

## CARTERA COLECTIVA ABIERTA SERFINCO ACCIONES ADMINISTRADA POR SERFINCO S. A.

<b>BRC Investor Services S. A. SCV</b>	<b>Revisión Periódica</b>
<b>EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS</b>	<b>G aa (Doble A)</b>
<p><b>Cifras al 31 de agosto de 2011:</b>                  Valor de la Cartera: \$89.355 millones.                  Rentabilidad mensual neta: -7,3% promedio semestral.                  Rentabilidad a 180 días neta: -11,0% promedio semestral.</p>	<p><b>Historia de la calificación:</b>                  Revisión Periódica octubre de 2010: G aa                  Revisión Periódica octubre de 2009: G aa                  Calificación inicial julio de 2003: 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 Serfinco Acciones para los cierres de marzo a agosto de 2011, y en los estados financieros auditados de la sociedad con corte al 31 de diciembre de 2010.*

### 1. DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV, en **revisión periódica**, mantuvo la calificación **G aa** de **Eficacia en la Gestión de Portafolios** a la **Cartera Colectiva Abierta Serfinco Acciones**.

La Calificación de Eficacia en la Gestión de Portafolios evalúa la consistencia en las políticas de inversión del portafolio, en el nivel de retornos absolutos y en los retornos ajustados por riesgos. Esta calificación no es comparable con la calificación de riesgo de crédito y de mercado de un fondo<sup>1</sup> de inversión, entre otras.

Independientemente de las condiciones del mercado de renta variable, la actual calificación pretende evaluar el desempeño de la cartera al ser comparada con su índice y su grupo de referencia.

### 2. DEFINICIÓN DE LA CARTERA, POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y DIVERSIFICACIÓN

Serfinco Acciones es una Cartera Abierta que invierte en distintas clases de títulos y tiene como objetivo principal ofrecer una rentabilidad que permita fortalecer el capital a largo plazo. Por tener acciones en su portafolio, la Cartera está diseñada para personas con un perfil de inversión agresivo y su *benchmark* es el IGBC<sup>2</sup>. De igual manera, Serfinco Acciones es comparada con la Cartera Colectiva Renta Acciones de Fiduciaria Bancolombia, la Cartera Colectiva Acción de Corredores Asociados y la Cartera Colectiva Fonval Acciones de Correal.

La Cartera invierte, como mínimo, el 50% de sus recursos en acciones inscritas en la BVC, las cuales deben

<sup>1</sup> El término "fondo" se entenderá también como cartera colectiva.

<sup>2</sup> Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia.

ser de alta o de media bursatilidad. Así mismo, puede invertir en títulos de renta fija con una calificación mínima de AA- y con una maduración promedio ponderada no superior a cinco años. Por otra parte, se estableció como límite máximo de concentración por emisor de acciones el 50% del valor del portafolio. Finalmente, Serfinco Acciones puede realizar operaciones de transferencia temporal de valores, sin que estas excedan el 30% del valor de sus activos, y las cuales están sujetas al perfil de riesgo establecido en el prospecto de inversión.

El monto mínimo para ingresar en la Cartera es de 5 salarios mínimos legales mensuales vigentes, y para permanecer en ella es de \$500.000. La Sociedad Administradora cobra una comisión fija por administración del 4,0% efectiva anual, la cual es descontada diariamente y calculada con base en el valor neto del patrimonio de la Cartera del día anterior.

### 3. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA

El valor de Serfinco Acciones pasó de \$72.557 millones a \$105.201 millones durante el semestre comprendido entre agosto de 2010 y febrero de 2011, obedeciendo a la expectativa sobre el comportamiento favorable de las acciones para el final de 2010. Sin embargo, esta tendencia se revirtió entre febrero de 2011 y agosto de 2011, cuando el valor de la Cartera se contrajo el 15,3%, primero, por el desplazamiento de inversionistas hacia otras alternativas de inversión, como colocaciones primarias de acciones de grandes empresas en la BVC<sup>3</sup> durante el primer semestre de 2011, lo que explica un 7,5% del menor valor; y, segundo, por la reducción en la rentabilidad del mercado local de acciones, como producto de la inestabilidad económica internacional.

<sup>3</sup> Bolsa de Valores de Colombia.

La desvalorización generalizada de las acciones inscritas en la BVC a lo largo del primer semestre de 2011 dificulta el crecimiento sostenido del valor del Fondo, ya que los inversionistas se desplazan hacia alternativas de inversión como acciones individuales o activos no tradicionales, los cuales ofrecen una menor volatilidad y facilitan la predicción y la estabilidad de los rendimientos.

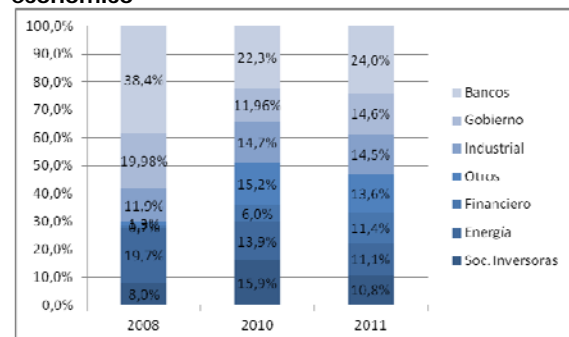
BRC permanecerá atenta al aumento en la participación de aportes de personas jurídicas dentro de la Cartera, que pasaron del 25,0% en agosto de 2010 al 31,55% durante el mismo mes de 2011. Es importante que el administrador realice un seguimiento al comportamiento de estos nuevos inversionistas, dado que sus recursos son menos estables que los de las personas naturales. No obstante, se destaca el crecimiento del número de adherentes del Fondo, los cuales pasaron de 2.018 a 2.455 entre agosto de 2010 y agosto de 2011. Con el objetivo de lograr una adecuada gestión de los activos de la Cartera, es necesario mantener la baja volatilidad de los recursos de sus adherentes y el continuo crecimiento de su valor.

**4. PORTAFOLIO ACTIVO**

**4.1 Composición y diversificación del portafolio**

Entre marzo y agosto de 2011, Serfinco Acciones evidenció una adecuada diversificación por sectores económicos, ya que ninguno representó más del 25% del portafolio. La dinámica de las emisiones primarias de acciones en la BVC en 2010 y el primer semestre de 2011, amplía las inversiones disponibles, y, en la medida en que el uso del financiamiento en el mercado accionario local continúe, cabe esperar que no haya concentraciones en el portafolio de la Cartera en el futuro. El gráfico 1 muestra la composición del portafolio por sector económico.

**Gráfico 3. Composición del portafolio por sector económico**



Fuente: Serfinco S. A. Comisionistas de Bolsa.  
Cálculos: BRC Investor Services S. A.

Entre marzo y agosto de 2011 Serfinco Acciones invirtió el 90,6% del portafolio en renta variable y el 9,4% en

cuentas bancarias en promedio. La importancia de las empresas petroleras dentro del IGBC hizo que dos compañías de este sector representaran el 28,4% del portafolio entre marzo y agosto de 2011, y que fueran los dos mayores emisores dentro de sus posiciones, representando cada uno el 14,6% y el 13,8%.

El precio de las principales acciones que componen el portafolio de La Cartera Colectiva Serfinco Acciones presentó una tendencia decreciente durante el primer semestre de 2011, influenciado por la inestabilidad de los mercados mundiales ante la crisis en las bolsas de valores globales y la incertidumbre frente al comportamiento de las economías europeas, panorama en el que no se prevén cambios en el mediano plazo. Es importante la gestión de la administración para identificar *ex-ante* sobrevaloraciones de los precios de algunas acciones que conforman el portafolio y que, de esta manera, se logre reducir el impacto que ello pueda tener en el valor de la unidad del portafolio.

**Tabla 1. Mayores acciones del portafolio**

Emisor	SURAMERICANA DE INVERSIONES	PACIFIC RUBIALES ENERGY	BANCOLOMBIA	ECOPETROL
<b>Indicadores Financieros a 30 junio de 2011</b>				
Rentabilidad del Activo	0,9%	8,1%	1,3%	9,2%
Rentabilidad del Patrimonio	0,9%	14,3%	8,8%	16,2%
Margen Operacional	91,5%	39,6%	10,5%	69,2%
Endeudamiento	3,4%	43,2%	85,6%	43,1%
Precio promedio de cierre (pesos)	33.700	44.700	28.060	3.930
Acciones en circulación (000)	2.028	1.390.207	82.010	4.528.319
Utilidad Operacional por acción	366	135.185	250.745	83.808
Valor intrínseco	8.221,78	1,76	96,36	9.306,69
Precio/Utilidad por acción (RPG)	102,6	14,9	31,7	13,3
Precio/valor intrínseco (PVL)	4,1	2,5	291,2	0,42
Capitalización Bursátil (millones)	15.806.556	11.713.029	14.067.847	159.461.700
Cambio en el Precio Año Corrido	6,9%	-23,3%	-4,1%	-9,2%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: BRC Investor Services S. A.

Cuadro comparativo realizado para aquellas acciones con una participación superior al 7% del portafolio.

**4.2 Desempeño de los retornos relativos ajustados por riesgo**

✓ Desempeño histórico

El periodo entre marzo y agosto de 2011 se caracterizó por la pérdida en los precios de la mayoría de las acciones en el mercado local, por lo cual tanto Serfinco Acciones como sus pares y el índice de referencia presentan rentabilidad negativa. La participación en cuentas bancarias que mantienen retornos positivos y bajo riesgo contuvieron las pérdidas frente a lo presentado en el IGBC. Lo anterior se sustenta en la correlación negativa que existe entre las tasas de captación promedio bancarias y la rentabilidad del IGBC, como se muestra en la siguiente tabla:

*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 SERFINCO ACCIONES

**Tabla 2. Correlación entre el IGBC y Tasas promedio de Captación Bancaria**

Correlación rentabilidad a 30 días	-43%
Correlación rentabilidad a 180 días	-75%

Fuente: Banco de la República.

Cálculos: BRC Investor Services S. A.

**Tabla 3. Desempeño de Serfinco Acciones vs. Carteras pares; rentabilidad a 30 días para un período de dos años**

	Serfinco Acciones	IGBC	PAR 1	PAR 2	PAR 3
Promedio	26,20%	26,32%	29,46%	29,57%	23,62%
Volatilidad	59,9%	63,7%	63,3%	63,6%	60,2%
Coef. de Variación	228,5%	242,1%	214,8%	215,2%	255,0%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: BRC Investor Services S. A.

Si bien el semestre comprendido entre marzo y agosto de 2011 se caracteriza por una rentabilidad negativa a 180 días, los indicadores a 2 años muestran que la Cartera presenta una rentabilidad favorable, hecho que cobra mayor relevancia para los inversionistas a largo plazo. Por otra parte, los coeficientes de variación de la rentabilidad para la Cartera son marginalmente inferiores a los presentados por el grupo comparable, pero presentan una mayor diferencia positiva frente al índice de referencia. BRC hará seguimiento a la capacidad de la Cartera de mantener rentabilidad positiva para los inversionistas de largo plazo ante coyunturas negativas que permanezcan por largos períodos de tiempo como la que se ha presentado desde el inicio de 2011.

**Tabla 4. Desempeño de Serfinco Acciones vs. Carteras pares; rentabilidad a 180 días para un período de dos años**

	Serfinco Acciones	IGBC	PAR 1	PAR 2	PAR 3
Promedio	24,2%	26,3%	28,4%	25,0%	21,1%
Volatilidad	24,0%	63,7%	27,5%	23,9%	23,7%
Coef. de Variación	99,3%	242,1%	96,7%	95,4%	112,3%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: BRC Investor Services S. A.

El análisis del coeficiente de variación de los retornos es consistente con la teoría de diversificación temporal, pues en el corto plazo el mercado de renta variable presenta mayores riesgos, por causa de la volatilidad de los retornos. El riesgo de los retornos es inversamente proporcional al tiempo de estudio. Dicho de otra forma, en el largo plazo las caídas en la rentabilidad de unos períodos son compensadas por otras de alta valoración. A raíz de lo anterior, los riesgos se diversifican a través del tiempo, como se observa en el coeficiente de variación calculado para la Cartera Serfinco Acciones cuando se utilizan rentabilidades con diferentes periodicidades mostrado en la tabla 5. A pesar de lo anterior, al tratarse de una cartera colectiva abierta, los inversionistas tienen la posibilidad de retirarse en cualquier momento, por lo que podrían hacerlo en un período de tiempo corto,

inferior a un año, cuando sus pérdidas no han sido compensadas por crecimientos en los precios de las acciones, como se observaría en un plazo mayor.

**Tabla 5. Coeficiente de variación de la Cartera Serfinco Acciones para un período de 6 meses**

Diario	30 días	60 días	90 días	180 días
1340,98%	-452,51%	-132,02%	-80,72%	-73,67%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: BRC Investor Services S. A.

### ✓ Retornos ajustados por riesgo

Entre marzo y agosto de 2011 el resultado del Information Ratio positivo a 30 días de Serfinco Acciones evidencia un menor defecto en la rentabilidad por cada unidad de riesgo asumida, al ser comparado con su índice de referencia y sus pares. Es decir, el Calificado tuvo la capacidad de amortiguar las caídas en las acciones, como producto de su gestión, y para el nivel de riesgo asumido. Lo anterior es opuesto al comportamiento presentado en la revisión periódica de 2010, cuando el Information Ratio de la rentabilidad a 30 días y a 180 días presentaba valores negativos, lo cual mostró un exceso de riesgo por cada unidad de rentabilidad. Es importante que la administración mantenga hacia futuro los valores positivos en el indicador mencionado, lo que será materia de seguimiento en la futura revisión de la calificación.

**Tabla 6. Indicadores (rentabilidad a 30 días)**

	Promedio Semestral	Promedio Anual	Promedio 2 años
Information Ratio vs. IGBC + pares	0,13	0,22	0,06
Information Ratio vs. IGBC	0,32	0,03	-0,01
Beta	0,94	0,89	0,89
Correlación con el IGBC	0,94	0,95	0,94

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: BRC Investor Services S. A.

**Tabla 7. Indicadores (rentabilidad a 180 días)**

	Promedio Semestral	Promedio Anual	Promedio 2 años
Information Ratio vs. IGBC + pares	-0,76	0,26	0,36
Information Ratio vs. IGBC	0,31	-0,42	0,07
Beta	0,77	0,89	0,94
Correlación con el IGBC	0,97	1,00	0,99

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: BRC Investor Services S. A.

El beta de Serfinco Acciones inferior a 1 indica que, ante una variación del 1% en la rentabilidad del índice de referencia, la rentabilidad de la Cartera varía en menor medida; es decir, resulta menos volátil que el IGBC. Lo anterior es explicado por el mantenimiento de cuentas bancarias dentro del portafolio, cuya rentabilidad

*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.*

presenta más estabilidad que la de las acciones, y, por lo tanto, reduce la correlación que existe entre el Fondo y el índice de referencia.

- **Information Ratio:** mide la rentabilidad extra obtenida por el fondo como consecuencia de la habilidad del gestor en relación con el mercado, teniendo en cuenta la volatilidad del exceso de los retornos sobre el grupo de pares<sup>4</sup>. Cuanto más grande es el indicador implica un mayor retorno que el de su grupo de comparación, con una volatilidad menor.
- **Beta:** mide la volatilidad relativa (el riesgo) de ese fondo; 1 es la volatilidad del índice de referencia. Una beta superior a 1 significa que el fondo tiene una volatilidad mayor que el índice. Una beta inferior a 1 implica que el fondo es menos volátil que el índice.

## **5. PASIVO DE LA CARTERA Y LIQUIDEZ DEL PORTAFOLIO**

La Cartera se encuentra expuesta a las variaciones en los precios de los activos, así como al comportamiento de sus pasivos, y a la posibilidad de liquidar parte de las inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez.

El riesgo de liquidez de la Cartera se encuentra mitigado parcialmente por la atomización de los recursos de la misma, ya que los 20 mayores adherentes participaron con el 24,5% en promedio de los aportes; sin embargo, se evidencia una oportunidad de mejora en la concentración del mayor adherente, que participó en el 12,0%. De otra parte, la participación promedio de recursos a la vista fue superior al máximo retiro semestral (9,4% frente a 1,7%). BRC hará seguimiento a la evolución de la concentración de recursos en personas jurídicas, pues estos tienen una menor estabilidad que los de personas naturales, y pasaron del 25,0% en agosto de 2010 al 31,6% en el mismo mes de 2011; y a la capacidad del Administrador de lograr una estabilidad en el valor de la Cartera o, en caso contrario, de proyectar acertadamente sus necesidades de caja.

Entre marzo y agosto de 2011, el 87,8% de los activos de la Cartera eran de alta bursatilidad en el mercado secundario, aunque la liquidez de Serfinco Acciones puede estar limitada por la disminución del valor de las acciones que lo componen. Por esto, la Administración debe hacer una gestión adecuada de los activos líquidos; especialmente, ante la caída en el valor de las acciones presentada durante el primer semestre de 2011.

<sup>4</sup> Portafolios con similar composición por tipo de activos, o el índice de referencia definido por el administrador.

## **6. GESTIÓN DEL ADMINISTRADOR**

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

*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.*

ajuste preciso de cada producto, a la política de inversión definida por la Compañía. También, el área de riesgos 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.

#### 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 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 suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y 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 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.*

---

6. FICHA RESUMEN

**CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS**  
**CARTERA COLECTIVA ABIERTA SERFINCO ACCIONES**



**Contactos:**  
César Quijano [cquijano@brc.com.co](mailto:cquijano@brc.com.co)  
María Soledad Mosquera R [msmosquera@brc.com.co](mailto:msmosquera@brc.com.co)

**Calificación: Gaa**  
Administrado por: SERFINCO S.A.  
Clase (plazo de aportes): Abierta  
Fecha Última Calificación: 25 de Octubre de 2011  
Seguimiento a: 31 de agosto de 2011

---

**DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN\***

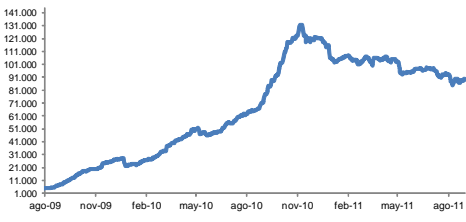
**Eficacia en la Gestión de Portafolios**  
**Gaa:** indica que la calidad de las políticas y procesos inversión, y la consistencia de sus retornos en comparación con el índice de referencia y/o con portafolios de características de inversión similares son muy altas.

**EVOLUCIÓN DE LA CARTERA**

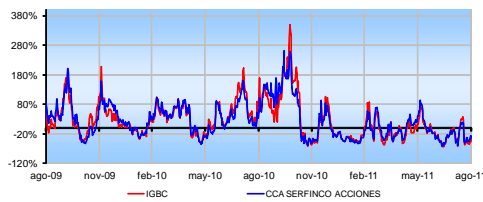
Recursos Administrados

Valor en millones al 31 de agosto de 2011	\$ 89.355
Crecimiento Semestral de la Cartera	-15,3%
Crecimiento Trimestral de la Cartera	-8,3%
Volatilidad Semestral del Valor de la Cartera <sup>1</sup>	0,91%
Máximo Retiro Semestral <sup>2</sup>	1,70%

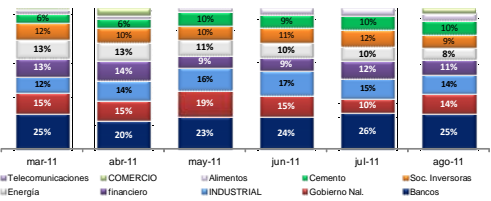
**Gráfico 1: Evolución del Valor de la Cartera (\$ Millones)**



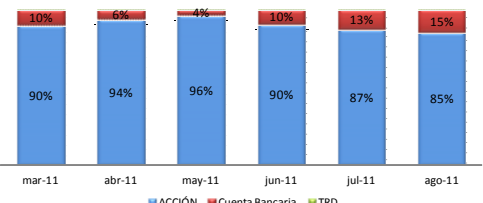
**Gráfico 3: Rentabilidad a 30 días vs. IGBC/3**



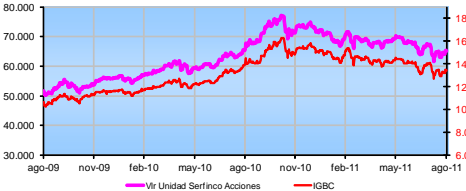
**Gráfico 4: Composición por sector económico**



**Gráfico 5: Composición por especie**



**Gráfico 2: Comportamiento IGBC-Valor de la Unidad**



**Concentración 5 mayores emisores**

Emisor	Total
Primero	14,6%
Segundo	13,8%
Tercero	11,8%
Cuarto	8,7%
Quinto	6,4%
<b>Total</b>	<b>1</b>

Fecha	Composición de aportes		Concentración de recursos	
	Personas Naturales	Personas Jurídicas	Mayor Adherente	20 Mayores
mar-11	72,3%	27,7%	11,3%	22,2%
abr-11	71,3%	28,7%	11,4%	23,0%
may-11	69,6%	30,4%	12,5%	24,9%
jun-11	69,3%	30,7%	12,0%	24,8%
jul-11	68,8%	31,2%	12,4%	25,5%
ago-11	68,4%	31,6%	12,5%	26,7%
<b>Promedio</b>	<b>70,0%</b>	<b>30,0%</b>	<b>12,0%</b>	<b>24,5%</b>

**RENTABILIDAD**

Tabla 1. Desempeño de Serfinco Acciones. Indicadores calculados para los últimos seis meses.

	Rentabilidad a 30 días	Rentabilidad a 180 días
Promedio	-7,3%	-11,0%
Volatilidad	32,9%	8,1%
Coef. de Variación	-452,5%	-73,7%

**INDICADORES DE LA CARTERA**

Tabla 2. Retornos ajustados por nivel de riesgo. Indicadores calculados para los últimos seis meses.

	Rentabilidad a 30 días		Rentabilidad a 180 días	
	Promedio semestral	Promedio dos años	Promedio semestral	Promedio dos años
Information Ratio /4	0,13	0,06	-0,76	0,36
Beta /5	0,94	0,89	0,77	0,94
Correlación con el índice IGBC /6	94%	94%	97%	99%

**Notas:**

1/ El término fondo se entenderá también como cartera colectiva.  
2/ Volatilidad: medida como la desviación de la variación porcentual diaria del valor de la Cartera para un periodo de 180 días.  
3/ Beta máximo: 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.  
4/ Información ratio: mide la rentabilidad extra obtenida por la Cartera como consecuencia de la habilidad del gestor con relación al mercado, teniendo en cuenta la volatilidad del exceso de los retornos sobre el grupo de pares. Cuanto más grande es el indicador implica un mayor retorno que su grupo de comparación, con una volatilidad menor.  
5/ Beta: mide la volatilidad relativa (el riesgo) de ese fondo, siendo 1 la volatilidad del índice de referencia. Un beta superior a 1 significa que el fondo tiene una volatilidad mayor que el índice. Un beta inferior a 1 implica que el fondo es menos volátil que el índice.  
6/ Correlación: Relación recíproca o medida de asociación lineal entre el valor de la Unidad de la Cartera, el indicador de mercado (IGBC) y el valor de la unidad de las carteras colectivas definidas como Benchmark.

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.

### **CALIFICACIÓN DE LA EFICACIA EN LA GESTIÓN DE PORTAFOLIOS**

Una calificación en la Eficacia en la Gestión de Portafolios emitida por BRC es una opinión sobre la consistencia en las políticas de inversión del portafolio, en el nivel de retornos absolutos y en los retornos ajustados por el riesgo. Portafolios que cuentan con políticas de inversión y gestión definidas y consistentemente aplicadas, como resultado de procesos internos de control disciplinados, tienen más probabilidades de proporcionar, a través del tiempo, retornos ajustados por riesgo por encima de la media del mercado, en relación con portafolios de características similares o con los índices de referencia, "benchmark".

La calificación está basada en la evaluación de los factores cualitativos y cuantitativos que contribuyen al desempeño (performance) de los retornos del portafolio. Los factores cuantitativos incluyen la evolución histórica, el portafolio de inversión (diversificación de emisores, sector) y la volatilidad de la rentabilidad, entre otros.

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

#### **Grados de inversión:**

<b>G aaa</b>	Indica que la calidad de las políticas y procesos de inversión, y la consistencia de sus retornos en comparación con el índice de referencia y/o con portafolios de características de inversión similares son excelentes.
<b>G aa</b>	Indica que la calidad de las políticas y procesos inversión, y la consistencia de sus retornos en comparación con el índice de referencia y/o con portafolios de características de inversión similares son muy altas.
<b>G a</b>	Indica que la calidad de las políticas y procesos de inversión, y la consistencia de sus retornos en comparación con el índice de referencia y/o con portafolios de características de inversión similares son altas.
<b>G bbb</b>	Indica que la calidad de las políticas y procesos de inversión, y la consistencia de sus retornos en comparación con el índice de referencia y/o con portafolios de características de inversión similares son aceptables.
<b>G bb</b>	Indica que la calidad de las políticas y procesos de inversión, y la consistencia de sus retornos en comparación con el índice de referencia y/o con portafolios de características de inversión similares son bajos.
<b>G b</b>	Indica que la calidad de las políticas y procesos de inversión, y la consistencia de sus retornos en comparación con el índice de referencia y/o con portafolios de características de inversión similares son muy bajos.

---

*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.*

---