

SERFINCO S. A. COMISIONISTA DE BOLSA
Sociedad Comisionista de Bolsa

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	REVISIÓN PERIÓDICA
CALIDAD EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS	P AA+ (Doble A Más)
Millones de pesos a 31 de mayo de 2011 Activos totales: \$113.223. Pasivo: \$70.598. Patrimonio: \$42.625; Utilidad operacional: \$2.000. Utilidad neta: \$1.066.	Historia de la calificación: Revisión periódica Sep./10: P AA+ Revisión periódica Sep./09: P AA + Calificación inicial Sep./04: P AA +

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados de 2008, 2009, 2010 y no auditados a mayo de 2011.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

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

Serfinco continúa mostrando una muy buena habilidad para la administración de recursos de terceros, en cada una de las líneas de producto y de segmento de clientes que ha establecido como estratégicos. Lo anterior corresponde con sus más de 40 años de trayectoria en el mercado, consistencia en su enfoque estratégico y alineación corporativa en las diferentes áreas.

Los resultados de la gestión del Calificado han sido coherentes con la amplitud y especialización de su portafolio de productos y han sido constantes en términos de activos administrados y comisiones. En este sentido, durante mayo de 2011, Serfinco fue la comisionista de bolsa con mayor volumen acumulado transado por carteras colectivas en la Bolsa de Valores de Colombia¹. En términos de comisiones por la gestión de carteras colectivas, Serfinco aporta el 19% del total de la industria a mayo de 2011² con un crecimiento anual del 34%. Por otra parte, entre mayo de 2010 - 2011, los activos administrados a terceros presentaron un crecimiento del 23% y cerraron con un valor superior a los \$900.000 millones; esto ubica al Calificado dentro de las

primeras cuatro comisionistas de bolsa por este rubro³ y muestra el posicionamiento de la marca a nivel local en la administración de portafolios.

Un elemento diferenciador del Calificado es su amplio portafolio de productos, particularmente en carteras colectivas, con alternativas de inversión en el mercado nacional⁴, con lo que ratifica su orientación al negocio de administración de recursos de terceros, tabla 3. A mayo de 2011, Serfinco administra 11 carteras colectivas - CC: Olimpia, Esparta 30, Esparta 180, K-Deuda Publica, Personality, Corporativo, Serfinco Acciones, Factoring, Institucional, Serfinco AIC (cartera colectiva por compartimientos) y Mercados Globales. Para el segundo semestre de 2011, la Comisionista ampliará su oferta comercial, lo cual contribuye a la diversificación de ingresos y a un posible aumento de los activos administrados a terceros.

Una oportunidad para las comisionistas de bolsa, incluida Serfinco, es el aumento de la demanda interna de sus productos por la gradual profundización que atraviesa el mercado de capitales colombiano: crecimiento del volumen de acciones transado en la Bolsa de Valores de Colombia, emisiones primarias colocadas exitosamente, aumento de los emisores líquidos, y una mayor negociación de divisas y de deuda pública. Una vez analizada la estrategia comercial de la Compañía, la adecuada asignación de responsabilidades y seguimiento por las directivas, y el

¹ El volumen acumulado negociado por el Calificado representó un 14% del total negociado por el sector comisionista y ascendió a \$5,4 billones.

² 24% al mismo mes del año anterior.

³ Según información pública de la Superintendencia Financiera de Colombia al 31 de mayo de 2011. A mayo de 2010, ocupaban el cuarto lugar con más de \$650.000 millones de activos administrados.

⁴ Alternativas de inversión en renta fija, renta variable, divisas y derivados. Actualmente se encuentra incursionando en el mercado internacional orientado al MILA.

soporte eficaz que facilitan las áreas de apoyo estratégico⁵ es posible prever la participación de Serfinco dentro de esta dinámica de mercado, que de lograrse deberá derivar en el crecimiento en términos de activos administrados e ingresos por comisiones en el mediano plazo.

Al igual que otras sociedades administradoras que han desarrollado productos novedosos⁶, Serfinco enfrenta los mismos retos en términos de información de mercado, desempeño histórico y aplicativos especializados para dichos portafolios. No obstante, la Firma cuenta con un proceso de diseño, estructuración y aprobación de vehículos de inversión que están dentro de los mejores estándares de la industria. En comités interdisciplinarios⁷ internos se analizan las nuevas propuestas, se revisa la viabilidad operativa, jurídica y económica, además de establecer metas de ingresos y volúmenes de activos; igualmente, se define la prioridad del proyecto y se estiman los recursos necesarios para ejecutarlo.

Para Serfinco una oportunidad acorde con su estrategia es continuar el proceso de estructuración de vehículos de inversión especializados para complementar el portafolio actual y ampliar la oferta de valor diseñada para cada segmento de inversionistas. Ahora bien, para lo anterior Serfinco deberá mantener las inversiones en capital humano, formalizar los procedimientos orientados a la identificación, medición y control de los riesgos financieros y no financieros en productos no tradicionales, y promover sinergias con la Vicepresidencia Comercial para su correcta promoción y colocación en el mercado.

Serfinco continúa con una estrategia comercial estructurada para ofrecer una propuesta de valor individualizada a cada segmento de clientes. En este sentido, la Comisionista desarrolló herramientas complementarias para reforzar la asesoría individual; se destacan las orientadas a lograr una mejor asignación de recursos en sus carteras colectivas acorde con el perfil de riesgo de sus clientes y con el objetivo de optimizar los beneficios de su portafolio de servicios⁸. El adecuado conocimiento y segmentación de todos sus clientes continuará facilitando la estructuración de vehículos de inversión competitivos que responden a la especialización

⁵ Gerencia de Iniciativas Estratégicas, Investigaciones Económicas y Gerencia de Servicios.

⁶ Por ejemplo productos que no son transados en las bolsas de valores.

⁷ Comités donde participan funcionarios tanto internos como externos a la Firma de todas las áreas (financiera, comercial, tecnología, operaciones, legal, oficial de cumplimiento y de riesgos).

⁸ Dependiendo del perfil de riesgo de cada inversionista se distribuye el monto por invertir entre todas las carteras colectivas que tiene la Compañía.

de los diferentes tipos de inversionistas con los que cuenta la Firma.

Por otra parte, y como se destacó en la pasada revisión periódica del 2010, la implementación e interiorización de herramientas de CRM⁹ han generado importantes avances con respecto al seguimiento y centralización de la información derivada de la gestión comercial activa a todos los clientes de la Compañía. Con estándares de utilización superiores a los observados en la industria, Serfinco tiene consolidada y centralizada la información derivada de las actividades adelantadas por su *front office*, lo que le permite llevar un control al plan comercial y evaluar la calidad, y continuidad de la comunicación con cada uno de los segmentos¹⁰ de clientes. Por consiguiente, está previsto que la Firma mantenga su nivel actual de inversionistas y realice el seguimiento respectivo al proceso de distribución de sus nuevos productos.

Además de ser independiente el *front, middle y back office*, un aspecto ponderado positivamente en la actual calificación de Serfinco son los avances en su estructura organizacional orientados a dar mayor soporte y seguimiento a la estrategia de la Compañía. También se encuentran implementando la segregación en la estructuración y ejecución de las decisiones de inversión al interior de la Unidad de Gestión de Activos – UGA. Lo anterior promueve la ejecución independiente de las decisiones de inversión aportadas por el Comité de Inversiones para cada producto de la Compañía, que tiene como base las recomendaciones de un área especializada en el desarrollo de modelos, con el objetivo de maximizar la relación riesgo-retorno. De esta forma, Serfinco puede verificar la correcta asignación de activos, el seguimiento a las políticas de inversión y de los operadores, entre otras definidas para lograr las metas periódicas establecidas para cada portafolio.

Para apalancar los productos actuales y proyectados, Serfinco cuenta con un patrimonio de \$42.625 millones, que a mayo de 2011 la ubica como la quinta comisionista de bolsa de mayor tamaño por este rubro. El crecimiento patrimonial continuará ligado a la capitalización de utilidades, que en los últimos tres años han sido superiores al 80% de la utilidad de ejercicio. En el corto plazo, este continuo fortalecimiento patrimonial deriva en un adecuado indicador de solvencia de 43,56%, que se encuentra dentro del promedio de sus pares y es competitivo en el sector.

⁹ *Customer Relation Management*.

¹⁰ Inversionistas: Individuales, de Portafolio, Privados e Institucionales.

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.

Entre mayo de 2010 y 2011, la utilidad neta de la Entidad presentó una disminución del 27% con lo cual cerró en \$1.066 millones, por un aumento del 17% de los gastos de personal. Por su parte, el sector incrementó este último gasto un 16% y su resultado neto creció el 17% con lo que demuestra un mayor nivel de eficiencia en su operación (ver tabla 4). Por esta razón, se configura como un reto para la Firma mejorar su relación ingresos operacionales / gastos operacionales con el fin de tener niveles de utilidad comparables con los del sector y que constituyan una fuente de fortalecimiento patrimonial.

Por otra parte, la presente calificación destaca las herramientas y los sistemas de información con que cuenta el Calificado para el seguimiento al volumen de activos administrados y la evolución de sus ingresos. La gerencia monitorea la evolución y distribución¹¹ de los recursos de terceros, evalúa el comportamiento de su portafolio de posición propia y mide el aporte de cada una de sus sucursales¹² para conseguir los resultados financieros proyectados de la Firma.

Los aplicativos y sistemas tecnológicos de Serfinco tienen la capacidad suficiente para soportar el crecimiento actual y proyectado de la Firma. El nivel de integración de los aplicativos y sus diferentes módulos operativos es bueno y los sistemas de administración y valoración de carteras colectivas y portafolios de terceros propenden por la correcta gestión de las inversiones de terceros. A pesar de esto, persiste el reto para el sector de comisionistas de bolsa, incluida Serfinco, de contar con proveedores que tengan un portafolio de servicios tecnológicos integral que disminuya la vulnerabilidad de compatibilidad, programación e integración entre aplicativos desarrollados por diferentes desarrolladores de *software*. El modelo actual¹³ crea ineficiencias operativas y una estructura de costos elevada que afecta a todo el sector de comisionistas de bolsa.

En la gestión de riesgo de mercado Serfinco adoptó un nuevo aplicativo para la medición del VaR ¹⁴ de sus carteras colectivas, de los activos administrados a terceros- APT y su posición propia, con lo cual se mantiene a la vanguardia en términos de herramientas para el adecuado seguimiento de este riesgo. Por otra parte, la actual calificación destaca positivamente la implementación del Centro de Administración Documental – CAD, su integración con los demás aplicativos con que cuenta la Compañía y la interiorización de esta herramienta por

¹¹ Distribución por tipo de activo subyacente en que están invertidos: renta variable, renta fija, operaciones de liquidez, fondos, entre otros.

¹² Serfinco tiene oficinas en: Medellín, Bogotá, Cali y Barranquilla.

¹³ Con diversos aplicativos diseñados por varias compañías de *software*.

¹⁴ Value at Risk – por sus siglas en inglés.

parte de los funcionarios de la misma. De esta forma, Serfinco disminuye el riesgo operacional ocasionado por la manipulación de documentos físicos, mejora la calidad de sus bases de datos, facilita el proceso de consulta al área de riesgos, reduce los tiempos de respuesta a los requerimientos de los entes de control y mejora su proceso de vinculación de clientes.

El Sistema de Administración de Riesgos Operacionales –SARO- podría presentar un mayor nivel de automatización que permita la gestión de información de la totalidad de las áreas y procesos de la Compañía sin necesidad de realizar procesos manuales que limiten el seguimiento y control a los eventos de riesgo. Al día de hoy se realizan los controles y seguimiento requeridos por regulación.

De acuerdo con la información remitida a junio de 2011, Serfinco registra procesos administrativos y civiles en contra que podrían representar un riesgo patrimonial y generar riesgos de tipo reputacional, aunque el área jurídica de Serfinco estima que la posibilidad de fallo en contra es remota. BRC continuará realizando seguimiento a la evolución de estos casos, si bien analizado el impacto en la relación de solvencia en caso de tener que asumir el monto de las pretensiones¹⁵, continuaría siendo suficiente para mantener su operación. Por otra parte, según información recibida del Calificado durante el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2010 y el 30 de junio de 2011, ninguno de sus funcionarios presenta procesos en investigación por parte de la Superintendencia Financiera ni por el Autoregulador del Mercado de Valores.

2. LA SOCIEDAD Y SU ACTIVIDAD

Serfinco es una de las firmas comisionistas de bolsa líderes del sector, con una trayectoria mayor a 40 años, es miembro de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y está 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 Comisionista cuenta con cuatro sedes ubicadas en Bogotá, Cali, Barranquilla y Medellín, siendo esta última la principal.

Durante el último año la estructura accionaria de la compañía se ha mantenido estable y se compone de la siguiente manera:

¹⁵ Deducido el valor cubierto a través de seguros.

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 2011	Acciones	Part.
Jose Manuel Velez Londoño	250.300	40%
Fairfiel Int. Advisors Inc.	61.946	10%
Natalia Jaramillo	60.416	10%
Mariana Velez Jaramillo	51.919	8%
Martin Velez Jaramillo	51.919	8%
Santiago Velez Londoño	39.120	6%
Otros	110.104	18%
Total	625.724	100%

Fuente: Serfinco S. A.

Estructura Organizacional

La Junta Directiva es el órgano principal de administración y se encuentra a cargo de la supervisión y aprobación de las políticas generales, los objetivos estratégicos y cada uno de los productos que estructura la Firma. Serfinco cuenta con la presencia de cuatro miembros externos en su Junta con amplia trayectoria en la Entidad, en el sector y un conocimiento suficiente del mercado. Lo anterior es importante para mantener la transparencia, autonomía, objetividad y eficiencia para evaluar los riesgos y oportunidades que genera una estrategia comercial activa. Actualmente, el Calificado hace partícipes a miembros externos en el Comité de Riesgo, el Comité de Inversiones, el Comité de Crédito y el Comité de Auditoría, en línea con las buenas prácticas de gobierno corporativo.

La Comisionista tiene una estructura organizacional flexible y especializada, que le permite una coordinación eficaz y eficiente entre las áreas de apoyo, y continuar avanzando en el proceso de integración de las bolsas de valores de Colombia, Chile y Perú. Por otra parte, la distribución organizacional de la Firma es coherente con los segmentos de clientes objetivos y con la finalidad de la rentabilización de sus inversionistas.

Durante el 2011 se destacan los siguientes cambios en la estructura organizacional: 1) Creación de la Vicepresidencia Ejecutiva encargada del manejo operativo del negocio, y 2) La Gerencia de Iniciativas Estratégicas como una nueva área de apoyo responsable de diseñar, administrar y coordinar los proyectos estratégicos y de crecimiento de mediano y largo plazo de la Compañía.

Gráfico 1. Estructura organizacional

Fuente: Serfinco S. A.

Serfinco continúa reforzando las prácticas y desarrollos de buen gobierno corporativo, razón por la que ha propendido por la formalización de sus procesos así como de sus políticas tendientes a mitigar los posibles conflictos de interés: atribuciones, empoderamiento y capacidad de tomar decisiones. Lo anterior, contribuye al fortalecimiento de la cultura corporativa en la administración del riesgo y la consolidación del buen nombre de la Entidad en el mercado, aspectos importantes ante sus perspectivas de crecimiento.

3. LÍNEAS DE NEGOCIOS

Desde su creación, Serfinco se ha caracterizado por el desarrollo de productos acordes con las necesidades del mercado y las de su nicho de clientes estratégicos. Lo anterior, sumado a un enfoque innovador y rentable que ha posicionado a la Comisionista como líder en los mercados en los que opera.

La Entidad mantiene un perfil conservador en lo referente a la salida de producción de nuevos productos, dentro del proceso interno que realiza evalúa los riesgos implícitos financieros y no financieros, las necesidades tecnológicas y operativas; con el fin de que todos los productos ligados a la Firma generen los resultados proyectados y cumplan con las expectativas de rentabilidad de acuerdo con el perfil de riesgo ofrecido a los clientes potenciales.

La estrategia comercial está orientada al desarrollo de propuestas de valor para cada uno de sus segmentos de clientes: individuales, portafolio, privados e institucional; este modelo es un factor exitoso que aumenta sus activos bajo administración¹⁶ y los ingresos por comisiones derivados de los mismos. Serfinco cuenta con personal idóneo en el *front office* para el desarrollo y posicionamiento de sus productos y una asesoría integral en renta fija y variable, divisas, carteras colectivas, productos apalancados, entre otros.

Actualmente, la Entidad tiene 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 bancarizadas, se destaca el buen posicionamiento que ha alcanzado en las diferentes ciudades.

¹⁶ Entre mayo de 2010 y mayo de 2011, los activos administrados por la compañía crecieron el 23%, explicado por la profundización en carteras colectivas y APT los cuales aumentaron 19% y 40% respectivamente.

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.

Posición propia

En Serfinco, la estrategia de esta línea de negocio está enfocada en: 1) Posición propia de la Firma como una oportunidad de negocio y 2) Oferta de productos apalancados como cuentas de margen y derivados realizados por clientes de alta frecuencia. Serfinco cuenta con herramientas efectivas para hacer seguimiento y control a los riesgos inherentes a este tipo de operaciones.

La posición propia está orientada al aprovechamiento de las oportunidades de mercado y a mantener un nivel de liquidez acorde con el riesgo asumido. Los títulos que más ponderan son los TES emitidos por el Gobierno Nacional, esto con el propósito de mitigar tanto riesgo de crédito como de liquidez.

Por otra parte, como se observa en la tabla 2, los coeficientes de variación de los ingresos operacionales del Calificado son superiores a los presentados en años anteriores; sin embargo, están dentro del rango de sus pares orientados al negocio de intermediación y su estructura de negocio. Es importante resaltar la política consistente y conservadora que caracteriza a la Sociedad en el manejo de su posición propia, la cual no puede exponer más del 5% de su patrimonio en este negocio.

Tabla 2. Coeficiente de Variación de los ingresos operacionales

%	PAR 1			PAR 2			SERFINCO			PAR 3		
	2009	2010	ene-may 2011	2009	2010	ene-may 2011	2009	2010	ene-may 2011	2009	2010	ene-may 2011
Ingresos Operacionales	16	25	62	53	38	19	25	20	46	14	22	19
Por comisiones	36	31	86	58	41	19	31	26	60	16	25	16
Cuenta Propia	54	32	33	168	94	75	45	48	64	50	49	60
Utilidad por Cambios	84	130	302	172	60	50	42	86	67	74	42	43
Gastos Operacionales	11	16	55	41	23	75	25	16	106	9	16	15
Gastos de personal, honorarios y comisiones	11	19	58	47	21	21	41	14	45	11	19	18
Utilidad Operativa	41	79	103	118	76	27	77	237	790	64	72	85
Utilidad Neta	37	65	63	119	60	28	84	127	237	66	78	83

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC.

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

Carteras Colectivas y Administración de Portafolios de Terceros (APT)

Serfinco administra 11 carteras colectivas - CC: Olimpia, Esparta 30, Esparta 180, K-Deuda Publica, Personality, Corporativo, Serfinco Acciones, Factoring, Institucional, Serfinco AIC (cartera colectiva por compartimientos) y Mercados Globales.

Entre julio de 2010 y mayo de 2011, el Calificado profundizó su operación en los compartimientos de la Cartera Serfinco AIC, la cual invierte en diferentes acciones (Ecopetrol, Bancolombia, CEMARGOS, Grupo SURA, ISA, Pacific Rubiales y Davivienda) con el propósito de replicar el desempeño de cada una de ellas en el mercado y reinvertir los dividendos para lograr una mejor rentabilidad. La apertura de ésta Cartera trajo beneficios tanto para los clientes como para la Sociedad, ya que se logró disminuir los costos transaccionales, optimizar la operación y permitir que pequeños inversionistas puedan acceder a un portafolio diversificado en renta variable.

En el primer semestre de 2011, Serfinco estructuró un compartimiento de la CC Olimpia (Olimpia I), orientado al manejo de la liquidez de clientes corporativos, y la CC Serfinco Mercado Globales con dos compartimientos: Estrategia Chile y Estrategia Perú, con el fin de ampliar y diversificar su oferta de productos al incluir uno que participe activamente en mercados internacionales como el MILA. Para el segundo semestre del 2011, ampliará su portafolio de fondos apalancada en alianzas estratégicas con firmas internacionales¹⁷.

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, porque parte de estos vehículos de inversión presentan mayor exposición a riesgos de contraparte, operativo y legal que el evidenciado en los portafolios invertidos en activos tradicionales.

Como se puede observar en la tabla 3, el monto total administrado en carteras colectivas por parte de Serfinco evidencia su posicionamiento actual y la proyecta como una de las firmas comisionistas más importantes en activos administrados. A mayo de 2011, Serfinco cuenta con activos por \$917.941 millones en sus carteras colectivas y APT.

Tabla 3. Cuadro Resumen Carteras Colectivas

	dic-09	dic-10	may-10	may-11	Var Dic 09 / Dic 10	Var May 10 / May 11
Olimpia	145.117	169.213	157.844	205.344	17%	30%
Factoring	124.730	127.113	107.371	72.928	2%	-32%
Corporativo	45.747	65.332	50.821	23.122	43%	-55%
Serfinco AIC	16.993	55.115	21.027	71.611	224%	241%
Mercados Globales	-	-	-	7.565	n.a	n.a
APT	197.071	202.467	164.594	230.482	3%	40%
Otras CC	222.265	364.853	241.801	306.890	64%	27%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC. Cifras en millones.

¹⁷ Con alta trayectoria en sus respectivos mercados.

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.

Serfinco ha profundizado en el negocio de APT´s, que durante el último año aumentó el monto de activos administrados de \$164.594 millones a \$230.482 millones. Lo anterior, demuestra una correcta estrategia comercial y la adecuada estructuración de los portafolios de acuerdo con las necesidades de los clientes.

Por otra parte, Serfinco cuenta con informes diarios que ayudan a controlar las políticas de inversión (límites de inversión por tipo de activos, agrupación por producto, entre otros) definidas para las carteras colectivas y APT, con el fin de que el gestor profesional este enfocado en la oferta al cliente de tal manera que mantenga una ventaja con respecto a estructuras de inversión similares.

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 segregación e independencia entre las áreas directivas, de riesgo y de control frente a las comerciales y operativas.
- Personal con amplio conocimiento y trayectoria de los mercados financieros y de capitales.
- Mayor grado de progreso frente a la industria 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 medición de riesgo.

Oportunidades

- Potenciar el crecimiento geográfico y de expansión del portafolio de productos y canales de servicios.
- Implementar los productos de inversión innovadores considerados en su estrategia 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

- Algunos clientes que generan baja rentabilidad para el Calificado frente a la carga operativa asociada a su gestión. Sobre esto, Serfinco ha venido estructurando el gerenciamiento de clientes y productos.
- Indicadores de rentabilidad y eficiencia por debajo del sector.

Amenazas

- Deterioro del entorno económico 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.
- Industria sujeta a los ciclos propios de las economías colombiana y mundial, y particularmente de los mercados de capitales.
- Riesgos de mercado ampliados luego de la crisis 2008/2009.
- Discrecionalidad de los *traders* que puede erigirse como un posible riesgo reputacional para la industria de sociedades comisionistas de bolsa.

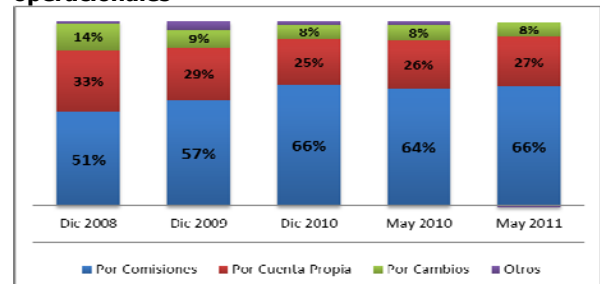
"La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos. Es necesario mencionar que se ha revisado la información pública disponible para contrastar con la información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

- ✓ Los ingresos operacionales de Serfinco tuvieron un crecimiento del 11%, con lo cual cierran a mayo de 2011 en \$24.005 millones. Esto se explica principalmente por el aumento del 34% de los ingresos por la administración de fondos de valores, que en los últimos cinco meses pasaron de participar con el 27% al 33% del total de operacionales. Como se evidencia en el gráfico 2, los ingresos totales por comisiones participan con el 66% del total y mantiene su tendencia creciente desde el 2008.

Gráfico 2. Composición de los ingresos operacionales



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC. Composición a mayo de 2011.

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.

- ✓ Acorde con el tipo de negocio, los mayores gastos operacionales correspondieron al aumento del rubro de personal de 17% por la estructura de costos fijos que maneja la Entidad. No hay expectativa de reducción en el gasto debido a que la Sociedad continuará ejecutando el plan de negocios proyectado para este año, el cual está enfocado en la creación de nuevos proyectos de inversión.
- ✓ Durante los últimos cuatro años, el gasto en inversión de la Comisionista se enfocó en tecnología que propendió por la automatización de herramientas gerenciales y comerciales, lo cual permitió el desarrollo de procesos de mejora dirigidos hacia la eficiencia operacional.
- ✓ Serfinco presentó una disminución anual de 27% en la utilidad neta, la cual cerró en \$1.066 millones a mayo de 2011. En lo corrido de 2011, Serfinco presenta una tendencia contraria en términos de rentabilidad, a la evidenciada por su grupo comparable. Por esta razón, la Calificadora realizará un seguimiento cercano a los indicadores de rentabilidad (ver tabla 4) con el fin de que alcance indicadores equiparables a sus pares.

Tabla 4. Indicadores de rentabilidad

	SERFINCO				Peer	Sector
	dic-09	dic-10	may-10	may-11	may-11	may-11
ROE	17,5%	13,2%	3,7%	2,5%	9,6%	5,2%
ROA	4,8%	8,8%	0,9%	0,9%	1,4%	1,0%
Margen Operacional	18,7%	14,6%	10,9%	8,3%	20,3%	13,6%
Margen Neto	13,8%	9,9%	6,8%	4,4%	16,4%	12,3%
Ingresos Oper/Gastos Oper	1,23	1,17	1,12	1,09	1,26	1,16
Cx/C/Ingresos totales	11,03%	15,99%	45,4%	48,5%	45,6%	62,39%
K Líquido/Patrimonio	65,9%	60,2%	43,9%	35,1%	63,1%	53,6%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC Investor Services S. A. SCV. *Indicadores no anualizados.

- ✓ Al cierre de mayo de 2011, el patrimonio de Serfinco es de \$42.625 millones consolidándose como el quinto más grande de las sociedades comisionistas de bolsa en Colombia. El crecimiento anual del 6% es explicado por la capitalización del 88% de los resultados del ejercicio de 2010, lo cual permite apalancar su crecimiento, la participación en la administración de nuevos productos de inversión y solventar requerimientos de capital para la continuidad de la operación.

6. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL

Serfinco presenta algunos cambios en las políticas, estrategias y herramientas para la identificación, monitoreo y gestión de los riesgos a los cuales está expuesta en sus operaciones propias y las realizadas en

nombre de terceros. Durante el periodo mayo de 2010 – mayo de 2011, el Calificado afianzó una estructura idónea con el fin de continuar con una gestión eficaz de todos los riesgos a los que se expone por su actividad.

La Gerencia de Riesgos es el área encargada de formalizar la cultura propia definida por la Junta Directiva; no obstante, se apoya en los diferentes comités existentes en la Entidad con los que realiza un análisis conjunto de los temas que consideran fundamentales en la gestión integral del riesgo. Se destaca que las herramientas y metodologías para el análisis, la medición y control de riesgos se encuentran en continuo desarrollo gracias a la proactividad de los administradores.

Riesgo de crédito

La Firma utiliza la metodología CAMEL que tiene en cuenta factores cuantitativos y cualitativos de análisis que son evaluados y aprobados por el Comité de Riesgos. Los cupos aprobados son revisados por la Gerencia de Riesgos con una periodicidad trimestral o cada vez que se considere necesario. En el periodo de análisis, el Calificado ha trabajado en la automatización de algunos procesos con el fin de que los controles se trasladen a un momento de mayor oportunidad en el proceso de inversiones.

El Comité de Riesgos esta 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 y en el caso de presentarse alguna extralimitación, las posiciones abiertas son liquidadas y, de existir pérdidas, asumidas por el asesor comercial, modulo o área correspondiente que llevó a cabo la operación.

Un aspecto positivo de Serfinco es la gestión que realiza al riesgo de crédito asociado a ciertos productos no tradicionales que ofrece actualmente la Firma. En particular, para las carteras colectivas *Factoring* se establecieron 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 quienes se les reevalúan los cupos en el Comité de Riesgos. Por otra parte, el área de riesgos desarrolló e implemento un modelo de calificación interna que identifica el comportamiento de pago de los pagadores.

Con la puesta en producción del Centro de Administración Documental, el manejo de documentos y títulos físicos es eficiente ya que a través del aplicativo se maneja la información digitalizada de emisores y pagadores. De esta forma, la Firma mitiga el riesgo operativo derivado del

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.

manejo de los títulos y de la información de cada uno de los proveedores.

Riesgo de mercado

Serfinco adoptó un nuevo aplicativo para la medición del VaR de sus carteras colectivas, de los activos administrados a terceros- APT y su posición propia (Aplicativo VaR Mark Risk). La herramienta permite medir, controlar y optimizar el riesgo al que se expone la empresa en cada uno de sus productos, genera eficiencias en la segmentación e identificación del mismo y promueve una toma de decisiones precisa al aportar un mayor número de variables al análisis.

Con el aplicativo se prevé la optimización del proceso de inversión, que puede verse reflejado en un ajuste preciso de cada producto a la política de inversión definida por la Compañía. También, el área de riesgo tiene la posibilidad de: 1) Calcular el VaR con tres diferentes metodologías (histórico, paramétrico y simulación de Montecarlo). 2) Simular cambios en las tasas y unidades de valoración de forma independiente o conjunta. 3) Hacer cambios absolutos o porcentuales en las tasas y unidades de valoración para periodos específicos. 4) Calcular el Componente VaR y el VaR-beta para cada grupo de agregación y categorías de los portafolios, e 5) Introducir portafolios hipotéticos y *benchmarks* a través de una canasta externa donde se puede variar la posición y la participación porcentual, entre otros.

Para el manejo de productos derivados, Serfinco cuenta con el sistema Agora con el cual se controlan las posiciones asumidas por cada uno de los *traders* de posición propia y por los clientes. El sistema permite monitorear en línea las posiciones, así como las garantías consumidas por cada operador. La herramienta parametriza los límites de posición máxima que puede asumir cada usuario de acuerdo con lo aprobado en el Comité de Clientes Especiales.

Las carteras colectivas utilizan el IRL¹⁸ para medir el riesgo de liquidez, además de un modelo que califica las posiciones tomadas contra la liquidez en el mercado. Igualmente, la Firma cuenta con indicadores que ayudan a controlar, medir y gestionar el riesgo de liquidez de las carteras colectivas, entre los más importantes están: límites por concentración de emisor, plazo al vencimiento y concentración de efectivo en entidad bancaria.

De acuerdo con los lineamientos definidos por la Junta Directiva, Serfinco expone máximo el 5% del patrimonio en operaciones de posición propia, los límites están en

¹⁸ Indicador de Riesgo de Liquidez.

función del VaR calculados con la metodología EWMA. En este sentido, la Sociedad ha mantenido una política estable y consistente durante los últimos años.

Riesgo operativo

El proceso para la gestión del Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO) se encuentra documentado en el manual de SARO y está aprobado por el Comité de Riesgos. El Sistema se actualizó en el último año a partir de los aprendizajes obtenidos desde el momento de su implementación, dando origen a varios ajustes en el registro de eventos en las diferentes áreas de la Comisionista.

El área de riesgos ajustó el proceso de conciliación de eventos con el área contable de la Firma, con lo cual está prevista la adecuada revelación de los eventos materializados en los estados financieros de la Compañía. Por otra parte, los directivos de la Firma pueden monitorear los avances mensuales de la gestión operacional mediante indicadores específicos que están relacionados en el *Balance Score Card*.

En el periodo de análisis, la Comisionista evaluó la efectividad de los controles asociados a los procesos comerciales y operativos de la Compañía; igualmente, capacitó a sus empleados en temas específicos como el registro de eventos, entre otros.

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 él se unifica el ingreso de los clientes y se crea un canal para la validación de datos, lo que permite identificar de manera anticipada la duplicidad, el fraude o la inconsistencia de la información reportada. La Firma implementó los procedimientos y mecanismos para cumplir lo definido en la normatividad vigente para la gestión del SARLAFT.

Durante el 2011, se implementaron cambios que afectan el proceso de vinculación y actualización de información de clientes, con el fin de mejorar el proceso de monitoreo de operaciones.

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 control interno están en cabeza de la Gerencia de Riesgos, la cual supervisa y controla el adecuado cumplimiento de los procesos definidos para cada una de las áreas de la Compañía de manera proactiva. Esta área tiene definido un plan de auditoría anual y realiza sus labores de manera independiente al desarrollo operativo de la Firma.

7. TECNOLOGÍA

La plataforma tecnológica de Serfinco continúa desarrollándose con el fin de optimizar todos sus procesos y proveer a sus clientes información oportuna y precisa. De esta forma, la Sociedad tiene herramientas y aplicativos que le permiten atender el nivel actual de operaciones y los proyectados en el largo plazo.

El nivel de integración de los aplicativos y sus módulos soporta los procesos eficientemente, sobre todo en lo concerniente a los canales de comunicación entre las diferentes áreas que participan en la operatividad diaria del negocio. El CRM tiene integración total con el Sistema de Administración de Clientes (SAC) con el fin de estructurar campañas de venta y agilizar el proceso de contacto con los clientes.

El sistema de administración y valoración de carteras colectivas y portafolios de terceros sistematiza todos los procesos necesarios para la gestión de las inversiones de terceros y fue implementado para los nuevos productos de la Firma. Por otra parte, el SAC admite la replicación automática de información a los nuevos sistemas (Agora y CAD) y está preparado para crear clientes de manera ágil en el momento que se presenten altos volúmenes de vinculación.

Serfinco realizó adecuaciones tecnológicas específicas con el fin de lograr la integración al MILA. Los ajustes permiten: identificar y parametrizar las firmas extranjeras como clientes especiales en los sistemas, crear ordenes de operaciones de clientes en el MILA y generar reportes integrando operaciones nacionales y extranjeras; todo esto con el fin de mantener un control de los portafolios globales, entre otros.

Un aspecto importante en la actual calificación es la implementación del Centro de Administración Documental (CAD), lo que permite una rápida consulta del archivo jurídico y genera eficiencias en el proceso comercial que requiere consulta de documentos. Este aplicativo está integrado con el Sistema de Administración de Clientes y el CRM con el fin de evitar la duplicidad de la información.

El portal Serfinco Virtual es una herramienta de consulta que brinda valor agregado a los clientes gracias a los módulos que presenta para diferentes productos. En el Portal se 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.

Serfinco tiene planes de contingencia definidos en un manual de procedimientos, establece las funciones que debe cumplir cada funcionario en momentos críticos; igualmente, cuenta con un sistema de *Backup* diario de los sistemas de información que son guardados en instalaciones externas a la Compañía. Durante 2011, se realizó una prueba de interrupción en el servicio con desplazamiento al Centro de Cómputo de Contingencia, donde se involucró a distintas áreas de la Firma con resultados satisfactorios.

8. CONTINGENCIAS

Serfinco cuenta con una Póliza Global de Entidades Financieras vigente con la Aseguradora Chubb de Colombia, Compañía de Seguros S. A. con coberturas específicas para: infidelidad y riesgos financieros, crimen por computador y límite por responsabilidad civil profesional, entre otros. Para la vigencia 2010 – 2012, se aumentó el límite anual de cobertura global de la póliza en un 47% con lo cual la Compañía fortalece su capacidad para asumir eventos inesperados y mitiga en parte las consecuencias que estos conllevarían.

De acuerdo con la información remitida a junio de 2011, Serfinco registra procesos administrativos y civiles en contra, cuyas pretensiones estimadas en caso de realizarse permitirían mantener el indicador de solvencia superior al 30%, margen amplio para el funcionamiento¹⁹ de la Comisionista. Aunque su área jurídica estima que la posibilidad de fallo en contra es remota, estas contingencias podrían generar riesgos de tipo reputacional, por lo cual BRC continuará realizando seguimiento a la evolución de estos casos. Por otra parte, según información recibida del Calificado durante el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2010 y el 30 de junio de 2011, ninguno de sus funcionarios presenta procesos en investigación por parte de la Superintendencia Financiera ni por el Autoregulador del Mercado de Valores.

¹⁹ Superior al 9% margen mínimo legal previsto por el artículo 2.9.1.1.2. del decreto 2555 de 2010 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

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-08	dic-09	dic-10	may-10	may-11	Variación Dic09/Dic10	Variación May10/May11
ACTIVOS							
Disponible	1.284.350.740	4.576.728.145	4.769.488.597	2.358.127.062	5.858.120.000	4%	148%
Inversiones	100.228.261.099	130.742.614.062	39.400.674.971	141.150.704.225	81.482.460.000	-70%	-42%
<i>Rec propios</i>	1.968.084.868	25.694.074.276	24.829.670.853	17.613.032.981	12.434.090.000	-3%	-29%
<i>Cuenta Propia</i>	18.940.925.433	0	0	73.226.100	0		
<i>Derechos de Recompra</i>	57.328.991.104	54.473.268.988	9.714.878.338	55.579.771.480	44.767.510.000	-82%	-19%
<i>Compromisos de Reventa</i>	0	0	0	0	0	-	-
<i>Compromiso Operaciones Simultaneas</i>	22.002.006.744	47.956.692.311	3.174.034.004	67.886.766.589	22.209.750.000	-	-67%
<i>Contrato Forward</i>	6.733.590.000	0	0	0	0	-	-
<i>Operaciones de cumplimiento financiero</i>	-8.157.050	-21.130.000	0	0	0	-	-
Cuentas por Cobrar	10.830.724.678	6.089.129.464	9.703.410.930	9.959.519.004	11.778.090.000	59%	18%
Propiedades y Equipo	939.047.876	1.238.748.933	1.178.338.286	1.286.084.340	1.145.400.000	-5%	-11%
Otros Activos	9.411.355.162	11.978.087.145	12.846.092.402	12.851.028.023	12.958.540.000	7%	1%
TOTAL ACTIVOS	122.688.216.446	154.619.784.640	67.898.005.187	167.599.939.545	113.222.610.000	-56%	-32%
PASIVOS							
Pasivos Financieros	82.834.407.666	105.503.192.805	15.009.713.770	121.238.723.366	62.781.810.000	-86%	-48%
Cuentas por Pagar	1.491.403.085	1.532.540.547	1.885.357.367	2.673.619.117	2.410.800.000	23%	-10%
Pasivos Estimados	0	0	100.000.000	2.348.095.901	3.098.840.000	-	-
Impuestos por Pagar	344.790.097	329.904.000	286.683.747	122.106.495	307.590.000	-13%	152%
Otros Pasivos	5.615.830.192	6.405.847.094	6.647.613.015	3.179.826.005	3.272.720.000	4%	3%
TOTAL PASIVOS	87.631.183.752	111.843.239.273	22.735.204.090	127.550.227.300	70.597.560.000	-80%	-45%
PATRIMONIO							
Capital y Superávit (déficit) de capital	13.121.990.012	15.747.593.639	16.863.974.062	16.192.522.014	16.985.750.000	7%	5%
Reservas	17.318.436.544	19.530.125.758	22.338.944.778	22.395.299.327	24.572.710.000	14%	10%
Resultados del Ejercicio	4.616.606.139	7.498.825.970	5.959.882.256	1.461.890.904	1.066.590.000	-21%	-27%
TOTAL PATRIMONIO	35.057.032.694	42.776.545.367	45.162.801.097	40.049.712.245	42.625.050.000	6%	6%
ESTADOS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS							
INGRESOS OPERACIONALES							
Por comisiones y contrato comisión	20.959.382.203	31.032.368.568	39.348.033.695	13.731.148.706	15.723.640.000	27%	15%
<i>Por adm de fondos de valores</i>	5.277.302.486	11.123.436.513	16.384.099.934	5.812.943.472	7.802.680.000	47%	34%
<i>Otras comisiones</i>	15.682.079.717	19.908.932.056	22.963.933.761	7.918.205.234	7.920.960.000	15%	0%
Utilidad por cuenta propia	13.756.887.751	15.723.631.954	14.959.461.198	5.594.909.273	6.500.150.000	-5%	16%
Utilidad por valoración de derivados	41.901.950	2.346.804.050	1.024.416.201	386.326.100	-165.030.000	-	-143%
Ingresos por honorarios	494.000.085	267.770.424	57.837.260	36.837.260	25.590.000	-78%	-31%
Utilidad por Cambios	5.827.346.944	4.970.802.019	4.675.195.112	1.805.907.056	1.920.690.000	-6%	6%
Otros (Servicios bolsa, financieros, diversos...)	0	0	0	0	0	-	-
Recuperaciones - Riesgo Operativo	0	1.303.500	2.120.000	0	200.000	-	-
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	41.079.518.933	54.341.377.015	60.064.943.465	21.555.128.395	24.005.040.000	11%	11%
GASTOS OPERACIONALES							
Costos Administración e Intermediación	2.100.620.270	1.866.858.483	2.788.835.511	937.684.928	1.143.090.000	49%	22%
Gastos de personal, honorarios y comisiones	27.084.311.791	31.940.366.646	37.586.244.237	14.037.406.215	16.391.050.000	18%	17%
Gastos Operativos	10.274.495.136	10.347.742.320	10.897.188.203	4.231.174.796	4.471.100.000	5%	6%
Provisiones	0	0	0	0	0	-	-
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	39.459.427.197	44.154.967.449	51.272.267.950	19.206.265.938	22.005.240.000	16%	15%
UTILIDAD OPERACIONAL	1.620.091.736	10.186.409.566	8.792.675.515	2.348.862.457	1.999.800.000	-14%	-15%
Ingresos no Operacionales	5.241.757.166	875.439.722	611.699.649	395.034.991	277.260.000	-30%	-30%
Gastos no Operacionales	1.949.632.763	1.314.536.818	1.672.045.907	774.168.544	682.980.000	27%	12%
UTILIDAD NO OPERACIONAL	3.292.124.403	-439.097.096	-1.060.346.259	-379.133.553	-405.720.000	141%	7%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	4.912.216.139	9.747.312.470	7.732.329.256	1.969.728.904	1.594.080.000	-21%	-19%
Impuesto de Renta	295.610.000	2.249.790.000	1.774.567.000	507.838.000	527.700.000	-21%	4%
UTILIDAD NETA	4.616.606.139	7.497.522.470	5.957.762.256	1.461.890.904	1.066.380.000	-21%	-27%
INDICADORES FINANCIEROS							
	dic-08	dic-09	dic-10	may-10	may-11	Peer may-11	Sector may-11
ROE	13,17%	17,5%	13,2%	3,7%	2,5%	9,6%	5,2%
ROA	3,76%	4,8%	8,8%	0,9%	0,9%	1,4%	1,0%
Margen Operacional	3,94%	18,7%	14,6%	10,9%	8,3%	20,3%	13,6%
Margen Neto	11,24%	13,8%	9,9%	6,8%	4,4%	16,4%	12,3%
Ingresos Oper/Gastos Operativos	1,04	1,23	1,17	1,12	1,09	1,26	1,16
Cx/C/Ingresos totales	23,38%	11,03%	15,99%	45,4%	48,5%	45,6%	62,39%
K Líquido/Patrimonio	87,9%	65,9%	60,2%	43,9%	0,0%	0,0%	53,6%
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	71,4%	72,3%	33,5%	76,1%	62,4%	85,7%	80,7%

CALIFICACIÓN DE CALIDAD EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS (CAP)

Esta calificación es una opinión sobre la habilidad de la sociedad para administrar inversiones y recursos de terceros. Para este propósito, BRC analiza la solidez de la estructura organizacional de la compañía calificada, el proceso de formulación estratégica, y toma de decisiones de inversión, así como el conjunto de herramientas y metodologías utilizadas para evaluar y mitigar los riesgos asociados a esta actividad. También se evalúa el nivel de formalidad en los procesos operativos, la calidad de los controles y los recursos técnicos de la sociedad calificada para la administración de la información y la seguridad en su manejo.

Cada una de las escalas señaladas puede tener un signo positivo (+) o negativo (-) (excepto la escala AAA) dependiendo de si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

Grados de inversión

P AAA	La sociedad tiene una habilidad superior para la administración de portafolios. La estructura organizacional y operativa, la gestión de riesgos de la compañía y la calidad de los controles que ejercen los órganos encargados garantizan el mínimo riesgo para los recursos de sus clientes. La compañía ha sido capaz de obtener los retornos ofrecidos a sus clientes en sus portafolios administrados.
P AA	La habilidad de la sociedad en la administración de portafolios es muy buena. Cuenta con estructuras organizacionales y operativas que junto con su gestión de riesgos y estructura de controles permiten minimizar el riesgo de gestión en los recursos administrados. Sin embargo, presentan debilidades marginales superiores a las de aquellas calificadas en la máxima categoría.
P A	La habilidad de la sociedad en la administración de portafolios es buena. La estructura organizacional, los procedimientos operativos y la gestión de riesgos permiten mitigar de forma adecuada los riesgos inherentes a la actividad. Sin embargo, presentan debilidades que no son mitigadas tan ampliamente con sus fortalezas como en aquellas calificadas en escalas más altas.
P BBB	La habilidad de la sociedad en la administración de portafolios es aceptable. Aunque presenta una estructura organizacional, conjunto de procedimientos operativos y estructuras de control de riesgos que permiten mitigar algunos riesgos en la actividad, existen debilidades y amenazas superiores que las que tienen compañías calificadas en escalas más altas.

Grados de no inversión o alto riesgo

P BB	La sociedad presenta una estructura y capacidad de administración de portafolios muy baja debido a deficiencias que representan limitantes en el control del riesgo y adecuada gestión de los recursos encomendados a su cuidado.
P B	La habilidad de la sociedad se juzga muy baja o insuficiente para la correcta administración de portafolios, exponiendo los recursos de sus clientes a pérdidas.
E	No se cuenta con suficiente información para la calificación.