

**CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN K
(ANTES CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO
DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)
ADMINISTRADA POR SERFINCO S. A.**

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO	RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL
REVISIÓN PERIÓDICA	F AAA / 5 (Triple A/Cinco)	BRC 1 (Uno)
Millones de pesos a 31 de junio de 2011 Valor de la Cartera: \$25.737. Rentabilidad diaria neta: 19,04% E.A. promedio semestral.		Historia de la calificación: Revisión periódica Sep./10: F AAA/5; BRC 1 Revisión periódica Sep./09: F AAA /5; BRC 1 Calificación inicial Jun./03: BRC 1

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

1. PERFIL DE LA CARTERA COLECTIVA

De acuerdo con su prospecto de inversión, la Cartera Colectiva Abierta de Especulación K (CCA K) tiene como objetivo de inversión:

“Realizar operaciones de naturaleza especulativa, incluyendo la posibilidad de realizar operaciones por montos superiores a los aportados por los inversionistas. La rentabilidad de la Cartera Colectiva podrá tener una alta volatilidad dado el riesgo de mercado de los activos que componen el portafolio. Una tendencia negativa en los precios de los activos que conforman el portafolio podría afectar la capacidad de conservación del capital de los suscriptores y la liquidez de las inversiones.” (Serfinco¹, 2011)

Debido al carácter especulativo de la Cartera K puede o no aplicar políticas de diversificación. Por otra parte, los principales activos en los que invierte son: valores de renta fija en pesos y en otras monedas, divisas, operaciones de liquidez, futuros y opciones, operaciones forward y fondos de inversión internacionales.

El perfil de riesgo de CCA K está definido por el Administrador como alto y, por esta razón, está dirigida a un inversionista con un perfil agresivo, ya que por su naturaleza los activos admisibles tienen una limitada capacidad de conservación del capital y están altamente expuestos a riesgos de mercado.

El monto mínimo de inversión y permanencia por inversionista es de 200 salarios mínimos legales mensuales vigentes. La Sociedad Administradora cobrará una comisión fija de 2,5% E.A. descontada diariamente y calculada con base en el valor neto de la

¹ www.serfinco.com.co

Cartera del día anterior; así mismo, percibirá una comisión de desempeño equivalente al 10% de los rendimientos netos diarios generados por el Fondo², siempre y cuando la rentabilidad de este último durante los últimos 30 días sea positiva.

2. DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de **BRC Investor Services S.A. SCV** en **revisión periódica** mantuvo las calificaciones de **F AAA/ 5** en **Riesgo de Crédito y Mercado** y de **BRC 1** en **Riesgo Administrativo y Operacional** a la **Cartera Colectiva Abierta de Especulación K**.

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 5 (Cinco) indica que la Cartera presenta un riesgo muy alto debido a su sensibilidad a las variaciones en las condiciones de mercado.

Riesgo Administrativo y Operacional

La calificación de BRC 1 (Uno) indica que la Cartera posee un muy buen desarrollo operativo y administrativo; no obstante, mantiene un riesgo

² El termino fondo se utiliza indistintamente con el de cartera.

CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN K (ANTES CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)

incremental limitado³ en comparación con carteras calificadas con la categoría más alta.

3. EVOLUCIÓN DE LA CARTERA COLECTIVA

En el periodo de diciembre de 2010 a junio de 2011, la Cartera Colectiva Abierta K tuvo una disminución en su valor del 34,6%, por lo cual cierra el periodo con \$25.737 millones y con 126 adherentes (30% menos en relación con el cierre del segundo semestre de 2010); aún así, el Administrador considera que el número de inversionistas volverá a ser creciente⁴ para el cierre de 2011 una vez se establezcan los mercados⁵.

En el semestre de análisis, los inversionistas personas naturales mantuvieron estable su participación por número representando el 75% del total y más del 60% del valor de los recursos -promedio mensual último año. La volatilidad semestral del valor de la Cartera se situó en 0,5%, el cual evidencia estabilidad en los recursos y favorece la gestión activa del portafolio de inversiones que por su naturaleza especulativa es más exigente.

A 31 de junio de 2011, la rentabilidad diaria promedio semestral de la CCA K fue 19,04%, superior a la evidenciada por su grupo comparable⁶ de 18,56%. Como se puede observar en el anexo 1 - gráfico 2, la rentabilidad es volátil y se mantiene en un rango amplio⁷ desde junio de 2010. Para el segundo semestre de 2011, está previsto que se mantenga el anterior comportamiento por la política de inversión de la Cartera y la posible mayor incertidumbre en los mercados internacionales.

Entre enero y mayo de 2011, la volatilidad semestral de los retornos diarios del Fondo fue 91,34%, nivel superior al de su grupo comparable de 71,33%; esto es acorde con su perfil de riesgo, su modalidad abierta y la actual calificación de riesgo de mercado; no se espera cambios en el mediano plazo por parte del Administrador.

La naturaleza especulativa de la CCA K demanda calidades específicas en la gestión de portafolio a su Administrador, Serfinco S. A., quien debe tener la capacidad de identificar riesgos y oportunidades de mercado, además de conocer las particularidades de los activos admisibles. En este sentido, el Administrador continúa realizando mejoras al interior de la Unidad de Gestión de Activos (UGA) con el objetivo de fortalecer la

estructuración y ejecución de las decisiones de inversión aportadas por el Comité de Inversiones.

4. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

La Cartera Colectiva Abierta de Especulación K presentó una baja⁸ exposición al riesgo de crédito y contraparte por la calidad crediticia de los emisores de los instrumentos que componen el portafolio, factores que van en concordancia con el perfil de riesgo de crédito definido por el Administrador.

Como se observa en el anexo 1 - gráfico 4, entre enero y junio de 2011, el Administrador mantuvo en promedio el 82% de los recursos de la Cartera en inversiones calificadas como AAA, el 10% en inversiones AA+ y el restante 8% en repos activos con subyacentes de mediana bursatilidad. De lo anterior se infiere una baja probabilidad de pérdidas por incumplimientos en el pago de capital e intereses por parte de los emisores.

En los primeros cinco meses de 2011, la CCA K mantuvo, principalmente, inversiones en TES emitidos por el Gobierno Nacional⁹; no obstante, por una gestión activa del portafolio de inversiones en mayo la Cartera aumentó su posición en renta variable. En el semestre de análisis, los recursos a la vista participaron en promedio con el 36,18% y se mantuvieron, principalmente, en dos entidades financieras con las máximas calificaciones de emisor. La calidad de estos últimos hacen que la Cartera cuente con una baja exposición al riesgo de crédito; sin embargo, es recomendable que el Administrador diversifique sus inversiones a la vista en un mayor número de emisores con el fin de mitigar posibles riesgos derivados de la concentración que mantiene especialmente en un establecimiento bancario.

En el análisis del riesgo de crédito se evalúa el riesgo de contraparte, el cual se acentúa en las operaciones de liquidez activas. En el primer semestre de 2011 se realizaron en promedio simultáneas activas por el 8% y repos activos por el 8% del total de portafolio con contrapartes autorizadas, todo en el límite permitido por el reglamento del Fondo, lo que es acorde con su política de inversión y de manejo de la liquidez.

A pesar de que la metodología de BRC asigna una calificación F AAA en riesgo de crédito, la condición especulativa de la Cartera K debe impulsar a que los

³ Posibilidad de incurrir en pérdidas más altas en comparación con carteras calificadas BRC 1+ (Uno más).

⁴ Promedio del último año de adherentes : 172

⁵ Mercado bursátil nacional e internacional.

⁶ Carteras colectivas con características similares, con calificaciones de riesgo de crédito y de mercado equiparables.

⁷ Rango entre el -100% y el 1320%

⁸ De acuerdo con su prospecto de inversión, una mayor diversificación por emisores e inversiones permitidas puede ampliar las oportunidades de obtener rentabilidades atractivas para sus inversionistas. No obstante esto, puede implicar una calificación diferente a AAA en riesgo de crédito para el Fondo.

⁹ Entre enero y mayo de 2011, el Fondo K mantuvo en promedio el 47% del portafolio en TES.

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 K (ANTES CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)

inversionistas estén atentos principalmente a los factores relacionados con la liquidez, el precio de los activos y la tasa de cambio, componentes de la asignación de riesgo de mercado que se evalúa a continuación.

5. RIESGO DE MERCADO

El fondo K se encuentra expuesto 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 de su portafolio de inversiones, para cubrir sus necesidades de liquidez.

✓ **Riesgo de tasa de interés**

- En el caso de la CCA K, por la gestión activa del portafolio de inversiones, su Administrador modifica la estructura de plazos con el fin de aprovechar las oportunidades de mercado, la duración no presenta un comportamiento predecible ni estable a través del tiempo, ver anexo 1- gráfico 9. Entre enero y junio de 2011, este indicador presentó un promedio de 1.692 días y cerró en 388 días con una disminución semestral del 73%; no obstante, es posible que la duración retorne a niveles superiores de acuerdo con la estrategia del Administrador.
- Entre enero y junio de 2011, la Cartera tuvo una estrategia de inversión activa en tasa fija al tiempo que mantuvo una porción del portafolio en recursos a la vista dependiendo del comportamiento del mercado y las expectativas futuras de los fundamentales de la economía. En los meses de mayo y junio de 2011, el Administrador identificó oportunidades en el mercado de renta variable, razón por la que la participación de estos se incrementó gradualmente ver anexo 1 – gráfico 7. Las inversiones en deuda pública (TES) representaron en promedio el 40% del portafolio, el 36% estuvo en recursos a la vista en cuentas bancarias y el 10% en renta variable.
- El coeficiente de variación¹⁰ del Fondo K aumentó 1.600 puntos básicos con respecto al presentado en la pasada revisión periódica, al cierre del semestre cerró con 480%, nivel que es superior al presentado por su pares del 384%, pero acorde con su naturaleza y política de inversión. La Cartera presentó una variabilidad de sus retornos mayor a la de sus pares (anexo 1, tabla 1), compensada con una mejor rentabilidad; con esto evidencia eficiencia en la relación riesgo-retorno frente a vehículos de inversión similares.

¹⁰ Medido como la volatilidad de la rentabilidad diaria durante el semestre de análisis con relación al nivel promedio de los retornos en el mismo periodo.

✓ **Riesgo de Liquidez**

- La importante participación de títulos de deuda pública, con un alto nivel de negociación en el mercado secundario¹¹, mitiga parcialmente la exposición a riesgos de liquidez del portafolio de la CCA K. Es importante que el administrador mantenga un soporte mínimo de liquidez¹² constante que sea coherente con la concentración mensual promedio anual que tiene el mayor y los 20 mayores adherentes, 8% y 40%, respectivamente.
- En el periodo de análisis, el soporte de liquidez del Portafolio¹³ se mantuvo en un nivel entre el 13% y el 81%. A junio de 2011, el promedio semestral fue 47%, suficiente para cubrir el máximo retiro¹⁴ del periodo del 2,48% del valor total de la Cartera.
- Entre enero y junio de 2011, la estructura de aportes por tipo de inversionista estuvo de acuerdo con sus promedios históricos, las personas naturales aportaron mensualmente en promedio el 63% de los recursos del Fondo y el restante 37% provinieron de personas jurídicas. Esta relación se ha mantenido estable razón por la que no está previsto un aumento del riesgo de liquidez del Fondo K.

✓ **Exposición a otros factores de riesgo**

Riesgo cambiario

La Cartera Calificada se podría encontrar expuesta al riesgo cambiario originado por inversiones en moneda extranjera, las cuales a su vez se encuentran sujetas a las tasas de interés de los mercados foráneos; esta exposición podría verse mitigada por operaciones de derivados. Durante el periodo de estudio, el Fondo K no invirtió en el exterior, ni realizó operaciones de cobertura.

✓ **Riesgo de precio**

Entre enero y junio de 2011, las acciones que componen los activos de K estuvieron clasificadas como de Alta Bursatilidad. Es importante que el Administrador realice seguimiento constante a las posiciones especulativas y estructurales que en algún momento puedan significar ganancias o pérdidas por movimientos en las variables fundamentales o individuales de las empresas que cotizan en bolsa.

¹¹ En relación con portafolios invertidos en deuda privado u otros instrumentos del sector financiero.

¹² Inversiones en activos con vencimientos inferiores a 30 días.

¹³ Inversiones con vencimientos inferiores a 30 días.

¹⁴ Medido como el máximo retiro del periodo (t) sobre el valor de fondo del día anterior (t-1).

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 K (ANTES CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)

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 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 está encargado de determinar las políticas y la aprobación de los emisores, sus cupos y concentración. Se pondera positivamente la determinación exacta 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.

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 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, y 5) Introducir portafolios hipotéticos y *benchmarks* a través de una canasta externa donde se puede variar la posición y la participación porcentual, entre otros.

Las carteras colectivas utilizan el IRL¹⁵ 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.

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. Entre junio de 2010 y junio de 2011, el Sistema se actualizó a partir de los aprendizajes obtenidos desde el momento de su implementación, lo que dio 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*.

¹⁵ Indicador de Riesgo de Liquidez.

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 K (ANTES CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)

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.

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 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 Sistema de Administración de Clientes (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.

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 el 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 que prevén una buena respuesta por parte de la Entidad en momentos de crisis.

8. CONTINGENCIAS

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 que deba asumir el monto de las pretensiones¹⁶, 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 Autorregulador del Mercado de Valores.

¹⁶ 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.

CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN K (ANTES CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)

Anexo 1. Ficha resumen

CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN K (ANTES CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)



Contactos:
Leonardo Abril B
Luis Carlos Blanco G.

labril@brc.com.co
lblanco@brc.com.co

Calificación: F AAA / 5 BRC 1

Administrada por: **Serfinco S. A. Comisionistas de Bolsa**
Clase (plazo de aportes): **Abierta**
Fecha Última Calificación: **20 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: 5
El fondo presenta un riesgo muy alto debido a su sensibilidad a las variaciones en las condiciones de mercado

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	\$ 25.737
Máximo Retiro Semestral /1		2,5%
Crecimiento Anual de la Cartera		11,1%
Crecimiento Semestral de la Cartera		-34,6%
Volatilidad Anual del Valor de la Cartera /2		1,3%
Volatilidad Semestral del Valor de la Cartera /2		0,5%

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

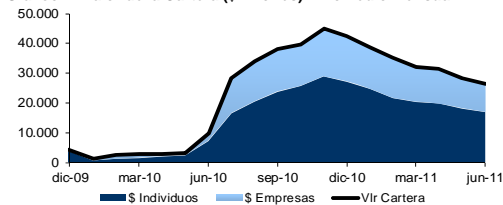


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

CARTERA CALIFICADA	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	39,00%	19,04%	36,62%
Volatilidad	147,65%	91,34%	118,17%
BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	19,27%	18,56%	20,35%
Volatilidad	67,19%	71,33%	43,34%

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria

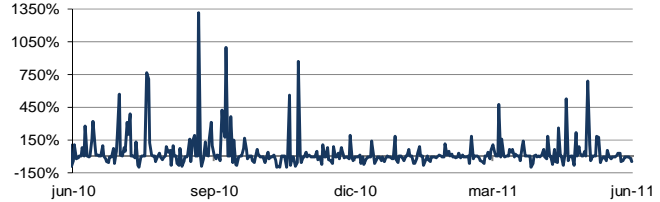
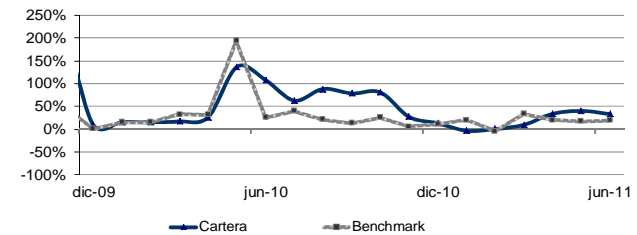


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

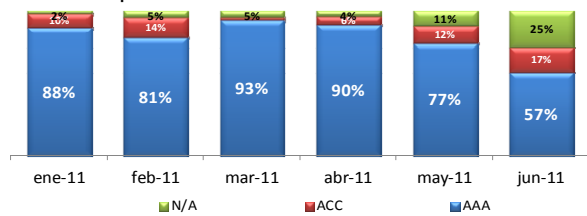


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	jun-11	Total
Primero	52%	38%	81%	42%	75%	3%	49,0%
Segundo	28%	28%	10%	28%	8%	30%	22,1%
Tercero	13%	26%	3%	20%	2%	21%	14,5%
Cuarto	0%	12%	1%	1%	0%	0%	2,7%
Quinto	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0,0%
Total	93%	104%	95%	90%	85%	54%	88%

* La denominación "fondos" se utiliza indistintamente para referirse a "cartera colectiva" o "portal de inversión".

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

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

3/ Promedio de la Rentabilidad diaria E.A. y Desviación de la rentabilidad a 180 días E.A.; Período 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.

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 K (ANTES CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)

CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS

CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN K (ANTES CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)



Calificación: F AAA / 5 BRC 1

Contactos:
Leonardo Abril B labril@brc.com.co
Luis Carlos Blanco G. blanco@brc.com.co

Administrada por: *Serfinco S. A. Comisionistas de Bolsa*
Clase (plazo de aportes): *Abierta*
Fecha Última Calificación: *20 de septiembre de 2011*
Seguimiento a: *30 de junio de 2011*

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

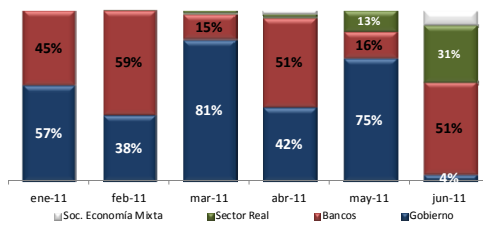


Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
ene-11	6,5%	36,5%
feb-11	7,1%	39,3%
mar-11	7,7%	38,1%
abr-11	8,0%	39,4%
may-11	9,0%	41,8%
jun-11	9,6%	43,7%
Promedio semestre de estudio	8%	40%

Gráfico 6: Composición por Especie

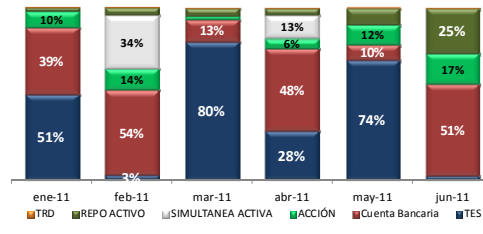


Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2008	2009	2010	2011
ene	596	866	1.548	2.315
feb	1.489	831	486	156
mar	831	1.423	816	2.274
abr	482	1.406	2.140	2.739
may	288	1.355	2.125	2.277
jun	456	1.356	1.674	388
Promedio Semestre de estudio	690	1206	1465	1692

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

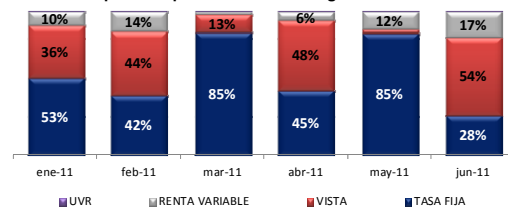


Gráfico 9: Evolución de la Duración en días

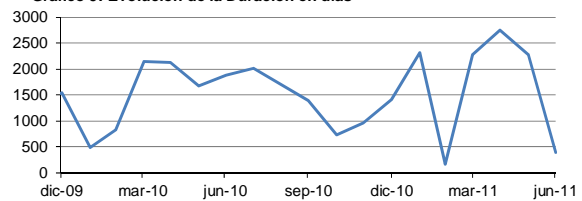
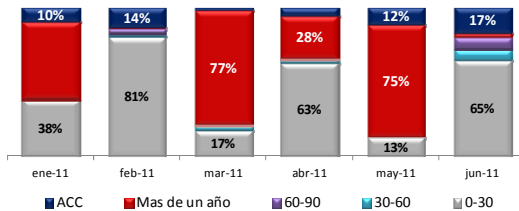


Gráfico 8: Composición por Plazos



^{/5} Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.
^{/6} 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 K (ANTES CARTERA COLECTIVA
ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)**

Escalas de Calificación

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.

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.

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 K (ANTES CARTERA COLECTIVA
ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PÚBLICA)**

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.

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.
