

Reporte de calificación

FONDO DE INVERSION COLECTIVA CON PACTO DE PERMANENCIA PENSIONES III

Comité Técnico: 6 de octubre de 2016
Acta número: 1026

Contactos:
Leonardo Abril Blanco
leonardo.abril@spglobal.com
María Clara Castellanos Capacho
maria.castellanos@spglobal.com

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CON PACTO DE PERMANENCIA PENSIONES III

Administrado por Gestión Fiduciaria S.A.

REVISIÓN PERIÓDICA	
RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO 'F AA-'/'3'	RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL 'BRC 2'
Cifras en pesos colombianos (COP) al 31 de julio de 2016	Historia de la calificación:
Valor del fondo al cierre de mes: COP15.746 Rentabilidad a 180 días E.A: 7,46% promedio semestral.	Revisión periódica Oct./15: 'F AA-'/'3', 'BRC 2' Revisión periódica Oct./14: 'F AA-' CWD /'3' CWD, 'BRC 2' Calificación inicial Nov/11: 'F AA', 'BRC 3'

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de riesgo de crédito y de mercado de 'F AA-'/'3' y de riesgo administrativo y operacional de 'BRC 2' del Fondo de Inversión Colectiva con Pacto de Permanencia Pensiones III.

II. PERFIL DEL FONDO

De acuerdo con el prospecto de inversión, el Fondo de Inversión Colectiva con Pacto de Permanencia Pensiones III (en adelante Pensiones III), administrado por Gestión Fiduciaria S. A., es de naturaleza abierta con pacto de permanencia de 180 días y perfil de riesgo alto, teniendo en cuenta la inversión en derechos de contenido económico que no están inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). Desde la última revisión periódica el administrador no ha cambiado las políticas de inversión, el objetivo, perfil de riesgo, o las políticas de riesgo del fondo.

Los activos aceptables para invertir son de alta calidad crediticia, y cumplen con la obligación de que una sociedad calificador autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia califique todos esos activos, como mínimo en la categoría 'A'. El fondo cuenta con un monto mínimo de vinculación y permanencia de \$10.000.000 pesos colombianos (COP) y de COP1.000.000 como mínimo de adición.

Gestión Fiduciaria percibe por la gestión del fondo, una comisión de 2% efectivo anual (E.A.) previa y fija, expresada en términos efectivos anuales, descontada diariamente, calculada con base en el valor neto o del patrimonio del día anterior.

III. EVOLUCIÓN DEL FONDO

Pensiones III representa 9,2% de los recursos que administra Gestión Fiduciaria en fondos de inversión colectiva (FICs). Al cierre de julio de 2016, el valor del fondo sumó COP15.746 millones (Gráfico 1 de la Ficha técnica del anexo 1), con un crecimiento semestral de 4,1%, superior al promedio de sus pares que

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CON PACTO DE PERMANENCIA PENSIONES III

presentaron una reducción de 55%. No obstante, la inversión promedio por inversionista (IPI) de Pensiones III pasó a COP630 millones en julio de 2016 desde COP687 en enero del mismo año. A julio de 2016, el número de inversionistas se mantuvo en 25 igual a lo presentado en julio de 2015.

Los modestos crecimientos en este tipo de instrumentos obedecen, en parte, al menor apetito de los inversionistas por activos no tradicionales no registrados en el Registro Nacional de Valores e Emisores (RNVE) como consecuencia, a su vez, del aumento del riesgo reputacional por la reciente intervención de algunos originadores de cartera por parte de los entes de supervisión. Por otra parte, la escasa oferta de activos no tradicionales en el mercado ha dificultado la recomposición por pagadores y ha dilatado el regreso de algunos inversionistas, por lo que el fondo no ha consolidado una tendencia creciente.

Al 23 de septiembre de 2016, el fondo tenía un valor de COP14.734 millones, una caída de 6% respecto del cierre de julio, y que obedece al mantenimiento de la tendencia negativa de la IPI. En nuestra opinión, la negativa evolución de la IPI demuestra que los adherentes mantuvieron su percepción de riesgo, así como las dificultades del administrador para comercializar el fondo. Por lo tanto consideramos reducida la capacidad de crecimiento de los aportes y baja la probabilidad de cumplimiento del presupuesto del valor de Pensiones III previsto por Gestión Fiduciaria para el cierre de 2016.

Desde octubre de 2011, el valor de la unidad de Pensiones III ha mantenido una tendencia creciente, lo que refleja la preservación e incremento del capital de sus inversionistas. Entre febrero y julio de 2016 (semestre de análisis), la buena calidad crediticia de los pagadores se refleja en la valoración estable de las inversiones. Para lo que resta de 2016, esperamos que el fondo mantenga la tendencia positiva del valor de su unidad.

La variabilidad del valor del fondo (medida como la desviación estándar del cambio diario del valor del fondo) durante el semestre de análisis fue de 2,5%, levemente inferior a la de 2,7% registrada en la revisión periódica pasada y a la de 5,4% de su grupo comparable. Durante el semestre de análisis, la menor variabilidad frente al año anterior obedeció a la menor dinámica de retiros y adiciones por el aumento de la participación en el valor del fondo de personas naturales a 15% frente a 8% de igual periodo de 2015 por la salida paulatina de recursos de corporativos. No obstante, dado el enfoque estratégico del administrador en inversionistas institucionales, consideramos que esta composición cambiará en la medida en que se reduzca la percepción de riesgo de los activos no tradicionales.

Durante el semestre de análisis, la participación promedio de los aportes del mayor inversionista de 38% fue superior a la de 28% registrada entre febrero y julio 2015 (Tabla 4 de la Ficha técnica del anexo 1). La importante participación de personas jurídicas, caracterizadas por una menor estabilidad de sus inversiones comparadas con las naturales, se ha mitigado por la estabilidad promedio superior a 1,5 años por parte de los principales adherentes del fondo y de su mayor inversionista de 2,9 años.

IV. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Pensiones III mantiene una exposición moderada al riesgo de crédito y contraparte por la calidad crediticia de los pagadores y emisores de los instrumentos que componen su portafolio. La disminución de la participación en activos no tradicionales ha mejorado el perfil de riesgo de crédito del fondo; sin embargo, este hecho es coyuntural por lo que confirmamos la calificación.

Entre febrero y julio de 2016, Pensiones III invirtió 75% promedio de los recursos en activos no tradicionales (gráfico 4 de la ficha técnica del anexo 1), inferior al 79% presentado en igual periodo de

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CON PACTO DE PERMANENCIA PENSIONES III

2015. Dicha composición indica una probabilidad moderada de pérdidas por incumplimiento de los emisores en el pago de sus obligaciones dado que el fondo es más vulnerable ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

La calificación actual de riesgo de crédito está alineada al perfil crediticio de Carvajal S.A. (calificación de sus bonos de 'AA', perspectiva positiva por BRC Investor Services) e incorpora la posible participación de pagadores con un perfil de riesgo igual o superior, por lo que cualquier modificación en estos elementos podría generar una revisión de la calificación de Pensiones III. Por lo anterior, y teniendo en cuenta que a julio de 2016, el fondo invierte en facturas cuyos pagadores son las empresas avalistas de los Bonos Carvajal S. A., el análisis de riesgo de crédito se enfoca en los siguientes pagadores:

- Carvajal Pulpa y Papel.
- Carvajal Educación
- Carvajal Empaques.
- Carvajal Espacios.
- Carvajal Propiedades e Inversiones S.A.

El análisis lo complementa la participación de los siguientes depósitos bancarios e inversiones en fondos de inversión colectiva:

- Banco Bancolombia (calificación pública de deuda de largo plazo 'AAA' y de deuda de corto plazo 'BRC 1+', otorgada por BRC Investor Services en mayo de 2016).
- Banco Colpatría (calificación pública de deuda de largo plazo 'AAA' y de deuda de corto plazo 'BRC 1+', otorgada por BRC Investor Services en agosto de 2016).
- Fondo de Inversión Colectiva Abierto Fiducuenta.

En promedio durante el semestre de análisis, el portafolio invirtió 75% de su valor en facturas de compañías de Carvajal S.A. La organización Carvajal es uno de los conglomerados más grandes del país y opera en diversas industrias, tales como el sector de información, impresión gráfica y logística de distribución, bases de datos y conocimiento, distribución de productos para oficina, producción de papel, y comercialización de artículos de papelería, educación, entre otras. El grupo realiza gran parte de la operación con sus proveedores a través de Gestión Fiduciaria, por lo cual la fiduciaria mantiene una alta concentración en este pagador.

Otro aspecto considerado en la evaluación del riesgo de crédito es la evolución del indicador de cartera vencida (ICV, que se calcula como la proporción entre las inversiones con mora mayor a 30 días sobre el valor de las inversiones en activos principales o no tradicionales). Entre julio de 2015 e igual mes de 2016, el ICV de Pensiones III fue 0,1% en promedio, con un máximo de 0,8% y un mínimo de 0,0%. Gestión Fiduciaria otorga los cupos de inversión en facturas con base en el estudio de riesgo de crédito para el Grupo Carvajal y para cada una de sus empresas.

Para el periodo de análisis el portafolio de Pensiones III tuvo una concentración promedio de 75% en el sector real, 13% en fondos de inversión colectiva y 12% en cuentas vista en establecimientos de crédito. Durante el semestre de análisis, la concentración promedio del principal pagador fue de 28%, levemente superior a la observada en la revisión periódica pasada de 24%; sin embargo, la corta duración de las facturas genera una variación constante de la participación por pagador. La moderada concentración por pagador, sumada a la volatilidad en la composición del portafolio con concentraciones temporales en

empresas del grupo Carvajal que presentan un desempeño financiero mixto, mantiene la exposición de Pensiones III a pérdidas derivadas de cambios en la capacidad de pago de los principales pagadores.

La diversificación de los pagadores por sectores económicos podría mitigar el riesgo de concentración en industrias con una mayor correlación con los ciclos económicos y con variables macroeconómicas externas que pueden afectar la capacidad de pago de los pagadores y disminuir la calidad crediticia de los activos en los que invierte el fondo.

Dentro del análisis del riesgo de crédito analizamos el riesgo de contraparte, el cual se acentúa en las operaciones de liquidez activas. Durante el semestre de análisis no se realizaron operaciones de este tipo.

V. RIESGO DE MERCADO

Pensiones III no está expuesto a factores de riesgo de mercado asociados con las variaciones en las tasas de interés, pues las facturas del portafolio se valoran a la tasa interna de retorno (TIR). No obstante, los movimientos que experimente la tasa de depósitos a término fijo (DTF) podrían influir sobre la tasa de descuento de las facturas y por ende en la rentabilidad de Pensiones III. Por otro lado, el instrumento se encuentra expuesto a riesgos de liquidez asociados con el comportamiento de sus pasivos y la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de efectivo.

Durante el semestre de análisis, 75% de los recursos del portafolio se invirtieron en facturas valoradas a TIR con un plazo de vencimiento promedio de 50 días, y el 25% restante en cuentas bancarias y fondos de inversión colectiva. La rentabilidad a 180 días E.A. promedio de Pensiones III de 7,46% fue superior al de sus pares de 5,73%, pero levemente inferior a la de la pasada revisión periódica de 7,54%. El incremento de la rentabilidad durante el semestre de análisis está relacionado con los movimientos alcistas de la DTF, el aumento del colchón de liquidez y una efectiva negociación de los activos; tales aspectos influyeron en la tasa de descuento de las facturas y, por ende, en la rentabilidad del fondo. Mantendremos el seguimiento al desempeño de la rentabilidad a raíz de la estrategia de recomposición del portafolio de pagadores.

La volatilidad de la rentabilidad de Pensiones III fue baja con 0,74%, pero superior a la de 0,42% de su grupo comparable. El comportamiento de la rentabilidad y sus niveles de volatilidad generaron un coeficiente de variación (medido como la desviación estándar de los retornos sobre el promedio de la rentabilidad) de 9,9%, similar al de sus pares de 7,7%. Lo anterior obedece a la estabilidad característica de la tasa a la que se descuentan las facturas.

Entre febrero y julio de 2016, el plazo de vencimiento promedio de los activos del portafolio se ubicó en 42 días, superior al promedio de la pasada revisión periódica de 29 días. Desde julio de 2014, la duración del portafolio se ha mantenido relativamente estable (ver Gráfico No. 9 de la Ficha técnica del anexo 1).

Entre febrero y julio de 2016, el fondo mantuvo un nivel de liquidez promedio de 17,6% (medido como la porción del portafolio invertida en cuentas bancarias y fondos vista), superior al de 11,1% de la revisión periódica pasada y al máximo retiro observado en el período de 11,8%. La comunicación permanente del administrador con los inversionistas del fondo le permite prever las necesidades de liquidez antes del vencimiento del pacto de permanencia y, de ser necesario, realizar venta de facturas a instituciones financieras.

Durante el semestre de análisis, la concentración promedio de los aportes del mayor inversionista fue de 38,4%, mayor que la de 28,2% en el mismo semestre del año. Por otra parte, la concentración de los cinco mayores inversionistas se mantuvo relativamente estable al pasar de 74% a 78% entre julio de 2015 e igual periodo de 2016. Una mayor diversificación de los recursos por inversionista permitiría reducir el riesgo de liquidez derivado de un potencial retiro masivo, más aun teniendo en cuenta que el 86% de los adherentes son inversionistas institucionales. No obstante, consideramos que el administrador ha tomado las medidas necesarias para proteger el capital invertido ante la posibilidad de retiro de los aportes ante el aumento del riesgo reputacional que han presentado las inversiones en activos no tradicionales.

VI. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Gestión Fiduciaria cuenta con una estructura operativa y de gestión de riesgos acorde con las necesidades de los negocios que administra y las particularidades de Pensiones III; así mismo, efectúa controles para mitigar riesgos operacionales y de crédito derivados de su operación.

La importante experiencia de la Gerencia de Gestión Fiduciaria en la estructuración de productos que invierten en instrumentos no inscritos en RNVE, le ha permitido implementar procedimientos robustos y promover la participación de las áreas de apoyo para mejorar la gestión de los riesgos de crédito, reputacionales, operativos y de la interacción con gestores externos.

El Comité de Crédito se encarga del análisis de crédito y de definir los cupos de inversión para el fondo Pensiones III. En este comité semanal participan el gerente general, el gerente de Fondos de Inversión, el gerente de Portafolio Propio, el gerente de Riesgos y dos asesores externos.

Gestión Fiduciaria cuenta con un sistema de administración de riesgo de crédito que comprende políticas, principios, criterios, parámetros y procedimientos que se deben acatar permanentemente. El sistema también asume, califica, controla y cubre el riesgo incorporado en sus activos crediticios cuando se otorgan cupos de contraparte. En la administración de riesgo de crédito de entidades del sector real, el administrador califica y asigna cupos a dichas entidades a través de un conjunto de indicadores que evalúa su situación financiera y su capacidad de pago, tomando como base el modelo CAMEL. La mejora continua de la herramienta de evaluación de riesgo de crédito asumido con contrapartes, pagadores y emisores demanda la incorporación de variables cualitativas, como las prácticas de gobierno corporativo, el respaldo de los accionistas y la calidad de la gerencia de las empresas analizadas. De igual forma, el análisis y seguimiento continuo a la capacidad de pago de los emisores cobra relevancia ante posibles deterioros y la incorporación de nuevos pagadores.

Con el modelo de otorgamiento de cupo de crédito el administrador evalúa el riesgo de incumplimiento y evita invertir en empresas que no cuenten con la suficiente capacidad de pago. Por otra parte, el administrador monitorea permanentemente los subsectores económicos a los que pertenecen estas empresas, con el fin de detectar posibles ciclos económicos adversos que deterioren su capacidad crediticia y generen incumplimientos en los respectivos pagos de las obligaciones. Una mayor oportunidad en el seguimiento de la información financiera de los pagadores permitiría mitigar los riesgos derivados del cambio en la situación financiera de los mayores pagadores. Igualmente, existe una oportunidad de mejora en la incorporación en el modelo de crédito de variables cualitativas, tales como: prácticas de gobierno corporativo, el soporte de los accionistas y la calidad de la Gerencia, en la evaluación del riesgo de crédito asumido con los pagadores, emisores u originadores de los activos no tradicionales.

El control y la gestión del riesgo de mercado se encuentran a cargo de la Gerencia de Riesgo, la cual reporta al gerente general, y los instrumentos para la medición de este riesgo se enmarcan dentro de la regulación actual, que incluye la realización de pruebas de estrés y *backtesting*.

Gestión Fiduciaria identifica y cuantifica los riesgos operativos de los portafolios y fondos de inversión colectivos que administra basándose en los procesos operacionales de sus unidades operativas. Adicionalmente, cuenta con un Plan de Continuidad del Negocio y ha realizado pruebas a dicho plan.

VII. CONTINGENCIAS

Los fondos que administra Gestión Fiduciaria no han sido notificados de la existencia de reclamaciones judiciales, extrajudiciales, arbitrales de carácter civil, administrativo, comercial, laboral, fiscal o tributario.

VI. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA PENSIONES III

Calificación: 'F AA-'/'3' 'BRC 2'

Contactos:

Leonardo Abril Blanco

leonardo.abril@standardandpoors.com

María Clara Castellanos Capacho

maria.castellanos@standardandpoors.com

Administrada por:

Gestión Fiduciaria S. A.

Clase (plazo de aportes):

180 días

Fecha de Calificación:

6 de octubre de 2016

Seguimiento a:

31 de julio de 2016

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo de Crédito:

F AA-

La calificación F AA indica que el Fondo posee una capacidad muy fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría. El signo (-) indica que la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente inferior.

Riesgo de Mercado:

3

La calificación 3 indica que la sensibilidad del Fondo ante la variación de las condiciones del mercado es considerable. Los fondos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

Riesgo Administrativo y Operacional:

BRC 2

La calificación BRC 2 indica que el Fondo posee un desarrollo operativo y administrativo satisfactorio. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de julio de 2016	\$ 15.746
Máximo Retiro Semestral /1		11,8%
Crecimiento Anual del Fondo		7,9%
Crecimiento Semestral del Fondo		4,1%
Volatilidad Anual del Valor del Fondo /2		3,3%
Volatilidad Semestral del Valor del Fondo /2		2,5%

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

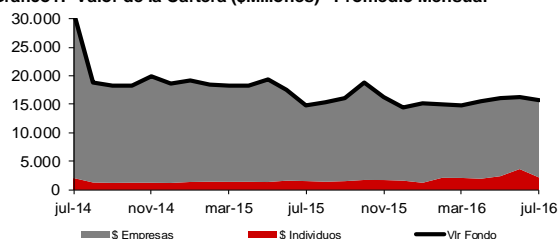


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

CARTERA CALIFICADA	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	7,23%	7,46%	8,09%
Volatilidad	0,65%	0,74%	0,37%
BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	5,88%	5,48%	5,58%
Volatilidad	0,53%	0,42%	0,45%

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 180 días - Serie diaria

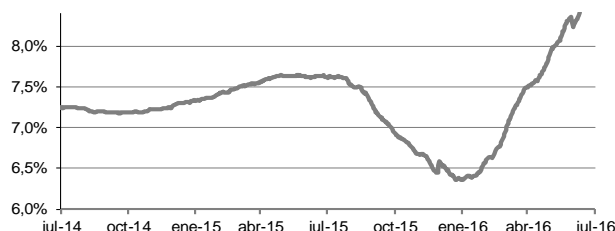
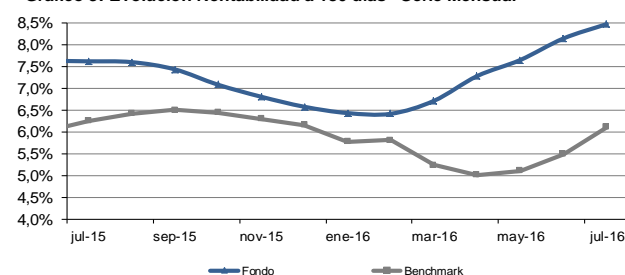


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 180 días - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Tabla 2: Concentración en los Cinco Principales Pagadores

Emisor	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	Total
Primero	28%	28%	30%	29%	30%	20%	28%
Segundo	14%	16%	23%	29%	17%	24%	21%
Tercero	43%	40%	5%	7%	13%	10%	20%
Cuarto	0%	0%	18%	9%	0%	13%	7%
Quinto	0%	5%	0%	8%	4%	19%	6%
Total	87%	90%	77%	83%	63%	86%	81%

Tabla 3: Concentración en los Cinco Principales Emisores

Emisor	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	Total
Primero	20%	18%	23%	19%	17%	13%	18%
Segundo	35%	28%	0%	0%	8%	9%	14%
Tercero	0%	0%	18%	9%	0%	13%	7%
Cuarto	0%	5%	0%	8%	4%	19%	6%
Quinto	0%	0%	6%	9%	5%	8%	5%
Total	44%	49%	52%	55%	66%	40%	51%

/1 Retiro: medio 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 180 días EA y desviación de la rentabilidad a 180 días EA. Periodo Semestre: 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. Una calificación otorgada por BRC Investor Services 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 FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA PENSIONES III

Calificación: 'F AA-'/'3' 'BRC 2'

Contactos:

Leonardo Abril Blanco
 María Clara Castellanos Capacho

leonardo.abril@standardandpoors.com
maria.castellanos@standardandpoors.com

Administrada por: *Gestión Fiduciaria S. A.*
 Clase (plazo de aportes): 180 días
 Fecha Última Calificación: 6 de octubre de 2016
 Seguimiento a: 31 de julio de 2016

Gráfico 4: Composición Crediticia de los Emisores

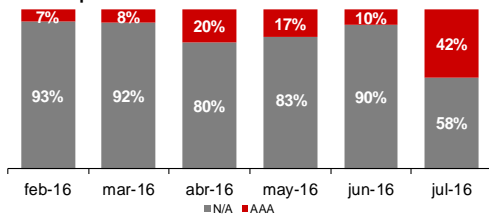


Gráfico 8: Composición por Plazos

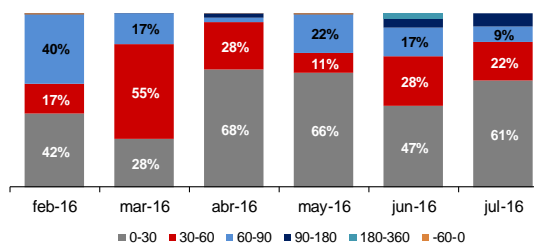


Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

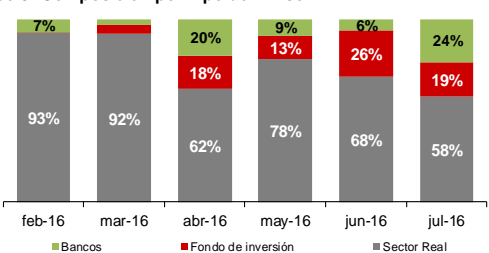


Tabla 4: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
feb-16	38,7%	99,5%
mar-16	39,3%	99,6%
abr-16	35,0%	99,8%
may-16	41,9%	100,0%
jun-16	36,7%	99,6%
jul-16	38,8%	99,5%
Promedio semestre de estudio	38,4%	99,7%
Promedio año anterior /5	28,2%	100,0%

Gráfico 6: Composición por Especie

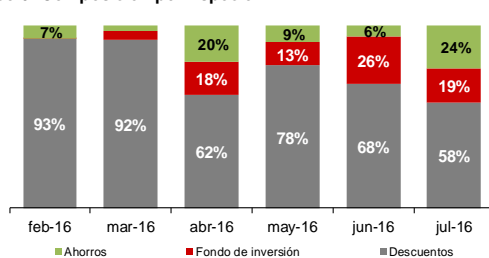


Tabla 5: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2015	2016
feb	17	43
mar	42	36
abr	37	34
may	23	36
jun	34	52
jul	24	50
Promedio Semestre de estudio	29	42

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

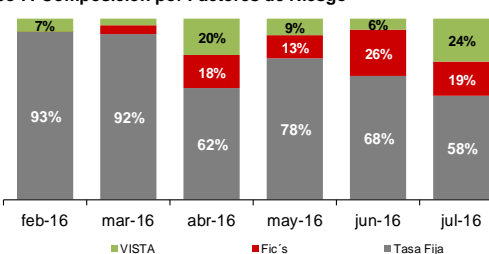
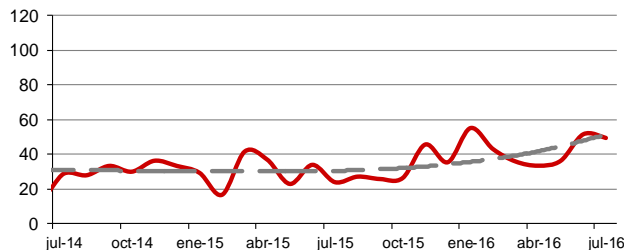


Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



/5 Promedio para los mismos meses o período de análisis del año anterior.
 /6 Duración 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. Una calificación otorgada por BRC Investor Services 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.

VII. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV 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.
