

Fitch Afirma las Calificaciones de Fondos Administrados por Fiduciaria Corficolombiana

Fitch Ratings afirmó las Calificaciones de Sensibilidad al Riesgo de Mercado y de Calidad Crediticia de Fondos de Inversión Colectiva (FIC) gestionados por Fiduciaria Corficolombiana S.A. (Fiducorcolombiana).

Información adicional sobre el comportamiento histórico de estos fondos y cómo comparan frente a sus pares o los demás fondos de deuda calificados por Fitch puede ser consultada en la publicación más reciente de la serie de reportes "Comparativo de Fondos de Deuda Colombia".

Las calificaciones de calidad crediticia y de sensibilidad al riesgo de mercado de los fondos no incorporan opinión sobre la probabilidad de la aplicación de medidas extraordinarias de gestión de liquidez, ni el riesgo de redención de los fondos.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Análisis del Administrador:

La fiduciaria, con calificación 'Excelente(col)' de Calidad de Administración de Inversiones, tiene un proceso de toma de decisiones de inversión disciplinado y formal en cabeza del Comité de Inversión, que además tiene el soporte de personal calificado y sistemas adecuados. Asimismo, sobresale la administración de riesgos, que se considera robusta e independiente, siguiendo políticas profundas y documentadas. La calificación incorpora el soporte por parte de Corporación Financiera Colombiana S.A (Corficolombiana), evidenciado en la Unidad de Servicios Compartidos y el Modelo Comercial Integrado.

FIC Abierto con Pacto de Permanencia Capital Plus – 'S3/AAAf(col)'

Sensibilidad al Riesgo de Mercado:

La afirmación de la calificación 'S3(col)' responde a que el fondo mostró, en promedio, una sensibilidad moderada al riesgo de mercado, medida a través del Factor de Riesgo de Mercado (MRF, por sus siglas en inglés). Así, en el período analizado, de mayo de 2021 a abril de 2022, la duración modificada (DM) promedio fue de 1,1, acorde con la calificación afirmada. Aunque la DM reflejó una tendencia decreciente, cerró abril de 2022 en 0,91 y registró su nivel más bajo en marzo de 2022 (0,79), lo que es consistente con un el nivel de calificación 'S2(col)', la estrategia de corto plazo del administrador considera, en la medida de lo posible, tomar mayores niveles de riesgo, los cuáles estarían acordes con la calificación 'S3(col)'. Al tener el fondo una composición mayoritaria en instrumentos calificados en la categoría 'AAA(col)', el riesgo *spread* del portafolio es bajo.

Durante el periodo analizado, la liquidez a tres meses, correspondiente a las inversiones en disponible y los vencimientos inferiores a 91 días, promedió 24,0% y cerró abril de 2022 en 17,0%; Fitch considera que son registros acordes con un fondo con pacto de permanencia. El principal y los 20 inversionistas más grandes representaron 46,9% y 87,4% del valor total del fondo respectivamente. Aunque uno de esos inversionistas es una cuenta ómnibus, Fitch considera la concentración por inversionista alta; no obstante, observa que el pacto de permanencia de 30 días mitiga el riesgo de salida de clientes de manera inesperada.

Calidad Crediticia:

Durante el período analizado, el WARF mantuvo una métrica equivalente a una calificación 'AAAf(col)', que se fundamenta en la concentración en activos con la más alta calificación en escala nacional, la cual supera el 50%. El consumo promedio del rango establecido del WARF para la calificación más alta fue de 69,3%.

La participación promedio de los tres y cinco emisores principales fue de 36,7% y 54,6% respectivamente, lo cual es considerado por Fitch como una concentración moderada. Fitch aplica escenarios de estrés al WARF base para medir la sensibilidad del portafolio al riesgo de concentración por emisor. Específicamente, disminuye las calificaciones crediticias de las tres y cinco exposiciones más grandes por un escalón (notch) y recalcula el WARF. En algunos de los meses analizados, al menos un escenario de estrés indicó un riesgo mayor al de la calificación

afirmada. En caso de que el fondo refleje, de manera continua, niveles de WARF estresado no acordes con la calificación actual, esta puede cambiar.

En el período evaluado, las inversiones en instrumentos relacionados con su matriz promediaron 3,4%. Al cierre de cada mes analizado, el fondo no tenía operaciones de liquidez ni derivados y los recursos líquidos fueron depositados en entidades con calificaciones que denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento lo que mitiga el riesgo de contraparte inherente en estas operaciones.

Perfil del Fondo:

El FIC Capital Plus brinda una alternativa de inversión a un plazo de 30 días invirtiendo en activos de renta fija con calificación inferior a 'AAA(col)' en mayor proporción que algunos fondos comparables. El plazo promedio ponderado del fondo no puede ser mayor a 7 años. Está dirigido principalmente a personas naturales que busquen una rentabilidad de mercado para recursos que puedan tener permanencia y que no necesiten estar disponibles a la vista. A abril de 2022 administraba COP13.377 millones, una reducción de 8,2% frente al mismo periodo de 2021.

FIC Abierto Confianza Plus – 'S1/AAAf(col)'

Sensibilidad al Riesgo de Mercado:

La afirmación de la calificación de Sensibilidad al Riesgo de Mercado responde a que el fondo mostró, en el período de mayo de 2021 a abril de 2022, una sensibilidad promedio muy baja a movimientos en la tasa de interés y spreads crediticios, medida a través del Factor de Riesgo de Mercado (MRF, por sus siglas en inglés). Así, la duración modificada (DM), que reflejó una tendencia decreciente, promedió 0,49 y cerró abril de 2022 en 0,31, métricas acordes con la calificación 'S1(col)'. Sin embargo, históricamente el fondo ha evidenciado que puede incrementar la DM a niveles acordes con la calificación 'S2(col)', como sucedió en algunos meses del período analizado. Al estar el fondo compuesto por instrumentos calificados en 'AAA(col)', el riesgo *spread* del portafolio no es significativo.

Fitch aplica escenarios de estrés al MRF base para medir la sensibilidad del portafolio al riesgo de concentración por emisor. Específicamente, disminuye las calificaciones crediticias de las tres y cinco exposiciones más grandes por un escalón (notch) y recalcula el MRF. En algunos de los meses analizados, los escenarios de estrés indicaron un riesgo acorde con la calificación 'S2(col)'. En caso de que el fondo refleje niveles de MRF estresado no acordes con la calificación actual, esta puede cambiar.

En el período analizado, la liquidez a tres meses del fondo (disponible e instrumentos con vencimientos menores que 91 días) fue en promedio 48,3%, registro acorde con la naturaleza del fondo. La participación promedio del principal y los 20 inversionistas más importantes fue de 27,0% y 89,6% respectivamente, en los que se encuentra una cuenta omnibus. El reglamento del fondo limita la concentración por inversionista a máximo 10% de su patrimonio. Aunque el fondo presenta una concentración alta por inversionista, mantiene una porción considerable de sus inversiones en cuentas bancarias lo que reduce el riesgo de liquidez y los clientes principales son fideicomisos administrados por la compañía lo que limita afectaciones por salida de recursos de manera inesperada.

Calidad Crediticia

Durante el período analizado, el WARF mantuvo una métrica equivalente a una calificación 'AAAf(col)', que se fundamenta en la concentración en activos con la más alta calificación en escala nacional y el corto plazo al vencimiento de sus activos. A abril de 2022, el fondo tenía una inversión de 1,6% en una cuenta bancaria de un banco con calificación de largo plazo 'A(col)'. El consumo promedio del rango establecido del WARF para la calificación más alta fue de 23,1%.

En el período analizado, al excluir los títulos emitidos por la Nación, los tres y cinco emisores principales participaron, en promedio, con 43,1% y 58,2% respectivamente. Aunque estas métricas evidenciaron una concentración moderada, el análisis no evidenció afectaciones en la calificación afirmada bajo los escenarios de estrés de la agencia que miden la sensibilidad del portafolio al riesgo de concentración potencial por emisor.

El FIC no evidenció operaciones de liquidez ni realizó derivados, y los recursos líquidos están colocados en entidades con calificaciones que denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento, lo que mitiga el riesgo de contraparte inherente en estas operaciones.

Perfil del Fondo

El objetivo del FIC Confianza Plus es brindar al inversionista una alternativa de inversión conservadora con un perfil de riesgo bajo. El fondo está dirigido principalmente a aquellos inversionistas que deben cumplir con el régimen de inversión previsto en el Decreto 1525 de 2008. A abril de 2022, el fondo administraba COP994.220 millones, un incremento de 1,7% frente al mismo período de 2021. El fondo está categorizado como fondo de renta fija nacional para entidades públicas.

FIC Abierto con Pacto de Permanencia Deuda Corporativa – ‘S3/AAAf(col)’

Sensibilidad al Riesgo de Mercado

La afirmación de la calificación ‘S3(col)’ responde a que el fondo mostró una sensibilidad moderada al riesgo de mercado, medida a través del Factor de Riesgo de Mercado (MRF, por sus siglas en inglés). Así, en el período analizado, de mayo de 2021 a abril de 2022, la duración modificada (DM) promedió 1,51 y cerró abril de 2022 en 1,45. Las anteriores métricas indican un riesgo moderado frente a movimientos en la tasa de interés, y están acordes con la calificación afirmada. Al tener el fondo una composición mayoritaria en instrumentos calificados en la categoría ‘AAA(col)’, el riesgo *spread* del portafolio no es significativo.

Durante el periodo analizado, la liquidez a tres meses, correspondiente a las inversiones en disponible y los vencimientos inferiores a 91 días, promedió 10,2%. Fitch considera que es un registro acorde con un fondo con pacto de permanencia de perfil moderado. El principal y los 20 inversionistas más grandes representaron 51,9% y 93,3% del valor total del fondo respectivamente. Aunque el más relevante es una cuenta ómnibus, Fitch considera la concentración por inversionista como alta; no obstante, observa que el pacto de permanencia de 30 días mitiga el riesgo de salida de clientes de manera inesperada.

Calidad Crediticia

Durante el período analizado, el WARF mantuvo una métrica equivalente a la calificación ‘AAAf(col)’, que se fundamenta en la concentración en activos con la más alta calificación en escala nacional. La calidad crediticia del portafolio se mantuvo estable durante los últimos 12 meses; el consumo promedio del rango establecido del WARF para la calificación más alta fue de 35,7%.

La participación promedio durante el período de los tres y cinco emisores principales fue de 36,9% y 51,4% respectivamente (incluye disponible y excluye títulos emitidos por la nación). Aunque estas métricas reflejan que el fondo está moderadamente concentrado, el análisis no evidenció afectaciones en la calificación afirmada bajo los escenarios de estrés utilizados por la agencia que miden la sensibilidad del portafolio al riesgo de concentración potencial por emisor.

En el período evaluado, las inversiones en instrumentos relacionados con su matriz promediaron 8,2%. Al cierre de los meses de análisis, el fondo no tenía operaciones de liquidez ni derivados y los recursos líquidos estaban depositados en entidades con calificaciones que denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento, lo que mitiga el riesgo de contraparte inherente en estas operaciones.

Perfil del Fondo

El FIC Deuda Corporativa tiene como objetivo obtener un crecimiento de capital a largo plazo a través de inversiones en activos de renta fija, como alternativa de inversión para inversionistas de riesgo moderado. El fondo cuenta con un pacto de permanencia de 30 días. A abril de 2022 el fondo administraba COP42.664 millones, una reducción de 76.3% frente al mismo período de 2022.

FIC Abierto Valor Plus – ‘S2/AAAf(col)’

Sensibilidad al Riesgo de Mercado

La calificación de sensibilidad al riesgo de mercado afirmada responde a que el fondo, en el período analizado, de mayo de 2021 a abril de 2022, mostró una sensibilidad promedio baja a movimientos en la tasa de interés y al riesgo *spread*, medido a través del Factor de Riesgo de Mercado (MRF por Market Risk Factor). En el periodo, la duración modificada (DM) promedió 0,61, lo cual es acorde con la calificación afirmada. Aunque la DM reflejó una tendencia decreciente, cerró abril de 2022 en 0,49 y registró su nivel más bajo en marzo de 2022 (0,38), lo que es consistente con un el nivel de calificación ‘S1(col)’, la estrategia de corto plazo del administrador considera, en la medida de lo posible, tomar mayores niveles de riesgo, los cuáles estarían acordes con la calificación ‘S2(col)’. Al estar el fondo

mayoritariamente compuesto por instrumentos calificados como 'AAA(col)' el riesgo de diferenciales de crédito del portafolio no es significativo.

En el período analizado, los CDT fueron los títulos valores preponderantes con una participación promedio de 52,0%. La liquidez a tres meses del fondo (disponible e instrumentos con vencimientos menores a 91 días) fue en promedio 41,2%, lo que se considera acorde con la naturaleza del fondo. La participación del inversionista mayor y de los 20 primeros en el fondo alcanzó en promedio 26,0% y 76,4% del valor total del fondo, respectivamente. Fitch observa que el inversionista más relevante es una cuenta ómnibus y que la mayoría de estos son fideicomisos administrados por la compañía, lo que aunado a la participación alta en cuentas bancarias reduce el riesgo de iliquidez ante la salida de clientes de manera inesperada.

El fondo evidencia exposición a dólar, sin embargo, el riesgo de tasa de cambio está cubierto a través de derivados de cobertura.

Calidad Crediticia

En el período analizado, el WARF fue consistente con la calificación 'AAAf(col)' al estar el portafolio compuesto mayoritariamente por instrumentos con la mayor calificación crediticia en escala nacional y con perfil de vencimiento corto. La calidad crediticia del portafolio se mantuvo estable durante los últimos 12 meses; el consumo promedio del WARF fue de 29,7% del rango establecido por Fitch para la calificación más alta.

En términos de concentración, los tres y cinco principales emisores participaron en promedio con 30,7% y 43,4%, respectivamente (incluye disponible y excluye títulos emitidos por la nación). Los escenarios de estrés sobre el WARF aplicados por Fitch no evidenciaron deterioro en la calificación que se afirmó. El fondo mantuvo una participación media de 11,2% de su portafolio en cuentas bancarias y activos emitidos por su casa matriz.

El fondo no evidenció la realización de operaciones del mercado monetario. Los derivados de cobertura se realizaron con una contraparte con la más alta calificación crediticia en escala nacional y los recursos líquidos están colocados en entidades con calificaciones que denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento, lo que mitiga el riesgo de contraparte inherente en estas operaciones.

Perfil de Fondo

El FIC Valor Plus tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, riesgo y volatilidad bajas, a partir de disponibilidad de caja adecuada e inmediata para atender de manera eficiente los movimientos de recursos de sus suscriptores. A abril de 2022 el fondo administraba COP1,77 billones, una reducción de 12,1% frente al mismo período de 2021.

FIC Abierto Liquidez 1525 Plus – 'S1/AAAf(col)'

Sensibilidad al Riesgo de Mercado:

La afirmación de la calificación de Sensibilidad al Riesgo de Mercado responde a que el fondo mostró, en el período de febrero de 2022 a abril de 2022, una sensibilidad muy baja a movimientos en la tasa de interés y spreads crediticios, medida a través del Factor de Riesgo de Mercado (MRF, por sus siglas en inglés). Así, la duración modificada (DM) promedió 0,05 y cerró abril de 2022 en 0,07, métricas acordes con la calificación 'S1(col)'. Al estar el fondo compuesto por instrumentos calificados en 'AAA(col)', el riesgo *spread* del portafolio no es significativo.

En el período analizado, la liquidez a tres meses del fondo (disponible e instrumentos con vencimientos menores que 91 días) fue en promedio 93,9%, registro acorde con la naturaleza del fondo. La participación promedio del principal y los 20 inversionistas más importantes fue de 62,5% y 100% respectivamente; sin embargo, el fondo se encuentra, a la fecha, en periodo de consolidación.

Calidad Crediticia

Durante el período analizado, el WARF mantuvo una métrica equivalente a una calificación 'AAAf(col)', que se fundamenta en la concentración en activos con la más alta calificación en escala nacional y el corto plazo al vencimiento de sus activos. El consumo promedio del rango establecido del WARF para la calificación más alta fue de 34,8%.

En el período analizado, al excluir los títulos emitidos por la Nación, los tres y cinco emisores principales participaron, en promedio, con 82,2% y 92,8% respectivamente. Aunque estas métricas evidenciaron concentración, el análisis no evidenció afectaciones a la calificación afirmada bajo los escenarios de estrés de la agencia que miden la sensibilidad del portafolio al riesgo de concentración potencial por emisor.

El fondo no evidenció operaciones de liquidez ni realizó derivados, y los recursos líquidos están colocados en entidades con calificaciones que denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento, lo que mitiga el riesgo de contraparte inherente en estas operaciones.

Perfil del Fondo

El FIC Liquidez 1525 Plus es un fondo de inversión colectiva de naturaleza abierta sin pacto de permanencia, cuyo objetivo es brindar al inversionista una alternativa de inversión conservadora con un perfil de riesgo bajo. El fondo está dirigido principalmente a inversionistas que deben cumplir con el régimen de inversión previsto en el Decreto 1525 de 2008 frente al manejo de excedentes de liquidez. A abril de 2022, el valor de mercado era de COP185.037 millones

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

--Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

Las calificaciones de calidad crediticia de los fondos son sensibles a cambios significativos en la composición de la cartera y en las calificaciones de las emisiones que conforman el portafolio, así como a modificaciones en sus estrategias de inversión, que puedan aumentar el WARF y reflejar una calidad crediticia menor, con excepción de aquellos calificados en 'CCCf(col)', cuya calificación es la mínima en escala nacional. En el caso de Capital Plus, si el fondo refleja, de manera continua, niveles de WARF estresado no acordes con la calificación actual, esta puede cambiar.

Las calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado son sensibles a cambios significativos en la composición de la cartera, la duración y riesgo de diferencial de tasas (spread) de las emisiones que conforman el portafolio, el uso de apalancamiento financiero, así como a cambios en sus estrategias de inversión, que puedan aumentar el MRF y reflejen una sensibilidad mayor al riesgo de mercado, con excepción de aquellos calificados en 'S6(col)' ya que es la calificación con más sensibilidad a las condiciones cambiantes en los factores de mercado. En el caso de Confianza Plus, si el fondo refleja niveles de MRF estresado no acordes con la calificación actual, esta puede cambiar.

--Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

Las calificaciones de calidad crediticia de los fondos gestionados por Fiducorcolombiana, son las más altas en la escala nacional, por lo que no es posible tomar una acción positiva de calificación.

Las calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado son sensibles a cambios significativos en la composición de la cartera, la duración y riesgo de diferencial de tasas de las emisiones que conforman el portafolio, el uso de apalancamiento financiero, así como a modificaciones en sus estrategias de inversión, que puedan disminuir el MRF y reflejar una sensibilidad menor al riesgo de mercado, con excepción de aquellos calificados en 'S1(col)' ya que es la calificación de sensibilidad menor a las condiciones cambiantes en los factores de mercado.

Para acceder a información adicional sobre principios de calificación de Fitch de fondos de deuda, por favor, consulte los criterios a los que se hace referencia más abajo, que además están publicados en el sitio web de la calificador, www.fitchratings.com

Información adicional de los fondos de deuda calificados por Fitch puede ser consultada en el Comparativo de Fondos de Deuda Colombia Abril 2020 en: <https://www.fitchratings.com/site/re/10125266>

Contactos Fitch Ratings:

Felipe Baquero (Analista Líder)
Director Asociado
+57 1 484 6770 ext. 1028
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

Sandra Páez
Directora
+57 1 484 6770 ext. 1020

Davie Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+ 1 (212) 908 0386

Relación con medios:

Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484-6770 ext. 1931. E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com/site/colombia.

Metodología aplicada en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Fondos de Deuda (Septiembre 30, 2019).

La calificación otorgada no implica una calificación de riesgo crediticio, ni es comparable con las calificaciones de riesgo crediticio otorgadas por la Sociedad Calificadora de Valores. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; y por consiguiente la firma no se hace responsable de errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

INFORMACIÓN REGULATORIA

La calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE SENSIBILIDAD AL RIESGO DE MERCADO PARA FONDOS:

S1(col). Sensibilidad muy baja al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S1' tienen una sensibilidad muy baja al riesgo de mercado. En una base relativa se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto exhiban una estabilidad alta y muestren una volatilidad relativa baja en una serie de escenarios de mercado. Estos fondos o portafolios ofrecen una exposición muy baja a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

S2(col). Sensibilidad baja al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S2' tienen una sensibilidad baja al riesgo de mercado. En una base relativa, se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto exhiban una estabilidad relativamente alta en una serie de escenarios de mercado. Estos fondos ofrecen una exposición baja a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

S3(col). Sensibilidad moderada al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S3' tienen una sensibilidad moderada al riesgo de mercado. En una base relativa, se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto exhiban alguna variabilidad en una serie de escenarios de mercado, dada una exposición mayor a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

S4(col). Sensibilidad moderada a alta al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S4' tienen una sensibilidad moderada o "moderada a alta" al riesgo de mercado. En una base relativa, se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el

valor del activo neto experimenten una variabilidad significativa en una serie de escenarios de mercado, dada una exposición significativa a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

S5(col). Sensibilidad alta al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S5' tienen una sensibilidad alta al riesgo de mercado. En una base relativa, se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto experimenten una variabilidad sustancial en una serie de escenarios de mercado, dada una exposición sustancial a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

S6(col). Sensibilidad muy alta al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S6' tienen una sensibilidad muy alta al riesgo de mercado. En una base relativa, se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto experimenten una variabilidad extrema en una serie de escenarios de mercado, dada una exposición sustancial a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE CALIDAD CREDITICIA PARA FONDOS:

AAAf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'AAAf' indica la máxima calidad crediticia del subyacente. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'AAAf'.

AAf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'AAf' indica muy alta calidad crediticia del subyacente. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'AAf'.

Af(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'Af' indica alta calidad crediticia del subyacente. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'Af'.

BBBf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'BBBf' indica la máxima calidad crediticia del subyacente. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'BBBf'.

BBf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'BBf' indica calidad crediticia del subyacente especulativa. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'BBf'.

Bf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'Bf' indica calidad crediticia del subyacente muy especulativa. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'Bf'.

CCCf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'CCCf' indica calidad crediticia del subyacente sustancialmente especulativa, de tal forma que la exposición material a activos cuyo incumplimiento es inminente o inevitable.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad

de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".