

Reporte de calificación

FONDO ABIERTO DE ALTA LIQUIDEZ

Comité Técnico: 20 de junio de 2018
Acta número: 1373

Contactos:
Diego Eichmann Botero
diego.botero@spglobal.com
Juan Sebastián Pérez Alzate
juan.perez1@spglobal.com

FONDO ABIERTO DE ALTA LIQUIDEZ

Administrado por Fiduciaria La Previsora S. A.

| CALIFICACIÓN INICIAL | |
|---|--|
| RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO 'F AAA/2+' | RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL 'BRC 1+' |
| Cifras en pesos colombianos (COP) al 31 de marzo de 2018 | Historia de la calificación: |
| Valor FIC Alta Liquidez: COP \$928.034 millones Rentabilidad diaria neta: 4,64% E.A. promedio semestral. | Calificación inicial Jun./18: 'F AAA/2+', 'BRC 1+' |

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV asignó la calificación inicial de riesgo de crédito y mercado de 'F AAA/2+', y de riesgo administrativo y operacional de 'BRC 1+' del Fondo Abierto de Alta Liquidez (en adelante, Alta Liquidez), administrado por Fiduciaria La Previsora S. A.

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Alta Liquidez mantiene una baja exposición al riesgo de crédito debido a la excelente calidad crediticia de los emisores que conforman el portafolio y una adecuada diversificación por emisores.

- Entre octubre de 2017 y marzo de 2018 (en adelante, semestre de análisis), el administrador invirtió el 99,9% de su portafolio en instrumentos de renta fija de entidades con calificación 'AAA' en escala local (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica). En nuestra opinión, dicha composición disminuye la probabilidad de pérdidas por incumplimientos de los emisores en el pago de sus obligaciones.
- Durante el semestre de análisis, la participación promedio del mayor emisor (calificado 'AAA/BRC 1+') fue de 15,06%, incluyendo inversiones y depósitos a la vista.
- El riesgo de contraparte se acentúa cuando se realizan operaciones de liquidez activas. En línea con su reglamento, Alta Liquidez no realiza operaciones de liquidez activas que puedan conllevar exposición a riesgo de contraparte.

III. RIESGO DE MERCADO

Alta Liquidez tiene una exposición baja a factores de riesgo de mercado relacionados con las variaciones en las tasas de interés, así como con el comportamiento de sus pasivos y la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez.

Riesgo de tasa de interés y riesgo de liquidez

- Durante el semestre de análisis, la relación riesgo-retorno de Alta Liquidez se comparó favorablemente frente a la de sus pares. En este sentido, el coeficiente de variación, medido como la volatilidad de los retornos diarios sobre rentabilidad diaria promedio, se mantuvo en niveles inferiores al *benchmark*, de 35,04% frente a 45,87%. Lo anterior lo sustenta una estrategia de inversión conservadora que explica los menores niveles de volatilidad de los retornos frente a sus pares (ver Tabla 1 de la Ficha Técnica).
- Entre octubre de 2017 y marzo de 2018, Alta Liquidez mantuvo una duración promedio de 293 días, por encima de los registros del mismo periodo del año pasado (ver Tabla 4 de la Ficha Técnica). Si bien esta cifra deriva en una exposición a tasa de interés superior, la estrategia de inversión conservadora del fondo de mantener entre 40% y 50% del portafolio en depósitos bancarios mitiga potenciales presiones de liquidez.
- Alta Liquidez mantiene una concentración de valor alta por adherentes. Durante el semestre de análisis, la participación promedio del principal y de los 20 mayores inversionistas fue de 12,5% y 80,7%, respectivamente. Consideramos que los riesgos derivados de lo anterior son limitados dado que el pasivo proviene mayoritariamente de negocios fiduciarios estables que administra la fiduciaria, cuyos movimientos son predecibles y que no han derivado en presiones de liquidez hasta la fecha.
- Entre octubre de 2017 y marzo de 2018, Alta Liquidez mantuvo 50,77% de su portafolio con plazos menores o iguales a 30 días, en promedio. Estos recursos fueron suficientes para cubrir ampliamente las necesidades de caja del fondo y significativamente mayores en comparación con sus pares.

IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Fiduciaria La Previsora S. A. cuenta con una estructura operativa y de gestión de riesgos en línea con los altos estándares que supone la calificación 'BRC 1+'. Dicha estructura es coherente con las características de los productos ofrecidos y realiza controles efectivos para mitigar los riesgos operacionales y de crédito derivados de la operación.

- El administrador de los fondos, Fiduciaria La Previsora S. A., cuenta con calificaciones de riesgo de contraparte de 'AAA' y de calidad en la administración de portafolios 'P AAA', confirmadas en comité técnico el 19 de junio de 2018.
- La gerencia del administrador se ha venido fortaleciendo con funcionarios con experiencia en el sector financiero. La alta rotación del personal con respecto a sus contrapartes del sector privado constituye un reto importante para la fiduciaria con miras a dar continuidad a su estrategia de largo plazo.
- Fiduciaria La Previsora S.A. cuenta con diversos comités interdisciplinarios que fundamentan la toma de decisiones de inversión de los portafolios administrados. Adicionalmente, la entidad cuenta con herramientas de control interno y auditoría adecuadas para su gestión. En nuestra

opinión, la presencia de estas instancias fortalece la estructura de gobierno corporativo del administrador.

- Los sistemas de administración de Riesgo de Crédito (SARC), Riesgo de Mercado (SARM), Riesgo Operacional (SARO), Riesgo de liquidez (SARL) y Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT), están debidamente documentados. En este sentido, la sociedad cuenta con procedimientos y metodologías que cumplen con los más altos estándares para la administración de los riesgos a los que se encuentran expuestos.
- Fiduciaria La Previsora cuenta con herramientas y aplicaciones semiautomáticas que permiten la correcta administración de los productos colectivos, las operaciones propias y las realizadas por cuenta de los negocios que administra. Ponderamos como positiva la integración de dichas herramientas, aspecto que permite dar confiabilidad a los procesos, reducir la carga operativa y mejorar la capacidad de la entidad para administrar portafolios.
- La fiduciaria considera que la renovación tecnológica es uno de los pilares fundamentales para apoyar su crecimiento futuro y mejorar su servicio al cliente. Durante los últimos dos años, el administrador ha avanzado en nuevas funcionalidades y canales de atención al usuario como servicios web (que aún no son transaccionales) y aplicativos móviles que mejorarían el servicio y aumentarían su competitividad.

V. CONTINGENCIAS

A marzo de 2018, Fiduciaria La Previsora no tenía procesos legales en contra relacionados con sus fondos de inversión colectiva. La sociedad enfrenta procesos derivados de su operación fiduciaria que no amenazan su estabilidad patrimonial.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del administrador y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.

BRC Investor Services S.A. SCV 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 S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el emisor/la entidad.

En caso de tener alguna inquietud con relación a los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

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

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes del portafolio de inversiones de la entidad para el periodo de octubre de 2017 a marzo del 2018, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

VI. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
FONDO ABIERTO DE ALTA LIQUIDEZ

Calificación: 'F AAA' / '2+', 'BRC 1+'

Contactos:
Diego Eichmann Botero diego.botero@spglobal.com
Juan Sebastián Pérez Alzáte juan.perez1@spglobal.com

Administrada por: Fiduciaria La Previsora S.A.
Clase (plazo de aportes): Abierta
Fecha Última Calificación: 20 de Junio de 2018
Seguimiento a: 31 de marzo de 2018

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN*

Riesgo de Crédito: 'F AAA'
La calificación F AAA es la más alta otorgada por BRC Investor Services S. A. SCV, lo que indica que el Fondo posee una capacidad sumamente fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.

Riesgo de Mercado: '2+'
La calificación 2+ indica que la sensibilidad del Fondo ante la variación de las condiciones de mercado es baja. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

Riesgo Administrativo y Operacional: 'BRC 1+'
La calificación BRC 1+ es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que el Fondo posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente fuerte.

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria

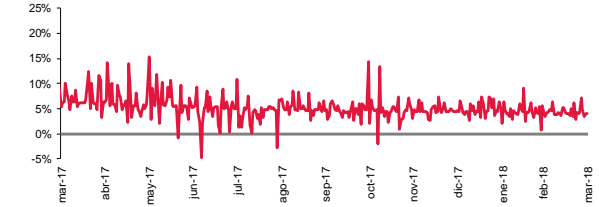
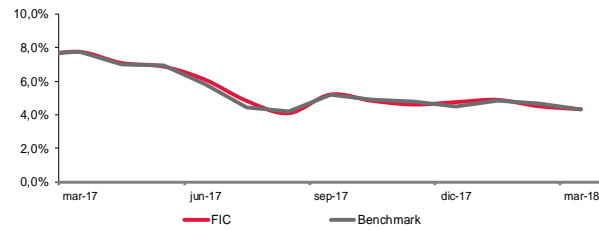


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual

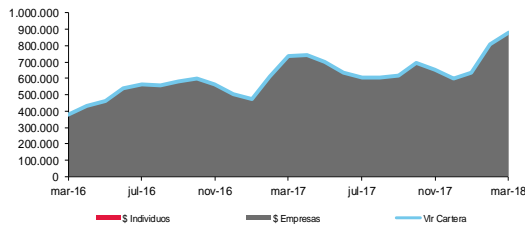


EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

| | | |
|---|---------------------|-------------------|
| Valor en millones al: | 31 de marzo de 2018 | \$ 928.034 |
| Máximo Retiro Semestral /1 | | 11,13% |
| Crecimiento Anual del Fondo | | 23,28% |
| Crecimiento Semestral del Fondo | | 34,52% |
| Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2 | | 3,70% |
| Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2 | | 3,50% |

Gráfico 1: Valor del Fondo (\$Millones) - Promedio Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

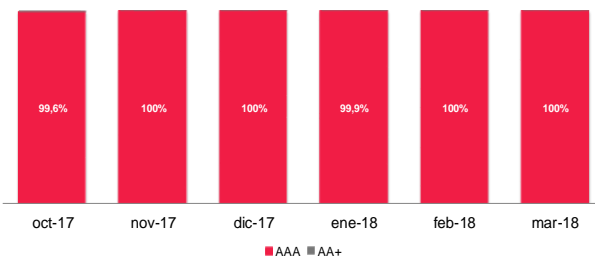


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

| | Metodología Interna | | | | | |
|----------------|---|-----------|-------------|-----------|-----------------|-----------|
| | Rentabilidad | | Volatilidad | | Coef. Variación | |
| | Trimestral | Semestral | Trimestral | Semestral | Trimestral | Semestral |
| Alta Liquidez | 4,57% | 4,64% | 1,27% | 1,63% | 27,77% | 35,04% |
| Benchmark | 4,59% | 4,65% | 1,78% | 2,13% | 38,71% | 45,87% |
| | Metodología Superintendencia Financiera de Colombia | | | | | |
| | Rentabilidad | | Volatilidad | | Coef. Variación | |
| | Trimestral | Semestral | Trimestral | Semestral | Trimestral | Semestral |
| Efectivo Vista | 4,56% | 4,63% | 0,06% | 0,08% | 1,39% | 1,74% |
| Fondo 1 | 4,87% | 4,95% | 0,09% | 0,10% | 1,78% | 2,03% |
| Fondo 2 | 4,76% | 4,82% | 0,11% | 0,17% | 2,31% | 3,53% |
| Fondo 3 | 4,59% | 4,53% | 0,06% | 0,06% | 1,41% | 1,28% |
| Fondo 4 | 4,25% | 4,44% | 0,10% | 0,10% | 2,24% | 2,26% |

Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

| Emisor | Prom Oct-16 - Mar. 17 | oct.-17 | nov.-17 | dic.-17 | ene.-18 | feb.-18 | mar.-18 | Total |
|--------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Primero | 16,1% | 9,4% | 10,7% | 10,9% | 20,5% | 18,4% | 20,4% | 15,1% |
| Segundo | 15,0% | 12,9% | 12,4% | 10,2% | 16,2% | 16,7% | 16,6% | 14,2% |
| Tercero | 12,0% | 14,0% | 14,4% | 13,9% | 17,2% | 11,1% | 12,6% | 13,9% |
| Cuarto | 10,5% | 13,3% | 14,5% | 13,8% | 10,7% | 12,5% | 12,1% | 12,8% |
| Quinto | 9,0% | 14,7% | 14,5% | 14,3% | 9,1% | 8,7% | 6,7% | 11,3% |
| Total | 62,6% | 64,3% | 66,5% | 63,2% | 73,8% | 67,4% | 68,3% | 67,3% |

*El término fondo se entenderá también como Fondo de Inversión Colectiva.

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 neta diaria EA y Desviación de la rentabilidad neta diaria EA; Periodo semestral/ últimos 6 meses calendario corrido a partir de la fecha de seguimiento.

4/ Grupo comparable establecido por el administrador o grupo de Fondos de Inversión Colectiva 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. SCV. Una calificación otorgada por BRC Investor Services a un Fondo de Inversión Colectiva, 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 ABIERTO DE ALTA LIQUIDEZ

Calificación: 'F AAA' / '2+', 'BRC 1+'

Contactos:

Diego Eichmann Botero
Juan Sebastián Pérez Alzáte

diego.botero@spglobal.com
juan.perez1@spglobal.com

Administrada por:
Clase (plazo de aportes):
Fecha Última Calificación:
Seguimiento a:

Fiduciaria La Previsora S.A.
Abierta
20 de Junio de 2018
31 de marzo de 2018

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

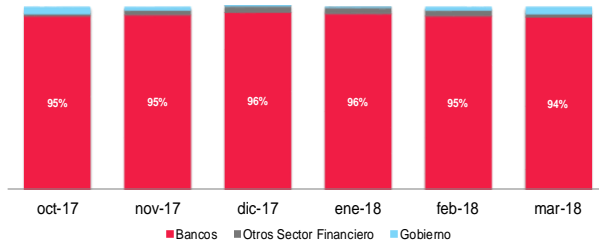
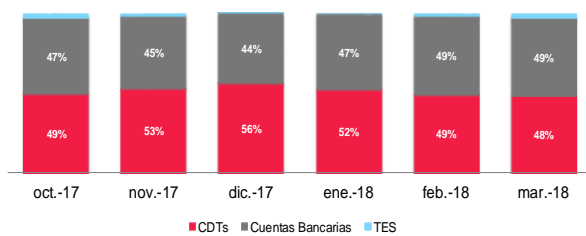


Gráfico 6: Composición por Especie



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

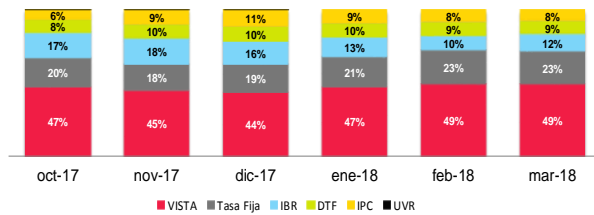


Gráfico 8: Composición por Plazos

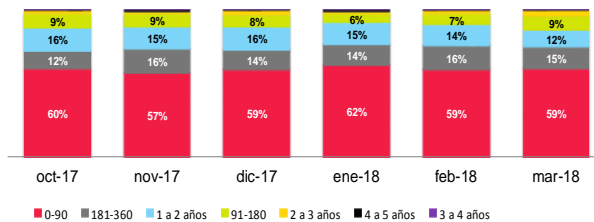


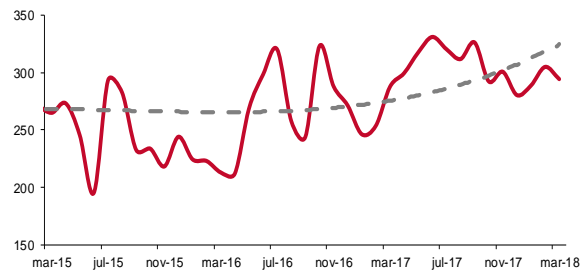
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

| Fecha | Concentración Mayor Adherente | Concentración 20 Mayores |
|-------------------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| oct-17 | 13,4% | 80,8% |
| nov-17 | 9,9% | 79,3% |
| dic-17 | 10,3% | 75,7% |
| ene-18 | 10,3% | 81,5% |
| feb-18 | 11,2% | 82,5% |
| mar-18 | 19,7% | 84,2% |
| Promedio semestre de estudio | 12,5% | 80,7% |
| Promedio año anterior /5 | 16,6% | 84,4% |

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

| Duración /6 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2015/2016 | 2016/2017 | 2017/2018 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| oct | 237 | 300 | 234 | 323 | 292 |
| nov | 231 | 324 | 218 | 288 | 301 |
| dic | 232 | 288 | 244 | 271 | 280 |
| ene | 222 | 293 | 224 | 246 | 289 |
| feb | 307 | 273 | 223 | 254 | 305 |
| mar | 323 | 265 | 213 | 287 | 294 |
| Promedio semestre de estudio | 259 | 291 | 226 | 278 | 293 |

Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



^{/5} Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.
^{/6} Duración modificada del portafolio de inversión; Calculado por el Administrador del Fondo.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos realizados por BRC Investor Services. Una calificación otorgada por BRC Investor Services a un Fondo de Inversión Colectiva, 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.

VII. 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

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.
