

**CARTERA COLECTIVA ABIERTA STANFORD LÍQUIDO**  
**ADMINISTRADO POR STANFORD S.A.**  
**REVISIÓN PERIÓDICA**

<b>BRC INVESTOR SERVICES S.A.</b>	<b>RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO</b>	<b>RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL</b>
<b>CARTERA COLECTIVA - ABIERTA-STANFORD LÍQUIDO</b>	<b>F AAA/ 2 (Triple A/Dos)</b>	<b>BRC 2 + (Dos más)</b>
<b>Cifras a junio de 2008:</b> Valor del fondo: \$32.163 millones al cierre del mes Rentabilidad: 8,64% promedio semestral Volatilidad de la rentabilidad promedio semestral: 3,41%		<b>Historia de la Calificación:</b> Revisión periódica oct/07: F AAA/2 ; BRC 2 + Revisión periódica oct/06: F AAA/2 ; BRC 2 + Revisión periódica oct/05: F AAA/2 ; BRC 2 +

*La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones del fondo para los meses de enero a junio del 2008, también en los estados financieros auditados de la sociedad con corte al 31 de diciembre de 2007.*

**1. PERFIL DE LA CARTERA**

Stanford Líquido (antes Renta Plus Vista), es una cartera colectiva abierta cuyas inversiones son de riesgo conservador, con inversiones en valores de deuda pública y privada de orden nacional y de mediano plazo con vencimientos promedio ponderados de 1 y 3 años, con calificaciones que pueden ir desde AAA hasta AA. La entonces Superintendencia de Valores autorizó su funcionamiento mediante la resolución No. 0408 del 17 de julio de 2001.

La cartera está dirigida a personas con excesos de liquidez y con un perfil de riesgo conservador. El monto mínimo de inversión es de \$500.000 y el retiro parcial mínimo permitido es de \$300.000.

La sociedad administradora cobra una comisión del 1,05% efectivo anual sobre el valor neto de la cartera colectiva, la cual se liquida y causa diariamente. Ningún inversionista puede concentrar más del 10% del valor de la cartera.

**2. DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN**

**Riesgo de Crédito:** la calificación **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)** 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 de **BRC 2 + (Dos más)** indica que la cartera 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.

**3. EVOLUCION DE LA CARTERA**

Stanford Líquido ha mantenido una tendencia decreciente en el monto de recursos administrados. Entre enero y junio de 2008 el valor de la cartera presentó una disminución del 24,5%, alcanzando los \$32.163 millones, con una volatilidad de 5,8%, cifra coherente con la estructura de aportes del portafolio colectivo en donde la mayoría de suscriptores son inversionistas institucionales (75% en promedio), los cuales dependiendo de sus necesidades de liquides realizan depósitos y retiros de recursos.

Dado lo anterior, constituye un desafío para el administrador el recobrar el monto de activos administrados en Stanford Líquido a mediados del 2007 (cerca de los \$80.000 millones), o mantener niveles óptimos que le permitan obtener rentabilidades competitivas y consecuentes con los lineamientos ofrecidos por el administrador, como se ha observado hasta ahora. Así mismo, profundizar la estrategia comercial en el segmento de personas naturales, para mitigar la exposición a riesgos de liquidez y brindarle mayor estabilidad al valor de la cartera, dada la baja volatilidad que históricamente ha mostrado ese tipo de adherentes.

La rentabilidad promedio semestral de la cartera se ubica en un nivel de 8,64%, cifra superior a la registrada un año atrás (7,21%) y a la presentada por su *peer Group* (8,15%), hecho que convierte a Stanford Líquido en un vehículo de inversión atractivo para los inversionistas. Adicionalmente se observa que el coeficiente de variación (39%) ha disminuido en comparación con el observado en la última revisión periódica (66%), pero continúa siendo superior al registrado por su grupo comparable (20% a 25%).

En este sentido, es deseable que el administrador mantenga los niveles de rentabilidad evidenciados

reduciendo tanto su volatilidad como el coeficiente de variación, para de esta manera poder acceder a niveles de retornos competitivos y estables en el tiempo, dada la proliferación que han tenido estos vehículos de inversión durante los últimos años.

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

Stanford Líquido conservó una exposición mínima al riesgo de crédito y contraparte, situación que va en concordancia con el perfil de riesgo conservador manejado por la cartera y los lineamientos establecidos en las políticas de inversión.

Durante el semestre de análisis la cartera colectiva mantuvo una concentración promedio del 93,19% en títulos con calificación AAA, mientras que el restante 6.81% estuvo en instrumentos AA+, , razón por la cual se infiere una baja probabilidad de pérdidas por incumplimientos en el pago de capital e intereses de las emisiones.

En cuanto a las concentraciones por emisor se puede apreciar una adecuada diversificación, toda vez que ninguno de ellos tuvo una participación promedio superior al 15% del portafolio a excepción de un emisor del sector financiero que cuenta con la máxima calificación de corto plazo, las inversiones en este emisor fueron en su mayoría cuentas bancarias y marginalmente CDT's, , por lo que no representan un riesgo crediticio significativo en comparación con títulos de renta fija de mayor plazo.

En opinión de la calificadora para el mantenimiento del actual nivel calificación es deseable una mayor atomización de las inversiones en emisores de excelente calidad crediticia que permitan mitigar el riesgo de crédito y contraparte, siendo este un aspecto al que se le continuará realizando seguimiento.

Dentro del análisis del riesgo de crédito se analiza el riesgo de contraparte, el cual se acentúa en las operaciones de liquidez activas. Para el periodo de análisis Stanford Líquido no efectuó este tipo de operaciones.

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

Stanford Líquido 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.

La cartera colectiva ha mantenido una estrategia mixta de indexación y altas posiciones en activos líquidos, en línea con el incremento en la duración del portafolio definido por la administración, factores que le han permitido atenuar el

impacto de las variaciones en las condiciones del mercado y asimismo obtener buenos resultados en términos de rentabilidad.

#### **✓ Riesgo de tasa de interés**

Durante el periodo analizado se destacan incrementos en la participación de instrumentos de corto plazo (vista), los cuales representaron el 34,56% del portafolio, disminuyendo aquellos indexados a la DTF que participaron con el 32,82% de las inversiones. Esta estrategia esta orientada a mitigar el riesgo de liquidez ante cualquier contingencia que pueda presentar el vehiculo de inversión y a la búsqueda de coberturas naturales ante las fluctuaciones en el nivel de precios de la economía y por consiguiente de sus tasas de interés que generan volatilidad en el precio de los activos. La actual composición del portafolio por factores de riesgo le permite a Stanford Líquido tener un nivel parcial de cobertura frente a las variaciones del mercado, situación acorde con el perfil de riesgo conservador ofrecido por el administrador.

La estructura de plazos de las inversiones y su composición por factores de riesgo generó un aumento de la duración<sup>1</sup> promedio ponderada del portafolio la cual paso de 89 días a 333 días, por concepto de la Superintendencia Financiera de Colombia y dada la naturaleza de Stanford Líquido, se definió que la duración del portafolio debería mantenerse en promedio superior a 300 días por el ajuste al perfil de mediano plazo contemplado en la cartera y la nueva orientación definida por la administración de misma. En este sentido se evidencia una mayor exposición del portafolio colectivo al riesgo de mercado<sup>2</sup>; sin embargo, dicho riesgo se encuentra parcialmente mitigado gracias a la estructura de liquidez que actualmente mantiene Stanford Líquido concentrada en inversiones a la vista.

#### **✓ Riesgo de Liquidez**

La actual composición por plazos de las inversiones de Stanford Líquido es consistente con la naturaleza abierta de la cartera, aspecto que contribuye a reducir la exposición a este tipo de riesgo, el cual es generado por la elevada participación de recursos en suscriptores institucionales, cuyo hábito de permanencia es de corto plazo, así como por la concentración de valor de los 20 mayores adherentes de la cartera.

<sup>1</sup> Duración de Macaulay.

<sup>2</sup> Para el semestre analizado la duración del portafolio incluyendo las inversiones a la vista fue de 76 días, cifra acorde con aquellas encontradas en carteras colectivas de características similares.

*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*

Este riesgo también se encuentra parcialmente mitigado toda vez que el administrador realiza análisis del flujo de caja de los pasivos, entre otros aspectos, determinando los momentos de stress y los montos de liquidez que debe mantener el portafolio.

Stanford Líquido contó con un adecuado soporte de liquidez (inversiones con vencimientos inferiores a 30 días) que represento en promedio para el semestre de análisis el 36,60% de la cartera, dicho soporte fue suficiente para cubrir el mayor retiro presentado durante este periodo de tiempo el cual ascendió al 29,5% de los recursos administrados, sin tener que liquidar activos de su portafolio a descuento o recurrir a operaciones pasivas de liquidez.

Por su parte, se observa que la participación de los 20 mayores adherentes de la cartera colectiva ha aumentado pasando del 50,2% al 67,5% del total de los recursos, este aspecto representa una mayor exposición al riesgo de liquidez en la medida que se presenten escenarios de retiros parciales o totales de dichos inversionistas. Análogamente se aprecia que en cuanto a la segmentación de valor del portafolio colectivo los suscriptores institucionales (personas jurídicas) concentraron el 75,4% y los naturales el restante 24,6% del total del portafolio.

En relación con lo anterior, constituyen oportunidades de mejora para Stanford Líquido, la mayor dispersión en la concentración de recursos de los mayores adherentes, así como en la actual composición de aportes por tipo de adherente, aspectos a los que la calificadora hará seguimiento.

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

Stanford Bolsa y banca S.A. ha venido desarrollando e implementando estrategias tendientes al robustecimiento de su estructura tecnológica y de control interno, con el fin de dar adecuado respaldo al crecimiento que se tiene proyectado en el corto y mediano plazo, a la estandarización de procesos y a la búsqueda de eficiencias operativas que le permitan obtener indicadores financieros acordes con los del sector.

La medición y el seguimiento de los riesgos de mercado son ejecutados diariamente por medio de una herramienta diseñada internamente. Adicionalmente, la compañía cuenta con un software llamado *SAFYR*<sup>3</sup> para la valoración y control de riesgos de los portafolios de terceros y carteras colectivas administrados por la firma. La base de datos es

<sup>3</sup> Sistema de análisis financiero y rentable.

manejada en el sistema SQL SERVER, la cual garantiza backups diarios.

Adicional al VaR reglamentario la firma cuenta con un modelo interno de valor en riesgo del fondo que incluye VaR no diversificado, diversificado e incremental además de tener subdivisiones por tipo de título y por plazos. El cumplimiento de los límites de VaR establecido, es monitoreado diariamente por el área de riesgo.

La asignación de cupos de contraparte y de emisor se basa en un modelo estadístico que determina el estado de una entidad a partir de un análisis de variables tanto cualitativas como cuantitativas. En este sentido, se analizan indicadores financieros, calificaciones de riesgo, composición accionaria, entre otros. Una vez aplicado el modelo de asignación de cupos y hecho el análisis respectivo es el comité de riesgo el encargado de presentarlos ante la junta directiva quien finalmente los aprueba.

El fortalecimiento del área de auditoria, que con motivo de la compra de *Stanford Trust Company Limited*, se encuentra apoyada por el grupo independiente de Auditoria Corporativa de *Stanford Financial Group* con sede en Houston y con la asesoría de la Vicepresidencia de *Compliance* para Latinoamérica, ubicada en Miami.

Para el 2008 se asigno a un funcionario para que desempeñara las labores del contralor normativo, rol que anteriormente estaba en cabeza de la gerencia de cumplimiento, hecho que le da mayor independencia y transparencia a los órganos de control existentes en la sociedad. Así mismo, la auditoria realiza análisis aleatorios a las diferentes operaciones que realiza la comisionista, con el fin de detectar y mitigar eficientemente los riesgos operativos y legales de Stanford Bolsa y Banca S.A.

Stanford Bolsa & Banca S.A. ha venido desarrollando e implementado de manera exitosa el modelo del sistema de administración del riesgo operativo, de acuerdo con lo establecido en la normatividad vigente<sup>4</sup>, en este sentido se han desarrollado las políticas y objetivos tendientes a la mitigación de este tipo de riesgo. Se ha establecido la estructura de las funciones así como los deberes de los responsables de los procesos, la matriz de riesgos con su respectivo mapa para cada línea de negocio y la estructura de la base de datos entre otros aspectos. Todos los procedimientos definidos y avances logrados se encuentran debidamente consignados en el manual de riesgo operativo de la Comisionista.

<sup>4</sup> Circulares 048 y 049 de 2006.

*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*

Stanford Bolsa & Banca S.A. cuenta con robustos procesos y procedimientos encaminados a la prevención del lavado de activos y la financiación del terrorismo. Entre los procedimientos anteriormente mencionados se pueden apreciar procesos de seguridad desarrollados directamente por *Stanford Financial Group* mediante oficinas de investigación en el exterior, verificación en listas OFAC y otras listas restrictivas a nivel nacional e internacional, niveles de aprobación especial para aquellas personas que manejan dineros públicos y/o que tienen reconocimiento público entre otros.

En línea con el objetivo de nivelación tecnológica con *Stanford Financial Group*, la comisionista ha venido realizando inversiones estratégicas orientadas al robustecimiento de la planta tecnológica de la compañía.

Entre las principales inversiones hechas al mes de julio de 2008 se destacan: la renovación de la infraestructura de red de la compañía, de los servidores de la sociedad, de la infraestructura en seguridad y del data center, así como la implementación de sistema de telefonía de data y voz IP y la adquisición de un sistema de teleconferencias entre otros. Para el segundo semestre de 2008, la firma tiene previsto realizar inversiones encaminadas al desarrollo de un portal WEB transaccional para los clientes, la implementación de un aplicativo automático de análisis contable (comisiones presupuestos y costos "P&G"), intranet, un sistema para el uso de derivados y la puesta en marcha del programa *Oracle* para el procesamiento y almacenamiento de datos.

Adicionalmente la firma cuenta con los aplicativos OyD<sup>5</sup> y con el software *SAFYR* para la administración del negocio y el manejo de información, respaldados por el software *SIFIVAL* y *SQL* bajo las plataformas de *Windows 2005* más un *Service Pack 2*. Los sistemas de negociación son soportados por la Bolsa y Valores de Colombia y el Banco de la Republica (MEC, MEC Plus, Inverlace, Zebra y Set-FX) apoyados en sistemas de información y de seguimiento del mercado como *Bloomberg* y *Reuters*.

Constituye una oportunidad de mejora, reflejar en una mayor escala las sinergias con *Stanford Financial Group* en un continuo mejoramiento de los sistemas tecnológicos, planes de contingencia, y mecanismos de servicio al

cliente, todo con el fin de continuar ganando competitividad y reconocimiento en el mercado.

*"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."*

<sup>5</sup> OyD Valores es el software que se utiliza para la administración todo lo relacionado con clientes, especies, órdenes, operaciones, OTC, divisas, OPCF, Yankees, tesorería, análisis de información, intranet, contabilidad y con el cumplimiento de todas las normas establecidas por la Bolsa de Valores de Colombia, la Superintendencia Financiera de Colombia y la DIAN. Fuente: [www.alcuadrado.com](http://www.alcuadrado.com).

***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 STANFORD LÍQUIDO



**Contactos:**

Javier Oliveros Pineda  
Camilo de Francisco V.

joliveros@brc.com.co  
cdfrancisco@brc.com.co

### Calificación: F - AAA / 2 BRC 2+

Administrada por: Stanford S.A.  
Clase (plazo de aportes): Abierta  
Fecha Última Calificación: 26 de Octubre de 2007  
Seguimiento a: 30 de Junio de 2008

### 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 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.

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria

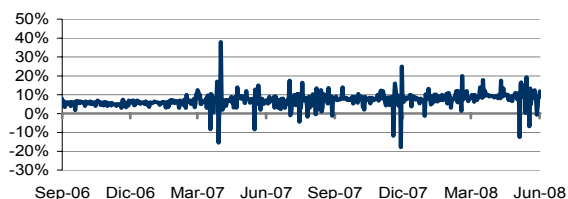
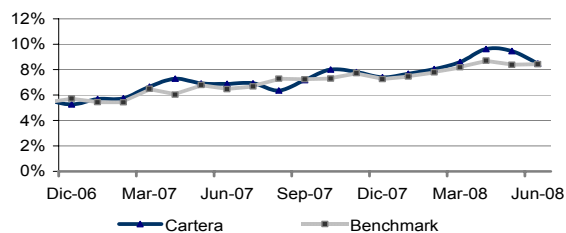


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual

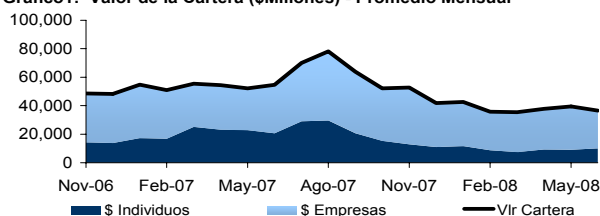


### EVOLUCIÓN DE LA CARTERA

**Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida**

Valor en millones al:	30 de Junio de 2008	<b>\$ 32,163</b>
Máximo Retiro Semestral /1		29.5%
Crecimiento Anual de la Cartera		-45.2%
Crecimiento Semestral de la Cartera		-24.5%
Volatilidad Anual del Valor de la Cartera /2		5.8%
Volatilidad Semestral del Valor de la Cartera /2		5.8%

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



### RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

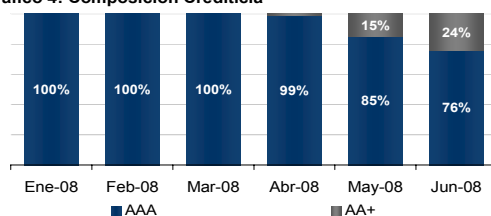


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

CARTERA CALIFICADA	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	7.96%	8.64%	9.20%
Volatilidad	3.76%	3.41%	4.11%
BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	7.70%	8.15%	8.50%
Volatilidad	1.47%	1.66%	1.64%

Tabla 2: Concentración en los Cinco Principales Emisores

Emisor	ene-08	feb-08	mar-08	abr-08	may-08	jun-08	Total
Primero	33%	25%	19%	12%	13%	21%	20.2%
Segundo	7%	20%	13%	15%	11%	5%	11.9%
Tercero	5%	9%	10%	8%	13%	8%	9.0%
Cuarto	12%	7%	7%	6%	5%	8%	7.2%
Quinto	1%	1%	7%	8%	10%	10%	6.4%
<b>Total</b>	<b>58%</b>	<b>62%</b>	<b>56%</b>	<b>49%</b>	<b>52%</b>	<b>52%</b>	<b>55%</b>

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 días E.A : Período Año/ Semestre/ Trimestre: Últimos 12/ 6/ 3 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  
STANFORD LÍQUIDO**



**Calificación: F - AAA / 2 BRC 2+**

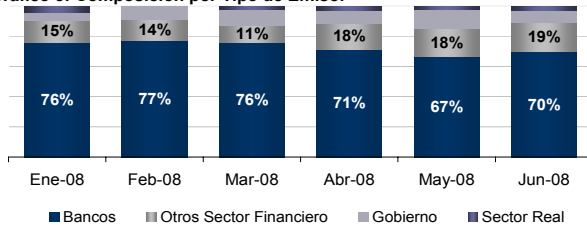
**Contactos:**

Javier Oliveros Pineda  
Camilo de Francisco V.

[joliveros@brc.com.co](mailto:joliveros@brc.com.co)  
[cdfrancisco@brc.com.co](mailto:cdfrancisco@brc.com.co)

Administrada por: Stanford S.A.  
Clase (plazo de aportes): Abierta  
Fecha Última Calificación: 26 de Octubre de 2007  
Seguimiento a: 30 de Junio de 2008

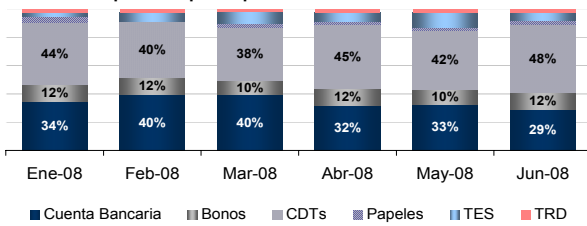
**Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor**



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

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Ene-08	14.5%	83.5%
Feb-08	4.9%	58.7%
Mar-08	10.1%	77.7%
Abr-08	12.6%	56.1%
May-08	11.7%	67.8%
Jun-08	8.5%	61.1%
<b>Promedio semestre de estudio</b>	<b>10%</b>	<b>67%</b>
<b>Promedio año anterior /5</b>	<b>10%</b>	<b>50%</b>

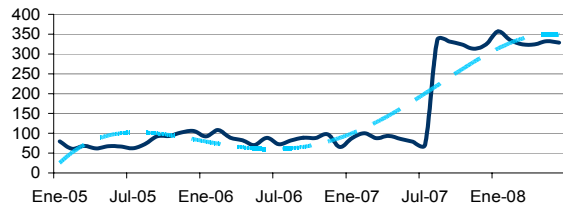
**Gráfico 6: Composición por Especie**



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

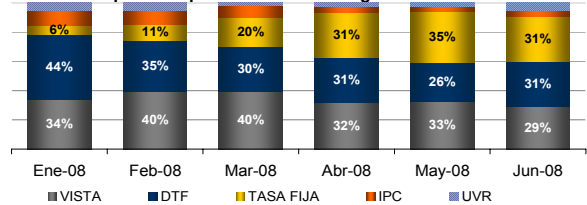
Duración /6	2004	2005	2006	2007	2008
Ene	98	79	92	88	356
Feb	126	61	108	100	335
Mar	107	68	89	88	324
Abr	73	62	82	93	324
May	76	67	70	86	332
Jun	84	67	89	79	329
<b>Promedio Semestre de estudio</b>	<b>94.0</b>	<b>67.3</b>	<b>88.3</b>	<b>88.9</b>	<b>333.3</b>

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

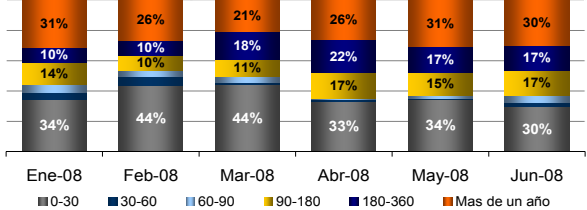


**RIESGO DE MERCADO**

**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.

Anexo: Escala de calificación

**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**

<b>4</b>	El fondo presenta un riesgo alto debido a su sensibilidad a las variaciones en las condiciones de mercado.
<b>5</b>	El fondo presenta un riesgo muy alto debido a su sensibilidad a las variaciones en las condiciones de mercado.
<b>6</b>	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**

<b>BRC 1+</b>	El fondo posee un excelente desarrollo operativo y administrativo, con una muy baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por estos factores.
<b>BRC 1</b>	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.
<b>BRC 2+</b>	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.
<b>BRC 2</b>	El desarrollo operativo y administrativo es aceptable pero con vulnerabilidad manifiesta en ciertas áreas respecto a fondos con calificaciones superiores.
<b>BRC 3</b>	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**

<b>BRC 4</b>	Las áreas operativas y administrativas del fondo no poseen un desarrollo adecuado, por tanto son vulnerables a pérdidas originadas en estos factores.
<b>BRC 5</b>	Las áreas administrativa y operativa del fondo no poseen un desarrollo adecuado, por tanto son altamente vulnerables a pérdidas originadas en estos factores.
<b>BRC 6</b>	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.