

**CARTERA COLECTIVA ABIERTA VALOR PLUS
 ADMINISTRADA POR FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S. A.**

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO	RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL
CALIFICACIÓN INICIAL	F AAA / 2+ (Triple A/ Dos más)	BRC 1+ (Uno más)

Cifras al 31 de Diciembre del 2009 (pesos): Valor del fondo: \$1,089 Billones cierre de mes. Rentabilidad diaria neta: 3,97% promedio semestral.	Historia de la calificación: Calificación Inicial Feb/10: F AAA/2+; BRC1+
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones de la *Cartera Colectiva Abierta Valor Plus*, administrada por *Fiduciaria CorfiColombiana para los meses de Julio del 2009 a Diciembre del 2009*, también en los estados financieros auditados.

1. PERFIL DE LA CARTERA COLECTIVA

De acuerdo con su prospecto de inversión, la Cartera Colectiva Abierta¹ Valor Plus tiene un perfil de riesgo bajo, por cuanto la política de inversión es en valores de alta calidad crediticia², con sistema de administración de riesgo de mercado adecuado. El perfil de inversión de la cartera colectiva permite inversiones inscritas o no en el Registro Nacional de valores y Emisores, valores emitidos por entidades bancarias en el exterior, bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito y valores emitidos por empresas extranjeras del sector real cuyas acciones estén inscritas en una o varias bolsas de valores internacionales reconocidas.

El monto mínimo para el ingreso a la cartera colectiva Valor Plus es de \$200.000, por este mismo valor los inversionistas podrán realizar aportes adicionales que se contabilizarán como un mayor valor de la inversión inicial. Ningún inversionista podrá poseer directamente más del 10% del patrimonio de la cartera colectiva. La sociedad administradora recibe por la gestión de la cartera colectiva una comisión previa y fija de 1,5% efectiva anual descontada diariamente, calculada con base en el valor neto o del patrimonio de la respectiva cartera del día anterior.

¹ Los inversionistas podrán redimir sus recursos en cualquier momento.

² Como mínimo el 80% del portafolio deberá estar concentrado en valores con calificación AAA o Nación.

2. DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

El comité técnico de BRC Investor Services S.A. SCV otorgó las calificaciones de **F AAA/2+** en **riesgo de crédito y mercado** y **BRC 1+** en **riesgo administrativo y operacional** a la Cartera Colectiva Abierta Valor Plus.

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

Riesgo Administrativo y operacional:

La calificación BRC 1+ (uno mas), en grado de inversión, indica que la cartera posee un excelente desarrollo operativo y administrativo, con una baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por estos factores.

3. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA COLECTIVA

Al cierre de diciembre de 2009 Valor plus sumó \$1.089.209 millones con un crecimiento semestral de 11,2%, el cual estuvo acompañado de una mayor volatilidad en su valor (7,0%) frente a la del mismo periodo del año³ anterior.

Es un reto constante para el administrador el consolidar una tendencia creciente en el valor de la Cartera por la concentración de recursos provenientes de inversionistas institucionales, si bien su flujo de caja ha sido periódico. En este sentido, el 40,53% de los inversionistas son personas jurídicas y aportan el 97,75% de la Cartera, mientras que el porcentaje restante corresponde a personas naturales.

Durante el periodo de análisis, Valor Plus se ha caracterizado por tener una estrategia orientada hacia inversiones a la vista, CDT's de corto y mediano plazo indexados a DTF y tasa fija, que generan mayor liquidez y a su vez poca variabilidad en la rentabilidad (ver Grafico 7 y 8). En línea con lo anterior, la rentabilidad diaria semestral se ubicó en 3,97%, la cual resultó inferior a la registrada por su grupo pares que tuvo un rendimiento del 4,66% para el mismo periodo.

4. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Durante el periodo analizado, comprendido entre julio y diciembre del 2009, la exposición a riesgos de crédito de la cartera colectiva fue conservadora, por la atomización y la excelente calidad crediticia de los emisores de los activos que forman parte del portafolio de inversiones.

- El portafolio se concentró 96,24% en promedio en títulos e inversiones con calificación AAA, mientras que las AA+ participaron con un 3,58%. De lo anterior se infiere una baja probabilidad de pérdidas por incumplimientos en el pago de capital e intereses (Grafico 4).
- Como se observa en la tabla 2 del anexo 1, la concentración por emisor muestra una adecuada diversificación dado que ninguna entidad participa con más del 15% del valor del portafolio, aspecto que la calificadora pondera positivamente.

Dentro del análisis del riesgo de crédito se analiza el riesgo de contraparte, el cual se acentúa en las operaciones de liquidez activas o pasivas. En el caso de

³ La volatilidad de los recursos administrados entre julio-diciembre del 2008 fue de 4,65%.

la cartera Valor Plus no hubo operaciones de este tipo durante el periodo analizado.

5. RIESGO DE MERCADO

Valor Plus se encuentra expuesto a factores de riesgo de mercado asociados a las variaciones en las tasas de interés, así como el 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

La importante participación en instrumentos a la vista de 51,92% manifiesta la intención del administrador de mitigar la exposición de la cartera colectiva ante cambios en las condiciones del mercado. A pesar de esto, durante los últimos seis meses Valor Plus ha mantenido un indicador de duración superior a los 300 días (gráfico 9), que ha resultado en un coeficiente de variación⁴ de 82,5%, que si bien es inferior a su *peer group* de 89,30%, refleja una sensibilidad moderada a las condiciones del mercado.

Las inversiones en tasa fija tienen una participación promedio de la cartera de 24,50%. Dicha estructura generó mayores retornos debido a la disminución en la tasa de intervención.

✓ Riesgo de Liquidez

Valor plus mantiene un colchón de liquidez acorde con el comportamiento de su flujo de caja que le permitió, entre otros factores, acceder a la presente calificación en riesgo de mercado. Sin embargo, la volatilidad de su valor genera una mayor exposición a factores de liquidez y hace más exigente su gestión, a lo cual la Calificadora hará continuo seguimiento.

- Durante el periodo analizado mantuvo recursos suficientes en cuentas bancarias para cubrir el mayor retiro correspondiente al 17,5%⁵ de su valor, a su vez mantiene un colchón de liquidez de inversiones con un plazo de 0-30 días promedio semestral de 57%. De lo anterior, no tuvo que recurrir a operaciones pasivas de liquidez o a la liquidación de títulos del portafolio a descuento.
- La concentración de recursos del mayor suscriptor de la cartera fue 8% y de los 20 mayores 47%. Esta estructura de aportes genera una moderada exposición a riesgos de liquidez y hace más

⁴ Calculado como la volatilidad de la rentabilidad (desviación estándar de los retornos) sobre la rentabilidad de la cartera, para un periodo de tiempo de seis meses.

⁵ Máxima redención entre julio- diciembre del 2009.

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.

exigente la gestión del flujo de caja, más aún ante la naturaleza abierta de la Cartera.

6. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Fiduciaria Corficolombiana cuenta con las más altas calificaciones tanto de Calidad en la Administración de Portafolios de P AAA como en Riesgo de Contraparte AAA otorgadas por BRC Investor Services S. A.

El manejo de la estructura y las instancias de riesgo de la Fiduciaria Corficolombiana está encabezado por la Junta Directiva, la cual se encarga de establecer las políticas, definir el perfil de riesgo para los diferentes productos y servicios, la aprobación de los límites de atribuciones para las operaciones de la Fiduciaria, a su vez están informados sobre los procesos, estructura de los negocios y naturaleza de las actividades, con el fin de que éstos sean monitoreados y se les realice el debido seguimiento. Así mismo debe definir el perfil de exposición al riesgo de la fiduciaria y aprobar los nuevos productos, programas y manuales adoptados.

Riesgo de crédito y contraparte

Para controlar el riesgo crediticio, la fiduciaria utiliza la metodología CAMEL para la definición de cupos del sector financiero. Adicionalmente se siguen las recomendaciones del Comité de Crédito de Corficolombiana y luego se llevan a aprobación a la Junta Directiva y son monitoreados diariamente por el área de riesgos.

En el caso en que alguna operación de inversión requiera el sobrepaso de algún cupo, éste debe ser aprobado por lo menos por tres miembros de la Junta Directiva, una vez haya sido reportado previamente a la gerencia de riesgos.

Riesgo de mercado

Las herramientas y procedimientos de control y de gestión de sus inversiones son apropiadas en línea con las sociedades administradoras con la máxima calificación. El principio fundamental de control es la adecuada segregación de funciones entre las actividades del *front, middle* y el área de riesgos la cual junto con el *back office* tiene control dual de todas las operaciones.

Para controlar el riesgo de mercado, la Sociedad diariamente lleva a cabo una valoración de los portafolios; utiliza curvas ideales por indicador y las compara con las reales; revisa la variación de las tasas por mercado de los títulos vigentes en los portafolios; calcula el VaR utilizando la metodología *Risk Metrics* y el

Limite MAT (Management Action Trigger); realiza análisis de sensibilidad para las tasas de deuda pública.

Para mitigar el riesgo de liquidez, las Carteras Colectivas administradas por la Fiduciaria mantienen instrumentos de deuda de alta liquidez de tal manera que puedan ser liquidados en el mercado en caso de requerir los recursos y por otra parte se mantiene una porción en recursos líquidos con el fin de cubrir las salidas diarias sin afectar la rentabilidad de los portafolios. Las políticas en este sentido son revisadas en el comité de Riesgos, en donde los ajustes dependen si se considera necesario para atender cualquier movimiento de recursos por efectos del comportamiento de las tasas de interés.

Riesgo operativo

Fiduciaria Corficolombiana 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, 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 actualizada con su respectivo mapa para cada línea de negocio y la estructura de la base de datos entre otros aspectos.

Como aspecto sobresaliente, cabe mencionar que la Sociedad lleva cinco años certificada en gestión de calidad ISO 9001-2000, lo que asegura que las políticas se encuentran documentadas y los procesos internos sistematizados, permitiéndole un nivel de control mayor y mitigando parcialmente el riesgo operacional. Además, permite contar con productos y servicios que garanticen la satisfacción de los clientes a través de la adecuada ejecución y control de los procesos.

Prevención y control de lavado de activos: SARLAFT

El SARLAFT implementado abarca todas las actividades que realiza la Fiduciaria en desarrollo de su objeto social principal y prevé procedimientos y metodologías que la protegen de ser utilizada en forma directa, es decir a través de sus accionistas, administradores y vinculados, como instrumento para el lavado de activos y/o canalización de recursos hacia la realización de actividades terroristas o cuando se pretenda el ocultamiento de activos provenientes de dichas actividades.

Control interno, auditoría interna y externa

Para llevar a cabo la validación y retroalimentación de los procesos de auditoría, se llevan a cabo reuniones

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.

con el Comité de Auditoría conformado por tres miembros de la Junta Directiva y cuya función es supervisar el proceso de valoración de riesgo de la Fiduciaria y hacer el informe sobre los resultados del Comité de Riesgo e Inversión.

"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 se cumplió en los tiempos previstos. Es necesario mencionar que se ha revisado la información pública disponible para contrastar con la información entregada por el Calificado.


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

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

Anexo 1. HOJAS DE FICHA RESUMEN

CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS

CARTERA COLECTIVA ABIERTA VALOR PLUS



Contactos:
Ricardo Alonso Pereira León
Juan Sebastián Ocampo Posso
María Soledad Mosquera R.

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

Calificación: F AAA / 2+ BRC 1+

Administrada por: *Fiduciaria Corficolombiana*
Clase (plazo de aportes): *Abierta*
Fecha Última Calificación: *Calificación Inicial*
Seguimiento a: *31 de diciembre de 2009*

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN*

Riesgo de Crédito: F AAA
El fondo 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 la variación de las condiciones del mercado. Sin embargo mantiene una vulnerabilidad mayor a estos factores que aquellos calificados con calificaciones más altas.

Riesgo Administrativo y Operacional: BRC 1+
El fondo posee un excelente desarrollo operativo y administrativo, con una muy baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por estos factores.

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria

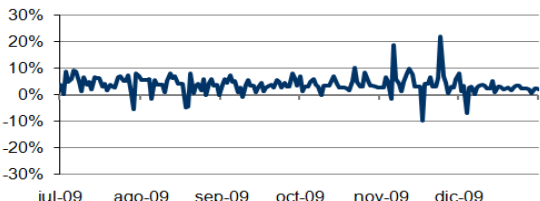
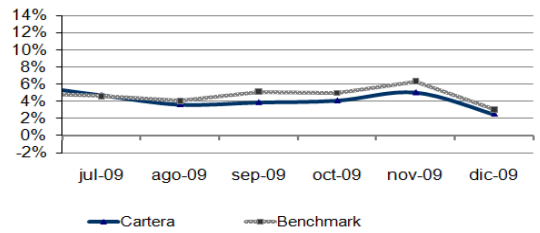


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



EVOLUCIÓN DE LA CARTERA

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones de: 31 de diciembre de 2009 **\$ 1.089.209,8**

Máximo Retiro Semestral /1 17,5%

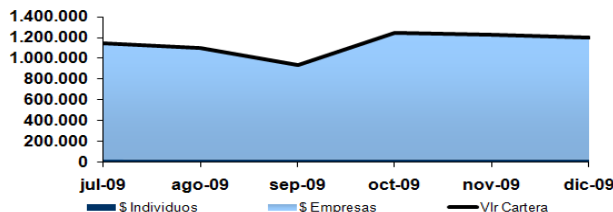
Crecimiento Anual de la Cartera 23,7%

Crecimiento Semestral de la Cartera 11,2%

Volatilidad Anual del Valor de la Cartera /2 6,1%

Volatilidad Semestral del Valor de la Cartera /2 7,0%

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



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

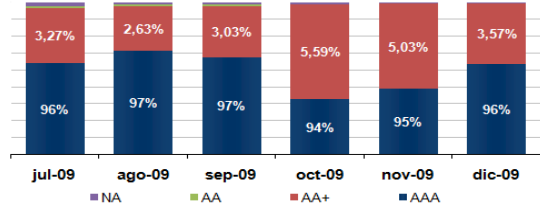


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

CARTERA CALIFICADA	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	6,59%	3,97%	3,86%
Volatilidad	5,78%	3,28%	3,71%

BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	6,94%	4,66%	4,76%
Volatilidad	5,97%	4,16%	4,41%

Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	jul-09	ago-09	sep-09	oct-09	nov-09	dic-09	Total
Primero	10%	7%	12%	10%	8%	10%	9,4%
Segundo	9%	13%	8%	9%	11%	5%	9,3%
Tercero	19%	18%	4%	5%	4%	4%	8,9%
Cuarto	6%	6%	9%	10%	11%	10%	8,8%
Quinto	5%	7%	10%	7%	5%	13%	7,6%
Total	48%	52%	44%	41%	39%	41%	44%

* Aplica indistintamente para fondos y carteras colectivas.

/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 diaria E.A.; 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. - 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 VALOR PLUS



Contactos:

Ricardo Alonso Pereira León
Juan Sebastián Ocampo Posso
María Soledad Mosquera R.

jocampo@brc.com.co
mamosquera@brc.com.co

Calificación: F AAA / 2+ BRC 1+

Administrada por: Fiduciaria Corficolombiana
Clase (plazo de aportes): Abierta
Fecha Última Calificación: Calificación Inicial
Seguimiento a: 31 de diciembre de 2009

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

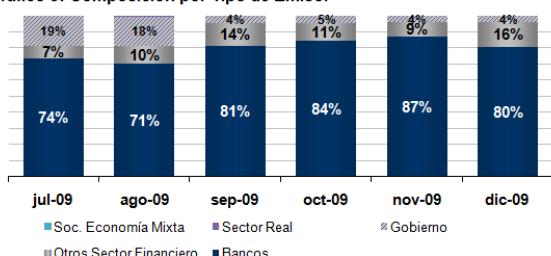


Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Jul-09	8,7%	46,1%
Ago-09	5,2%	41,4%
Sep-09	5,8%	43,6%
Oct-09	9,2%	55,4%
Nov-09	9,2%	50,2%
Dic-09	10,4%	46,9%
Promedio semestre de estudio	8%	47%
Promedio año anterior /5	#N/A	#N/A

Gráfico 6: Composición por Especie

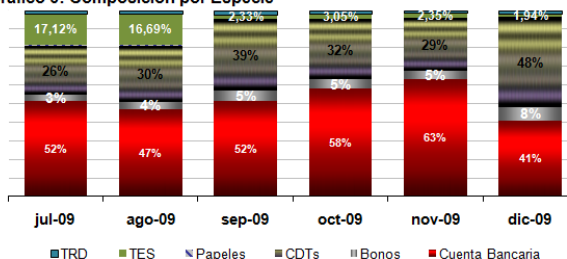


Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2005	2006	2007	2008	2009
Jul	n/a	n/a	n/a	n/a	350
Ago	n/a	n/a	n/a	n/a	378
Sep	n/a	n/a	n/a	n/a	307
Oct	n/a	n/a	n/a	n/a	333
Nov	n/a	n/a	n/a	n/a	339
Dic	n/a	n/a	n/a	n/a	323
Promedio Semestre de estudio	n/a	n/a	n/a	n/a	338,4

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

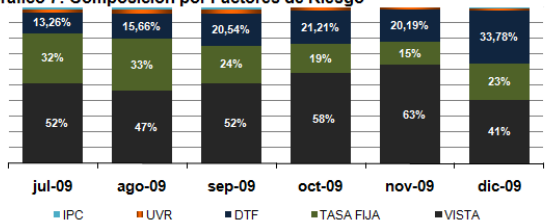


Gráfico 9: Evolución de la Duración en días

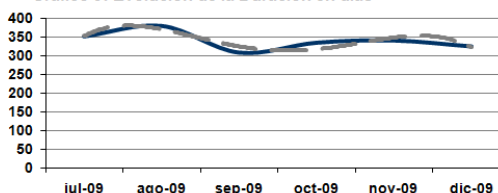
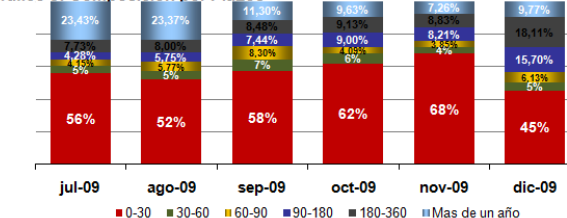


Gráfico 8: Composición por Plazos



/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. - 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.