad a las variaciones en las condiciones de mercado.

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 limitado¹ en comparación con carteras calificadas con la categoría más alta.

3. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA COLECTIVA

Durante el periodo de análisis, comprendido entre febrero y julio del 2009, los activos administrados por la Cartera presentaron un decrecimiento de 13% alcanzando un valor de \$1.331 millones. Durante ese mismo periodo, la Cartera presentó una volatilidad de los recursos administrados de 20%. Cabe resaltar que no se han presentado retiros importantes de adherentes como en la pasada revisión extraordinaria, pero su número aún se mantiene bastante bajo.

A pesar de la importante valorización de los títulos de deuda pública, en los cuales se encuentra concentrado el portafolio del calificado, al igual que en años anteriores es un reto para el administrador lograr mantener niveles de rentabilidad atractivos en comparación con otras alternativas de inversión, dado que en estas carteras existe una alta movilidad de los aportes (como ya lo mostraron otras carteras de este mismo tipo), más aún teniendo en cuenta la alta participación de aportes de institucionales.

La rentabilidad promedio semestral de K-Deuda fue de 15,02%, cifra similar a la presentada por su grupo comparable de 15,11%. Estas características hacen de la Cartera un vehículo de inversión que propende por el crecimiento del capital de sus inversionistas ofreciendo rentabilidades competitivas en el mercado.

4. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

K-Deuda presenta una limitada exposición a riesgos crediticios dada la composición por emisor, su calidad crediticia y la consistencia con los lineamientos establecidos en las políticas de inversión del administrador.

- El portafolio de la Cartera está concentrado en papeles con la máxima calificación de crédito, lo anterior se traduce en una muy baja exposición a pérdidas por incumplimiento de pago de capital e intereses: durante el periodo de análisis las inversiones AAA representaron el 100% del portafolio (ver gráfico 4 del anexo 1).
- Ningún establecimiento de crédito, incluyendo saldos a la vista, concentró más del 6% del valor del portafolio. En este sentido, los títulos emitidos

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

por el Gobierno Nacional ponderaron en promedio el 91% del total de las inversiones representados en títulos TES (78,82%) y TRD (12,08%)

5. RIESGO DE MERCADO

La Cartera Colectiva Abierta K-Deuda 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 periodo analizado, la Cartera Colectiva presentó una alta exposición a riesgos de tasa de interés por concentración en títulos TES de largo plazo indexados a tasa fija (78,82%), si bien estos cuentan con una adecuada liquidez secundaria. La anterior estrategia es coherente con el perfil de riesgo de mercado ofrecido a los inversionistas en el prospecto de inversión.

Acorde con lo anterior, el indicador de duración fue en promedio de 1191 días durante el periodo de análisis.

- Una de las oportunidades para la Cartera calificada es la mayor diversificación por factores de riesgo, dado que los títulos de tasa fija de larga maduración presentan mayor vulnerabilidad a los cambios en las condiciones de mercado.
- La rentabilidad de K-Deuda continúa presentando alta exposición a riesgo de mercado reflejado en un coeficiente de variación² de 133%, si bien este indicador es similar al del mismo periodo del año anterior (126%), es superior al de su grupo comparable³ de 111%.

✓ Riesgo de Liquidez

La estructura de largo plazo de los activos de la Cartera, la cual es acorde con su prospecto de inversión, y la naturaleza de corto plazo de su pasivo hacen más exigente la gestión del riesgo de liquidez para mitigar el anterior descalce. En este sentido, a pesar que la Cartera mantuvo un soporte de liquidez (inversiones con vencimientos inferiores a 30 días) en promedio por el 9,10% del total del portafolio. Si bien

² 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.

³ Carteras Colectivas con similar perfil de inversión (Deuda Pública colombiana).

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un cartera 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

esta porción no fue suficiente para cubrir el mayor retiro por el 24% del valor del fondo, el administrador no se vio en la necesidad de realizar operaciones pasivas de liquidez.

Cabe mencionar que las inversiones cuentan con una adecuada liquidez secundaria para mitigar la exposición a factores de liquidez en caso de tener que liquidar las posiciones en un momento determinado.

A julio del 2009 el mayor suscriptor es institucional y concentró el 21% del portafolio, mientras que los 20 mayores inversionistas lo hicieron en un 100%. Lo anterior constituye una oportunidad de mejora para el administrador, toda vez que este aspecto es uno de los que más estresa la liquidez de la Cartera. Adicionalmente, la participación de las personas jurídicas en el valor total del Fondo es del 70% exponiéndolo aún más a este tipo de riesgo, el cual se refleja en el actual nivel de calificación de riesgo de mercado.

BRC continuará atenta a los cambios que se puedan generar en el prospecto de inversión de la CC K Deuda y que puedan modificar su exposición a los diferentes factores de riesgos y en este sentido requerir la revisión de las actuales calificaciones.

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 VaR⁴ 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 vigente⁵. 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

⁴ *Value at Risk*, por sus siglas en inglés.

⁵ Circulares 048 y 049 de 2006 y 041 de 2007.

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un cartera 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

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 SIPLA⁶ y vela por la transparencia de la información financiera y contable de Serfinco.

Durante los últimos años, la comisionista 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."

⁶ SIPLA: Sistema Integral en la Prevención y Control del Lavado de Activos.

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un cartera 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

Anexo 1. Ficha Resumen

CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS

CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA



Calificación: F AAA / 5 BRC 1

Contactos:
 Juan Sebastián Ocampo Posso jocampo@brc.com.co
 María Soledad Mosquera R mamosquera@brc.com.co

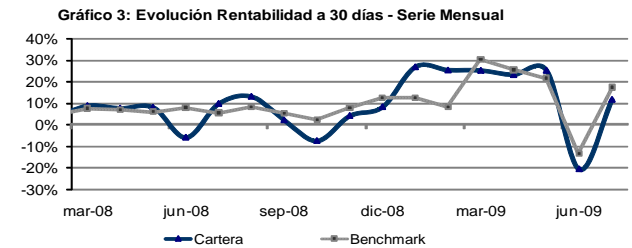
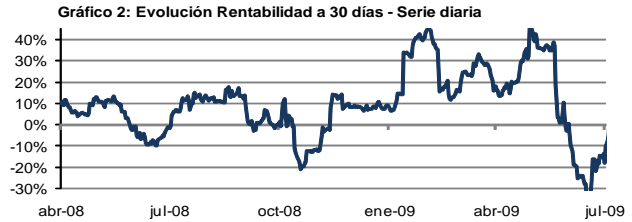
Administrada por: **Serfinco S. A.**
 Clase (plazo de aportes): 30 días
 Fecha Última Calificación: 24 de septiembre de 2009
 Seguimiento a: 31 de julio de 2009

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: 5
 El fondo presenta un riesgo muy alto debido a su sensibilidad a las variaciones en las condiciones de mercado

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.

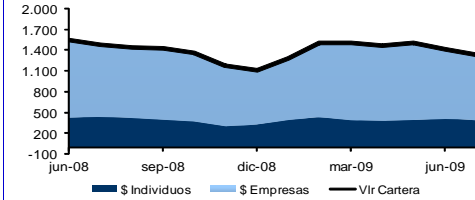


EVOLUCIÓN DE LA CARTERA

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al: 31 de julio de 2009	\$ 1.331,2
Máximo Retiro Semestral /1	24,1%
Crecimiento Anual de la Cartera	-6,8%
Crecimiento Semestral de la Cartera	-12,9%
Volatilidad Anual del Valor de la Cartera /2	16,1%
Volatilidad Semestral del Valor de la Cartera /2	20,0%

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



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

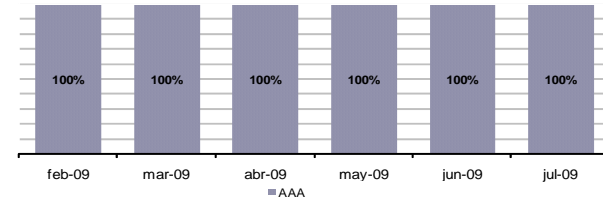


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

CARTERA CALIFICADA	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	11,44%	15,02%	5,71%
Volatilidad	17,30%	20,00%	23,01%
BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	11,60%	15,11%	8,73%
Volatilidad	12,69%	16,85%	18,14%

Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	feb-09	mar-09	abr-09	may-09	jun-09	jul-09	T total
Primero	87%	84%	88%	88%	99%	99%	90,5%
Segundo	8%	8%	8%	8%	0%	0%	5,6%
Tercero	5%	8%	4%	3%	0%	0%	3,5%
Cuarto	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,4%
Quinto	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

* La denominación "Fondo" se utiliza indistintamente para referirse a "cartera colectiva" o "portafolio de inversión".
 1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el período 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 180 días E.A.; Periodo: Semestre: Ultimos 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" o "portafolio de inversión".

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 K-DEUDA PÚBLICA



Contactos:

Juan Sebastián Ocampo Posso
 María Soledad Mosquera R

jocampo@brc.com.co
msmosquera@brc.com.co

Calificación: F AAA / 5 BRC 1

Administrada por: Serfinco S. A.
 Clase (plazo de aportes): 30 días
 Fecha Última Calificación: 23 de abril de 2009
 Seguimiento a: 31 de julio de 2009

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

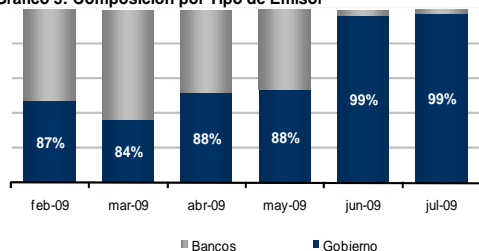


Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
feb-09	23,2%	100,0%
mar-09	24,1%	100,0%
abr-09	24,0%	100,0%
may-09	24,0%	100,0%
jun-09	16,4%	100,0%
jul-09	16,4%	100,0%
Promedio semestre de estudio	21%	100%
Promedio año anterior /5	15%	92%

Gráfico 6: Composición por Especie

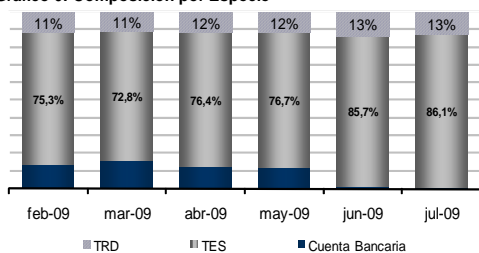


Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2005	2006	2007	2008	2009
feb	842	1395	1975	1489	831
mar	343	1121	490	831	1423
abr	740	497	611	482	1406
may	1670	747	436	288	1355
jun	1157	767	427	456	1356
jul	955	530	543	551	776
Promedio Semestre de estudio	951,3	842,9	747,0	682,9	1191,2

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

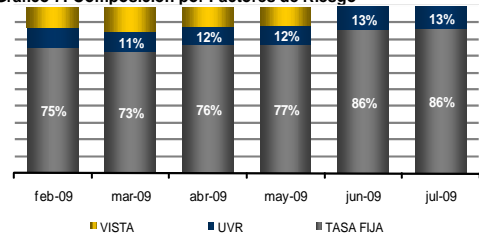


Gráfico 9: Evolución de la Duración en días

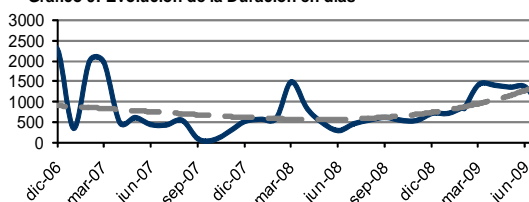
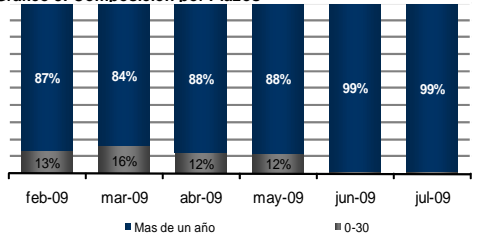


Gráfico 8: Composición por Plazos



/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.

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 más 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.
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.