BRC
Standard & Poor's
S&P Global

Colombia

Reporte de calificación

FONDO ABIERTO EFECTIVO A PLAZOS

Contactos:

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

FONDO ABIERTO EFECTIVO A PLAZOS
Administrado por Fiduciaria La Previsora S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de riesgo de crédito y mercado de 'F AAA/2', y la de riesgo administrativo y operacional de 'BRC 1+' del Fondo Abierto Efectivo a Plazos (en adelante, Efectivo Plazos), administrado por Fiduciaria La Previsora S. A. (en adelante, Fiduprevisora).

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

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

- Entre octubre de 2018 y marzo de 2019 (en adelante, el semestre de análisis), Efectivo Plazos mantuvo 98,5% de su portafolio invertido en instrumentos de renta fija que emiten entidades con calificación 'AAA' en escala local o su equivalente de corto plazo (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica).

- Durante el semestre de análisis, la concentración promedio del mayor emisor (calificado 'AAA') fue de 14,6% del portafolio, de los cuales los depósitos a la vista representaron cerca de 11,7%. El resto de los emisores no superaron, individualmente,12% del portafolio, lo que demuestra una adecuada diversificación por emisores.

- El riesgo de contraparte se puede acentuar por medio de operaciones de liquidez activas. Durante el semestre de análisis, Efectivo Plazos no realizó operaciones de este tipo.

III. RIESGO DE MERCADO

Efectivo Plazos mantiene una exposición moderada a factores de riesgo de mercado asociados 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

- Entre octubre de 2018 y marzo de 2019, Efectivo Plazos mantuvo una duración que osciló entre 260 y 340 días. Estos niveles son menores frente a fondos con pactos de permanencia comparables debido, principalmente, a la alta participación de depósitos vista en el portafolio que alcanzaron un promedio semestral de 30,8%.

- Durante el semestre de análisis, la relación riesgo-retorno de Efectivo Plazos mantuvo una brecha favorable respecto al promedio de sus pares. En este sentido, si bien la rentabilidad del fondo fue inferior a la de su grupo comparable, la volatilidad de los retornos fue significativamente menor (ver Tabla 1 de la Ficha Técnica).

- Efectivo Plazos mantiene una concentración elevada y creciente de su valor entre sus mayores clientes (ver Tabla 3 de la Ficha Técnica). Consideramos que el riesgo de liquidez derivado de la alta concentración por adherentes lo mitiga, en parte, el pacto de permanencia del fondo, el saldo elevado de recursos a la vista, así como la naturaleza predecible de los flujos de los negocios fiduciarios que componen sus aportes. Sin embargo, dado su tamaño modesto y valor bajo administración decreciente, no podemos descartar eventuales presiones de liquidez bajo escenarios de estrés extremos.

IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Fiduprevisora cuenta con una estructura operativa y de gestión de riesgos acorde 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 derivados de la operación.

- El administrador de los fondos, Fiduprevisora, cuenta con calificaciones de riesgo de contraparte de 'AAA' y de calidad en la administración de portafolios 'P AAA' confirmadas en comité técnico el 6 de junio de 2019.

- Consideramos que Fiduprevisora mantendrá una fuerte posición de negocio derivada, en buena parte, de su rol estratégico para la administración de recursos públicos del Gobierno nacional bajo el marco del Plan Nacional de Desarrollo.

- Fiduprevisora posee comités interdisciplinarios que fundamentan la toma de decisiones de inversión en los portafolios administrados. De igual manera, la entidad cuenta con un sistema de control interno robusto, a cargo de su auditor corporativo, que promueve el mejoramiento continuo de los procesos en las diferentes áreas y evalúa periódicamente la eficacia de los controles en la gestión de riesgos.

- La carga operativa y complejidad de los negocios fiduciarios que administra Fiduprevisora supone un reto para la gestión de los riesgos financieros y no financieros de la entidad. En nuestra opinión, las herramientas y procesos de administración de riesgos de la fiduciaria le permiten afrontar de manera adecuada dichos retos, de acuerdo con las necesidades actuales de su operación.

- Los sistemas de gestión del riesgo de crédito (SARC), de mercado (SARM), de liquidez (SARL), operativo (SARO) y de lavado de activos y terrorismo (SARLAFT) están documentados y cubren adecuadamente las etapas de identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos a los cuales está expuesta la firma.

- Fiduprevisora cuenta con herramientas y aplicaciones semiautomáticas que permiten la adecuada administración de sus productos colectivos, las operaciones propias y las realizadas a clientes. Consideramos que una mayor integración y automatización de dichas herramientas le permitiría

aumentar la confiabilidad de sus procesos, reducir la carga operativa y mejorar su 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 el mejorar el servicio a clientes. Durante los últimos dos años, el administrador ha avanzado en nuevas funcionalidades y canales de atención al usuario como servicios *web* (aún no son transaccionales) y aplicativos móviles que mejorarían el servicio y aumentarían su competitividad.

V. CONTINGENCIAS

A marzo de 2019, Fiduciaria Previsora no tenía procesos legales en contra relacionados con los fondos de inversión colectiva. Sin embargo, la sociedad enfrenta procesos derivados de su operación fiduciaria que no representan un riesgo patrimonial para la entidad

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 entre octubre de 2018 y marzo de 2019, 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 EFECTIVO A PLAZOS

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

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

Administrada por: *Fiduciaria La Previsora S.A.*
Clase (plazo de aportes): *30 días*
Fecha Última Calificación: *7 de junio de 2019*
Seguimiento a: *31 de marzo de 2019*

*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 moderada. Sin embargo, 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.

EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de marzo de 2019	**50.042**
Máximo Retiro Semestral /1		16,91%
Crecimiento Anual del Fondo		-32,59%
Crecimiento Semestral del Fondo		-12,72%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		1,51%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		1,47%

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

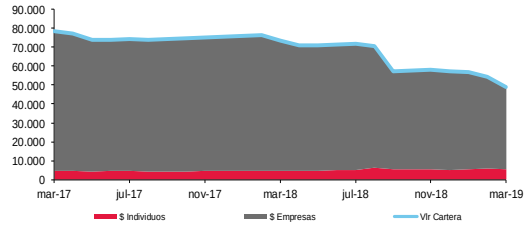


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

Metodología Interna						
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Efectivo Plazos	3,76%	3,73%	0,60%	0,56%	16,03%	15,10%
Benchmark	3,99%	4,09%	0,89%	0,85%	22,37%	20,86%
Metodología Superintendencia Financiera de Colombia						
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Efectivo Plazos	4,01%	3,65%	0,91%	0,85%	22,81%	23,39%
Fondo 1	4,61%	4,04%	1,56%	1,34%	33,75%	33,10%
Fondo 2	5,41%	4,22%	4,07%	4,40%	75,29%	104,23%
Fondo 3	4,43%	4,13%	1,67%	1,51%	37,70%	36,61%
Fondo 4	4,50%	3,73%	2,48%	2,57%	55,12%	69,01%

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 30 días - Serie diaria

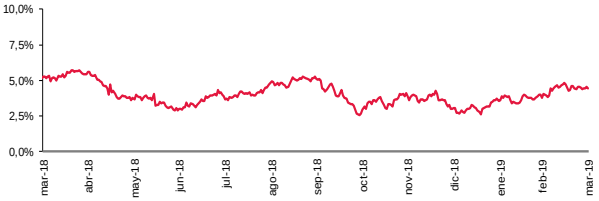
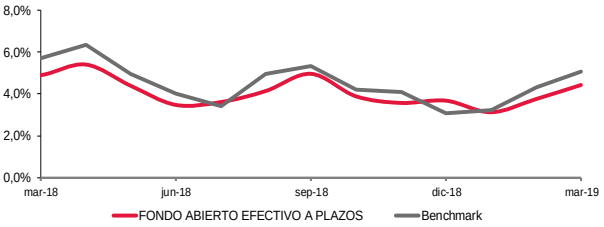


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 30 días - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

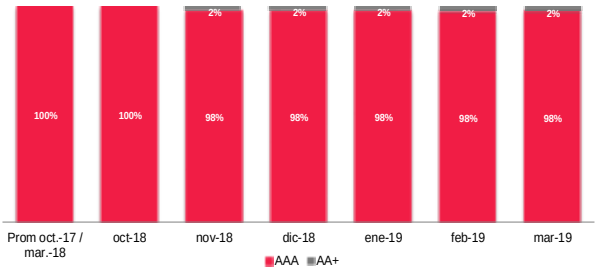


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom oct.-17 / mar.-18	oct.-18	nov.-18	dic.-18	ene.-19	feb.-19	mar.-19	Total
Primero	15,4%	14,5%	14,8%	14,3%	14,9%	14,7%	14,6%	14,6%
Segundo	11,6%	9,6%	8,3%	13,2%	12,1%	14,5%	13,8%	11,9%
Tercero	10,8%	13,3%	13,5%	13,7%	14,1%	11,9%	1,5%	11,3%
Cuarto	9,5%	8,8%	8,8%	8,9%	12,5%	8,8%	13,9%	10,3%
Quinto	8,7%	8,8%	8,9%	9,1%	8,9%	8,3%	8,1%	8,7%
Total	**55,9%**	**55,0%**	**54,2%**	**59,2%**	**62,5%**	**58,3%**	**52,0%**	**56,9%**

* 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 semestral de la Rentabilidad a 30 días E.A y Desviación semestral de la rentabilidad a 30 días E.A .
4/ Grupo comparable establecido como un grupo de Fondos de Inversión Colectivos 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 EFECTIVO A PLAZOS

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

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

Administrada por:	*Fiduciaria La Previsora S.A.*
Clase (plazo de aportes):	*30 días*
Fecha Última Calificación:	*7 de junio de 2019*
Seguimiento a:	*31 de marzo de 2019*

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

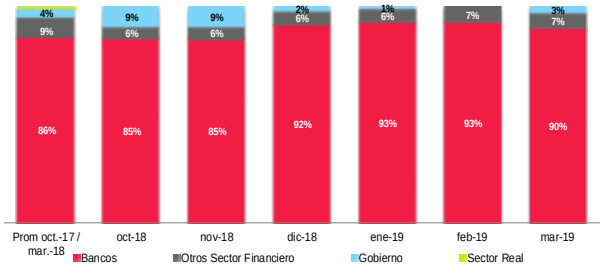
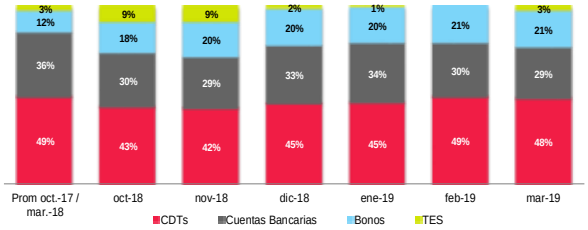


Gráfico 6: Composición por Especie



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

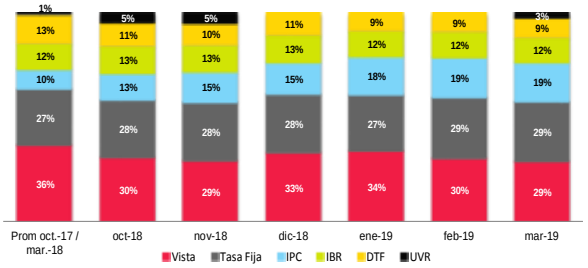


Gráfico 8: Composición por Plazos

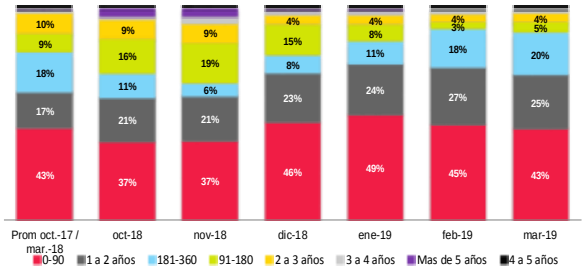


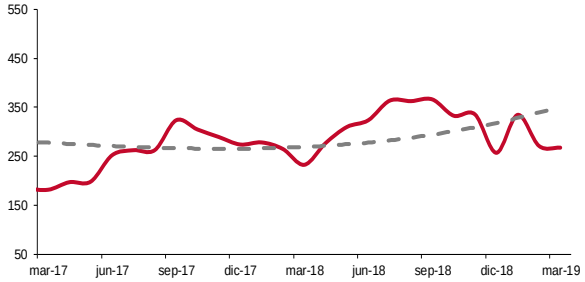
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	*Concentración Mayor Adherente*	*Concentración 20 Mayores*
oct-18	36,6%	92,3%
nov-18	37,1%	92,7%
dic-18	36,8%	92,4%
ene-19	37,7%	92,4%
feb-19	44,2%	91,6%
mar-19	43,6%	91,4%
Promedio semestre de estudio	**39,3%**	**92,1%**
Promedio año anterior /5	**27,3%**	**95,1%**

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019
oct	398	268	311	305	333
nov	387	268	289	290	336
dic	362	243	300	274	258
ene	355	213	214	279	335
feb	363	232	187	265	271
mar	368	265	182	233	268
Promedio semestre de estudio	**372**	**248**	**247**	**274**	**300**

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 (incluye disponible desde enero de 2017); 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. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	1559
Fecha del comité	7 de junio de 2019
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Fiduciaria La Previsora S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Rodrigo Tejada Andrés Marthá

Historia de la calificación:

Calificación inicial jun./18: 'F AAA/2'. 'BRC 1+'

VIII. 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.