

CARTERA COLECTIVA ABIERTA POR COMPARTIMENTOS DENOMINADA “OLIMPIA”, ADMINISTRADA POR SERFINCO S. A.

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO	RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL
REVISIÓN PERIÓDICA	F AAA / 2 (Triple A/Dos)	BRC 1 (Uno)

<p>Cifras en millones a junio de 2011 en pesos: Valor del Compartimento: \$165.812 millones cierre de mes. Rentabilidad diaria semestral 2,29%.</p>	<p>Historia de la calificación: Revisión periódica Sep/10: F AAA/2; BRC 1 Revisión periódica Oct/09: F AAA/2; BRC 1 Calificación inicial Jun/02 : F AAA/1+; BRC 1</p>
--	--

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones del Compartimento Olimpia para el periodo de enero a junio de 2011, también en los estados financieros preliminares del Compartimento.

1. PERFIL DEL COMPARTIMENTO

A partir del mes de abril de 2011 la Cartera Colectiva Abierta Olimpia pasó a ser una cartera colectiva abierta por compartimentos. Bajo esta nueva estructura la Cartera se encuentra conformada por el compartimento Olimpia-I y el compartimento Olimpia. Este último es el objeto del presente proceso de calificación.

La Cartera Colectiva Olimpia es de naturaleza abierta y el Administrador maneja de manera independiente los planes de inversión, los procesos de valoración, el cálculo de valor de la unidad y los aportes de cada uno de los compartimentos.

Según su prospecto de inversión:

“Cada compartimento de la Cartera Colectiva está diseñado para inversionistas que deseen invertir en un portafolio conservador y con bajo riesgo de mercado, con inversiones en valores de contenido crediticio inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores. La rentabilidad de cada compartimento puede presentar una mínima volatilidad debido al bajo riesgo de los activos en los cuales esta invertida la cartera.

Los principios de diversificación y de dispersión del riesgo, seguridad y búsqueda de maximizar la rentabilidad, dentro de aquellos parámetros, constituirán los fundamentos de la política de inversión que utilizará la Sociedad Administradora en su labor de administración de cada compartimento de la Cartera Colectiva” (Serfinco¹, 2011).

De acuerdo con información remitida por el Administrador, el perfil general de riesgo del Compartimento Olimpia es conservador, por cuanto los adherentes realizan inversiones en un instrumento de inversión con una limitada exposición al riesgo de

pérdidas y que posee una adecuada capacidad para la conservación del capital invertido.

Serfinco cobra una comisión fija para Olimpia del 2% efectivo anual sobre su valor neto, la cual se liquida y causa diariamente, y se calcula con base en su valor neto o del patrimonio del día anterior. Por otra parte, el monto mínimo para ingresar y permanecer al Compartimento será de cincuenta mil pesos (\$50.000).

2. DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

El comité técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **Revisión Periódica**, mantuvo las calificaciones de **F AAA/ 2** de **Riesgo de Crédito y de Mercado** y **BRC 1** de **Riesgo Administrativo y Operacional** al **Cartera Colectiva Abierta por Compartimentos denominada “Olimpia”**.

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 2 (Dos) indica que la cartera presenta una sensibilidad moderada a variaciones en las condiciones del mercado y ha presentado situaciones de creciente vulnerabilidad a estos factores.

Riesgo Administrativo y Operacional

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

¹ www.serfinco.com.co

incremental limitado² en comparación con carteras calificadas con la categoría más alta.

3. EVOLUCIÓN DEL COMPARTIMENTO DE LA CARTERA COLECTIVA

Al cierre de junio de 2011, el valor del Compartimento (C) Olimpia fue de \$165.811 millones, con una reducción semestral del 2,0%. Por otra parte, la volatilidad semestral de su valor fue del 3,7%.

El número de adherentes mantiene una tendencia creciente desde hace más de 2 años con un promedio mensual del 1,6%. Entre enero y junio de 2011, los inversionistas aumentaron 14% al sumar 7.333.

Cabe especificar que el C Olimpia fue el vehículo utilizado por Serfinco para administrar temporalmente recursos de algunos de sus clientes. Por esta razón, en la evolución de su valor se observó una acumulación de recursos y luego una disminución rápida de los mismos durante el periodo enero a junio de 2011, ver anexo 1 - gráfico 1.

A junio de 2011, la rentabilidad diaria promedio semestral fue del 2,29%, 43 puntos básicos (pb) por debajo de su grupo comparable³, ver anexo1 gráfico 3, que no fue compensada por una menor variabilidad. En este sentido, la volatilidad de los retornos de 2,46% fue mayor en comparación con los de carteras con características similares de 1,94%, ver anexo 1, tabla 1.

Para el segundo semestre de 2011, la actual estrategia comercial de Serfinco hace prever una evolución favorable en el número de adherentes del Compartimento y en consecuencia no se espera que los recursos administrados decrezcan sino un aumento en su base estable.

4. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

El Compartimento Olimpia tuvo una baja exposición a riesgo de crédito y contraparte por la diversificación y 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.

Entre enero-junio de 2011, la C Olimpia mantuvo en promedio el 90% del portafolio en inversiones

² Posibilidad de incurrir en pérdidas más altas en comparación con carteras calificadas BRC 1+ (Uno más).

³ Carteras colectivas abiertas con permanencia menor o igual a los 30 días, con similares calificaciones de riesgo de crédito y mercado.

calificadas AAA, de esto se infiere una baja probabilidad de pérdidas por incumplimiento en el pago de capital e intereses de algún emisor. El anexo 1 - gráfico 4, muestra la continuidad en el tiempo de la política de composición crediticia definida por el Administrador en su prospecto de inversión.

Durante el periodo de análisis, el Fondo presentó concentraciones por emisor superiores al 17%⁴; sin embargo, el mayor es el Gobierno Nacional y el segundo es en un establecimiento bancario⁵ con las máximas calificaciones. Anexo 1 - tabla 2. Si bien no se anticipa un riesgo por esta situación; es necesario que C Olimpia procure una mayor dispersión en los emisores que mitigaría aún más el riesgo de crédito al que se expone.

Dentro del análisis del riesgo de crédito se analiza el riesgo de contraparte, el cual se acentúa en las operaciones de liquidez activas⁶. Este tipo de movimientos representó en promedio el 8,7% del portafolio, porcentaje que se encuentra dentro del límite máximo de la Superintendencia Financiera y las políticas de inversión del Compartimento, en cuanto a cupos y contrapartes autorizadas.

5. RIESGO DE MERCADO

El Compartimento Olimpia 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 del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez.

✓ Riesgo de tasa de interés

- Entre marzo de 2010 y junio de 2011, la duración mensual de C Olimpia mantuvo una tendencia creciente por encima de los 200 días con un techo máximo de 339 días (Ver anexo 1 – gráfico 9); el promedio mensual del semestre comprendido entre enero y junio de 2011 fue de 287 días, con lo que el Fondo mantiene una estructura de plazos más amplia que la del promedio de su grupo comparable de 158 días y que la presentada en la pasada revisión periódica de 218 días. El comportamiento de este indicador será un factor de seguimiento por parte de la Calificadora y que podría derivar en una revisión a la baja de la calificación de riesgo de mercado.

⁴ Promedio entre enero y junio de 2011.

⁵ Los recursos son en su mayoría recursos a la vista

⁶ Fundamentalmente en aquellas que no cuentan con garantías.

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

- A junio de 2011, el coeficiente de variación⁷ de Olimpia cerró en el 107%, nivel inferior al presentado en su última revisión periódica del 156%, influenciado por la disminución en la volatilidad de los retornos que se presentó en el transcurso de los últimos seis meses; no obstante, continua arriba del promedio de sus pares que durante este periodo se ubicó en el 71%.

✓ **Riesgo de Liquidez**

- Entre enero y junio de 2011, el colchón de liquidez (inversiones en activos con inversiones inferiores a 30 días sobre el total del portafolio) fue en promedio el 29%, porcentaje suficiente para cubrir el máximo retiro presentado del 9%. En la revisión periódica de 2010 estos porcentajes fueron el 23% y el 7,8%, respectivamente; la evolución positiva de este indicador ayuda a disminuir la exposición actual a riesgos de mercado del Fondo.
- Para el periodo entre enero y junio de 2011, se destaca positivamente la evolución la concentración de valor por adherentes, ver anexo 1 – tabla 3. El Compartimento Olimpia mantuvo una baja concentración por aportes: los 20 más grandes inversionistas concentraron en promedio el 36% y su mayor adherente el 6%. El comportamiento histórico que han tenido estos clientes y la relación que mantiene el administrador con los mismos ha mitigado factores de riesgo de liquidez y ha contribuido a gestionar acertadamente la estrategia de inversión del Fondo.
- La estructura de aportes por tipo inversionista se mantuvo estable en los últimos seis meses, cerrando a junio de 2011 con el 51% proveniente de personas naturales y el 49% de personas jurídicas.

La liquidez del Compartimento es acorde con la actual calificación de riesgo de mercado, y se ha visto favorecida por la dispersión de sus aportes, así como el mantenimiento de un colchón de liquidez acorde con sus requerimientos de capital. Cabe mencionar que los títulos que componen el portafolio cuentan con una adecuada liquidez secundaria en caso de tener que liquidar las posiciones en un momento determinado.

⁷ Medido como la volatilidad de la rentabilidad diaria durante el semestre de análisis en relación al nivel promedio de los retornos durante el mismo periodo.

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 clara 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.

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

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 IRL⁸ 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

⁸ Indicador de Riesgo de Liquidez.

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*.

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

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

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 pretensiones⁹, continuaría siendo suficiente para mantener su operación. Por otra parte, según información recibida del Calificado durante el periodo comprendido entre el

⁹ Deducido el valor cubierto a través de seguros.

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.

Una calificación otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

CARTERA COLECTIVA ABIERTA POR COMPARTIMENTOS DENOMINADA "OLIMPIA"

Anexo 1 Ficha Técnica.

CALIFICACIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS
COMPARTIMENTO OLIMPIA DE LA CARTERA COLECTIVA ABIERTA POR COMPARTIMENTOS DENOMINADA "OLIMPIA"



Contactos:
Leonardo Abril Blanco
Luis Carlos Blanco

labril@brc.com.co
lbianco@brc.com.co

Calificación: F AAA / 2 BRC 1

Administrada por: Serfinco S. A.
Clase (plazo de aportes): Abierta
Fecha Última Calificación: 22 de septiembre de 2011
Seguimiento a: 30 de junio de 2011

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN*

Riesgo de Crédito: F AAA
El fondo 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: 2
El fondo presenta una sensibilidad moderada a variaciones en las condiciones del mercado y ha presentado situaciones de creciente vulnerabilidad a estos factores.

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	\$ 165.811,6
Máximo Retiro Semestral /1		9,5%
Crecimiento Anual de la Cartera		-1,8%
Crecimiento Semestral de la Cartera		-2,0%
Volatilidad Anual del Valor de la Cartera /2		3,7%
Volatilidad Semestral del Valor de la Cartera /2		3,7%

Gráfico 1: Valor del Compartimento (\$Millones) - Prom. Mensual



Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria



Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia



Tabla 1: Desempeño Financiero /3

CARTERA CALIFICADA	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	2,22%	2,29%	2,20%
Volatilidad	2,14%	2,46%	2,45%

BENCHMARK /4

	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	2,68%	2,72%	2,99%
Volatilidad	1,78%	1,94%	1,84%

Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	jun-11	Total
Primero	11%	17%	26%	36%	18%	3%	19,7%
Segundo	26%	18%	18%	13%	14%	17%	17,3%
Tercero	7%	6%	6%	6%	8%	9%	7,1%
Cuarto	6%	8%	7%	6%	6%	8%	6,8%
Quinto	3%	5%	4%	6%	8%	9%	5,6%
Total	52%	54%	61%	66%	55%	45%	57%

Página 1 de 2

* Aplica indistintamente para fondos y carteras colectivas.
 1/ Retiro: medido 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 a Diaria EA y Desviación de la rentabilidad diaria EA; 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 otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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 CARTERAS COLECTIVAS

COMPARTIMENTO OLIMPIA DE LA CARTERA COLECTIVA ABIERTA POR COMPARTIMENTOS DENOMINADA "OLIMPIA"



Calificación: F AAA / 2 BRC 1

Contactos:

Leonardo Abril Blanco
Luis Carlos Blanco

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

Administrada por: Serfinco S. A.
Clase (plazo de aportes): Abierta
Fecha Última Calificación: 22 de septiembre de 2011
Seguimiento a: 30 de junio de 2011

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

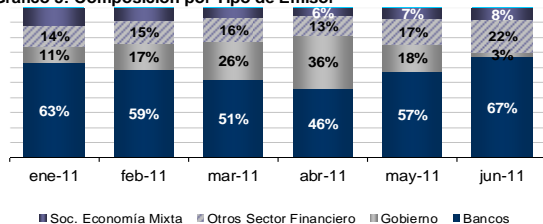


Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración Mayores
ene-11	5,1%	37,0%
feb-11	6,8%	42,6%
mar-11	4,8%	33,5%
abr-11	8,2%	31,3%
may-11	3,6%	30,3%
jun-11	3,4%	27,3%
Promedio semestre de estudio	5%	34%
Promedio año anterior /5	8,39%	41,44%

Gráfico 6: Composición por Especie

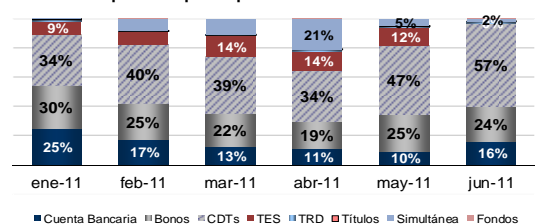


Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2007	2008	2009	2010	2011
ene	84	207	139	202	304
feb	84	272	123	193	291
mar	116	266	212	211	258
abr	118	144	190	214	263
may	113	140	159	224	266
jun	116	158	116	238	339
Promedio Semestre de estudio	105	198	156	214	287

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

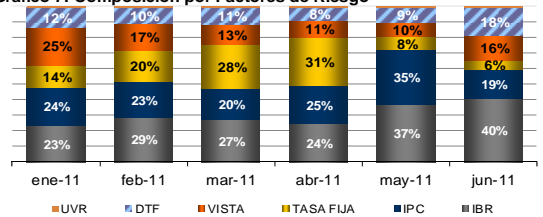


Gráfico 9: Evolución de la Duración en días

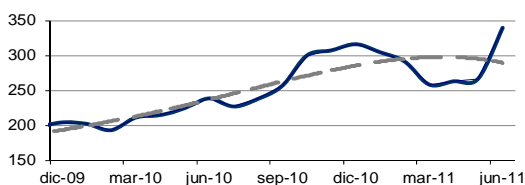
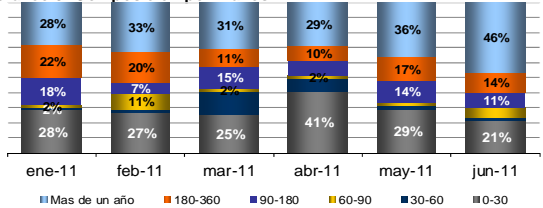


Gráfico 8: Composición por Plazos



/5 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.
/6 Duración modificada 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 otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

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 otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

CARTERA COLECTIVA ABIERTA POR COMPARTIMENTOS DENOMINADA “OLIMPIA”

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 otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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

HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TECNICO

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 otorgada por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- a un fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, 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
