

SERFINCO S. A.
Sociedad Comisionista de Bolsa

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	REVISIÓN PERIÓDICA
CALIDAD EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS	P AA+ (Doble A Más)
Millones de pesos a 30/06/2009 Activos totales: \$118.609; Pasivo: \$81.546; Patrimonio: \$37.063; Utilidad Operacional: \$4.942; Utilidad Neta: \$3.644;	Historia de la calificación: Revisión Periódica Sep/08: P AA+ Revisión Periódica Sep/07: P AA + Revisión Periódica Ago/06: P AA +

La información financiera incluida en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2007, 2008 y no auditados a junio de 2009.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El comité técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en **revisión periódica** mantuvo la calificación **P AA+** en **Calidad en la Administración de Portafolios** a **Serfinco S. A.**

Los aspectos que fundamentan la asignación de la calificación son, entre otros, la consolidación de la firma como uno de los administradores de recursos de terceros más importantes del mercado de capitales colombiano, enmarcado en una idónea gestión de las inversiones y recursos de sus clientes, soportado por una adecuada definición de objetivos, políticas y administración del riesgo. Durante el último año, Serfinco realizó cambios significativos en aplicativos tecnológicos, en metas de desempeño y en la segregación de la estructura organizacional enfocado hacia la rentabilización de la base de clientes. Esto con el fin de responder efectivamente a sus necesidades mediante una focalización segmentada con una clara propuesta de valor, redundando de esta forma en una estructura de negocio más simple y eficiente.

Serfinco cuenta con una adecuada independencia operacional y administrativa y mecanismos de comunicación oportunos entre las áreas del *front, middle* y *back office*. La comisionista ha definido prácticas y políticas de gobierno corporativo, entre las cuales continúa destacándose la presencia de tres miembros externos en la Junta Directiva y un miembro externo en el comité de riesgos y de inversiones, lo cual es un aspecto diferenciador con respecto al sector. No obstante, aún persisten oportunidades de mejora en la segregación de los miembros de los comités,

especialmente en aquellos accionistas que a su vez tienen bajo su cargo la dirección de la compañía. Esto con el fin de mitigar posibles conflictos de interés, profundizar la transparencia en la divulgación de la información y generar mayor autonomía en la formulación estratégica y toma de decisiones.

Serfinco afianza una estructura de administración y control de riesgos proactiva, la cual está en continuo desarrollo. De la misma forma, las herramientas y metodologías para el análisis, la medición y control de riesgos son apropiadas y se constituyen como un instrumento fundamental no sólo para medir y/o dimensionar los riesgos asumidos por la Firma, sino también para la evaluación y afianzamiento de políticas de gestión de riesgos.

Serfinco se caracteriza por ofrecer a sus clientes un variado portafolio de productos, reflejado tanto en el crecimiento de sus activos bajo administración como en la especialización y segmentación del área comercial y del *front office* en general. Lo anterior, enmarcado en una adecuada cultura de riesgos, le ha permitido a la firma consolidar una administración apropiada, oportuna y segura de la información y de los recursos de sus productos.

La comisionista continúa consolidándose como una de las mayores administradoras de recursos del país. En el negocio de fondos de inversión, Serfinco tiene en la actualidad una participación de mercado de 13,51%, lo que la ubica en el tercer lugar dentro de las firmas comisionistas no bancarizadas. Actualmente, la Sociedad administra diez carteras colectivas: Olimpia, Esparta 30, Esparta 180, K-Deuda Pública, Personality, Corporativo, Serfinco Acciones, Factoring, Institucional y Serfinco AIC. Se destaca la

creación en el 2009 de las carteras Serfinco AIC¹, Institucional (cartera cuyos activos subyacentes son pagarés) y el fondo Factoring, los cuales cumplen con la estrategia de diversificación de ingresos y de ampliación de productos ofrecidos.

Lo anterior constituye un reto en términos de gestión comercial y venta del producto ante la poca profundidad de participantes y oportunidades de inversión en el mercado de capitales colombiano.

Esta diversidad también exige el continuo robustecimiento tecnológico y de gestión de riesgos, pues parte de los fondos que invierten en activos no tradicionales presentan una mayor exposición a riesgos de contraparte, operativo y legal que el evidenciado en los portafolios invertidos en activos tradicionales. BRC realizará un seguimiento constante a la evolución de los vehículos de inversión innovadores, toda vez que en Colombia éstos no cuentan con información histórica y pública suficiente para realizar una evaluación de la calidad de su gestión o una comparación frente a productos de características similares. Estos nuevos productos implican a su vez requerimientos más exigentes en tecnología informática.

Entre junio del 2008 y del 2009, la utilidad neta de Serfinco presentó un crecimiento anual de 169%, jalonado principalmente por la generación de ingresos por comisiones, que acompañados del continuo desarrollo de procesos y herramientas dirigidas hacia la rentabilización y segmentación de clientes permiten prever con mayor certeza la evolución de la rentabilidad en el futuro. El crecimiento de los ingresos operacionales de 80% resultó significativamente superior al de los respectivos gastos de 12%², lo cual permitió la generación de una utilidad operacional por \$4.942 millones.

A junio del 2009, Serfinco se consolida como la cuarta comisionista más grande del sector por nivel patrimonial, el cual asciende a \$37.063 millones. Su crecimiento anual del 14% es explicado por la política de retención de utilidades³, que generó un aumento del 13% en las reservas y por la favorable evolución de los resultados del ejercicio. Como consecuencia de la estabilidad en las políticas de capitalización y el interés que mantiene el calificado por consolidar el nivel patrimonial de la comisionista, BRC espera que el indicador de solvencia continúe manteniendo un nivel superior al presentado por el agregado del sector.

¹ Cartera Colectiva que invierte exclusivamente en acciones de Ecopetrol que busca replicar el desempeño de esta acción en el mercado y reinvertir los dividendos para lograr una mejor rentabilidad.

² El crecimiento de los gastos operacionales de Serfinco resultó significativamente inferior al presentado por sus pares y el agregado del sector, 31% y 32% respectivamente.

³ En diciembre del 2006 y del 2007 se retuvieron el 85% y el 44% de las utilidades, respectivamente.

La actual infraestructura tecnológica de la comisionista le permite un alto nivel de eficiencia operacional, unos estrictos mecanismos de control sobre los riesgos y un apoyo a los planes de contingencia y continuidad del negocio. Los sistemas de información y comunicación tienen una total integración con todas las áreas, lo que permite una correcta formulación y divulgación de las estrategias, disminuir la carga operativa y, en especial se destaca un sistema permanente de alertas para el cumplimiento de las políticas de riesgo.

El portal Serfinco Virtual se constituye como una herramienta transaccional remota que brinda valor agregado a los clientes gracias a los módulos que presenta para diferentes productos, lo que representa consecución y fidelización de clientes.

También sobresale en este sentido los aplicativos para productos como APTs y cuentas de margen, cuyos módulos permiten tener control total sobre las operaciones y generar reportes de forma automática. Esto les brinda a los clientes mayor transparencia, calidad y eficiencia a la administración de sus recursos.

De acuerdo con la información remitida por la firma a junio del 2009, la entidad no registra procesos laborales o civiles en contra que signifiquen algún tipo de contingencia económica. No obstante, durante el último año presenta algunos procesos en investigación por parte de la Superintendencia Financiera, que si bien no representan un riesgo patrimonial si pueden generar riesgos de tipo reputacional, por lo cual BRC realizará seguimiento a la evolución de estos casos.

2. LA SOCIEDAD Y SU ACTIVIDAD

Serfinco es una de las firmas comisionistas de bolsa líderes del sector, con una trayectoria de 40 años, es miembro de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y es vigilada por la Superintendencia Financiera. La sociedad se ha caracterizado por mantener una posición competitiva en el mercado, orientada principalmente hacia la intermediación de valores y la administración de vehículos de inversión tradicionales e innovadores, que permiten ofrecer a sus clientes un portafolio de productos diversificado. La sociedad cuenta con cuatro sedes ubicadas en Bogotá, Cali, Barranquilla y Medellín, siendo esta última la principal.

El calificado ha propendido por la permanencia de su equipo gerencial y por un mayor compromiso de sus empleados con el desarrollo del negocio al vincularlos como accionistas. Durante el último año, la composición accionaria de la comisionista presentó algunos cambios: la participación de determinados miembros disminuye, permitiendo la suscripción de tres gerentes de Serfinco y la de Fairfield INT. Advisors, Inc⁴.

⁴ La sociedad fue constituida en el 2004 en Las Islas Vírgenes Británicas y su objeto social es la inversión en otras compañías.

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

Tabla 1. Composición accionaria

ACCIONISTAS	Nº ACCIONES	% PARTICIPACIÓN
JOSE MANUEL VELEZ LONDOÑO	250,300	40.00%
FAIRFIELD INT. ADVOSORS, INC.	61,946	9.90%
NATALIA JARAMILLO ARANGO	60,416	9.66%
MARIANA VÉLEZ JARAMILLO	51,919	8.30%
MARTIN VÉLEZ JARAMILLO	51,919	8.30%
SANTIAGO VÉLEZ LONDOÑO	39,120	6.25%
PAULA PAUCAR DE VILLEGAS	20,299	3.24%
JORGE IVÁN ABREO GARCÍA	20,000	3.20%
Acciones readquiridas	15,255	2.44%
CARMENZA SIERRA PELÁEZ	13,569	2.17%
OTROS	40,981	6.65%
TOTAL	625,724	100%

Fuente: Serfinco S. A.

Estructura Organizacional

Entre finales del 2008 y principios del 2009 la estructura organizacional de Serfinco se modifica hacia una más simple, en línea con su estrategia comercial de corto y largo plazo y su enfoque orientado al cliente bajo un esquema diferenciador que propende por mitigar las posibles asimetrías de información a nivel interno⁵ y por obtener una mayor probabilidad de generar rentabilidades competitivas frente al sector. BRC pondera positivamente la especialización y adecuada segregación de funciones que surgen en las diferentes vicepresidencias y áreas de apoyo de la sociedad calificada, las cuales permiten prestar un mejor servicio a sus clientes, mitigar la exposición a riesgos de crédito, de mercado, administrativos y operacionales a través del tiempo.

Durante este periodo se presentaron cambios importantes donde se destaca: 1) la creación de la Vicepresidencia Comercial bajo un esquema de segmentación de clientes; 2) la UEN⁶ de Posición Propia se transformó en la Vicepresidencia de Posición Propia (posición propia de la firma y especulación de terceros) y 3) La UEN de Unidad de Gestión de Activos desaparece como área competitiva: i) la mesa de equilibrio pasa a hacer parte de la Vicepresidencia de Posición Propia; ii) la Gerencia de Gestión de Activos (Ca rteras Colectivas y APT's) pasa a ser un unidad de apoyo del área comercial.

Gráfico 1. Estructura Organizacional

Fuente: Serfinco S. A.

BRC ponderó positivamente la especialización, la independencia y los mecanismos de comunicación claros y

⁵ Con la creación del cargo de Jefe de Administración de Proyectos (PMO).

⁶ Unidades Estratégicas del Negocio.

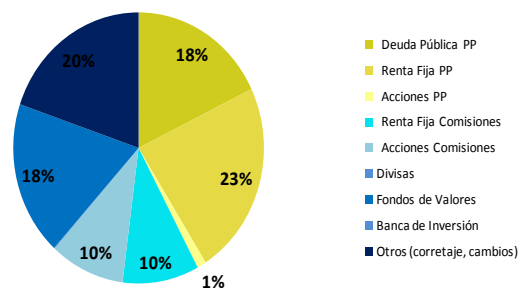
oportunos entre el *Front*, el *Middle* y el *Back Office*, que encabezan los procesos de inversión, gestión de riesgos, Tesorería y cumplimiento respectivamente. Constituye un reto para el calificado el lograr que sus áreas de soporte capturaren de manera ex ante cambios en el mercado que le puedan generar algún tipo de riesgo u oportunidad.

La firma cuenta con la presencia de miembros externos tanto en su Junta Directiva como en los diferentes comités de apoyo⁷, hecho que aporta mayor transparencia y autonomía a la toma de decisiones estratégicas y le permite una mejor evaluación de los riesgos y oportunidades que presenta el sector.

Serfinco se caracteriza por tener presencia en las principales ciudades del país: Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla. En este aspecto, y a pesar de que la Comisionista aún cuenta con canales de distribución limitados en comparación con las firmas comisionistas de más alta calificación, se destaca la buena diversificación de ingresos por sucursales, en donde sólo hay concentración en la ciudad de Medellín (casi el 50% de los ingresos provienen de esta sucursal).

3. LÍNEA DE NEGOCIOS

Serfinco se caracteriza por ofrecer a sus clientes un variado portafolio de productos, reflejado tanto en el crecimiento de sus activos bajo administración como en la especialización y segmentación del área comercial y del *front office* en general. Lo anterior, enmarcado en una adecuada cultura de riesgos, le ha permitido a la firma consolidar una administración adecuada, oportuna y segura de la información y de los recursos de todos sus productos.

Gráfico 2. Diversificación de ingresos por producto.

Fuente: Serfinco S. A.

Posición propia

Dentro de su estrategia corporativa, Serfinco ha definido a la posición propia en dos líneas principalmente; por un

⁷ Estos comités son: El Comité de Riesgos, el Comité de Auditoría, el Comité de Conductas y el Comité de Análisis de Inversiones.

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

lado se tiene la posición propia de la firma la cual es considerada como una oportunidad de negocio, a su vez está la especulación de terceros, que consiste en el manejo de cuentas de margen y OPCF's.

La estrategia para manejar la posición propia de la Compañía se orienta hacia la tenencia de un portafolio en el que los papeles que más ponderen sean los TES emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, esto con el propósito de mitigar tanto riesgo de crédito como de liquidez, toda vez que el portafolio sea fácilmente liquidable ante necesidades de caja. De igual manera, otra opción que brinda este tipo de composición bursátil es la de acudir al emisor para fondear pasivamente estos títulos, ya que todos están clasificados como negociables.

Los ingresos generados por este rubro se comportaron favorablemente entre junio del 2008 y 2009 con un crecimiento de (112%), la participación de ésta línea de negocio en el total de ingresos operacionales fue de 32%.

En cuanto a los volúmenes manejados en posición propia se observa un crecimiento de 37% para Serfinco acumulado a junio del 2009 el cual es mucho menor al del sector de comisionistas de bolsa que aumentó 138%. En este sentido, es importante resaltar la naturaleza consistente y conservadora que ha caracterizado a la Sociedad en los últimos años en el manejo de la posición propia, la cual no puede exponer más del 5% del patrimonio de la firma.

Cabe mencionar que sólo pueden registrarse operaciones de posición propia de contado y a plazo con las contrapartes que hayan sido previamente autorizadas por el Comité de Riesgo, de acuerdo con los cupos establecidos para cada una de ellas.

Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado

Serfinco administra 10 carteras colectivas: Olimpia, Esparta 30, Esparta 180, K-Deuda Pública, Personality, Corporativo, Serfinco Acciones, Factoring, Institucional y Serfinco AIC.

Esta línea de negocios se constituye como instrumento para administrar recursos de un grupo plural de personas bajo un portafolio de inversión propuesto en la que se ofrecen alternativas acordes al perfil de riesgo de los inversionistas. Lo anterior le ha conferido a Serfinco posicionarse como una de las firmas comisionistas con mayor diversificación en la oferta de portafolios de inversión.

Durante el año 2009 se abrieron las nuevas Carteras Institucional y Serfinco AIC. La primera es un vehículo de inversión de corto plazo y riesgo alto, con inversiones en derechos representativos de cartera (pagarés) y obligaciones dinerarias que no están inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores. Serfinco AIC es una Cartera Colectiva que invierte exclusivamente en

acciones de Ecopetrol que busca replicar el desempeño de esta acción en el mercado y reinvertir los dividendos para lograr una mejor rentabilidad. La apertura de éste último fondo ha tenido un éxito importante tanto para los clientes como para la Sociedad, ya que se logró disminuir los costos transaccionales y optimizar la operación de los clientes accionistas de la petrolera.

Es importante recordar que la diversidad en carteras colectivas, sobre todo en las que invierten en activos como facturas y pagarés, exige el continuo robustecimiento en la gestión de riesgos, pues parte de estas nuevas carteras colectivas presentan una mayor exposición a riesgos de contraparte, operativo y legal que el evidenciado en los portafolios invertidos en activos tradicionales. Lo anterior se constituye en un reto importante para las comisionistas de bolsa, fiduciarias y sociedades administradoras de inversión que incursionen en estos productos.

Las comisiones recibidas en el primer semestre de 2009 por concepto de carteras colectivas representan el 18,31% de los ingresos operacionales. De igual manera, el nivel de activos administrados alcanzó los \$508.556 millones en carteras colectivas, lo que ubica a la Comisionista como la tercera firma comisionista no bancarizada administradora de fondos del país.

Tabla 2. Cuadro Resumen Carteras Colectivas

CC	VALOR	SUSCRIPTORES	FECHA INICIO	DURACION	RENTABILIDAD 365 DIAS
OLIMPIA	\$ 163,773	5163	26/02/1998	129	8,54%
ESPARTA 180	\$ 133,996	2200	15/03/2002	236	11,63%
ESPARTA 30	\$ 36,550	865	17/03/1999	164	10,04%
CORPORATIVO	\$ 17,329	12	01/12/2003	5	6,50%
ACCIONES	\$ 4,493	275	10/04/2003	5	14,27%
K-DEUDA	\$ 1,324	15	19/05/2003	1625	9,95%
PERSONALITY	\$ 25,249	11	24/06/2003	374	12,01%
FACTORING	\$ 65,467	1221	04/02/2008	42	10,54%
INSTITUCIONAL	\$ 2,106	13	04/12/2008	18	NA
SERFINCO AIC	\$ 8,975	474	16/04/2009	NA	NA

Fuente: Serfinco. Valor en millones de pesos, duración en días.

Administración de Portafolios de Terceros (APTs)

Se destaca positivamente la dinámica que ha tenido esta línea de negocio durante los últimos tres años; entre junio de 2008 y 2009, los activos administrados pasaron de \$173.012 millones a \$213.442 millones y el número de clientes aumentó 34%. De igual manera, los ingresos provenientes de este producto presentaron una tendencia favorable al aumentar 62% durante el periodo analizado. Esto es resultado de la estrategia del área comercial, los esfuerzos de los promotores de negocio y de la adecuada estructuración de los portafolios de acuerdo con las necesidades de los clientes.

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

4. ANÁLISIS DOFA

Fortalezas

- + Posicionamiento de la entidad como administrador y asesor de servicios de intermediación reflejado en las comisiones y los volúmenes transados.
- + Estructura Organizacional enfocada en la división entre las áreas directivas, de soporte y control sobre las comerciales y operativas.
- + Enfoque integral de la administración del riesgo.
- + Perfil de riesgo conservador y bajo nivel de exposición del patrimonio a riesgos de mercado.
- + Personal con amplio conocimiento y trayectoria de los mercados financiero y de capitales
- + Amplia experiencia en la administración de carteras colectivas.
- + Mayor grado de progreso en lo relacionado con la gestión comercial, de administración del riesgo y la formalidad de los procesos internos.
- + Permanente inversión tecnológica en sistemas de información y comunicaciones que permiten el desarrollo de estrategias comerciales y de riesgo.

Oportunidades

- + Potencial de crecimiento geográfico y de expansión del portafolio de productos y canales de servicios.
- + Consolidación de las tres unidades de negocio (inversionistas, gestión de activos y posición propia) y la aplicación de la herramienta de segmentación.
- + Desarrollar productos de inversión innovadores y acordes con las necesidades actuales del mercado que le permitan alcanzar y mantener una participación suficiente para posicionar la marca y enfrentar la competencia.

Debilidades

- + Dualidad de las funciones de los participantes de los comités que pueden derivar en conflictos de interés.
- + Limitada red de distribución, a pesar de la alianza con varios bancos y la apertura de nuevas oficinas.

Amenazas

- + Deterioro del entorno económico mundial y desaceleración económica mundial, lo cual afecta la confianza de los inversionistas.
- + Cambios en la normatividad vigente que pueda afectar el sector de comisionistas de bolsa y su actividad.

"La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos. Es necesario mencionar que se ha revisado la información pública disponible para contrastar con la información entregada por el Calificado.

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

5. DESEMPEÑO FINANCIERO

- ✓ Durante el tercer trimestre del 2008 y el primer semestre del 2009, algunas comisionistas de bolsa vieron como el incremento de sus ingresos operacionales se encontró correlacionado con la valorización de sus portafolios propios y con el aumento de la participación de inversiones clasificadas como negociables que supone un mayor dinamismo del *trading* aprovechando las disminuciones de la tasa de intervención realizada por el Banco de la República.

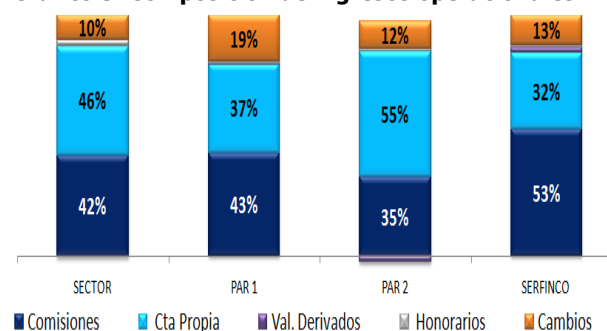
Tabla 3. Principales indicadores de rentabilidad

	SERFINCO					PARES SECTOR	
	dic-06	dic-07	dic-08	jun-08	jun-09	jun-09	jun-09
ROE	9.7%	39.5%	13.2%	4.2%	9.8%	15.4%	10.0%
ROA	4.0%	15.4%	3.8%	1.3%	3.1%	3.2%	1.6%
Margen Operacional	9.4%	36.7%	3.9%	-29.6%	19.0%	28.5%	24.8%
Margen Neto	4.6%	23.7%	11.2%	9.4%	14.0%	21.8%	19.7%
Ingresos Oper/Gastos Oper	1.1	1.6	1.0	0.8	1.2	1.40	1.33

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos BRC Investor Services S. A.

- ✓ En el caso de Serfinco, si bien sus indicadores de rentabilidad se ubicaron en niveles inferiores a los presentados por sus pares y el agregado del sector (ver tabal 2) la dependencia de ingresos por comisiones fue notoriamente superior, lo cual se traduce en un menor riesgo, es consistente con su estrategia dirigida hacia la generación de ingresos recurrentes y permite prever la estabilidad de los mismos en el futuro:

Gráfico 3. Composición de ingresos operacionales



Fuente: Superfinanciera; Cálculos BRC.

- ✓ Durante el periodo de análisis y con información pública, la utilidad neta de Serfinco presentó un crecimiento anual del 169% al pasar de \$1.356 millones a \$3.644 millones. Se

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

destacan: 1) la evolución positiva de los ingresos por comisiones, los cuales pasaron de \$9.830 millones a 13.680 millones y 2) los provenientes por el portafolio propio de la comisionista, que pasaron de \$3.878 millones a \$8.324 millones.

- ✓ A junio del 2009, Serfinco se consolida como la cuarta comisionista más grande del sector por nivel patrimonial. Durante el periodo de análisis, el patrimonio de la firma presentó un crecimiento anual del 14% al pasar de \$32.610 millones a \$37.063 millones. Lo anterior, como consecuencia del crecimiento de las reservas (13%) y de los resultados del ejercicio (169%).
- ✓ Históricamente el indicador de solvencia del calificado se ha ubicado por encima del sector y del grupo de firmas comparables, lo cual constituye una ventaja comparativa de Serfinco.

6. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL

Serfinco S. A. no presenta cambios relevantes en las políticas, estrategias y herramientas para la identificación, monitoreo y gestión de los riesgos a que se encuentra expuesta en sus operaciones propias, así como de los portafolios de inversión que administra, diferentes a los exigidos por la normatividad y los entes de control. La consolidación y el continuo robustecimiento de la infraestructura y facilidades tecnológicas se destacan como el elemento clave del avance y como factor diferenciador con respecto a su grupo comparable. Esto le ha permitido una administración adecuada, oportuna y segura de la información y de los recursos en los diversos productos ofrecidos por la firma.

Una de las oportunidades de Serfinco es el continuo robustecimiento de sus herramientas de seguimiento a la gestión de los comerciales con su cartera de clientes y la identificación temprana en sus operaciones que puedan generar cualquier tipo de riesgo no sólo operativo, sino también de tipo legal y tributario a la comisionista y a sus inversionistas. Por otra parte, con el crecimiento del negocio y la mayor diversificación del portafolio de productos se hace más exigente el fortalecimiento de las diferentes instancias de aprobación de clientes, así como de los tipos de operaciones y productos con miras a mitigar eventos de riesgo de crédito, reputacional y/o operativo, entre otros.

Riesgo de crédito

Serfinco mantiene su estructura de aprobación de cupos a emisores y contrapartes mediante modelos y metodologías que recogen y ponderan variables tanto cuantitativas como cualitativas de las diferentes instituciones. Así mismo, se mantiene su esquema de revisiones a través de información periódica y eventual que

le permiten generar alertas tempranas para el seguimiento y la toma de decisiones con respecto a emisores y contrapartes que así lo ameriten. El comité de riesgo es el ente encargado de determinar las políticas y la aprobación de los emisores, sus cupos y concentración.

Se pondera positivamente la determinación clara de los límites y atribuciones en la utilización de los cupos. En el caso de que se presente algún sobrepaso, las posiciones abiertas son liquidadas y de existir pérdidas, estas serán asumidas por el asesor comercial, modulo o área correspondiente que haya llevado la operación. Así mismo, en cualquier caso se pueden adoptar las medidas que establezca el Comité de Riesgo de acuerdo a lo establecido en el manual de inversiones.

Dando cumplimiento a lo establecido en la circular 052 de 2007 de la Superintendencia Financiera de Colombia⁸, entro en funcionamiento el Libro Electrónico de Órdenes (LEO) en el cual se establece entre otros aspectos un control automático de las operaciones con contrapartes partiendo desde el envío de la orden. Este control genera alarmas y permite rechazar todas las operaciones sobre inversiones no autorizadas en la Sociedad.

La calificadoradora ha considerado como un aspecto positivo de Serfinco la gestión que se le realiza al riesgo de crédito asociado a ciertos productos que ofrece actualmente la firma que invierten en activos no tradicionales. En particular, para las carteras colectivas Factoring e Institucional se tienen establecidos varios controles que mitigan la materialización del riesgo de crédito, toda vez que en las operaciones con facturas se deben analizar las dos partes que intervienen en el negocio: originadores y pagadores, a los cuales se les reevalúan los cupos en el comité de riesgos.

No obstante lo anterior, se constituye una oportunidad para el administrador el establecer seguimientos a las contrapartes en donde se pueda verificar una adecuada gestión de estas en lo que respecta al seguimiento del pago oportuno de las facturas, para de esta manera generar señales de alerta temprana con el fin de mitigar posibles incumplimientos y verificar la asignación de cupos de manera ex ante, aspecto que cobra relevancia ante escenarios de crisis económica donde la probabilidad de incumplimiento o deterioro de la calidad crediticia de las contrapartes puede verse incrementada. Así mismo, con la entrada de la Ley 1231 del 2008⁹ se acentúa la necesidad de implementar controles que permitan un mayor conocimiento y control del proveedor y deudor de la

⁸ Requerimientos mínimos de seguridad y calidad en el manejo de información a través de medios y canales de distribución de productos y servicios.

⁹ "Por la cual se unifica la factura como título valor como mecanismo de financiación" (Vigente a partir del 17 de octubre de 2008)

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

factura con el fin de mitigar posibles fraudes entre las partes que podrían verse traducidos en incumplimiento de las obligaciones hacia Factoring.

Riesgo de mercado

Por lineamientos definidos por la Junta Directiva, Serfinco expone máximo el 5% del patrimonio en operaciones de posición propia, los límites están en función del VaR calculados con la metodología EWMA. De igual manera, solo se invierte en emisores autorizados por el comité de riesgos. En este sentido, la Sociedad ha mantenido una política estable y consistente durante los últimos años.

La comisionista cuenta con robustos aplicativos desarrollados para manejar separadamente las posiciones de recursos propios de los administrados a terceros generando murallas chinas que han contribuido a la mitigación de posibles conflictos de interés en el manejo de recursos. Dichos aplicativos permiten realizar informes de mercado diarios y en línea, dirigidos al Comité de Riesgo para el seguimiento, análisis y control del nivel de exposición de la firma y por áreas de negocio.

En forma paralela con el lanzamiento del mercado de productos financieros derivados en Colombia, se instalaron a disposición del área de riesgos de mercado pantallas con perfil de administrador para plataformas de *front office* y *middle office* respectivamente. Esto le ha permitido al área de riesgos tener información en tiempo real para el control de posiciones en derivados y acceso directo a la información sobre garantías y posiciones abierta.

Dentro de los cambios relevantes durante el último año, se destaca la modificación del mecanismo de transmisión de información de VaR para la Superintendencia Financiera, pasando transmisión análoga a transmisión digital vía WEB, disminuyendo así los riesgos operativos en la entrega de información.

Riesgo operativo

El área de riesgo operacional de la compañía es manejada por la URO (unidad de riesgo operativo), con un funcionario de dedicación exclusiva, aspecto que le brinda una mayor especialización al análisis y mitigación de este tipo de riesgo.

Serfinco S. A. ha venido desarrollando e implementado de manera exitosa el modelo del sistema de administración del riesgo operativo (SARO), de acuerdo con lo establecido en la normatividad vigente¹⁰, en este sentido se han desarrollado las políticas y objetivos tendientes a la mitigación de este tipo de riesgo. Se ha establecido la estructura de las funciones así como los deberes de los

responsables de los procesos, la matriz de riesgos con su respectivo mapa para cada línea de negocio y la estructura de la base de datos entre otros aspectos. Todos los procedimientos definidos y avances logrados se encuentran debidamente consignados en el manual de riesgo operativo de la Compañía.

Se destacan como avances en la gestión del SARO la mejora del *software* propio de administración de procesos (ORM), el aplicativo de registro de eventos, el sitio en intranet para el Plan de Continuidad de Negocio y el acceso a todos los aplicativos internos que manejan bases de datos con la información de las operaciones. Así como la actualización de la calificación utilizada en el mapeo de riesgos de acuerdo a la nueva metodología aprobada por el Comité de Riesgos definida para la nueva estructura organizacional.

De igual manera, se han venido adelantado campañas de divulgación y capacitaciones internas con el fin de afianzar la cultura en los funcionarios de la compañía acerca de la importancia y responsabilidades dentro del Sistema de Administración de Riesgo Operativo y la aplicación en sus funciones y al interior de sus áreas.

Prevención y control de lavado de activos: SARLAFT

La compañía cuenta con adecuados procesos y procedimientos encaminados a la prevención del lavado de activos y la financiación del terrorismo, los cuales son aplicables al personal vinculado laboralmente así como a los clientes actuales y los potenciales.

El Sistema de Administración de Clientes (SAC), integrado al CRM de la compañía, es el aplicativo utilizado por Serfinco S. A. para la gestión de este tipo de riesgo, en el se unifica el ingreso de los clientes y se crea un canal para la validación de datos, permitiendo identificar de manera anticipada la duplicidad, el fraude o la inconsistencia de la información reportada. La compañía ha implementando de manera satisfactoria todos los procedimientos y mecanismos para dar cumplimiento a lo definido en la normatividad vigente para la gestión del SARLAFT. Actualmente se realiza un monitoreo periódico de las operaciones de los clientes, cruces de clientes activos con las listas restrictivas y capacitaciones al personal de la compañía.

Estos aspectos cobran relevancia en la medida que ayudan a identificar y mitigar posibles riesgos reputacionales y contingencias legales derivadas de escándalos públicos o vinculaciones con personas involucradas en actividades ilícitas o públicamente expuestas.

¹⁰ Circulares 048 y 049 de 2006 y 041 de 2007.

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

Control interno, auditoría interna y externa

Las actividades de monitoreo en Serfinco S. A. están en cabeza de las áreas de auditoría y de control interno, las cuales supervisan el cumplimiento de políticas, objetivos y procedimientos de la firma y de las disposiciones legales que correspondan. Estas unidades realizan un seguimiento permanente de todas las operaciones propias de la sociedad y de terceros, tesorería y vinculación de clientes y operaciones inusuales de lavado de activos, entre otros.

De igual forma, el área de Riesgos Operacionales revisa periódicamente que la composición de portafolio de los APTs se ajuste a lo establecido en el respectivo anexo del contrato, utilizando el aplicativo de Informes Gerenciales. Lo anterior se complementa con los arqueos diarios que se hacen de todos los portafolios para asegurar el ingreso y salida de los títulos negociados.

8. TECNOLOGIA

Serfinco se caracteriza por el continuo robustecimiento de su plataforma tecnológica, que le permiten 1) atender de forma efectiva el nivel de operaciones que maneja actualmente y el que se tiene proyectado en el corto y en el mediano plazo, 2) soportar y apoyar todos los procesos de una forma integrada y eficiente, 3) lograr un mayor control dual de sus operaciones que mitiga la exposición al riesgo operacional, 4) lograr un mayor grado de seguimiento y control de su estrategia comercial en comparación con firmas con características similares, 5) caracterizarse por contar con procesos de comunicación eficientes entre el *middle*, el *front* y el *back office* y 5) de cara al cliente, diferenciarse por medio de adecuados índices de seguridad, disponibilidad, calidad y herramientas de consulta.

La operación en los tres niveles, se apoya por un conjunto de programas y herramientas que le permiten el desarrollo de sus actividades frente al cliente, la administración y a terceros (mercado y reguladores), en los cuales se resaltan los siguientes: sistemas Bursátiles (MEC, MECPLUS, Set-Fx), sistemas de Consulta (Bloomberg, Webstation, E-signal y Reuters), Sitios en Internet e Intranet informativos y transaccionales (Portal Comercial, Audio Consulta, pagina Web), sistema de administración de clientes SAC, sistemas de valoración en riesgo –SerfincoRisk, aplicativos para valoración de Inversiones (SIFISQL y SAFYR), Sistema de auditoría, conciliación, arqueo y contable, gestión de cartera, nómina, tesorería, pago a proveedores y clientes, administración del correo electrónico, gestión de facturación y REDI (información en tiempo real de la BVC).

Como sistema de información para los clientes, la Firma cuenta con el portal Serfinco Virtual, en el cual pueden generar informes y extractos sobre inversiones de las carteras colectivas, órdenes y autorizaciones de retiros,

impresión de recibos sobre transacciones, generación en PDF de los comprobantes de las operaciones en Bolsa, así como consultar todas las operaciones, entre otros. El portal cuenta con otros módulos que principalmente fortalecen las operaciones realizadas en cuentas de margen, los cuales constituyen una ventaja comparativa frente al sector.

Serfinco Maneja planes de contingencia claramente definidos en un manual de procedimientos. Este establece todas las funciones que debe cumplir cada funcionario en momentos críticos. Cuenta con un sistema de *Backup* diario de los sistemas de información que es elaborado a través de cinta magnética, un disco duro servidor principal y en el disco duro de un computador alterno. Las copias realizadas en cinta son guardadas fuera de las instalaciones de la compañía.

Dentro del avance tecnológico también es de resaltar el continuo robustecimiento de los sistemas de *back up* y de *disaster recovery* con que cuenta la entidad para cubrir las eventuales contingencias de siniestros.

8. CONTINGENCIAS

De acuerdo con la información remitida por la firma a junio del 2009, la entidad no registra procesos laborales o civiles en contra que signifiquen algún tipo de contingencia económica. No obstante, durante el último año presenta algunos procesos en investigación por parte de la Superintendencia Financiera, que si bien no representan un riesgo patrimonial si pueden generar riesgos de tipo reputacional, por lo cual BRC realizará seguimiento a la evolución de estos casos.

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

9. ESTADOS FINANCIEROS

BRC INVESTOR SERVICES S. A.
ESTADOS FINANCIEROS: SERFINCO S. A.
 cifras en pesos

BALANCE GENERAL								
	dic-06	dic-07	dic-08	jun-08	jun-09	Variación Dic07/Dic08	Variación Jun08/Jun09	
ACTIVOS								
Disponible	961.897.025	575.114.712	1.284.350.740	339.380.572	1.250.800.387	123%	269%	
Inversiones	38.752.726.129	74.310.476.658	100.228.261.099	84.650.733.339	97.178.040.355	35%	15%	
<i>Rec propios</i>	2.906.304.178	1.919.007.941	1.968.084.868	1.943.174.230	24.583.458.164	3%	1165%	
<i>Cuenta Propia</i>	10.965.543.921	19.778.513.938	40.942.932.177	21.881.922.949	33.067.841.787		51%	
<i>Derechos de Recompra</i>	23.079.553.595	21.281.675.933	57.328.991.104	38.376.083.571	38.695.569.104	169%	1%	
<i>Compromisos de Reventa</i>	1.801.324.434	31.331.278.846	0	0	0	-100%	-	
<i>Compromiso Operaciones Simultaneas</i>	0	0	22.002.006.744	0	33.067.841.787	-	-	
<i>Contrato Forward</i>	0	0	6.733.590.000	0	751.794.677	-	-	
<i>Operaciones de cumplimiento financiero</i>	0	0	-8.157.050	0	-122.713.319	-	-	
Cuentas por Cobrar	6.654.795.830	9.980.371.310	10.830.724.678	12.040.645.961	8.765.639.478	9%	-27%	
Propiedades y Equipo	977.260.950	866.315.405	939.047.876	914.267.211	861.104.406	8%	-6%	
Otros Activos	2.808.662.495	9.611.082.217	9.411.355.162	10.518.809.404	10.559.003.072	-2%	0%	
TOTAL ACTIVOS	50.155.342.430	95.343.360.302	122.688.216.446	108.458.313.379	118.609.064.589	29%	9%	
PASIVOS								
Pasivos Financieros	24.370.600.538	46.817.115.340	82.834.407.666	65.410.382.423	75.155.141.898	77%	15%	
Cuentas por Pagar	3.180.953.504	4.380.129.668	1.491.403.085	7.887.648.992	1.589.461.633	-66%	-80%	
Pasivos Estimados	0	3.772.720.000	0	1.488.033.894	3.417.594.305	-	130%	
Impuestos por Pagar	229.111.000	811.061.000	344.790.097	382.391.113	500.422.000	-57%	31%	
Otros Pasivos	1.557.267.072	5.770.144.628	5.615.830.192	4.333.243.617	3.762.616.845	-3%	-13%	
TOTAL PASIVOS	29.330.000.919	58.150.117.878	87.631.183.752	75.848.275.410	81.545.934.301	51%	8%	
PATRIMONIO								
Capital y Superavit (déficit) de capital	11.523.644.437	13.469.282.772	13.121.990.012	13.935.590.490	13.889.285.571	-3%	0%	
Reservas	7.267.667.031	9.046.172.449	17.318.436.544	17.318.436.544	19.530.125.758	91%	13%	
Resultados del Ejercicio	2.028.505.418	14.672.264.094	4.616.606.139	1.356.010.936	3.643.718.959	-69%	169%	
TOTAL PATRIMONIO	20.819.818.402	37.187.719.315	35.057.032.694	32.610.037.969	37.063.130.288	-6%	14%	
ESTADOS DE PERDIDAS Y GANANCIAS								
INGRESOS OPERACIONALES								
Por comisiones y contrato comisión	26.912.089.573	20.644.016.712	20.959.382.203	9.829.664.767	13.679.834.813	2%	39%	
<i>Por adm de fondos de valores</i>	4.931.081.510	4.829.989.670	5.277.302.486	2.263.154.012	4.762.142.076	9%	110%	
<i>Otras comisiones</i>	21.981.008.062	15.814.027.041	15.682.079.717	7.566.510.755	8.917.692.736	-1%	18%	
Utilidad por cuenta propia	11.671.195.315	36.185.589.399	13.756.887.751	3.878.326.346	8.234.031.525	-62%	112%	
Utilidad por valoración de derivados	-15.590.504	0	41.901.950	0	595.679.313	-	-	
Ingresos por honorarios	159.776.400	551.776.297	494.000.085	233.384.006	184.762.224	-10%	-21%	
Utilidad por Cambios	5.782.495.536	4.488.162.470	5.827.346.944	534.563.824	3.306.482.906	30%	519%	
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	44.509.966.319	61.869.544.878	41.079.518.933	14.475.938.943	26.000.790.781	-34%	80%	
GASTOS OPERACIONALES								
Costos Administración e Intermediación	3.202.531.925	2.205.257.206	2.100.620.270	1.150.049.577	862.557.796	-5%	-25%	
Gastos de personal, honorarios y comisiones	27.601.571.566	26.013.729.602	27.084.311.791	12.756.614.499	15.212.369.293	4%	19%	
Gastos Operativos	9.504.151.792	10.931.799.984	10.274.495.136	4.848.653.146	4.983.674.765	-6%	3%	
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	40.309.133.599	39.150.786.792	39.459.427.197	18.755.317.221	21.058.601.854	1%	12%	
UTILIDAD OPERACIONAL	4.200.832.720	22.718.758.086	1.620.091.736	-4.279.378.278	4.942.188.927	-93%	-215%	
Ingresos no Operacionales	1.346.023.758	2.292.946.020	5.241.757.166	6.527.222.183	250.528.334	129%	-96%	
Gastos no Operacionales	3.016.708.060	5.290.603.012	1.949.632.763	734.829.969	681.984.302	-63%	-7%	
UTILIDAD NO OPERACIONAL	-1.670.684.301	-2.997.656.992	3.292.124.403	5.792.392.214	-431.455.968	-210%	-107%	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.530.148.418	19.721.101.094	4.912.216.139	1.513.013.936	4.510.732.959	-75%	198%	
Impuesto de Renta	501.643.000	5.048.837.000	295.610.000	157.003.000	867.014.000	-94%	452%	
UTILIDAD NETA	2.028.505.418	14.672.264.094	4.616.606.139	1.356.010.936	3.643.718.959	-69%	169%	
INDICADORES FINANCIEROS								
	dic-06	dic-07	dic-08	jun-08	jun-09	Peer jun-09	Sector jun-09	
ROE	9,74%	39,5%	13,2%	4,2%	9,8%	15,4%	10,0%	
ROA	4,04%	15,4%	3,8%	1,3%	3,1%	3,2%	1,6%	
Margen Operacional	9,44%	36,7%	3,9%	-29,6%	19,0%	28,5%	24,8%	
Margen Neto	4,56%	23,7%	11,2%	9,4%	14,0%	21,8%	19,7%	
Ingresos Oper/Gastos Operativos	1,10	1,58	1,04	0,77	1,23	1,40	1,33	
CxG/Ingresos totales	14,51%	15,55%	23,38%	57,3%	33,4%	20,6%	34,20%	
K Líquido	\$ 12.268.383.599	\$ 30.818.256.891	\$ 19.855.241.807	\$ 21.834.000.000	\$ 23.822.353.875	\$ 171.920.405.852	\$ 425.384.991.176	
K Líquido/Patrimonio	59%	83%	57%	67,0%	64,3%	76,8%	53,6%	
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	58,48%	60,99%	71,43%	69,9%	68,8%	79,1%	84,47%	

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

CALIFICACIONES DE CONTRAPARTE

La calificación de riesgo de contraparte establece el riesgo asumido por sus clientes en las relaciones comerciales con la empresa. Para analizar este tipo de riesgo, la sociedad calificadora tiene en cuenta la condición financiera, capacidad operativa, administrativa y gerencial de la compañía, su exposición ante los riesgos que tiene este tipo de entidades (crédito, mercado, liquidez, solvencia, operativo, operacional, decisiones de inversión y conflictos de interés), su posición competitiva en el mercado y su respaldo patrimonial, entre los principales aspectos.

Las calificaciones además, pueden incluir un signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

Grados de inversión

AAA	La compañía presenta una condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado excepcional. Las debilidades son mitigadas y neutralizadas por las fortalezas de la organización.
AA	La condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado son muy buenos, con excelentes antecedentes en el mercado y con debilidades no aparentes de manera inmediata. Las debilidades son bajas, pero no son neutralizadas de la misma manera que en las compañías calificadas en categorías más altas.
A	La compañía presenta una condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado bueno, con limitantes y amenazas que pueden ser mitigadas, pero de más amplia magnitud que las exhibidas por compañías calificadas en una escala superior.
BBB	La compañía tiene una condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado aceptables, pero se ha visto afectada en el pasado por situaciones adversas que no se han mitigado de manera adecuada y hay deficiencias aparentes. Es más vulnerable a situaciones adversas.

Grados de no inversión o alto riesgo

BB	La condición financiera capacidad operativa y posicionamiento en el mercado es incierta y vulnerable, existe un área importante del negocio que revela deficiencias y ha ocasionado dificultades y amenazas observables. La duración de las mismas no es de largo plazo por naturaleza.
B	Alto grado de incertidumbre y vulnerabilidad. La compañía presenta serias deficiencias en más de un área de importancia para el negocio, y la capacidad para resolver esta situación es bastante reducida, en comparación con otras compañías.
CCC	Muy alto grado de incertidumbre y vulnerabilidad. Muy baja capacidad para resolver sus problemas.
CC	Presenta problemas en áreas del negocio relacionadas con la capacidad de cumplir con sus obligaciones y el giro ordinario de su operación.
D	La empresa ha registrado pérdidas constantes. Las sociedades calificadas en esta categoría se encuentran intervenidas por las autoridades competentes y/o en proceso de liquidación.
E	Sin suficiente información para calificar.