

# Reporte de Calificación

---

## FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA EFECTIVO A PLAZOS

**Contactos:**

**Diego Eichmann Botero**

[diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

**Juan Sebastián Pérez Alzate**

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

# FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA 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 con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazos (en adelante, Efectivo Plazos), administrado por Fiduciaria La Previsora S. A. (en adelante, Fiduprevisora o la fiduciaria)

## II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

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

- Entre octubre y marzo de 2020 (en adelante, el semestre de análisis), Efectivo Plazos invirtió en promedio 96,8% de sus recursos en instrumentos de renta fija local de entidades con calificación de deuda de largo plazo de 'AAA', o sus equivalentes de corto plazo. El monto restante correspondió a títulos con calificación 'AA+' (3,2%). Esperamos que el fondo mantenga alta calidad crediticia dado su perfil de inversión y su comportamiento histórico.
- Durante el semestre de análisis, la participación promedio del mayor emisor alcanzó 14,5%, incluyendo inversiones a plazo y depósitos a la vista. Otros emisores del portafolio no superaron individualmente 13% de su valor y fueron, en su mayoría, establecimientos bancarios con altas calificaciones, lo que consideramos acorde con el nivel de calificación actual
- El riesgo de contraparte se puede exacerbar cuando se realizan operaciones de liquidez activas. Durante el semestre de análisis, el fondo no realizó operaciones de este tipo.

## III. RIESGO DE MERCADO

La exposición de Efectivo Plazos 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, es moderada.

- Durante el semestre de análisis, Efectivo Plazos mantuvo niveles de duración promedio de aproximadamente 300 días, ampliamente por debajo del promedio de sus pares para el periodo de 560 días. Esto lo explica en gran parte la alta participación de títulos con vencimiento menor a un año (76,7%) frente a otros fondos con pacto de permanencia que califica BRC.
- Entre octubre y marzo de 2020, Efectivo Plazos mantuvo una relación riesgo-retorno inferior al promedio de sus pares, medido a través del cociente entre la rentabilidad y la desviación estándar de los retornos (ver Tabla 1 de la Ficha Técnica). Al igual que la mayoría de los fondos de la

## FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA EFECTIVO A PLAZOS

industria, sus rendimientos y su volatilidad se vieron afectados por eventos coyunturales durante noviembre de 2019 y por los efectos de las medidas de contención de la pandemia de COVID-19 a partir de marzo de 2020. Dada su estrategia de inversión conservadora, Efectivo a Plazos mostró menor volatilidad en su valor de la unidad frente a otros fondos a plazo del mercado.

- Durante el semestre de análisis, Efectivo Plazos mantuvo en promedio 44,5% de su portafolio invertido con plazos menores a 30 días, muy por encima de otros fondos a plazo calificados por BRC y ampliamente suficientes para cubrir el máximo retiro de 5,5% de su valor en el periodo analizado.
- Entre octubre 2019 y marzo de 2020, la participación promedio del principal y de los 20 mayores inversionistas de Efectivo Plazos alcanzó en promedio 44,8% y 91,0% del valor del fondo, respectivamente. En nuestra opinión, el fondo mantiene una concentración alta en sus aportes. Si bien el riesgo de liquidez resultante lo mitigan el pacto de permanencia del fondo, el saldo elevado de recursos a la vista, así como la naturaleza predecible y estable de los negocios fiduciarios que componen los aportes al fondo, dado su tamaño modesto, no podemos descartar eventuales presiones de liquidez bajo escenarios de estrés extremos.

### IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

La estructura operativa y de gestión de riesgos de Fiduciaria La Previsora S.A. cumple con los estándares altos que supone la calificación 'BRC 1+' en riesgo administrativo y operacional. Esta estructura es adecuada para administrar los riesgos financieros y no financieros de su operación.

- Fiduciaria La Previsora S. A., la sociedad administradora del fondo, cuenta con calificaciones de riesgo de contraparte de 'AAA' y de calidad en la administración de portafolios 'P AAA' confirmadas en comité técnico el 3 de junio de 2020.
- La gerencia del administrador la componen funcionarios de amplia trayectoria en la administración de recursos de terceros. Los funcionarios del área de inversiones cuentan con experiencia y antigüedad al interior de la fiduciaria, contrario a otras áreas en las cuales la rotación constituye un reto importante para la continuidad de su estrategia de largo plazo.
- Consideramos que la fiduciaria mantendrá su posición actual de negocio fundamentada, en buena parte, en su función estratégica para la administración de recursos públicos del Gobierno Nacional.
- La entidad cuenta con comités interdisciplinarios que fundamentan la toma de decisiones colegiadas en los portafolios administrados. Asimismo, la fiduciaria tiene 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 riesgos se encuentran adecuadamente documentados y cubren satisfactoriamente las etapas de identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos financieros y no financieros a los que se expone la fiduciaria. Destacamos que, para la gestión del riesgo de mercado de sus portafolios, la entidad cuenta con un modelo interno de VaR paramétrico por sensibilidades numéricas y volatilidad EWMA (VaR NSE), además del modelo regulatorio.

## FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA EFECTIVO A PLAZOS

- Fiduciaria La Previsora posee herramientas y aplicativos semiautomáticos que permiten la correcta administración de sus productos colectivos. En nuestra opinión, la consolidación de proyectos tecnológicos que buscan una mayor integración y automatización de dichas herramientas le permitiría aumentar la confiabilidad de sus procesos, reducir la carga operativa y mejorar su capacidad para administrar portafolios.

### V. CONTINGENCIAS

A marzo de 2020, Fiduciaria La Previsora no tenía procesos legales en contra relacionados con los fondos de inversión colectiva. La sociedad enfrenta procesos derivados de su operación fiduciaria que no le representan un riesgo patrimonial.

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con una oportunidad justa por la disponibilidad de la entidad y la entrega de la información fue acorde con los requerimientos de BRC Investor Services.*

*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](http://www.brc.com.co)*

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

*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 2019 a marzo de 2020, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.*

### VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	1747
Fecha del comité	4 de junio de 2020
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Administrador	Fiduciaria La Previsora S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Rodrigo Tejada Morales Andrés Marthá Martínez

*Historia de la calificación:*

Revisión periódica jun./19: 'F AAA/2', 'BRC 1+'

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

VII. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA  
FONDO ABIERTO EFECTIVO A PLAZOS

Contactos:  
Diego Eichmann Botero  
Juan Sebastián Pérez Alzate

diego.botero@spglobal.com  
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: 4 de junio de 2020  
Seguimiento a: 31 de marzo de 2020

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.

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 30 días - Serie diaria

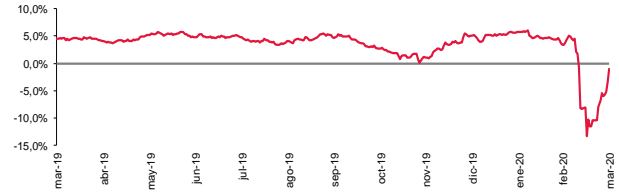
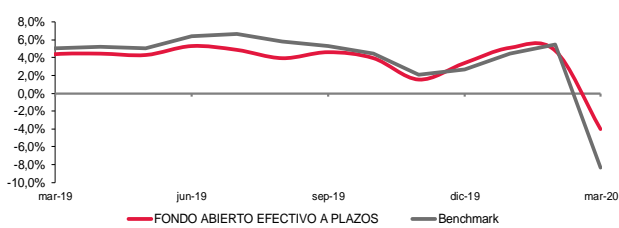


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 30 días - Serie Mensual



EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de marzo de 2020	94.820
Máximo Retiro Semestral /1		5,54%
Crecimiento Anual del Fondo		89,46%
Crecimiento Semestral del Fondo		89,53%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		4,76%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		6,64%

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

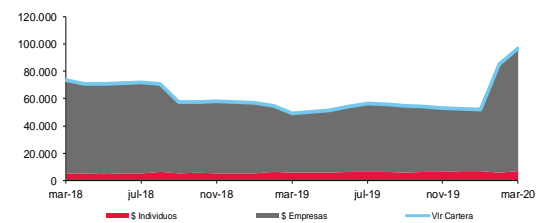


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Efectivo Plazos	1,93%	2,47%	5,60%	4,10%	290,76%	166,11%
Benchmark	0,40%	1,75%	8,73%	6,40%	2197,31%	365,98%
	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Efectivo Plazos	2,68%	2,82%	8,99%	6,57%	335,43%	233,37%
Fondo 1	2,05%	2,49%	18,46%	13,42%	898,50%	538,53%
Fondo 2	-2,16%	0,16%	31,08%	22,67%	-1439,16%	14050,25%
Fondo 3	-1,01%	0,79%	23,51%	17,19%	-2319,39%	2179,23%
Fondo 4	-1,24%	0,44%	20,62%	15,56%	-1656,44%	3566,70%

RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

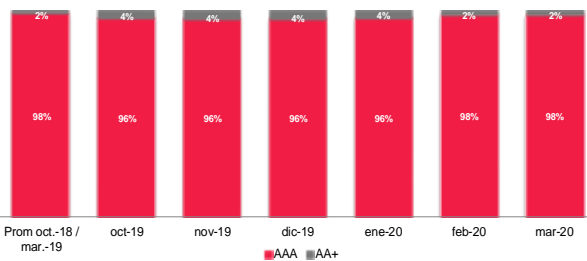


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom oct.-18 / mar.-19	oct.-19	nov.-19	dic.-19	ene.-20	feb.-20	mar.-20	Total
Primero	14,6%	14,2%	15,0%	15,0%	14,7%	14,7%	13,5%	14,5%
Segundo	11,9%	13,5%	12,2%	14,4%	8,2%	14,7%	14,8%	13,0%
Tercero	11,3%	8,9%	9,7%	9,6%	13,8%	14,6%	15,0%	11,9%
Cuarto	10,3%	3,9%	6,0%	6,0%	5,9%	13,0%	13,3%	8,0%
Quinto	8,7%	6,9%	8,8%	6,9%	9,2%	9,1%	9,1%	8,3%
<b>Total</b>	<b>56,9%</b>	<b>47,5%</b>	<b>51,7%</b>	<b>51,9%</b>	<b>51,8%</b>	<b>65,9%</b>	<b>65,7%</b>	<b>55,8%</b>

\* 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/ Promedio mensual de la rentabilidad neta a 30 días E.A. 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.

# FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA EFECTIVO A PLAZOS

## CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA FONDO ABIERTO EFECTIVO A PLAZOS

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

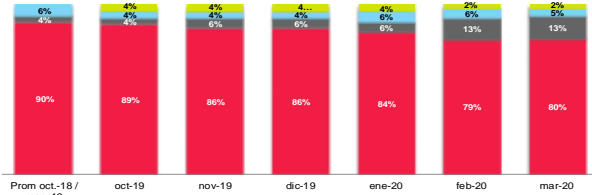
**Contactos:**  
Diego Eichmann Botero  
Juan Sebastián Pérez Alzate

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

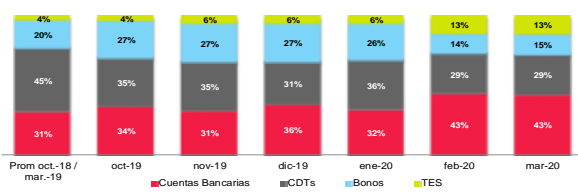
Administrada por:  
Clase (plazo de aportes):  
Fecha Última Calificación:  
Seguimiento a:

Fiduciaria La Previsora S.A.  
30 días  
4 de junio de 2020  
31 de marzo de 2020

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

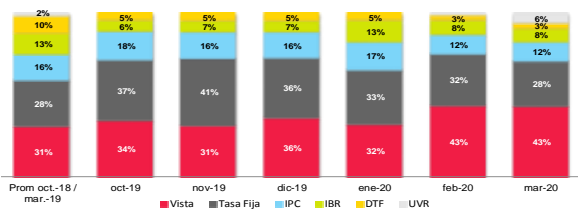


**Gráfico 6: Composición por Especie**

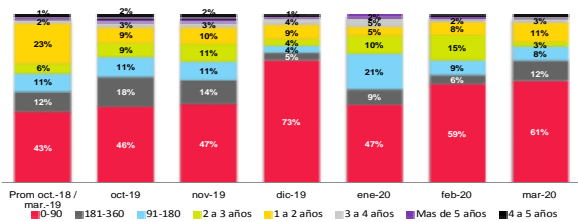


### RIESGO DE MERCADO

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



**Gráfico 8: Composición por Plazos**



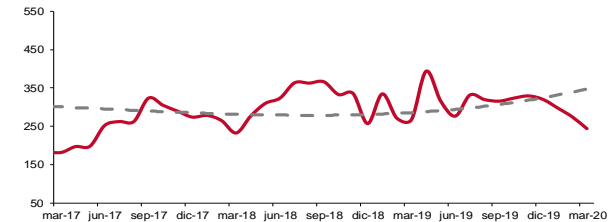
**Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes**

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
oct-19	41,1%	89,7%
nov-19	42,5%	89,4%
dic-19	44,0%	89,0%
ene-20	40,8%	88,6%
feb-20	49,9%	94,0%
mar-20	50,7%	95,2%
<b>Promedio semestre de estudio</b>	<b>44,8%</b>	<b>91,0%</b>
<b>Promedio año anterior /5</b>	<b>39,3%</b>	<b>92,1%</b>

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

Duración /6	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
oct	268	311	305	333	324
nov	268	289	290	336	330
dic	243	300	274	258	321
ene	213	214	279	335	298
feb	232	187	265	271	275
mar	265	182	233	268	244
<b>Promedio semestre de estudio</b>	<b>248</b>	<b>247</b>	<b>274</b>	<b>300</b>	<b>299</b>

**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.

## 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](http://www.brc.com.co)

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.