

# Reporte de calificación

---

## FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CERRADO FACTORING

**Contactos:**

**José Alejandro Guzmán Acosta**

[j.guzman@spglobal.com](mailto:j.guzman@spglobal.com)

**Juan Sebastián Pérez Álzate**

[juan.perez1@spglobal.com](mailto:juan.perez1@spglobal.com)

# FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CERRADO FACTORING

Administrado por Ultraserfinco S. A.

## I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de eficacia en la gestión de portafolios de 'G aa' y mantuvo el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) en desarrollo al Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Factoring (en adelante Ultraserfinco Factoring), administrado por Ultraserfinco S. A. Comisionista de Bolsa (en adelante, Ultraserfinco).

Una calificación se coloca en estatus de Revisión Especial cuando ha ocurrido, o se espera que ocurra, un evento o una desviación de una tendencia esperada y, por lo tanto, se requiere información adicional para tomar alguna decisión de calificación. El CreditWatch en desarrollo indica que las consecuencias de determinados eventos futuros son inciertas y que, como resultado de su resolución, la calificación podría modificarse.

La asignación del CreditWatch en desarrollo a la calificación de Ultraserfinco Factoring corresponde con la asignación del mismo a la calificación de calidad en la administración de portafolios de Ultraserfinco, 'P AAA' CWD de junio de 2019 por el anuncio de la potencial compra de Ultraserfinco y posterior fusión por parte de Credicorp Capital ('AAA' CWD). En este sentido, el primero de noviembre de 2019 se formalizó el cierre de la compra de Ultraserfinco por parte de Credicorp Capital, por lo cual solo resta iniciar el proceso para la fusión de ambas compañías.

Mantendremos el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) en desarrollo a Ultraserfinco y a Ultraserfinco Factoring mientras se surte la última aprobación por parte del regulador y se ejecuta el proceso de integración de Ultraserfinco con Credicorp Capital Colombia. Durante este periodo, continuaremos dando seguimiento a la capacidad del calificado para mantener sus altos estándares de gestión de activos, y de continuar generando valor para sus clientes y accionistas.

La calificación de eficacia en la gestión de portafolios es una opinión sobre la consistencia de las políticas de inversión del portafolio, del nivel de retornos absolutos y de los retornos ajustados por el riesgo, y no es comparable con la calificación de riesgo de crédito y de mercado de un fondo de inversión colectiva.

## II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

**Definición del fondo, políticas de inversión y diversificación: Ultraserfinco Factoring complementa la oferta de valor del portafolio de productos colectivo con un mayor perfil de riesgo, consistente con su estrategia de inversión.**

## FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CERRADO FACTORING

Ultraserfinco Factoring es un instrumento de inversión con un horizonte de mediano plazo y de riesgo alto, con exposición a inversiones en activos no tradicionales. El reglamento del fondo establece que los recursos se deben invertir en derechos representativos de cartera y obligaciones dinerarias que estén o no inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). La participación de los títulos valores no inscritos en el RNVE debe ser como mínimo 60% del valor del fondo y en las inversiones en títulos inscritos puede ser máximo de 40% del portafolio. De igual forma, el administrador puede realizar operaciones de reporto o simultáneas, tanto activas como pasivas, por un monto que no exceda 30% del valor total del fondo. Históricamente, Ultraserfinco Factoring ha invertido principalmente en activos de corto plazo y emitidos, pagaderos o aceptados por entidades de buena calidad crediticia según los parámetros del administrador. En nuestra opinión, el administrador ha mantenido la implementación de la estrategia de inversión, la cual sigue las políticas y perfil de riesgo establecido en el reglamento de Factoring. Por otro lado, y al igual que en revisiones pasadas, el mercado para este tipo de productos presenta retos importantes para conseguir activos que se ajusten al perfil conservador que prefiere el administrador.

Ultraserfinco Factoring es de naturaleza cerrada y con pacto de permanencia de 60 días, lo cual permite que sus inversionistas entreguen recursos en cualquier momento, pero solo los puedan redimir al vencimiento del pacto de permanencia de cada aporte. Por la administración del fondo, la sociedad cobra una comisión variable de 30% sobre los rendimientos netos del portafolio diarios, con un límite mínimo de 2,5% efectivo anual (E. A.) y máximo de 4,0% E. A. El monto mínimo de inversión es de cinco salarios mínimos legales mensuales vigentes (\$4.140.580 pesos colombianos COP) y el saldo mínimo de permanencia es de COP100.000.

### **Evolución del fondo: Ultraserfinco Factoring mantiene tasas de crecimiento constantes en un entorno de incertidumbre y volatilidad en los mercados.**

A julio de 2019, Ultraserfinco Factoring se mantuvo como el quinto fondo más grande de los que administra Ultraserfinco entre 20 fondos de inversión colectiva y dos fondos de capital privado, con activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) por COP64.176 millones (ver Gráfico 1 de la Ficha Técnica). Durante el último año, Ultraserfinco Factoring creció 6,7% anual, inferior al 26,6% de un año atrás y al 49,7% del promedio de sus pares comparables. El fondo ha mantenido estable su número de adherentes en el último año, en el cual presentó una disminución de solo 1,1%.

Esta evolución en AUM no tiene una exposición alta al comportamiento de las tasas de interés del mercado como sí la tienen los fondos con activos tradicionales. En este caso, cobra más relevancia la capacidad del administrador de incorporar nuevos originadores que cumplan con sus políticas de inversión y perfil de riesgo. En nuestra opinión, este es uno de los principales retos para los administradores de este tipo de fondos y es un factor al cual daremos seguimiento.

### **Portafolio activo: Diversificación adecuada de los factores de riesgo por emisores y pagadores, lo cual ha favorecido el crecimiento del valor de la unidad. Retornos ajustados por riesgo y relativos superiores frente a su índice de referencia.**

Entre febrero y julio de 2019 (en adelante, el periodo de análisis), Ultraserfinco Factoring mantuvo, en promedio, 64,6% de los recursos en facturas y derechos económicos (ver Gráfico 6 de la Ficha Técnica), frente a 65,5% en el mismo periodo del año anterior. El porcentaje restante se invirtió en cuentas bancarias y en fondos de inversión colectiva, que cuenta con las máximas calificaciones.

## FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CERRADO FACTORING

Durante el periodo de análisis, el principal pagador representó, en promedio, 10,2% del valor del fondo. Este porcentaje fue inferior al del mismo periodo un año atrás (12,3%), aunque en meses puntuales un emisor y también pagador superó 15% pero contaba con una excelente calidad crediticia. Por otro lado, durante el semestre analizado, las concentraciones promedio de los siguientes cuatro pagadores se mantuvieron por debajo de 10% de forma individual.

Durante el periodo de análisis, el fondo tuvo, en promedio, una rentabilidad neta a 90 días de 5,8% efectiva anual, inferior al 6,43% de igual periodo de 2018 pero superior al promedio de la tasa de depósitos a término fijo (DTF) a 90 días de 4,5%, indicador de referencia establecido por el administrador para comparar los rendimientos del fondo (ver Gráfico 3 de la Ficha Técnica). Asimismo, dicho indicador fue inferior al del promedio de sus pares de 6,8% para el mismo periodo, producto de la alta participación de la liquidez durante el semestre de análisis. A julio de 2019, el retorno ajustado por riesgo (*information ratio - IR*, que mide la rentabilidad extra obtenida por el fondo, medido como la volatilidad del exceso de los retornos sobre el índice objetivo, de Ultraserfinco Factoring frente la DTF a 90 se ubicó en 3%, lo cual demuestra que el exceso de rentabilidad del fondo ha sido positivo en los últimos tres meses.

### **Pasivo del fondo y liquidez: Ultraserfinco Factoring mantiene un nivel de liquidez adecuado.**

Durante el periodo de análisis, el administrador de Ultraserfinco Factoring mantuvo, en promedio, 35,4% de los recursos en cuentas bancarias y fondos abiertos, porcentaje ligeramente superior al de 34,4% que registró en el mismo periodo del año anterior. Lo anterior se deriva de la dificultad para conseguir activos admisibles, lo cual también demuestra, en parte, la efectividad en la gestión de riesgos del administrador en la consecución de estos activos. Sin embargo, esta tendencia se revirtió en julio de 2019, cuando la proporción de recursos en cuentas bancarias y fondos abiertos se redujo a 13,6%.

Ultraserfinco ajusta los niveles de liquidez de acuerdo con el monto de las redenciones de aportes programadas, de manera que el fondo cubrió el máximo retiro (inscripciones – redenciones) / valor del fondo, que se presentó durante el periodo de análisis, equivalente a 2,6% de su valor. Por su parte, la participación promedio de los aportes del mayor inversionista del fondo disminuyó levemente a 3,4% en el periodo de análisis frente a 3,6% de un año atrás; de la misma forma, la concentración de los recursos de los 20 mayores adherentes pasó a 22,4% desde 24% (ver Tabla 3 de la Ficha Técnica).

### **Gestión del administrador: La metodología de inversión de Ultraserfinco incentiva la toma eficiente de decisiones en los portafolios que gestiona.**

Ultraserfinco cuenta con un proceso de inversión robusto, una estructura operativa y un esquema de gestión de riesgos acorde con los altos estándares de la calificación 'P AAA'. Dicha estructura es coherente con el tamaño de la comisionista, soporta de manera robusta los productos administrados y limita adecuadamente la ocurrencia de potenciales conflictos de interés y riesgos derivados de la operación. El equipo de inversiones lo componen profesionales con alta experiencia y conocimiento de mercado, y se apoya en el área de investigaciones económicas, la cual brinda conocimiento y respaldo en la toma de decisiones. Este proceso mezcla estrategias activas y pasivas en los portafolios de la sociedad, aprovechando los diferentes ciclos económicos.

El mantenimiento del estatus de Revisión Especial (CreditWatch) en desarrollo a la calificación de eficacia en la gestión de Portafolios de Ultraserfinco Factoring, está en línea con el de la calificación de calidad en la administración de portafolios 'P AAA' CWD, del administrador. Dicha calificación fue confirmada por el

## FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CERRADO FACTORING

Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV el 14 de noviembre de 2019, derivada del anuncio de Credicorp Capital sobre la compra potencial de Ultraserfinco y posterior fusión con esta entidad.

La calificación de calidad en la administración de portafolios de Ultraserfinco pondera su estructura organizacional segregada, esquemas robustos de gobierno corporativo, la implementación de mejores prácticas en la administración de recursos de terceros y propios. De igual forma, tiene en cuenta la amplia experiencia de la gerencia y el fortalecimiento de su gestión como administrador para alinearse a las mejores prácticas en el mercado de valores.

Destacamos el continuo trabajo en la aplicación de los planes de acción que se derivan de las oportunidades de mejora identificadas en los planes de auditoría, los cuales mantienen un ambiente de mejoramiento continuo en la sociedad.

El Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC) abarca la identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos de inversión y contraparte a los cuales se expone la firma por su actividad. En nuestra opinión, el sistema es consistente con las mejores prácticas del mercado.

El Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) tiene políticas, procedimientos y metodologías adecuadas para la gestión del riesgo al que están expuestos los portafolios de posición propia de la comisionista, los fondos de inversión colectiva (FIC) y las operaciones realizadas con terceros. Asimismo, la estructura de límites permite definir las máximas pérdidas tolerables en un periodo determinado y las herramientas incluyen alertas tempranas para mantener la efectividad en la gestión.

El Sistema de Administración del Riesgo Operacional (SARO) de la entidad adopta una metodología de control por procesos con estándares altos y permite una adecuada gestión del riesgo operacional. El sistema se respalda en aplicativos, procesos y procedimientos documentados, que facilitan el seguimiento y actualización. Destacamos los avances en la gestión de este tipo de riesgo que ha realizado la sociedad en el último año.

Ultraserfinco cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) que emplea mecanismos óptimos de información, control y monitoreo. El SARLAFT de la entidad lo administra una dirección independiente que ha mejorado las metodologías y herramientas, lo que aumenta la efectividad en la segmentación de los factores de riesgo. Destacamos la continua actualización de la metodología, herramientas y los procesos de prevención.

La sociedad cuenta con herramientas tecnológicas y canales de información que atienden adecuadamente las necesidades de sus clientes. Utiliza herramientas que permiten un manejo apropiado de las operaciones propias, de terceros, de los fondos de inversión y el control de los procesos. Destacamos la ejecución continua de proyectos tecnológicos estratégicos, los cuales favorecen los estándares de servicio y la automatización de procesos, manteniendo una alta eficiencia en los recursos y esfuerzos invertidos.

### Contingencias

A julio de 2019, Ultraserfinco enfrentaba procesos administrativos y civiles en contra, con pretensiones estimadas que no presentan riesgo para su estabilidad financiera en caso de fallo en su contra. Particularmente, la sociedad comisionista no tenía procesos legales en contra de Ultraserfinco Factoring.

### III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- El mantenimiento de retornos ajustados por riesgo consistentemente competitivos frente al indicador de referencia (DTF a 90 días).
- La rentabilidad mensual promedio anual 15% superior al indicador de referencia.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- El bajo nivel de cumplimiento de los procedimientos que componen el proceso de inversión de la firma para la gestión de activos no tradicionales.

### IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Eficacia en la gestión de portafolios
Número de acta	1664
Fecha del comité	4 de diciembre de 2019
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Ultraserfinco S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Rodrigo Tejada
	Andrés Marthá Martínez

*Historia de la calificación*

Revisión periódica Jun./19: 'G aa' CWD  
 Revisión periódica Jul./18: 'G aa'  
 Calificación inicial Abr./13: 'G aa'

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services.*

## FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CERRADO FACTORING

*BRC Investor Services 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. Por otra parte, BRC Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.*

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y no auditados a julio del 2019.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).

V. FICHA TÉCNICA

**CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA**  
**FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CERRADO DENOMINADO 'FACTORING'**

**BRC**  
**Standard & Poor's**  
**S&P Global**

**Contactos:**

José Alejandro Guzmán [j.guzman@spglobal.com](mailto:j.guzman@spglobal.com)  
 Juan Sebastián Pérez Alzate [juan.perez1@spglobal.com](mailto:juan.perez1@spglobal.com)

**Calificación: 'G aa'**

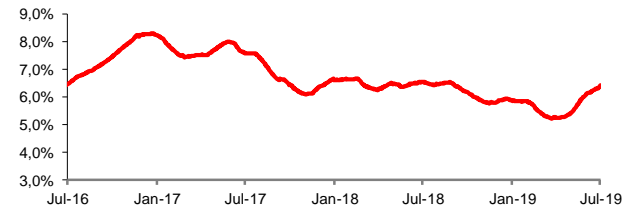
Administrado por: *Ultraserfinco S. A.*  
 Clase (plazo de aportes): *60 días*  
 Fecha última calificación: *4 de diciembre de 2019*  
 Seguimiento a: *31 de julio de 2019*

**DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN**

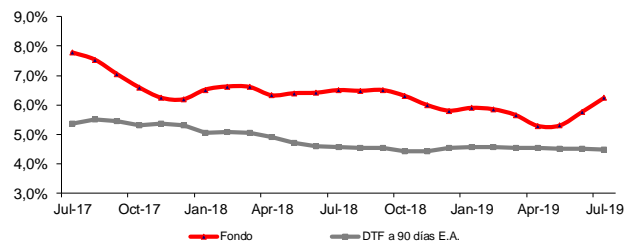
**Eficacia en la Gestión de Portafolios: 'G aa'**

Indica que tanto la calidad de las políticas y procesos de inversión con que cuenta el Portafolio, como la consistencia de sus retornos en comparación con el índice de referencia o con portafolios de características de inversión similares son muy altas.

**Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 90 días - Serie diaria**



**Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 90 días - Serie Mensual**

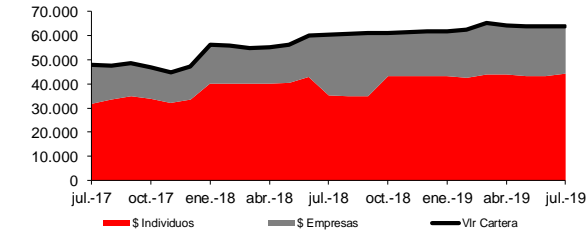


**EVOLUCIÓN DEL FONDO**

**Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida**

Valor en millones al:	31 de julio de 2019	<b>\$ 64.176</b>
Máximo retiro semestral /1		2,2%
Crecimiento anual del fondo		6,5%
Crecimiento semestral del fondo		3,6%
Volatilidad anual del valor del fondo /2		0,4%
Volatilidad semestral del valor del fondo /2		0,5%

**Gráfico 1: Valor del Fondo (\$millones) - Promedio mensual**

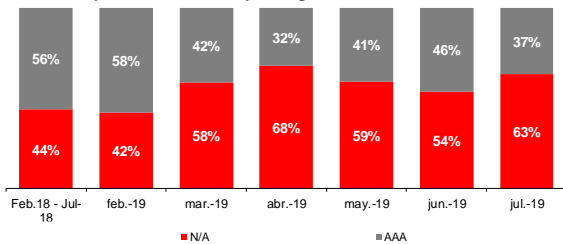


**Tabla 1: Desempeño financiero /3**

FONDO CALIFICADO	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	5,92%	5,68%	5,76%
Volatilidad	0,40%	0,35%	0,41%
PARES /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	6,49%	6,72%	6,80%
Volatilidad	0,21%	0,18%	0,13%

**RIESGO DE CRÉDITO**

**Gráfico 4: Composición Crediticia por Pagador**



**Tabla 2: Concentración en los Cinco Principales Pagadores**

Pagador	feb.-19	mar.-19	abr.-19	may.-19	jun.-19	jul.-19	Total
Primero	15%	1%	17%	9%	4%	15%	<b>10,2%</b>
Segundo	6%	3%	5%	13%	21%	12%	<b>10,1%</b>
Tercero	6%	6%	4%	1%	10%	6%	<b>5,5%</b>
Cuarto	2%	5%	3%	8%	6%	4%	<b>4,8%</b>
Quinto	1%	2%	2%	2%	6%	8%	<b>3,6%</b>
Total	30%	17%	31%	34%	47%	46%	<b>34,3%</b>

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

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

3/ Promedio de la rentabilidad a 90 días E.A y desviación de la rentabilidad a 90 días E.A.: Periodo Semestre: Últimos 6 meses calendario corrido a partir de la fecha de seguimiento.

4/ Grupo comparable establecido por el administrador o grupo de fondos 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. Una calificación otorgada por BRC 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.



**CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA**  
**FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CERRADO DENOMINADO 'FACTORING'**

**BRC**  
**Standard & Poor's**  
**S&P Global**

**Contactos:**

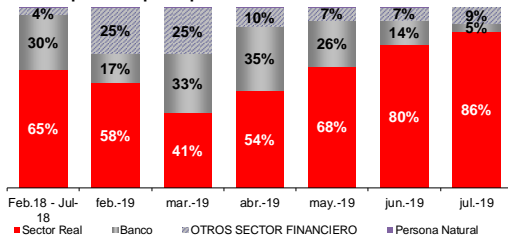
José Alejandro Guzmán  
 Juan Sebastián Pérez Alzate

[j.guzman@spglobal.com](mailto:j.guzman@spglobal.com)  
[juan.perez1@spglobal.com](mailto:juan.perez1@spglobal.com)

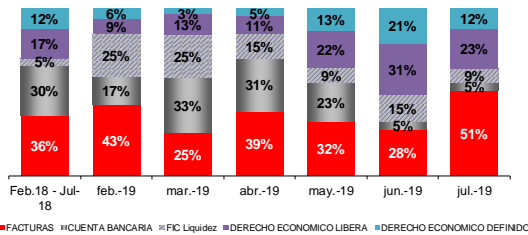
**Calificación: 'G aa'**

Administrado por: *Ultraserfinco S. A.*  
 Clase (plazo de aportes): *60 días*  
 Fecha última calificación: *4 de diciembre de 2019*  
 Seguimiento a: *31 de julio de 2019*

**Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor**

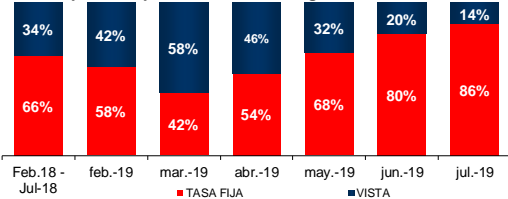


**Gráfico 6: Composición por Especie**

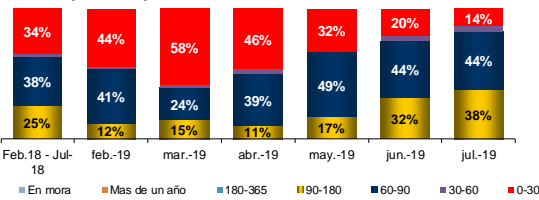


**RIESGO DE MERCADO**

**Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo**



**Gráfico 8: Composición por Plazos**



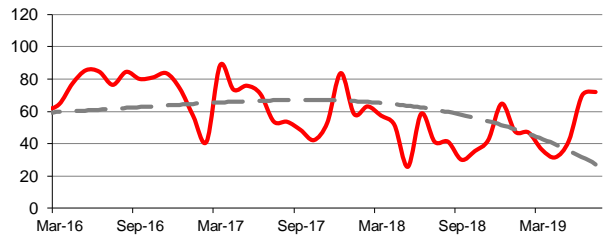
**Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes**

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Feb-19	3,5%	22,3%
Mar-19	3,5%	22,2%
Apr-19	3,6%	22,7%
May-19	3,7%	22,8%
Jun-19	3,4%	22,3%
Jul-19	2,7%	22,2%
Promedio semestre de estudio	3,4%	22,4%
Promedio año anterior /5	3,6%	24,0%

**Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay**

Duración /6	2015	2016	2017	2018	2019
Feb-19	58	62	41	63	47
Mar-19	72	64	88	57	36
Apr-19	75	77	73	52	31
May-19	57	85	76	26	41
Jun-19	80	84	71	58	70
Jul-19	68	76	54	41	72
Promedio Semestre de estudio	68	75	67	49	50

**Gráfico 9: Evolución de la Duración en días**



**INDICADORES DE DESEMPEÑO DEL FONDO**

**Tabla 5: Retornos ajustados por nivel de riesgo**

	Rentabilidad a 90 días		
	May. 19 / Jul.19	Feb.19 / Jul.19	Ago.18 / Jul.19
Information Ratio / 9	3,01	3,20	3,40
Beta / 7	-11,26	-3,02	-2,19
Correlación / 8	-0,57	-0,30	0,22

/5 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.

/6 Plazo promedio de las inversiones del portafolio ; Calculado por el administrador del fondo.

/7 Beta: describe la sensibilidad de la rentabilidad a 90 días del fondo con respecto a la rentabilidad a 90 días del benchmark

/8 Correlación: Relación recíproca o medida de asociación lineal entre el valor de la unidad del fondo y el benchmark.

/9 Informativo Ratio: Diferencia entre la rentabilidad a 90 días del fondo y la rentabilidad a 90 días promedio de su índice de referencia, dividido por la desviación estándar de ambos componentes. Mide la rentabilidad extra obtenida por el fondo como consecuencia de la habilidad del gestor con relación al mercado.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC. Una calificación otorgada por BRC 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.

## VI. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV 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.*

---