

**CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN, POR
COMPARTIMENTOS, CORPORATIVO
ADMINISTRADA POR SERFINCO S. A.**

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO	RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL
REVISIÓN PERIÓDICA	F AAA / 3 (Triple A/Tres)	BRC 1 (Uno)

<p>Cifras al 30 de junio de 2011: Valor de la cartera: \$23.569 Millones cierre de mes. Rentabilidad mensual neta: 1,03% E. A. promedio semestral.</p>	<p>Historia de la calificación: Revisión periódica septiembre de 2010: F AAA / 3, BRC 1 Revisión periódica octubre de 2009: F AAA / 3, BRC 1 Calificación inicial noviembre de 2004: F AA+ / 4, BRC 1</p>
---	--

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones de la Cartera Colectiva Abierta de Especulación, por Compartimentos Corporativo para el periodo de enero a junio de 2011, también en los estados financieros preliminares de la Cartera.

1. PERFIL DEL DE LA CARTERA COLECTIVA

De acuerdo con su prospecto de inversión, la Cartera Colectiva Abierta de Especulación, por Compartimentos, Corporativo, administrada por Serfinco S. A., tiene el objetivo principal de realizar operaciones de liquidez activas hasta por el 100% de su valor. Esto con el fin de lograr inversiones de corto plazo y con una baja volatilidad en el rendimiento. La Cartera¹ puede realizar operaciones pasivas (simultáneas, repos y transferencia temporal de valores) hasta por un 30% de los activos administrados, lo que permite cubrir posibles retiros sin necesidad de vender o liquidar las inversiones y, adicionalmente, tener una exposición de hasta el 130% de los recursos aportados por los adherentes.

Las comisiones son cobradas a diario sobre el valor de la inversión al cierre del día anterior y son calculadas sobre los rendimientos netos², se cobra un 90% de este valor con un límite máximo para cada compartimento. Corporativo está conformada por dos compartimentos: 1) Compartimento P, con inversión mínima de 200 SMLV³ y máximo de comisión equivalente al 4% E.A. sobre el valor administrado, y 2) Compartimento G, con inversión mínima de 400 SMLV y límite a la comisión de 1,5% E.A.

Ambos compartimentos tienen el mismo plan de inversiones, es decir, que los recursos aportados por los

¹ Se utilizará indistintamente el término Cartera o Fondo.

² Ingresos diarios menos gastos diarios

³ Salarios Mínimos Legales Vigentes

adherentes son invertidos en un mismo portafolio. No obstante, en el proceso de valoración de la Cartera Colectiva se calcula de manera independiente el valor de la unidad de cada compartimento.

2. DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **revisión periódica** mantuvo las calificaciones de **F AAA / 3** en **Riesgo de Crédito y de Mercado** y de **BRC 1** en **Riesgo Administrativo y Operacional** a la **Cartera Colectiva Abierta de Especulación, por Compartimentos, Corporativo**.

Riesgo de Crédito

La calificación F AAA (Triple A) indica que la seguridad es excelente. Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.

Riesgo de Mercado

La calificación 3 (Tres) indica que la vulnerabilidad de la Cartera es aceptable pero mayor que la observada en carteras calificados en escalas más altas.

Riesgo Administrativo y operacional

La calificación BRC 1 (Uno) indica que la Cartera posee un muy buen desarrollo operativo y administrativo; sin embargo, mantiene un riesgo incremental limitado en comparación con carteras calificados con la categoría más alta.

3. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA COLECTIVA

La presente calificación fue otorgada para los dos compartimentos de la Cartera Colectiva Corporativo, ya que los activos administrados componen un único portafolio de inversión y el pasivo sólo está diferenciado por la comisión causada por el administrador. La diferencia en la comisión de administración entre los compartimentos hace que haya diferencias en la rentabilidad neta de cada uno, por lo cual BRC ponderó los retornos de cada compartimento con el fin de lograr un análisis de la totalidad del portafolio frente a su grupo comparable.

Tras el desmonte en diciembre de 2010 del GMF, el valor de la Cartera se contrajo un 63,9% en el primer semestre de 2011; llegó a \$23.569 millones y tuvo un retiro del 75,2% de sus adherentes, que pasaron de 165 a 41 en el mismo período.

La administración considera que los impactos del cambio de regulación se notaron de manera importante en los primeros dos meses de 2011 y que sus efectos ya finalizaron, por lo que no espera que la Cartera llegue a valores inferiores a los actualmente presentados. La disminución del valor aumentó la volatilidad semestral del Fondo, la cual pasó de 18,0% en el primer semestre de 2010 a 37,9% en el mismo período de 2011.

La concentración en operaciones de liquidez activa, de plazo de maduración inferior a 5 días y cuyos activos subyacentes son riesgo Nación, explican la menor rentabilidad diaria de Corporativo del 1,0% frente a su grupo comparable⁴ del 2,7%. La naturaleza de las operaciones de la Cartera han hecho que históricamente haya presentado rentabilidades inferiores a su *peer*, ya que en la pasada revisión periódica este indicador fue de 0,61% para Corporativo y de 3,11% para el grupo comparable. Con la tendencia al alza de las tasas de interés en la economía Colombiana, no se espera que la rentabilidad de las carteras de renta fija aumente en 2011.

4. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Las características del portafolio de la Cartera Corporativo hacen que BRC analice en detalle las contrapartes y las garantías que respaldan las operaciones de liquidez activas, pues estas participaron en promedio un 72,5% del total de las posiciones entre enero y junio de 2011, similar a la revisión anterior de 72,8%. El primer semestre de 2011 la Cartera se concentró en 3 contrapartes, con una participación promedio del 35,6% en la mayor, lo que muestra una mejora frente a 2010 cuando esta misma participó en un 53,2%.

⁴ Otras carteras calificadas F AAA / 3

Sin embargo, como lo muestra la tabla 3 del anexo 1, en meses como febrero y abril de 2011 se incrementó la concentración en una sola contraparte. Lo anterior cobra mayor relevancia ante la alta participación de las simultáneas dentro del portafolio, por lo que el mantenimiento de la actual calificación de riesgo de crédito dependerá de la capacidad del administrador de diversificar en esta materia.

La totalidad de las operaciones activas de liquidez son garantizadas con TES, lo cual mitiga el riesgo de crédito al cual se podría ver expuesto el portafolio en caso de incumplimiento de la contraparte. Así mismo, permite mantener una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios y a riesgos de mercado, garantizando una rápida liquidación de los títulos recibidos en caso de incumplimiento.

Las posiciones diferentes de simultáneas están compuestas por cuentas bancarias, cuyos establecimientos financieros cuentan con la más alta calificación de riesgo de crédito y existe diversificación en los diferentes emisores. Es de esperar que esta situación continúe en el portafolio de Corporativo, ya que mitiga la exposición al riesgo de crédito.

5. RIESGO DE MERCADO

La Cartera Colectiva Abierta de Especulación, por Compartimentos, Corporativo se encuentra expuesta a factores de riesgo de mercado asociados a las variaciones en las tasas de interés, así como al comportamiento de sus pasivos y a la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez.

✓ Riesgo de tasa de interés

En el primer semestre de 2011, la Cartera Corporativo presentó una baja sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado, ya que mantuvo una participación del 72,5% de operaciones de liquidez activas y del 27,4% en cuentas depósitos a la vista, con lo que la duración del portafolio en este periodo tuvo un promedio de 2,4 días.

Para el semestre comprendido entre enero y junio de 2011, la rentabilidad de la cartera tuvo una desviación estándar del 1,27%, menor a la de un año atrás del 2,58%. Con esto, el coeficiente de variación⁵ de la rentabilidad fue del 122,6%, inferior al 385,4% presentado en el primer semestre de 2010.

⁵ Medido como la desviación estándar de la rentabilidad sobre el promedio de los retornos de la cartera.

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.

CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN, POR COMPARTIMENTOS, CORPORATIVO

Los activos subyacentes de las operaciones de liquidez activa presentan una cuenta con liquidez en el mercado secundario, con lo cual podrán ser incorporados al portafolio sin exponer a los inversionistas a pérdidas en el momento en que se liquiden, hecho que cobraría relevancia de presentarse un incumplimiento por parte de las contrapartes.

✓ **Riesgo de Liquidez**

Las operaciones de liquidez activa que lleva a cabo la Cartera Corporativo, incrementan su capacidad de mitigar el riesgo de liquidez asociado a la concentración de 100% de aportes en personas jurídicas. De lo anterior, la porción del portafolio con vencimiento inferior a 30 días de 99,1% fue suficiente para cumplir con las redenciones que se llevaron a cabo en el primer semestre de 2011.

No obstante, la vulnerabilidad del portafolio a riesgos de liquidez ha aumentado con el retiro del 63,9% de los aportes, con lo que la participación del mayor y los 20 mayores pasó del 25% al 34% y del 84% al 98%, respectivamente, promedio entre 2010 y 2011. Es importante que el Administrador procure una mayor diversificación de aportes por inversionista, pues favorece su proyección de flujo de caja y le permite un mitigar parcialmente escenarios contingentes de liquidez.

6. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

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 sólida con el fin de continuar con una gestión eficaz del riesgo al 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 cuales realiza un análisis conjunto de los temas que se 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 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 alguna extralimitación, las posiciones abiertas son liquidadas y, de existir pérdidas, serán asumidas por el asesor comercial, modulo o área correspondiente que haya llevado a cabo la operación.

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 mayores 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 está prevista 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 períodos 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.

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 se asegura una adecuada revelación de los eventos materializados a través de los estados financieros de la Compañía. Por otra parte, los directivos de la Firma

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.

pueden monitorear los avances mensuales de la gestión operacional mediante indicadores específicos que están relacionados en el *Balance Score Card*.

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, permitiendo identificar de manera anticipada la duplicidad, el fraude o la inconsistencia de la información reportada. La Firma tiene implementados todos los procedimientos y mecanismos para dar cumplimiento a lo definido en la normatividad vigente para la gestión del SARLAFT.

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

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.

"La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad aceptable por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información no se cumplió en los tiempos previstos, si bien fue completa de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora. 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 lo 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."

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.

CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN, POR COMPARTIMENTOS, CORPORATIVO

Anexo 1. Ficha resumen

CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN, POR COMPARTIMENTOS, CORPORATIVO



Contactos:
César Quijano Serrano
Luis Carlos Blanco

cquijano@brc.com.co
blanco@brc.com.co

Calificación: F AAA / 3 BRC 1

Administrada por: **Serfino S. A.**
Clase (plazo de aportes): **Abierta**
Fecha Última Calificación: **27 de septiembre de 2011**
Seguimiento a: **30 de junio de 2011**

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN*

Riesgo de Crédito: F AAA
Indica que la seguridad es excelente. Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.

Riesgo de Mercado: 3
La vulnerabilidad del fondo por la exposición a riesgos de mercado es aceptable pero mayor que la observada en fondos calificados en escalas más altas.

Riesgo Administrativo y Operacional: BRC 1
El fondo posee un muy buen desarrollo operativo y administrativo, sin embargo, mantiene un riesgo incremental limitado en comparación con fondos calificados con la categoría más alta.

EVOLUCIÓN DE LA CARTERA

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	30 de junio de 2011	\$ 23.569
Máximo Retiro Semestral /1		53,7%
Crecimiento Anual de la Cartera		-58,9%
Crecimiento Semestral de la Cartera		-63,9%
Volatilidad Anual del Valor de la Cartera /2		31,6%
Volatilidad Semestral del Valor de la Cartera /2		37,9%

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

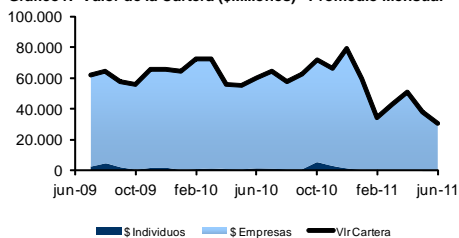


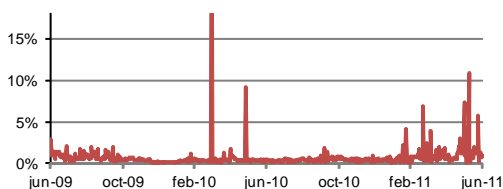
Tabla 1: Desempeño Financiero /3

CARTERA CALIFICADA	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad*	0,74%	1,03%	1,36%
Volatilidad	0,95%	1,27%	1,51%

BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	2,67%	2,67%	2,84%
Volatilidad	1,72%	1,63%	1,63%

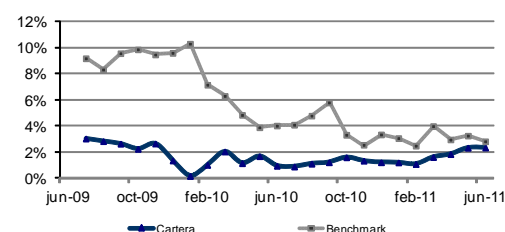
*Promedio ponderado de la rentabilidad diaria de cada compartimento

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria



*Promedio ponderado de la rentabilidad diaria de cada compartimento

Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



*Promedio ponderado de la rentabilidad diaria de cada compartimento

RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia /5

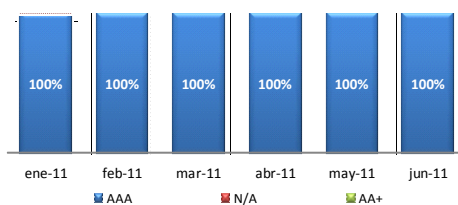


Tabla 2: Concentración en las Cinco Mayores Emisores

Contraparte	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	jun-11	Total
Primero	70%	69%	91%	79%	60%	62%	73%
Segundo	18%	15%	0%	8%	15%	14%	15%
Tercero	9%	9%	4%	6%	9%	15%	6%
Cuarto	0%	1%	0%	5%	12%	2%	3%
Quinto	1%	3%	2%	1%	2%	3%	2%
Total	98%	98%	98%	98%	98%	96%	98%

*El término fondo se entenderá también como cartera colectiva.

1/Retiro: medida como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t-n, en relación con el valor de la cartera en el día t-n-1.

2/Volatilidad: medida como la desviación de la variación porcentual diaria del valor de la cartera para el periodo mencionado.

3/Promedio de la Rentabilidad diaria E.A.: Desviación de la rentabilidad diaria E.A.; Periodo Semestral: Últimos 6 meses calendario corrido a partir de la fecha de seguimiento.

4/Grupo comparable establecido por el administrador o grupo de carteras colectivas de características similares en el mercado.

5/Por ser una Cartera de Especulación concentrada en operaciones de liquidez, se pondera la calidad crediticia de la contraparte con la cual se lleva a cabo esta operación. Para las demás operaciones se tiene en cuenta el emisor del título.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Investor Services S.A. Una calificación otorgada por BRC Investor Services S.A. - Sociedad Calificadora de Valores- a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

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.

**CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN, POR COMPARTIMENTOS,
CORPORATIVO**

**CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS
CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN, POR
COMPARTIMENTOS, CORPORATIVO**



Contactos:
César Quijano Serrano
Luis Carlos Blanco

cquijano@brc.com.co
blanco@brc.com.co

Calificación: F AAA / 3 BRC 1

Administrada por:
Clase (plazo de aportes):
Fecha Última Calificación:
Seguimiento a:

Serfinco S. A.
Abierta
27 de septiembre de 2011
30 de junio de 2011

Tabla 3: Concentración en las Cinco Mayores Contrapartes

Emisor	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	jun-11	Total
Primero	20%	0%	19%	76%	50%	42%	36%
Segundo	26%	27%	32%	24%	50%	58%	32%
Tercero	54%	73%	50%	0%	0%	0%	32%
Cuarto	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Quinto	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Gráfico 8: Composición por Plazos

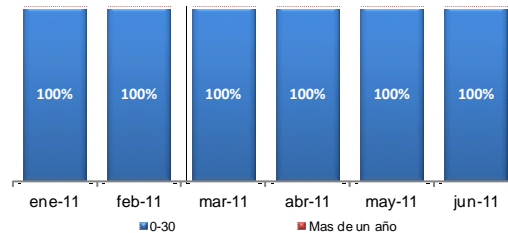


Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

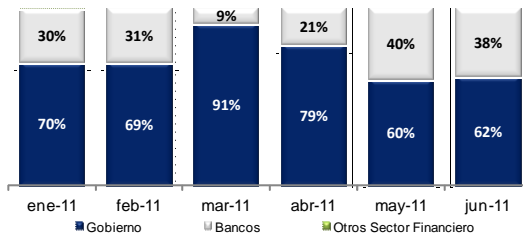


Tabla 4: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
ene-11	34,7%	97,0%
feb-11	32,7%	99,6%
mar-11	40,1%	98,6%
abr-11	47,5%	99,6%
may-11	25,6%	98,5%
jun-11	25,8%	94,8%
Promedio semestre de estudio	34%	98%
Promedio año anterior /6	25%	84%

Gráfico 6: Composición por Especie

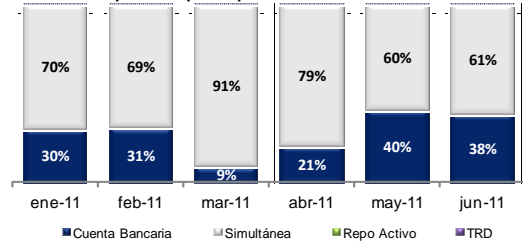


Tabla 5: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /7	2006	2007	2008	2009	2010
ene	7,6	7,6	3,1	1,9	1,9
feb	77,5	7,6	5,1	2,1	2,1
mar	82,7	7,6	2,2	3,1	3,1
abr	24,0	31,6	3,0	4,6	3,5
may	34,9	13,2	1,1	2,2	1,6
jun	19,1	56,5	1,6	1,6	1,9
Promedio Semestre de estudio	41,0	20,7	2,7	2,6	2,4

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

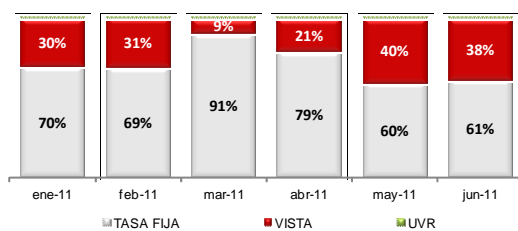
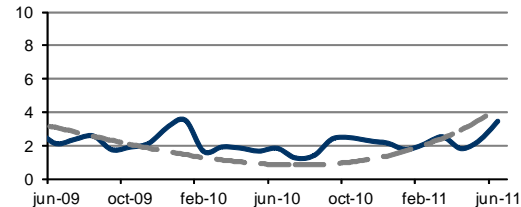


Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



/6 Promedio para los mismos meses o período de análisis del año anterior.
/7 Duración mcauley del portafolio de inversión; Calculado por el administrador de la cartera.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Investor Services S.A. Una calificación otorgada por BRC Investor Services S.A. – Sociedad Calificadora de Valores– a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

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.

CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN, POR COMPARTIMENTOS, CORPORATIVO

CALIFICACIONES PARA FONDOS DE INVERSIÓN, GLOBAL

Las calificaciones de un fondo se presentarán de la siguiente manera:

Riesgo de crédito y mercado: F Escala Riesgo de Crédito/ Escala Riesgo de mercado.

Riesgo administrativo y operacional: BRC Escala Riesgo Administrativo y Operacional.

Riesgo de Crédito

Es definido como la probabilidad de pérdida de capital e intereses del instrumento negociado por cambios en la calidad crediticia del emisor. Estas calificaciones pueden estar acompañadas por el signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si la calificación se acerca a la escala inferior o superior.

Grados de inversión:

F AAA	La seguridad es excelente. Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.
F AA	La seguridad es muy buena. Posee una fuerte capacidad para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios, con un riesgo incremental limitado en comparación con fondos calificados con la categoría más alta.
F A	La seguridad es buena. Posee una capacidad razonable para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios. Los fondos de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que los fondos con calificaciones más altas.
F BBB	Indica que aunque la seguridad es aceptable, la capacidad para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios es más susceptible que aquellas con calificaciones más altas, al verse afectada por desarrollos adversos tanto internos como externos.

Grados de no inversión o alto riesgo

F BB	La seguridad es incierta. Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de pérdida del capital por factores crediticios es considerablemente menor que la de fondos con calificaciones más bajas. Sin embargo, existen factores considerables que hacen al fondo vulnerable a la pérdida de capital.
F B	La seguridad es incierta. Los fondos calificados con B indican un nivel más alto de incertidumbre y el fondo es muy vulnerable a la pérdida de capital por factores crediticios.
F CCC	Extremadamente vulnerable a la pérdida de capital por factores crediticios.
F D	El fondo ha perdido valor de su capital por factores crediticios.

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.

CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN, POR COMPARTIMENTOS, CORPORATIVO

Riesgo de mercado

Es definido como la sensibilidad del fondo a las variaciones en los precios de mercado de los instrumentos que componen el portafolio.

Grados de inversión:

1+	El fondo presenta muy baja sensibilidad a la variación de las condiciones de mercado.
1	El fondo presenta baja sensibilidad a la variación de las condiciones del mercado. Sin embargo, mantiene una vulnerabilidad mayor a estos factores que aquellos calificados con la máxima calificación.
2+	El fondo presenta una sensibilidad moderada a la variación de las condiciones del mercado. Sin embargo, mantiene una vulnerabilidad mayor a estos factores que aquellos calificados con calificaciones más altas.
2	El fondo presenta una sensibilidad moderada a variaciones en las condiciones del mercado y ha presentado situaciones de creciente vulnerabilidad a estos factores.
3	La vulnerabilidad del fondo es aceptable pero mayor que la observada en fondos calificados en escalas más altas

Grados de no inversión o alto riesgo

4	El fondo presenta un riesgo alto debido a su sensibilidad a las variaciones en las condiciones de mercado.
5	El fondo presenta un riesgo muy alto debido a su sensibilidad a las variaciones en las condiciones de mercado.
6	El fondo ha tenido pérdida de valor durante un periodo de tiempo considerable debido a la variación en las condiciones de mercado.

Riesgo administrativo y operacional

Están definidos como los riesgos inherentes debido al manejo gerencial de los administradores del fondo y de las estructuras operativas del mismo.

Grados de inversión

BRC 1+	El fondo posee un excelente desarrollo operativo y administrativo, con una muy baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por estos factores.
BRC 1	El fondo posee un muy buen desarrollo operativo y administrativo, sin embargo mantiene un riesgo incremental limitado en comparación con fondos calificados con la categoría más alta.
BRC 2+	El fondo posee un buen desarrollo operativo y administrativo, sin embargo, es más vulnerable a acontecimientos adversos tanto internos como externos que aquellos fondos con calificaciones más altas.
BRC 2	El desarrollo operativo y administrativo es aceptable pero con vulnerabilidad manifiesta en ciertas áreas respecto a fondos con calificaciones superiores.
BRC 3	El fondo posee una seguridad aceptable, la capacidad para mantener los niveles de riesgo operativo y administrativo es más baja o susceptible que aquellos con calificaciones superiores.

Grados de no inversión o alto riesgo

BRC 4	Las áreas operativas y administrativas del fondo no poseen un desarrollo adecuado, por tanto son vulnerables a pérdidas originadas en estos factores.
BRC 5	Las áreas administrativa y operativa del fondo no poseen un desarrollo adecuado, por tanto son altamente vulnerables a pérdidas originadas en estos factores.
BRC 6	El fondo no posee una estructura administrativa y operativa que responda a sus necesidades, por tanto es extremadamente vulnerable a pérdidas originadas por estos factores.

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.

HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Roy Weinberger, Es MBA de Columbia University y BA en Ciencia Política de la University of Rhode Island. Cuenta con 25 años de experiencia en cargos directivos en calificadoras internacionales como Standard & Poor's y Thomson Financial BankWatch. Entre la experiencia con la primera de las citadas, vale resaltar su calidad de ejecutivo senior y Vicepresidente fundador a cargo de las emisiones corporativas, relacionadas éstas últimas con empresas del sector público a nivel global. Resulta destacable también su experiencia como Vicepresidente, en la evaluación y calificación de municipalidades y entes territoriales de varios países.

Mahesh Kotecha, quien tiene grado de Finanzas de la Escuela del Negocios del MIT y doctorado en Negocios Internacionales y Finanzas del NY Graduate School of Business. Fue ejecutivo de alto nivel de Standard & Poor's y como su Vicepresidente, fue pionero en la realización de las calificaciones de titularizaciones de cartera y especialmente, de emisiones estructuradas de más de 20 entidades subnacionales (públicas y gubernamentales), especializándose así en proyectos de mercados emergentes. El señor Kotecha posee actualmente en los Estados Unidos una reputada firma de finanzas estructuradas (SCIC). Colateralmente, es uno de los principales ejecutivos de desarrollo del programa de garantías que administra el Banco Interamericano de Desarrollo y del programa United Nations Development Program.

Sharon Ryan, Es MBA de Pace University, un MA en ciencias sociales de la Universidad de Columbia y un BS en psicología de la Universidad de Cornell. Tiene amplia experiencia como banquera de inversión especialmente en estructuración de financiamiento para clientes del mercado norteamericano y otros mercados emergentes. Trabajó en la división de banca de inversión de HSBC/James Capel Inc and Shearson Lehman Brothers particularmente en el campo de titularizaciones y otras transacciones del mercado de capitales que incluyen operaciones de leasing, entre otras. Prestó asesoría para la calificación de operaciones relativas al financiamiento contenido en la Ley 144 A y otras transacciones conexas. Estructuró vehículos de financiamiento para clientes Latinoamericanos encaminados a la obtención de una alta calificación de riesgo así como vehículos de financiamiento pre-exportación para una institución financiera supra-nacional de origen latinoamericano para colocar 200 millones de dólares en papeles comerciales en el mercado norteamericano. Su experiencia incluye también el desarrollo, para Standard & Poor's, de una metodología de calificación para titularizaciones y otras transacciones estructuradas; fue analista de banca especializada en operaciones no bancarias para compañías holding, en el Federal Reserve Bank of New York.