

Comité Técnico: 16 de noviembre de 2007  
Acta No. 54

## STANFORD BOLSA & BANCA S. A.

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	REVISIÓN PERIÓDICA
<b>CALIDAD EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS</b>	<b>P – AA - (Doble A menos)</b>
<b>Millones de pesos a 31/08/2007</b> Activos: \$38.463; Patrimonio: \$20.869; Pasivo: \$17.593; Utilidad operacional: \$4.080; Utilidad neta: \$-5.406	<b>Historia de la calificación:</b> Revisión extraordinaria Abr -07: P- A+ Revisión periódica Ene -07: P- A + Creditwatch Negativo Revisión periódica Ago-06: P- A + Creditwatch en Desarrollo

La información financiera incluida en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2004, 2005 y 2006 y no auditados a agosto del 2007.

### 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de **BRC Investor Services S. A. – Sociedad Calificadora de Valores** - aumentó la calificación de **calidad en la administración de portafolios** a **Stanford Bolsa & Banca S.A. de P-A+ a P-AA - (Doble A menos)** en grado de inversión.

El aumento de calificación se fundamenta en la implementación de nuevas prácticas de gobierno corporativo enmarcadas bajo estándares internacionales de *Stanford Financial Group*, imprimiéndole transparencia y credibilidad frente al mercado, permitiéndole mitigar los posibles conflictos de interés en busca de la optimización de los diferentes procesos de la compañía y de una mayor autonomía en la definición de políticas internas del negocio. Por otra parte, la calificación pondera de forma positiva el fortalecimiento comercial<sup>1</sup> y patrimonial<sup>2</sup> producto del compromiso de su nuevo accionista para mantener el nivel actual de operaciones y respaldar el crecimiento proyectado por la comisionista.

Con la llegada del grupo internacional a **Stanford Bolsa & Banca S.A.**, se ha iniciado un proceso de interiorización de buenas prácticas de gobierno corporativo, con la inclusión de miembros externos en la junta directiva y en otras instancias de control, lo cual aporta una mayor independencia en la toma de decisiones y estrategias dentro de la compañía. En este sentido, la estructura organizacional se redefinió en busca de una mayor especialización en las líneas de negocio, procurando una completa independencia y

<sup>1</sup> Contrario al sector que adelanta programas de reducción de personal para disminuir costos, Stanford Bolsa & Banca implementó la estrategia de aumentar su equipo comercial y capacitarla, mejorando la calidad de su fuerza de trabajo en línea con los estándares que maneja el grupo internacional.

<sup>2</sup> Durante el 2007, *Stanford Trust Company Limited* capitalizó en \$16.300 millones a la compañía ubicándola dentro de las diez comisionistas de bolsa más grandes del país por nivel patrimonial.

segregación operacional, física y administrativa<sup>3</sup> entre las diferentes áreas del *front office*. Así mismo, se fortaleció el área de control interno y de auditoría externa<sup>4</sup> lo que optimiza la planeación, coordinación y supervisión de los procesos internos relacionados con el cumplimiento de las políticas establecidas.

La calificación incorpora el plan corporativo orientado a la generación de un mayor nivel de ingresos por medio del fortalecimiento de su equipo comercial<sup>5</sup> y la ampliación de su portafolio de productos; considerado esto como una oportunidad para que la comisionista logre un mejor desempeño financiero comparable con el de las firmas posicionadas en el negocio de intermediación de valores. Lo anterior cobra relevancia dado el mayor grado de incertidumbre generado por el cambio de enfoque en donde la industria en general está dirigiéndose hacia este tipo de negocio.

Si bien la entidad cuenta con una plataforma tecnológica adecuada para soportar el nivel actual de operaciones, constituye una oportunidad de mejora robustecer los procesos operativos, planes de continuidad del negocio, así como los canales de distribución y transaccionalidad con miras a facilitar la expansión esperada por la firma y la demanda del mercado. Lo anterior cobra relevancia ante la especificidad de la industria, que aún presenta limitantes de tipo tecnológico para mantener altos estándares de eficiencia en la gestión del negocio.

La continuidad del nuevo enfoque estratégico, la consolidación de la estrategia de fortalecimiento

<sup>3</sup> Durante el último año, las mesas de posición propia y de clientes fueron separadas en pisos diferentes, lo que propende por una mayor transparencia en las transacciones.

<sup>4</sup> Auditoría Corporativa de *Stanford Financial Group* con sede en Houston y con la asesoría de la Vicepresidencia de *Compliance* para Latinoamérica, ubicada en Miami.

<sup>5</sup> En el último año han ingresado 45 nuevos promotores con experiencia en el mercado bursátil.

comercial, así como el amplio portafolio de productos con inversiones en activos locales e internacionales a través de relaciones de corresponsalía, deberán mostrar consistencia a través de los resultados financieros, acompañados de la interiorización de las buenas prácticas de gobierno corporativo implementadas, todo con el fin de optimizar las sinergias obtenidas con *Stanford Financial Group* y funcionar con altos niveles de competitividad en el mercado.

De acuerdo con la información remitida por la firma, a agosto de 2007, la entidad no presenta procesos laborales o civiles, ni sanciones en contra que comprometan el patrimonio de la compañía.

## 2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Stanford Bolsa & Banca S.A., antes Bolsa y Banca inició actividades como miembro de la Bolsa de Bogotá S.A. el 10 de enero de 1991, de acuerdo al permiso de funcionamiento otorgado mediante Resolución Número 006 del 10 de enero del mismo año, expedida por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia Financiera.

Desde febrero de 2007, la compañía pertenece a la fiduciaria *Stanford Trust Company Limited* del grupo internacional *Stanford Financial Group*, una red global de compañías financieras afiliadas que prestan servicios financieros a más de 90.000 clientes en más de 130 países del mundo. Desde entonces su principal negocio ha sido proveer servicios de intermediación de valores, banca de inversión y gerencia privada de patrimonio a instituciones, empresas emergentes en crecimiento y personas con patrimonios altos y profesionales.

Su sede principal está ubicada en Bogotá y cuenta con una sucursal en Medellín. Dentro de la estrategia corporativa se encuentra la expansión a diferentes ciudades, lo cual se constituye como una oportunidad para ganar posicionamiento en el mercado y afianzar su fuente de ingresos.

A continuación se presentan los principales indicadores financieros durante los últimos tres años:

**Tabla 1. Indicadores financieros**

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Ago-06	Ago-07
Utilidad Neta/Patrimonio (ROE)	21.18%	21.02%	-101.30%	-78.99%	-25.90%
Utilidad Neta/Total Activos (ROA)	1.92%	1.90%	-17.41%	-23.58%	-14.06%
Utilidad Neta/ Ing. Operacional (Margen Neto)	11.11%	8.77%	-90.11%	-94.97%	-69.64%

Fuente: Superintendencia Financiera

La actual composición accionaria se distribuye de la siguiente manera:

**Tabla 2. Composición accionaria**

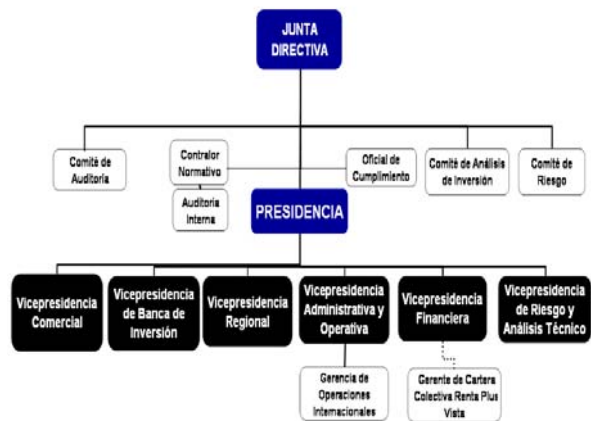
ACCIONISTA	%
STANFORD TRUST COMPANY LIMITED	85.02%
PABLO MAURICIO ALVARADO VALERO	2.36%
YOLANDA MELLON SUAREZ	2.36%
JAMES MILTON DAVIS	2.36%
DANIEL THOMAS BOGAR	5.53%
STANFORD BOLSA Y BANCA - readquiridas	2.36%

Fuente: Stanford Bolsa & Banca S.A.

## Estructura organizacional

Dentro de los desarrollos recientes, y en busca de una mayor especialización en sus líneas de negocio y la reducción de la multiplicidad de funciones de algunos de los anteriores cargos, se estableció una mayor segregación entre las funciones de las diferentes áreas de la compañía. Lo anterior constituye una oportunidad para robustecer la independencia en la promoción, administración y desarrollo de negocios, aspecto que cobra relevancia dado el crecimiento de operaciones esperado en el mediano plazo.

**Gráfico 1. Organigrama**



Fuente: Stanford Bolsa & Banca S.A.

Durante el 2007, se fortaleció el área comercial, con la contratación de 45 nuevos comerciales con amplia experiencia en el sector financiero y bursátil que cuentan con una importante cartera de clientes. Por otro lado, ha venido capacitando a todo el personal con el fin de cumplir con estándares internacionales y obtener certificaciones de calidad que favorecerán la estructuración de una base operativa sólida para el crecimiento de la gerencia de ventas cumpliendo con la vocación de servicio especializado que caracteriza a *Stanford Financial Group*.

La junta directiva está compuesta por cuatro miembros principales, tres de ellos accionistas, quienes se reúnen una vez al mes y esta encargada de aprobar y supervisar

*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.*

las políticas generales y objetivos estratégicos de la firma; a su vez que brinda los lineamientos relativos a la gestión comercial.

### **Gobierno Corporativo**

Desde la llegada de *Stanford Financial Group*, la compañía ha iniciado un proceso de implementación de nuevas políticas de gobierno corporativo y de administración en las diferentes áreas de la compañía, las cuales constituyen una oportunidad para optimizar y mejoran el flujo de procesos y procedimientos dentro de la organización.

Como avances a este proceso, durante el último año se han establecido políticas para mitigar los posibles conflictos de interés en el manejo de recursos propios y de terceros, dentro los cuales se destacan: 1) la separación física y administrativa de los funcionarios del área de posición propia y la comercial; 2) uso de barreras físicas para evitar la filtración de información e independencia operacional del área de fondos y portafolios de terceros, 3) Inclusión de miembros externos a la compañía en la junta directiva y algunas instancias de control, que si bien trabajan como directivos de primer nivel de *Stanford Financial Group*, no trabajan directamente en la compañía.

Un aspecto diferenciador de Stanford Bolsa & Banca es su departamento interno de investigaciones económicas, el cual cuenta con analistas calificados de larga trayectoria y reconocimiento en el sector financiero, que junto con el apoyo del área de *Research* de *Stanford Group Company*, brindan soporte a las líneas de negocio para la toma de decisiones de inversión a través de herramientas de análisis técnico y de informes del comportamiento del mercado a nivel nacional e internacional.

Los comités establecidos dentro de la compañía se reúnen una vez al mes y reportan directamente a la junta directiva, a continuación se describen las responsabilidades de cada uno:

**Comité de Riesgo:** es el encargado de dar soporte a la junta para definir las políticas y procedimientos encaminados a la eficiente gestión de los diferentes riesgos inherentes a la compañía. También ejerce seguimiento sobre las unidades de negocio y la ejecución correcta de las estrategias y límites establecidos.

**Comité de Inversiones:** organiza y realiza seguimiento a las estrategias de inversión y rentabilidad de la compañía en cada una de sus líneas de negocio. Así mismo fija las políticas de adquisición y liquidación de inversiones de la cartera colectiva, incluyendo la asignación de cupos de inversión por emisor y por clase de título.

**Comité de Auditoría:** sirve de apoyo a la junta directiva en la toma de decisiones atinentes al control interno y su continuo mejoramiento. Adicionalmente, supervisa las funciones de auditoría interna, oficial de cumplimiento, contralor normativo, revisoría fiscal y vela por la suficiencia y confiabilidad de la información contable. Este comité está integrado por tres miembros de la junta<sup>6</sup>, por lo tanto son externos a la compañía lo que favorece la mitigación de posibles conflictos de interés.

**Comité de Mercadeo:** lleva un seguimiento integral y detallado a la gestión comercial, especialmente a la cartera colectiva; se realiza semanal y mensualmente con el propósito de revisar la ejecución comercial de las directoras, la evolución de la cartera colectiva, del mercado y de la competencia.

**Comité de Análisis Técnico:** semanalmente, el área de análisis técnico realiza una exposición de los hechos económicos nacionales e internacionales donde analiza las posibles repercusiones que pueden tener en los diferentes productos y portafolios que maneja la compañía. Igualmente, presenta proyecciones de las principales variables macroeconómicas y del mercado financiero con el propósito de soportar tanto al área comercial como a los administradores de los diferentes portafolios para la toma de decisiones y asesoría a los clientes.

### **3. LÍNEAS DE NEGOCIO**

Stanford Bolsa & Banca S.A. ha entrado en un proceso de transformación de su estrategia de negocio orientado a la asesoría financiera y la administración de portafolios públicos y privados. En este sentido y por decisión no sólo de mercado sino de cambios de orientación del negocio, las operaciones de posición propia ya no hacen parte del *core business* de la compañía. La comisionista ofrece una amplia gama de productos nacionales e internacionales a través de contratos de corresponsalía, lo cual cobra importancia por la reducida oferta y alta correlación de los instrumentos financieros en el mercado de capitales colombiano, que junto con la actual coyuntura del sector ha llevado a las firmas a buscar una mayor atomización de las fuentes de ingresos, dirigiéndose hacia negocios de intermediación de valores y de distribución de productos en el exterior.

<sup>6</sup> De acuerdo a lo establecido a la ley 964 del 8 de julio de 2005 del Gobierno Nacional.

*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.*

#### **Nacionales:**

**Banca de Inversión:** estructuración de títulos valores para empresas colombianas y distribución en el mercado primario; asesoría financiera especializada para fusiones, adquisiciones, reestructuración de balances, privatizaciones, liquidaciones, entre otros. Aunque, a julio de 2007 este segmento representa un porcentaje marginal dentro de la estructura de ingresos, es considerada por la entidad como una línea de negocio de gran potencial.

**Servicio de Corretaje de Valores:** Intermediación en mercados financieros para la compra y venta de acciones, bonos, fondos mutuos, entre otros, mediante cuentas de corretaje simples y/o con margen.

**Servicios de Administración de Patrimonios Públicos y privados:** Administración profesional de carteras de inversión, personales e institucionales, con discrecionalidad limitada, en función de los objetivos y restricciones impuestas por el cliente.

**Servicios de Asesoría de Inversiones:** Asesoramiento sobre alternativas de inversión para portafolios individuales, familiares e institucionales, con oferta de productos de inversión adecuados al perfil de tolerancia al riesgo del cliente.

**Intermediación en divisas:** Capacidad para realizar compra y venta de divisas, operaciones de cobertura de tasa de cambio para inversionistas y comerciantes.

**Carteras colectivas:** Actualmente, Stanford Bolsa & Banca S.A. administra la Cartera Colectiva Abierta Renta Plus Vista<sup>7</sup> cuyas inversiones son de riesgo moderado en valores de renta fija de mediano plazo. Entre febrero y julio 2007 el valor del fondo ha crecido 25,6% ubicándose en \$75.530 millones con 2.240 adherentes al 31 de julio de 2007. La rentabilidad promedio en el mismo periodo fue de 7,21% nivel que se compara favorablemente con otras carteras colectivas de similares características.

**Posición propia:** Hasta comienzos del 2006 el negocio de posición propia era la principal fuente de ingresos. Sin embargo, éste ha sido redefinido con estrictas y conservadoras políticas enfocadas a fortalecer el control y administración del riesgo de mercado<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Calificada F AAA / 2 ; BRC 2 + por BRC Investor Services S.A.

<sup>8</sup> A agosto de 2007, los ingresos generados por esta línea de negocio fueron \$1.532 millones, representando 19,7% del total de los operacionales. El máximo nivel de exposición al riesgo de mercado que puede asumir la entidad será \$1.600 millones equivalente al 7,67% del patrimonio. La relación de VaR diario gerencial sobre patrimonio técnico ha sido en promedio 2,88% en lo corrido del 2007 ubicándose en un nivel inferior a ciertas comisionistas cuyo negocio principal es el de posición propia (6,6%).

#### **Internacionales:**

Con la adquisición por parte de *Stanford Trust Company Limited*, entre otros accionistas, y su subsecuente afiliación al *Stanford Financial Group* y mediante el establecimiento de contratos de corresponsalia, los clientes de la comisionista pueden acceder a alternativas de inversión en el exterior tales como:

**Plataforma operativa y custodia a través de Pershing LLC:** mediante los términos y condiciones de un contrato de corresponsalia se prevé el acceso inmediato a los mercados internacionales con la capacidad de diversificar más eficientemente los portafolios de los clientes y custodia directamente a través de la entidad financiera estadounidense.

**Inversiones en renta fija:** Asesoría de inversiones en instrumentos de renta fija en dólares estadounidenses, euros, libras esterlinas y otras monedas extranjeras.

**Servicios de Asesoría de Inversión:** Manejo de Portafolios estructurados de inversión a través de productos exclusivos de *Stanford Financial Group*.

#### **4. ANÁLISIS DOFA**

##### Fortalezas

- ✦ Continua implementación de prácticas de gobierno corporativo derivadas de su nuevo accionista. Respaldo de *Stanford Financial Group* a nivel administrativo, comercial y operativo.
- ✦ Experiencia y trayectoria de sus directores y ejecutivos.
- ✦ Posicionamiento patrimonial ubicándose dentro de las diez comisionistas más grandes del país.
- ✦ Nuevo perfil de riesgo conservador y bajo nivel de exposición del patrimonio a riesgos de mercado.
- ✦ Soporte de análisis y reportes del departamento de investigaciones económicas tanto a nivel local como internacional.

##### Oportunidades

- ✦ Consolidación de la actual estructura organizacional que ha futuro garantice una mayor coordinación estratégica entre las áreas de la compañía.
- ✦ Robustecimiento de herramientas de control para administrar los riesgos asociados de nuevos productos definidos en la estrategia comercial
- ✦ Mejoramiento de los sistemas tecnológicos para permitir la continuidad del negocio y soportar el crecimiento proyectado de la firma.
- ✦ Potencial de crecimiento geográfico en plazas diferentes a Bogotá y Medellín.

*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.*

- Vinculación, profundización y mantenimiento de clientes a través de la estrategia comercial implementada.
- Ampliación de la red de distribución.
- Diversificación del portafolio de productos ofreciendo novedosos instrumentos internacionales que generen valor agregado a sus clientes.

**Debilidades**

- Limitados canales de distribución para el cubrimiento y capacidad de crecimiento de sus productos.
- Falta de adecuados sistemas de *backups* y planes de contingencia que permitan la continuidad del negocio.
- Falta de integración tecnológica que le permita gestionar en tiempo real los riesgos y posiciones asumidas por *trader* en todas las líneas de negocio.
- Sistemas de administración de información integrados y flexibles para nuevos desarrollos.

**Amenazas**

- Cambios en la reglamentación vigente que pudiera afectar la actividad de comisionistas de bolsa.
- Intensificación de la competencia que ofrece productos similares y que comienza a interesarse por la administración de recursos de terceros y de carteras colectivas.

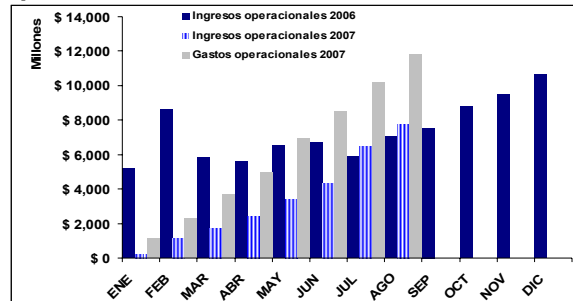
**5. DESEMPEÑO FINANCIERO**

- Constituye un reto para Stanford Bolsa & Banca S.A. dar continuidad a la presente evolución de sus ingresos y su nuevo enfoque estratégico, consolidando tanto su plataforma comercial como el amplio portafolio de productos en indicadores de rentabilidad competitivos y acordes con los sectoriales.

**Rentabilidad**

- Al cierre de agosto del 2007, la comisionista exhibió una pérdida neta de \$5.406 millones, 19,7% inferior a la presentada el año anterior y equivalente al 25,9% del valor del patrimonio. Si bien, los ingresos operacionales mensuales presentan una tasa de crecimiento positiva y fueron 10,22% superiores en el periodo analizado, aún no son suficientes para cubrir el nivel actual de gastos operacionales en que ha incurrido la compañía por el lanzamiento de su nueva imagen y que junto con la estrategia de fortalecimiento comercial no ha permitido alivianar su estructura de costos.

**Gráfico 2. Evolución ingresos y gastos operacionales**



Fuente: Superintendencia Financiera

- Los indicadores de rentabilidad mejoraron con respecto al 2006, aún continúan negativos y por debajo del grupo de firmas comparables y del sector:

**Tabla 3. Indicadores de rentabilidad**

	Stanford Bolsa y Banca S.A.					Peer# 1	Peer# 2	sector
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Ago-06	Ago 07			
RCE	21.18%	21.02%	-101.30%	-78.99%	-25.90%	-12.58%	25.26%	3.31%
ROA	1.92%	1.90%	-17.41%	-23.58%	-14.06%	-2.68%	7.00%	0.9%
Margen Neto	11.11%	8.77%	-90.11%	-94.97%	-69.64%	-42.55%	20.53%	6.1%
Margen Operacional	-43.78%	33.54%	-62.80%	-63.72%	-52.57%	13.87%	25.91%	20.2%

Fuente: Superintendencia Financiera

**Capital y liquidez**

- Con el objetivo de respaldar el nivel actual de operaciones y el crecimiento proyectado, así como para ganar posicionamiento en el mercado, *Stanford Trust Company Limited* y los demás accionistas han realizado dos capitalizaciones en lo corrido del 2007 por un valor aproximado de \$16.300 millones. De esta manera, la firma pasó de ocupar el puesto diecisiete en agosto de 2006 al noveno, ubicándose dentro de la diez comisionistas de bolsa más grandes del país con un patrimonio de \$20.869 millones a agosto de 2007.
- El indicador de solvencia ha venido mejorando, disminuyendo la brecha entre el presentado por el sector de comisionistas de bolsa no bancarizadas. A julio de 2007, dicho indicador se ubicó en 67%, superior al nivel requerido por la Superintendencia Financiera de Colombia, siendo adecuado para soportar el nivel de operaciones. Durante el 2007, se definió que en ningún momento la solvencia de la firma podrá estar en niveles menores del 11%.

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.

## 7. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL

Stanford Bolsa & Banca S.A. cuenta con herramientas y metodologías adecuadas para la medición, control y seguimiento a los diferentes riesgos a los que se encuentran expuestos los portafolios colectivos e individuales que administra, así como sus recursos propios.

### **Riesgo de crédito**

La asignación de cupos de contraparte y de emisor se basa en un modelo estadístico que determina el estado de una entidad a partir de un análisis de variables tanto cualitativas como cuantitativas. En este sentido, se analizan indicadores financieros, calificaciones de riesgo, composición accionaria, entre otros. Una vez aplicado el modelo de asignación de cupos y hecho el análisis respectivo, es el comité de riesgo el encargado de presentarlos ante la junta directiva quien finalmente los aprueba.

El monitoreo del cumplimiento de dichos cupos se realiza en forma diaria, mediante el registro de todas las operaciones realizadas en términos de procedencia del título, fecha de liquidación de la posición, si el título regresa a la firma y las condiciones de negociación. De llegarse a detectar algún caso de inconsistencia en las operaciones, este será sometido al estudio del Comité General de Riesgo para que tome las medidas correctivas pertinentes.

### **Riesgo de mercado**

La medición y el seguimiento de los riesgos de mercado son ejecutados diariamente por medio de una herramienta diseñada internamente. Adicionalmente, la compañía cuenta con un software llamado *SAFYR*<sup>9</sup> para la valoración y control de riesgos de los portafolios de terceros y carteras colectivas administrados por la firma. La base de datos es manejada en el sistema SQL SERVER 2000, la cual garantiza backups diarios.

Adicional al VaR regulatorio, cuenta con un modelo interno de valor en riesgo que incluye VaR diversificado, no diversificado e incremental además de tener subdivisiones por tipo de título y por plazos. Los límites de exposición del portafolio son definidos directamente por la junta directiva luego de un análisis previo del Comité de Riesgos.

### **Riesgo operacional**

La entidad se encuentra en desarrollo de las tareas necesarias para cumplir con los requerimientos de la circular SARO<sup>10</sup>, para ello esta realizando la determinación de políticas, objetivos y estructura de las funciones y

responsabilidades para la gestión de riesgo operativo, junto con la matriz de riesgo con su respectivo mapa para cada línea de negocio y el esquema de la base de datos.

Por otro lado, cuenta con el manual de riesgo operativo en el cual están consignados los procedimientos encaminados a identificar, medir y controlar este tipo de exposición, así como las estrategias de capacitación del personal y divulgación dentro de la firma.

### **Prevención y control de lavado de activos: SARLAFT**

Para la prevención y control de lavados de activos y financiación del terrorismo, Stanford Bolsa & Banca S.A. tiene implementados los mecanismos para la adecuada aplicación de los diferentes procedimientos contemplados en un manual de obligatorio cumplimiento, en el cual se describen las políticas y la operatividad establecida por los accionistas, junta directiva, directivos y por los entes reguladores.

En caso de que surjan situaciones de alto riesgo en relación con la identificación de operaciones o situaciones sospechosas, interna reportará de inmediato al oficial de cumplimientos, presidencia y comité de auditoría.

### **Control interno, auditoría interna y externa**

La auditoría interna es un área independiente que tiene bajo su responsabilidad brindar un enfoque sistemático y disciplinario para evaluar y mejorar la eficacia de los procesos de las diferentes áreas enmarcados bajo el *Programa de Auditoría Interna* aprobado por la junta directiva. En este sentido, supervisa los procedimientos previstos para la protección de los activos, así como los controles para verificar que las operaciones y las demás actividades estén siendo adecuadamente realizadas. Evalúa los informes de control interno presentados por la revisoría fiscal verificando que la administración haya atendido sus sugerencias y recomendaciones.

Durante el último año se lograron importantes avances en el fortalecimiento del área de auditoría, que con motivo de la compra de *Stanford Trust Company Limited*, se encuentra apoyada por el grupo independiente de Auditoría Corporativa de *Stanford Financial Group* con sede en Houston y con la asesoría de la Vicepresidencia de *Compliance* para Latinoamérica, ubicada en Miami.

<sup>9</sup> Sistema de análisis financiero y rentable.

<sup>10</sup> Sistema de Administración de Riesgo Operativo.

*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.*

## 8. TECNOLOGIA

La firma cuenta con los aplicativos OyD<sup>11</sup> y con el software SAFYR para la administración del negocio y el manejo de información, respaldados por el software SIFIVAL y SQL bajo las plataformas de *Windows* 2003. Los sistemas de negociación son soportados por la Bolsa y Valores de Colombia (MEC, MEC Plus, Inverlace y Set-FX) apoyados en sistemas de información y de seguimiento del mercado como *Bloomberg* y *Reuters*.

La sociedad cuenta con sistemas de *backups* representados en unidades de almacenamiento magnético instalados en cada uno de los servidores. De igual manera, se realizan *backups* diarios de las grabaciones de voz, y de las comunicaciones a través del *Messenger*, los cuales semanalmente se archivan fuera de las instalaciones de la compañía.

En cuanto a los sistemas de información para los clientes, la firma cuenta con una página Web informativa más no transaccional, siendo ésta una desventaja competitiva en comparación con otras firmas cuyos canales transaccionales permiten hacer consultas de saldos, generar certificados de retención en la fuente, hacer movimientos y solicitar extractos. En este sentido, constituye una oportunidad de mejora, reflejar las sinergias con *Stanford* en un continuo mejoramiento de los sistemas tecnológicos, planes de contingencia, y mecanismos de servicio al cliente, todo con el fin de continuar ganando competitividad y reconocimiento en el mercado.

## 9. CONTINGENCIAS

De acuerdo con la información presentada por la firma, a agosto de 2007, la entidad no posee procesos laborales o civiles en contra que signifiquen algún riesgo patrimonial.

Actualmente la sociedad cuenta con dos sanciones impuestas por la Superintendencia Financiera que suman \$107 millones, las cuales se encuentran en proceso de apelación; y otra de \$28 millones por concepto de incumplimiento de disposiciones en materia de intermediación financiera en el mercado cambiario la cual ya fue pagada en su totalidad. Así mismo, el órgano Autorregulador del Mercado de Valores impuso una sanción de \$4 millones por presunto desconocimiento de algunas normas atinentes al control interno, la cual ya fue pagada.

<sup>11</sup> OyD Valores es el software que se utiliza para la administración todo lo relacionado con clientes, especies, órdenes, operaciones, OTC, divisas, OPCF, Yankees, tesorería, análisis de información, intranet, contabilidad y con el cumplimiento de todas las normas establecidas por la Bolsa de Valores de Colombia, la Superintendencia Financiera de Colombia y la DIAN. Fuente: www.alcuadrado.com.

De igual forma, las pólizas de seguros, exclusiones y montos asegurados se mantienen vigentes.

*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.*

**10. ESTADOS FINANCIEROS**

BRC INVESTOR SERVICES S. A - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES  
STANFORD BOLSA & BANCA S.A.  
Cifras en pesos colombianos

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Ago-06	Ago-07	Var ago 06 -ago 07
Disponible	2,795,280,469	7,219,972,236	1,635,449,306	1,370,028,791	738,008,616	-46.13%
Inversiones y Derivados	133,780,624,658	155,835,605,168	46,149,046,610	20,844,456,396	31,704,940,504	52.10%
Rec propios	2,089,756,672	2,136,898,410	468,249,682	614,440,297	351,377,423	-42.81%
Cuenta Propia	-	1,194,505,181	1,330,216,048	875,301,848	2,659,519,701	203.84%
Derechos de Recompra	128,520,909,758	150,197,229,007	43,327,490,624	18,028,951,037	10,401,574,084	-42.31%
Operaciones de cumplimiento financ	487,386,200	31,467,750	270,000	270,000	-	-
Cuentas por cobrar	4,077,909,744	3,236,487,438	2,828,655,974	2,361,149,831	1,945,041,968	-17.62%
Propiedad y equipo	2,526,188,234	2,698,454,203	1,908,371,758	2,055,330,045	2,133,616,593	3.81%
Diferidos	177,602,988	406,067,442	618,737,141	779,499,512	309,157,640	-60.34%
Valorizaciones	777,877,675	1,085,329,248	1,517,058,785	814,710,576	1,470,878,315	80.54%
Otros Activos	142,762,422	142,762,422	143,762,422	143,762,422	162,206,422	12.83%
<b>Total Activos</b>	<b>144,278,246,190</b>	<b>170,624,678,156</b>	<b>54,801,081,996</b>	<b>28,368,937,573</b>	<b>38,463,850,057</b>	<b>35.58%</b>
Obligaciones Financieras	127,647,254,694	149,737,071,094	43,326,176,001	18,200,943,787	15,494,152,731	-14.87%
Cuentas por Pagar	762,618,944	3,041,682,026	825,690,207	626,021,580	782,658,806	25.02%
Obligaciones Laborales	1,089,709,337	285,044,261	448,252,755	123,732,978	316,297,860	155.63%
Diferidos	-	-	96,297,628	14,707,371	-	-
Impuestos por pagar	99,493,000	78,168,000	927,755,000	40,189,000	124,356,000	209.43%
Otros pasivos	1,583,747,448	2,052,928,000	-	895,991,291	876,419,814	-2.18%
<b>Total Pasivos</b>	<b>131,182,823,423</b>	<b>155,194,893,381</b>	<b>45,624,171,591</b>	<b>19,901,586,007</b>	<b>17,593,885,212</b>	<b>-11.60%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>13,095,422,767</b>	<b>15,429,784,775</b>	<b>9,467,510,313</b>	<b>8,467,351,566</b>	<b>20,869,964,845</b>	<b>146.48%</b>
<b>Estado de resultados</b>						
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>24,966,832,206</b>	<b>36,982,497,191</b>	<b>10,642,935,750</b>	<b>7,042,662,525</b>	<b>7,762,650,002</b>	<b>10.22%</b>
Comisiones	2,972,804,079	6,765,514,236	7,969,284,302	5,730,883,266	4,568,341,745	-20.29%
Utilidad por Cta Propia	19,678,581,037	28,468,090,858	1,672,295,724	626,685,364	1,532,601,616	144.56%
Utilidad por Cambios	1,649,662,239	1,188,307,239	970,634,644	832,172,815	1,192,922,120	43.35%
Otros	665,784,852	560,584,858	30,721,080	-147,078,920	468,784,522	-
<b>Gastos operacionales</b>	<b>14,035,684,526</b>	<b>24,579,029,924</b>	<b>17,326,644,806</b>	<b>11,530,388,977</b>	<b>11,843,288,788</b>	<b>2.71%</b>
Costos de administración	667,003,649	1,478,063,827	1,748,626,133	1,207,738,704	1,277,172,028	5.75%
Gastos de personal, honorarios y co	9,064,428,549	17,724,437,232	10,980,445,752	7,413,564,240	6,693,290,178	-9.72%
Gastos Operativos	4,304,252,328	5,376,528,864	4,579,837,706	2,909,086,033	3,563,817,898	22.51%
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>10,931,147,680</b>	<b>12,403,467,267</b>	<b>-6,683,709,056</b>	<b>-4,487,726,452</b>	<b>-4,080,638,786</b>	<b>-9.07%</b>
Ingresos no operacionales	740,354,615	909,698,429	1,132,169,132	744,142,165	637,373,119	-14.35%
Gastos financieros	7,116,073,509	7,428,614,095	2,762,357,875	2,142,944,257	1,278,270,143	-40.35%
Otros gastos no operacionales	1,781,974,809	2,640,930,884	1,276,606,717	801,786,510	684,609,187	-14.61%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,773,453,977</b>	<b>3,243,620,717</b>	<b>-9,590,504,516</b>	<b>-6,688,315,053</b>	<b>-5,406,144,997</b>	<b>-19.17%</b>
<b>Indicadores</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Ago-06</b>	<b>Ago-07</b>	<b>Sector agosto 2007</b>
<b>Rentabilidad</b>						
ROE	21.18%	21.02%	-101.30%	-78.99%	-25.90%	3.3%
ROA	1.92%	1.90%	-17.41%	-23.58%	-14.06%	0.9%
Margen Neto	11.11%	8.77%	-90.11%	-94.97%	-69.64%	6.1%
Margen Operacional	43.78%	33.54%	-62.80%	-63.72%	-52.57%	20.2%
Gastos Personal / Ingresos Brutos	36.31%	47.93%	103.17%	105.27%	86.22%	59.0%
<b>Apalancamiento</b>						
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1.09	1.08	1.11	1.26	2.03	1.28
Inversiones / Activo Total	92.72%	91.33%	83.77%	73.48%	82.43%	88.49%
Patrimonio / Activo Total	9.00%	9.00%	17.00%	30.00%	54.00%	27.00%
Pos. Propia / Patrimonio	10.52	10.18	4.72	2.33	0.63	2.58
<b>Liquidez</b>						
Capital Líquido	\$ 5,249,007,359.38	\$ 9,596,022,354.33	\$ 2,971,353,798.55	\$ 2,177,411,223.26	\$ 16,602,017,353.91	\$ 539,303,968,363.38
Capital Líquido / Patrimonio	40%	62%	31%	26%	80%	64%

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.

Anexo: Escalas de Calificación

## CALIFICACIÓN DE CALIDAD EN LA ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS (CAP)

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

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

### Grados de inversión:

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

### Grados de no inversión o alto riesgo

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

*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.*