

## Fitch Revisa los Fondos Administrados por Fiduciaria Corficolombiana

Fitch Ratings revisó las Calificaciones de Sensibilidad al Riesgo de Mercado y de Calidad Crediticia de los Fondos de Inversión Colectiva administrados por la Sociedad Fiduciaria Corficolombiana S.A. (Fiducorcolombiana). Las acciones de calificación realizadas para los fondos administrados por la compañía son las siguientes:

- Revisar la calificación del Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Multiplicar a 'S2(col)' desde 'S3(col)' y situar en Observación Negativa la calificación de Calidad Crediticia de 'AAAf(col)';
- Revisar la calificación del Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Capital Plus a 'S3/AA+f(col)' desde 'S2/AA+f(col)';
- Afirmar la calificación del Fondo de Inversión Colectiva Abierto Valor Plus I en 'S2/AAAf(col)';
- Afirmar la calificación del Fondo de Inversión Colectiva Abierto Confianza Plus en 'S1/AAAf(col)';
- Afirmar la calificación del Fondo de Inversión Colectiva Deuda Corporativa en 'S3/AAAf(col)'.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### **Análisis del Administrador:**

Fiducorcolombiana está calificada por Fitch en 'Excelente(col)' en Calidad de Administración de Inversiones. La calificación se sustenta en el proceso de inversión fuerte, que tiene una gestión activa de sus fondos de inversión colectiva siguiendo una estrategia *top-down*, bajo un proceso de toma de decisiones disciplinado y centralizado en el comité de inversión. Fiducorcolombiana tiene soporte por parte de personal calificado y sistemas adecuados para el proceso de inversión. La calificación incorpora la estructura robusta de control y riesgos, que cuenta, además, con comités de supervisión y auditorías por parte de Corficolombiana y del Grupo Aval. La calificación toma en cuenta el soporte por parte de Corficolombiana, fortalecido con la creación de la Unidad de Servicios Compartidos. Los activos de los fondos de inversión colectiva están segregados de los activos de la administradora y son custodiados por Cititrust Colombia.

#### **Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Multiplicar (Multiplicar)**

El análisis que se realizó sobre la Calidad Crediticia no incluye la porción del portafolio invertida en instrumentos diferentes a renta fija ya que están por fuera del alcance de la metodología utilizada. Durante el periodo analizado, julio de 2018 a junio de 2019, la porción que se analizó representó en promedio 99,5% del valor total del portafolio; la porción restante corresponde a inversiones en instrumentos de renta variable local directamente y a través de fondos de inversión. El análisis de Sensibilidad al Riesgo de Mercado asume que la proporción invertida en renta variable está sujeta al más alto rango de factor de riesgo de mercado aplicando 'S6(col)' en el cálculo de estos instrumentos lo que afecta la calificación del fondo.

#### **Calidad Crediticia:**

Fitch situó en Observación Negativa la calificación crediticia de 'AAAf(col)' tras la intención del administrador de incorporar títulos valores representativos de obligaciones dinerarias tales como facturas y pagarés, al ser activos emitidos principalmente por entidades no calificadas.

Durante el periodo evaluado el fondo estaba concentrado en activos con las más altas calificaciones en escala nacional, lo que, sumado a un perfil bajo de maduración de los activos, dio como resultado un Factor de Riesgo de Crédito Promedio Ponderado (*Weighted Average Rating Factor*, WARF), equivalente a la calificación nacional más alta, AAAf(col). Fitch espera un cambio en la calidad crediticia a medida que el administrador tenga la posibilidad de adquirir facturas y/o pagares, si estos son emitidos por entidades no calificadas. Fitch utiliza una calificación de 'CCC' para propósitos del cálculo del WARF en dichos casos al no poder generar una opinión sobre su calidad crediticia.

En el periodo analizado, los tres y cinco emisores principales constituían 36,7% y 49,4% del fondo respectivamente, considerando los depósitos en cuentas de ahorros y corrientes. El fondo mantuvo una participación de 12,6% en títulos emitidos por la Nación, que no se ponderan en las medidas de concentración mencionadas. Las inversiones en activos emitidos por su matriz mantuvieron una participación de 1,7%.

#### **Sensibilidad al Riesgo de Mercado:**

El cambio en la calificación a 'S2(col)' desde 'S3(col)' obedece a la disminución en la DM del portafolio, desde enero

de 2019 y que a junio alcanzó 0,88, frente a 1,04 que presentó en diciembre de 2018, como consecuencia nuevamente del redireccionamiento de la estrategia por parte del administrador. Entretanto, el riesgo de diferencial de tasas o riesgo *spread* ha sido mínimo, manteniendo un promedio de 0,01 durante los últimos 12 meses. De esta manera, el Factor de Riesgo de Mercado (MRF, por sus siglas en inglés) resultante corresponde a una sensibilidad baja al riesgo de mercado en línea con la calificación 'S2(col)'. Fitch estará atento a la incorporación de los activos mencionados previamente que podrían incrementar el riesgo *spread* del portafolio.

Por otro lado, la liquidez a tres meses en promedio alcanzó 25,5%, siendo el disponible 11,7% y los vencimientos inferiores a 91 el restante. El tipo de inversionistas, así como el pacto de permanencia establecido, limitan el riesgo de liquidez del fondo. %. A mayo, la participación del principal y los 20 inversionistas con participación mayor representó 23% y 88,8% del valor total del fondo, respectivamente. Multiplicar no realiza inversiones en moneda extranjera, ni utiliza instrumentos derivados.

**Perfil del Fondo:**

El objetivo del fondo es generar a los inversionistas, en un período de 15 días, un rendimiento sobre los recursos invertidos que sea diferencial del rendimiento medio del mercado de fondos vista y de corto plazo, a partir de inversiones en títulos de renta fija y variable inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, así como hasta 50% del valor del fondo en inversiones en títulos valores representativos de obligaciones dinerarias, tales como facturas y pagarés de emisores de calidad crediticia alta. A junio de 2019, el fondo administraba COP44.829 millones y alcanzó un crecimiento de 41,9% durante los últimos 12 meses.

**Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Capital Plus (Capital Plus)****Sensibilidad al Riesgo de Mercado:**

La revisión de la calificación a 'S3(col)' desde 'S2(col)' corresponde al cambio en la estrategia del gestor hacia un mayor apetito de riesgo de mercado incrementando la DM del portafolio. De esta manera, a cierre de junio de 2019 la DM del portafolio aumentó hasta 1, frente al 0,5 que presentó en febrero del mismo año. Por su parte, el riesgo *spread* del portafolio fue de 0,02 a cierre de junio, manteniendo una injerencia mínima sobre la calificación. De esta manera, la sensibilidad del portafolio al riesgo de mercado es mayor a la evidenciada en el pasado y se considera como moderada en línea con la calificación de 'S3(col)'.

El fondo no realiza inversiones en moneda extranjera, ni utiliza instrumentos derivados. A junio de 2019, la liquidez a tres meses alcanzó una participación de 20,3%, que corresponde a las inversiones en cuentas de ahorro y corrientes, y los vencimientos inferiores a 91 días, que alcanzaron 10,1%. A mayo, la participación del principal y los 20 inversionistas con participación mayor representó 22,3% y 80% del valor total del fondo, respectivamente. Si bien la concentración por inversionista es moderada, el principal inversionista no representa un riesgo de salida imprevista puesto que corresponde a una cuenta ómnibus, además el pacto de permanencia también mitiga este riesgo.

**Calidad Crediticia:**

La calificación de Calidad Crediticia de 'AA+f(col)' refleja la relevancia de los activos calificados en el rango de 'AA(col)', y su efecto bajo los escenarios de estrés utilizados por la calificadora. Si bien el WARF mantiene una métrica equivalente a una calificación de 'AAf(col)' bajo el escenario base, los escenarios de estrés utilizados para medir la concentración de los tres y cinco emisores principales impulsan la calificación a un rango de 'AAf(col)'.

Durante el periodo analizado, los tres y cinco emisores principales, participaron con 41,7% y 58,1% respectivamente. Las inversiones en activos emitidos por su matriz mantuvieron una participación de 0,3%, mientras que los activos emitidos por la Nación tenían una participación de 3,5%. Al cierre del período de análisis, el fondo no tenía operaciones de liquidez ni derivados.

**Perfil del Fondo:**

El fondo brinda una alternativa de inversión a un plazo de 30 días invirtiendo en activos de renta fija con calificación inferior a 'AAA(col)'. El fondo está dirigido principalmente a personas naturales que busquen una rentabilidad de mercado para recursos que pueden tener permanencia y que no necesiten estar disponibles a la vista. A junio de 2019, el fondo administraba COP15.078 millones, presentando un aumento de 26,3% frente al mismo período de 2018.

**Fondo de Inversión Colectiva Abierto Valor Plus I (Valor Plus I)****Calidad Crediticia:**

Dada la concentración elevada en activos con la calificación en escala nacional más alta [AAA(col)], y el perfil de vencimiento durante el periodo analizado, julio de 2018 a junio de 2019, la composición del portafolio dio como resultado un WARF equivalente a la calificación de calidad crediticia nacional más alta AAAf(col).

Durante el mismo periodo los tres y cinco emisores principales constituyeron 38,1% y 55,9% del fondo respectivamente, considerando los depósitos en cuentas de ahorros y corrientes. El fondo mantuvo una participación media de 4,3% en títulos emitidos por la Nación, que no se ponderan en las medidas de concentración mencionadas. El fondo además mantuvo en promedio 10,1% de su portafolio en activos emitidos por su casa matriz. Si bien la concentración por emisor es moderada, esta no genera una sensibilidad a las pruebas de estrés para los principales emisores y para los activos con clasificaciones inferiores en dos categorías al WARF base.

#### **Sensibilidad al Riesgo de Mercado:**

La afirmación de la calificación de Valor Plus I en 'S2(col)' corresponde a las métricas evidenciadas por el fondo bajo los escenarios utilizados por Fitch para evaluar portafolios concentrados. Si bien, durante lo corrido de 2019 el portafolio mantuvo una DM promedio de 0,54 y un riesgo *spread* mínimo, a junio de 2019 el portafolio fue sensible a los escenarios de estrés utilizados por Fitch para medir el efecto de portafolios concentrados. Fitch además, consideró que en el pasado el administrador ha sobrepasado el objetivo de duración establecido de manera interna. De esta manera, a junio de 2019 las métricas del fondo son acordes con la calificación de 'S2(col)'.

Por otro lado, durante el periodo analizado, la liquidez a tres meses alcanzó una participación de 40%, siendo en promedio 29,8% cuentas bancarias. Los principales inversionistas del fondo corresponden a una cuenta ómnibus y a fideicomisos administrados por la compañía, lo que aunado a la alta participación en cuentas bancarias reduce considerablemente el riesgo de iliquidez ante la salida de clientes.

Durante el mismo periodo, el 63,1% del fondo estaba concentrado en inversiones en certificados de depósito a término (CDTs); 4,3% estaba invertido en títulos de tesorería (TES) y una mínima parte en bonos financieros y titularizaciones.

#### **Perfil del Fondo:**

Valor Plus I tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, riesgo bajo y volatilidad moderada, a partir de disponibilidad de caja adecuada para atender de manera eficiente los movimientos de recursos de sus suscriptores. A junio de 2019, el fondo administraba COP1,4 billones, presentando una disminución de 16,8 frente al mismo periodo de 2018.

#### **Fondo de Inversión Colectiva Abierto Confianza Plus (Confianza Plus)**

##### **Calidad Crediticia:**

Durante el periodo analizado, julio de 2018 a junio de 2019, 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 fondo mantiene inversiones en activos y cuentas bancarias calificados entre AAA y AA+ en escala nacional. A junio de 2019, el fondo tenía una inversión mínima en una cuenta bancaria de un banco con calificación de largo plazo A+(col).

En el periodo analizado, al excluir los títulos emitidos por la Nación, los tres y cinco emisores principales participaron, en promedio, con 45,1% y 65,7% respectivamente. Si bien es una concentración importante, la calidad crediticia del fondo no se afecta por los escenarios de estrés utilizados por Fitch. El fondo mantuvo una participación promedio de 6,3% en títulos emitidos por la Nación. Por otro lado, Confianza Plus no evidenció operaciones de liquidez, acorde con lo dispuesto en el Decreto 1525 de 2008.

#### **Sensibilidad al Riesgo de Mercado:**

En el periodo analizado la DM estuvo en promedio en 0,49. De manera general el fondo mantuvo un comportamiento estable, sin embargo en mayo alcanzó una DM de 0,62, superior al límite establecido por Fitch para la calificación de S1(col); sobrepasos recurrentes al límite podrían llevar a una revisión de la calificación. El fondo no evidenció un riesgo *spread* en el portafolio debido a la calidad crediticia alta del portafolio. En Confianza Plus no se realizaron inversiones en moneda extranjera, ni se usaron instrumentos derivados. De esta manera la sensibilidad del fondo al riesgo de mercado se considera muy baja, en línea con la calificación 'S1(col)'.

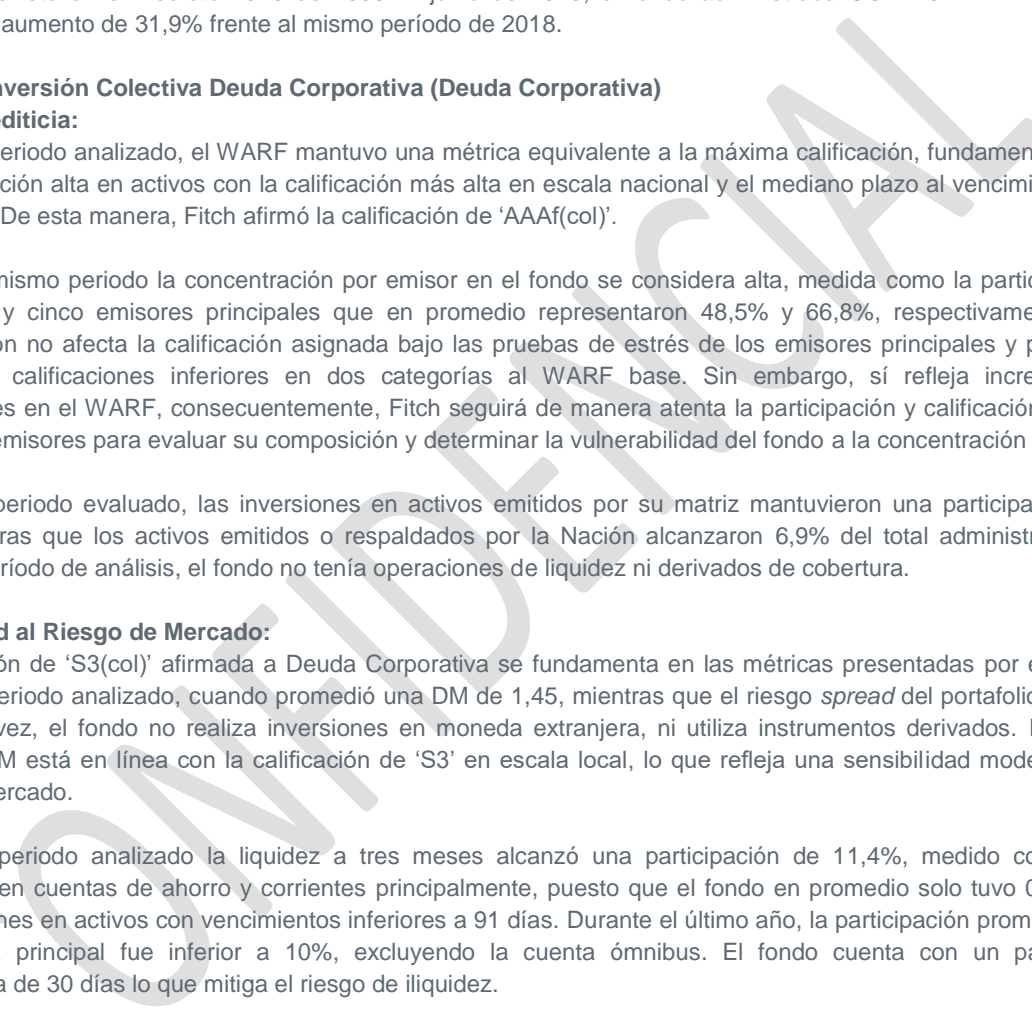
La participación de depósitos bancarios y valores con vencimientos inferiores a 91 días, que reflejan la liquidez del portafolio a tres meses, en promedio fue de 44,1% del fondo, en línea con la estrategia del administrador

fundamentada en el perfil de sus inversionistas y objetivo del fondo. A mayo de 2019 la participación del principal y los 20 inversionistas más importantes fue de 10,3% y 89,6% del valor total del fondo respectivamente. Aunque el fondo presenta una concentración moderada por inversionista, el fondo mantiene una porción considerable de sus inversiones en cuentas bancarias reduciendo el riesgo de liquidez y hace el fondo menos vulnerable ante el retiro de inversionistas. Además, a mayo, el principal inversionista fue una cuenta ómnibus. A la misma fecha Confianza Plus contaba con 100 inversionistas.

**Perfil del Fondo:**

El objetivo del fondo es brindar al inversionista una alternativa de inversión conservadora con un perfil de riesgo bajo, que en su mayoría invierte en títulos emitidos por la Nación y CDTs de mediano y corto plazo con riesgo crediticio 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 junio de 2019, el fondo administraba COP449.477 millones, y presentó un aumento de 31,9% frente al mismo período de 2018.

**Fondo de Inversión Colectiva Deuda Corporativa (Deuda Corporativa)****Calidad Crediticia:**

Durante el periodo analizado, el WARF mantuvo una métrica equivalente a la máxima calificación, fundamentado en la concentración alta en activos con la calificación más alta en escala nacional y el mediano plazo al vencimiento de sus activos. De esta manera, Fitch afirmó la calificación de 'AAAF(col)'.  


Durante el mismo periodo la concentración por emisor en el fondo se considera alta, medida como la participación de los tres y cinco emisores principales que en promedio representaron 48,5% y 66,8%, respectivamente. La concentración no afecta la calificación asignada bajo las pruebas de estrés de los emisores principales y para los activos con calificaciones inferiores en dos categorías al WARF base. Sin embargo, sí refleja incrementos considerables en el WARF, consecuentemente, Fitch seguirá de manera atenta la participación y calificación de los principales emisores para evaluar su composición y determinar la vulnerabilidad del fondo a la concentración alta.

Durante el periodo evaluado, las inversiones en activos emitidos por su matriz mantuvieron una participación de 5,3%, mientras que los activos emitidos o respaldados por la Nación alcanzaron 6,9% del total administrado. Al cierre del período de análisis, el fondo no tenía operaciones de liquidez ni derivados de cobertura.

**Sensibilidad al Riesgo de Mercado:**

La calificación de 'S3(col)' afirmada a Deuda Corporativa se fundamenta en las métricas presentadas por el fondo durante el periodo analizado, cuando promedió una DM de 1,45, mientras que el riesgo *spread* del portafolio fue de 0,01. A su vez, el fondo no realiza inversiones en moneda extranjera, ni utiliza instrumentos derivados. De esta manera, FRM está en línea con la calificación de 'S3' en escala local, lo que refleja una sensibilidad moderada al riesgo de mercado.

Durante el periodo analizado la liquidez a tres meses alcanzó una participación de 11,4%, medido como las inversiones en cuentas de ahorro y corrientes principalmente, puesto que el fondo en promedio solo tuvo 0,6% de sus inversiones en activos con vencimientos inferiores a 91 días. Durante el último año, la participación promedio del inversionista principal fue inferior a 10%, excluyendo la cuenta ómnibus. El fondo cuenta con un pacto de permanencia de 30 días lo que mitiga el riesgo de iliquidez.

**Perfil del Fondo:**

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 puede tener como benchmark índices de Deuda Corporativa Colombiana buscando implementar estrategias que generen excesos de retorno. El fondo cuenta con un pacto de permanencia de 30 días. A junio de 2019, el fondo administraba COP77.586 mil millones, presentando un incremento de 1,30 veces frente al mismo periodo del año anterior.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones podrían afectarse por cambios relevantes adversos en la combinación de los factores de calificación mencionados. En particular, Fitch advierte que las calificaciones de calidad crediticia actuales son puntualmente sensibles a un deterioro potencial de la calidad crediticia de los activos del portafolio. En particular, la calificación crediticia del fondo Multiplicar es sensible a una participación mayor de títulos emitidos por compañías

sin calificación, por lo que la inversión la calificación del fondo está sujeta a la evolución del portafolio tras la inversión en dichos activos. Fitch advierte que la calificación de calidad crediticia del fondo Deuda Corporativa es puntualmente sensible a la concentración por emisor. Por su parte la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de Confianza Plus es sensible a sobrepasos recurrentes al límite establecido para las calificaciones de 'S1(col)' bajo el escenario base y los escenarios de estrés utilizados por Fitch.

Un cambio importante con relación a los lineamientos de Fitch por algún factor clave de la calificación podría generar que la agencia baje las calificaciones. Para acceder a información adicional sobre principios de calificación de la calificador para fondos de deuda, por favor consultar los criterios a los que se hace referencia debajo.

## LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

*Fondos Administrados por Sociedad Fiduciaria Corficolombiana S.A.*

- Revisar la calificación del Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Multiplicar a 'S2(col)' desde 'S3(col)' y situar en Observación Negativa la calificación de Calidad Crediticia de 'AAAf(col)';
- Revisar la calificación del Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Capital Plus a 'S3/AA+f(col)' desde 'S2/AA+f(col)';
- Afirmar la calificación del Fondo de Inversión Colectiva Abierto Valor Plus I en 'S2/AAAf(col)';
- Afirmar la calificación del Fondo de Inversión Colectiva Abierto Confianza Plus en 'S1/AAAf(col)';
- Afirmar la calificación del Fondo de Inversión Colectiva Deuda Corporativa en 'S3/AAAf(col)'.

## Contactos Fitch Ratings:

Luis López (Analista Líder)  
Director Asociado  
+57 1 484 6770 ext. 2003  
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV  
Calle 69a No. 9 - 85,  
Bogotá, Colombia

Sandra Páez Castillo (Analista Secundario)  
Directora  
+57 1 484 6770 ext. 1020

Davie Rodriguez (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](mailto:monica.saavedra@fitchratings.com).

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co).

Metodología aplicada en escala nacional:

- Metodología Global de Calificación de Fondos de Deuda (Septiembre 6, 2016).

La calificación otorgada no implica una calificación de riesgo crediticio, ni es comparable con las calificaciones de riesgo crediticio otorgadas por la Sociedad Calificadoras 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

NOMBRE EMISOR O ADMINISTRADOR:

NÚMERO DE ACTA:

FECHA DEL COMITÉ:



PROPÓSITO DE LA REUNIÓN:

MIEMBROS DE COMITÉ:

LAS HOJAS DE VIDA DE LOS MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO PODRÁN CONSULTARSE EN LA PÁGINA WEB:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DAM/JCR:1B0DCCCE-4579-444A-95A4-571E22EC9C13/06-12-2017%20LISTA%20COMITE%20TECNICO.PDF](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1B0DCCCE-4579-444A-95A4-571E22EC9C13/06-12-2017%20LISTA%20COMITE%20TECNICO.PDF)

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.

#### 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.

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](http://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](http://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.