

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

Reporte de calificación

.....

FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA EFECTIVO A PLAZOS

Contactos:

Daniel Fabián Rubiano Puerto

daniel.rubiano@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@spglobal.com

FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA EFECTIVO A PLAZOS

Administrado por Fiduciaria la Previsora S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó las calificaciones de F AAA/2 y BRC 1+, también asignó una perspectiva negativa a la calificación de riesgo de mercado del Fondo de Inversión Colectiva Abierto Efectivo a Plazos (en adelante, Efectivo a Plazos), administrado por Fiduciaria La Previsora S. A.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado. La perspectiva negativa indica que la calificación puede bajar o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

La perspectiva negativa de la calificación de riesgo de mercado de Efectivo a Plazos considera la exposición creciente que presenta el fondo a riesgos de liquidez, en particular, al incremento en la concentración por adherentes de su pasivo frente a otros fondos con calificación 2.

Para resolver la perspectiva, durante los siguientes 12 meses analizaremos los resultados de las medidas que tome el administrador para llevar dicha concentración a los niveles observados entre 2018 y 2021, entre el 40% y 50%, al tiempo que mantiene una posición de recursos a la vista más deuda del gobierno nacional (TES) que cubra dicha participación.

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE:

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

- Entre julio y diciembre de 2022 (en adelante, semestre de análisis), Efectivo a plazos invirtió en promedio 98.6% de sus recursos en instrumentos de renta fija local que emiten entidades con calificación de deuda de largo plazo de AAA, o sus equivalentes de corto plazo (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica). Esperamos que el fondo mantenga una composición por calificaciones similar durante los próximos 12 meses, considerando su perfil de inversión y comportamiento histórico.
- Durante el semestre de análisis, la participación promedio del mayor emisor (con calificación AAA) alcanzó 14%, en su totalidad depósitos a la vista e inferior a la participación de 16% del mayor emisor un año atrás. El segundo mayor emisor (con calificación AAA), tuvo una participación promedio de 12%, donde 8% correspondió a cuentas bancarias y el resto a inversiones a plazo. Los demás emisores del portafolio no superaron individualmente 12% de su valor y en su mayoría fueron altas participaciones en depósitos bancarios a la vista.
- La calidad crediticia ponderada del portafolio y los niveles de diversificación por emisores son consistentes con los parámetros de la calificación F AAA de riesgo de crédito.

III. RIESGO DE MERCADO:

Efectivo a Plazos mantiene una exposición baja a riesgos de mercado derivados de movimientos en las tasas de interés. No obstante, durante el último año, el incremento significativo de la concentración en su principal adherente acrecentó su exposición a riesgos de liquidez y derivó en una mayor recurrencia de operaciones de liquidez pasivas. Históricamente, la predictibilidad de los flujos de los principales negocios fiduciarios que componen sus aportes y su pacto de permanencia han contribuido a mitigar los riesgos asociados con retiros de los mayores adherentes. Sin embargo, en nuestra opinión, la concentración actual en el principal adherente se aleja del comportamiento de otros fondos con calificación 2 en riesgo de mercado, lo que fundamenta la asignación de nuestra perspectiva negativa.

Podríamos materializar la perspectiva negativa sobre la calificación de riesgo de mercado en caso de que la participación del principal inversionista del fondo se mantenga consistentemente en los niveles actuales, entorno al 80%, o en caso de que supere de forma sostenida su posición en depósitos a la vista sumado a su tenencia en referencias líquidas de deuda pública (TES). También monitorearemos la recurrencia de las operaciones de liquidez pasivas como mecanismo de gestión de liquidez; niveles consistentes por encima de 10% del valor administrado podrían derivar en una reducción de la calificación de riesgo de mercado de Efectivo a Plazos.

- Durante el semestre de análisis, Efectivo a Plazos mantuvo una duración promedio de 150 días, inferior al promedio de 298 y 266 días del segundo semestre de 2021 y 2020 (ver Tabla 4 de la Ficha Técnica). Dichos niveles muestran una baja exposición al riesgo de tasa de interés por parte del administrador y estuvo alineado con su objetivo defensivo de mantener títulos con plazos más cortos. Si bien la duración podría aumentar en los próximos 12 meses, esperamos que se mantenga por debajo de 300 días, en línea con sus niveles históricos.
- Efectivo a Plazos mantuvo un apetito por riesgo de tasa de interés acorde con el de fondos con calificación de riesgo de mercado 2, lo cual se evidencia en una relación riesgo - retorno favorable frente a pares (ver Tabla 1 de la Ficha Técnica). Lo anterior, lo explica su estrategia defensiva, reflejada en una participación de 49% en activos a la vista frente al 37% de sus pares y, 16% en títulos de renta fija denominados en tasa fija frente a 26% de los pares. No obstante, daremos seguimiento a las presiones en la rentabilidad del fondo por cuenta de los requerimientos asociados con el coeficiente de fondeo estable neto (CFEN), debido a que pueden reducir la remuneración de las captaciones a la vista.
- Asimismo, durante los siguientes 12 meses, daremos seguimiento a las presiones en la volatilidad de sus retornos por cuenta de los retos en la gestión del riesgo de liquidez ante el incremento sostenido de la concentración del mayor adherente, que podría derivar en una afectación sobre el valor de la unidad.
- Durante el semestre de análisis, las inversiones con plazo de redención de menos de 30 días de Efectivo a Plazos representaron en promedio 55% del valor total del fondo, que sumado a su tenencia de 10.4% en TES (ver Gráfico 6 de la Ficha Técnica) le permitieron cumplir con amplia suficiencia el máximo retiro semestral por 1.15% del valor diario del fondo. Esperamos que el

FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA EFECTIVO A PLAZOS

administrador mantenga niveles de liquidez similares en los próximos 12 a 18 meses, de acuerdo con su comportamiento histórico y su estrategia.

- Efectivo a Plazos mantuvo niveles altos en depósitos bancarios a la vista (49%, en promedio); adicionalmente, tiene pacto de permanencia de 30 días con renovación automática y su administrador cuenta con una capacidad robusta de predecir los flujos de sus principales adherentes compuestos mayoritariamente por fideicomisos. Sin embargo, el incremento agresivo en la concentración del principal adherente hasta niveles de 80% durante el último año (ver Tabla 3 de la Ficha Técnica) junto al uso de repos pasivos intradía por un máximo de 15.7% del valor diario del fondo, constituyen una debilidad en riesgo de liquidez frente a fondos 2.
- Daremos seguimiento a la evolución en la concentración del principal adherente dado el tamaño moderado del fondo en términos de AUM frente a los otros fondos gestionados por La Previsora y la diversificación limitada del pasivo observada en los últimos meses. De mantenerse estos factores durante los siguientes 12 meses, podríamos bajar la calificación de riesgo de mercado.

IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL:

Fiduciaria La Previsora S. A. 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 que ofrece, además, realiza controles efectivos para mitigar los riesgos derivados de la operación.

- El administrador de Efectivo a Plazos, Fiduciaria La Previsora S. A., cuenta con calificaciones de riesgo de contraparte de AAA y de calidad en la administración de portafolios de P AAA confirmadas por el Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global el 3 de mayo de 2023.
- Fiduciaria La Previsora S. A cuenta con funcionarios con amplia experiencia en la industria de administración de activos. particularmente en negocios de fiducia pública, lo que respalda sus actividades para gestionar este tipo de activos. Si bien la alta gerencia registra niveles de rotación superiores a los de la industria, ponderamos favorablemente la consistencia y formalidad del direccionamiento estratégico, con un horizonte de cinco años. Consideramos que la fiduciaria mantendrá su posición de negocio actual con base en su función estratégica como administrador de recursos públicos para el Gobierno nacional.
- Fiduprevisora cuenta con diversos de comités de apoyo y seguimiento que se complementan con una adecuada estructura de auditoría. Este último apoya la toma de decisiones colegiadas en los portafolios administrados. Asimismo, la estructura organizacional y los lineamientos de gobierno corporativo de la entidad incentivan la alineación entre los diversos grupos de interés y mitigan la ocurrencia de conflictos de interés. En nuestra opinión, la presencia de estas instancias fortalece la estructura de gobierno corporativo del administrador.
- Los sistemas de administración del riesgo de crédito (SARC), mercado (SARM), liquidez (SARL), riesgo operativo (SARO) y riesgo de lavado de activos y terrorismo (SARLAFT) son robustos y permiten la identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos derivados de su operación. Adicionalmente, la fiduciaria efectuó cambios en los esquemas de gestión de riesgos, asociado a la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR). La

implementación del plan de trabajo del SIAR derivó en ajustes sobre la estructura organizacional e inclusión de responsabilidades normativas a la junta directiva y gerencia de riesgos de la fiduciaria.

- En nuestra opinión, el calificado cuenta con una estructura de gestión que cubre adecuadamente los riesgos a los que se expone, teniendo en cuenta que los negocios que administra, principalmente encargos fiduciarios con recursos públicos suponen una mayor carga operativa y exposición a riesgos legales frente a los observados en otros calificados enfocados en la administración de recursos privados.
- La auditoría corporativa cuenta con una metodología de trabajo que prioriza su labor auditoría de acuerdo con los objetivos estratégicos, ponderación de riesgo residual y materialización de eventos de riesgo. Destacamos favorablemente el seguimiento que realiza el área de Auditoría Corporativa y los órganos de control de la fiduciaria, quienes identifican los riesgos no financieros más relevantes y el desarrollo planes de acción adecuados para su mitigación.
- Fiduprevisora cuenta con herramientas y aplicativos semiautomáticos que soportan su operación actual y permiten la 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 de la entidad para administrar portafolios.

V. CONTINGENCIAS:

A diciembre de 2022, Fiduciaria La Previsora no tenía procesos legales en contra relacionados con la operación de sus fondos de inversión colectiva. La sociedad enfrenta procesos civiles que no representan riesgo para su estabilidad patrimonial, según lo indican los conceptos jurídicos de la firma.

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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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 Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el emisor/la entidad.

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes del portafolio de inversiones de la entidad para el periodo entre julio y diciembre de 2022, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

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](#).

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	2332
Fecha del comité	24 de mayo de 2023
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Administrador	Fiduciaria la Previsora S. A.
Miembros del comité	Andrés Marthá Martínez
	María Carolina Barón Buitrago
	Diego Eichmann Botero

Historia de la calificación

Revisión periódica may./22: F AAA/2, BRC 1+

Revisión periódica may./21: 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

Calificación: **F AAA / 2 (PN), BRC 1+**

Contactos:

Daniel Fabian Rubiano Puerto
Andrés Martha Martínez

daniel.rubiano@spglobal.com
andres.martha@spglobal.com

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

Fiduciaria La Previsora S.A.
30 días
24 de mayo de 2023
31 de diciembre de 2022

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN*

Riesgo de Crédito:

F AAA

La calificación F AAA es la más alta otorgada por BRC, 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 (PN)

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 diciembre de 2022	232.070
Máximo Retiro Semestral /1		1,15%
Crecimiento Anual del Fondo		144,14%
Crecimiento Semestral del Fondo		48,71%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		2,12%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		1,67%

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

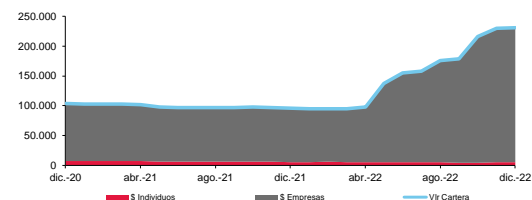


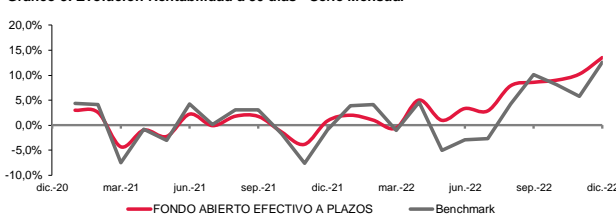
Tabla 1: Desempeño Financiero /3

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Efectivo Plazos	11,25%	8,97%	2,27%	3,49%	20,17%	38,89%
Benchmark	8,86%	6,36%	3,97%	5,73%	44,83%	90,02%
	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Efectivo Plazos	11,90%	9,72%	3,23%	5,10%	27,14%	52,44%
Fondo 1	9,14%	7,40%	6,78%	7,14%	74,17%	96,50%
Fondo 2	7,98%	5,97%	6,07%	10,55%	76,00%	176,73%
Fondo 3	11,13%	9,42%	4,45%	8,23%	39,99%	87,33%

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

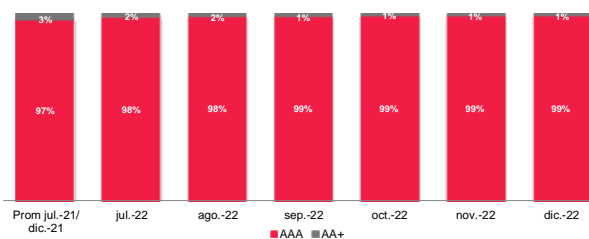


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom jul.-21 / dic.-21	jul.-22	ago.-22	sep.-22	oct.-22	nov.-22	dic.-22	Total
Primero	16,0%	14,4%	12,8%	11,5%	14,9%	15,0%	15,0%	13,9%
Segundo	14,9%	17,1%	6,5%	5,9%	14,4%	15,2%	15,2%	12,4%
Tercero	14,8%	16,9%	16,2%	14,6%	7,8%	7,8%	7,8%	11,9%
Cuarto	14,4%	5,4%	10,5%	9,5%	13,5%	11,4%	11,4%	10,3%
Quinto	6,5%	12,8%	11,5%	9,8%	8,4%	6,5%	8,5%	9,9%
Total	66,6%	66,6%	57,6%	51,3%	58,9%	57,8%	57,9%	58,4%

* Aplica indistintamente para fondos y carteras colectivas.

1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t an, 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 Ratings - S&P Global S.A SCV. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global S.A SCV 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 (PN), BRC 1+**

Contactos:
Daniel Fabián Rubiano Puerto
Andrés Martha Martínez

daniel.rubiano@spglobal.com
andres.martha@spglobal.com

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

Fiduciaria La Previsora S.A.
30 días
24 de mayo de 2023
31 de diciembre de 2022

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

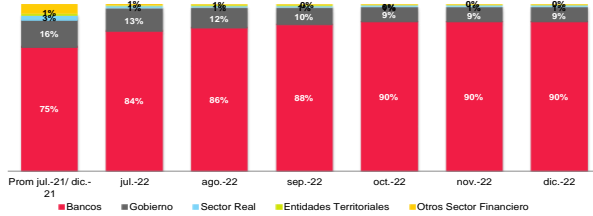
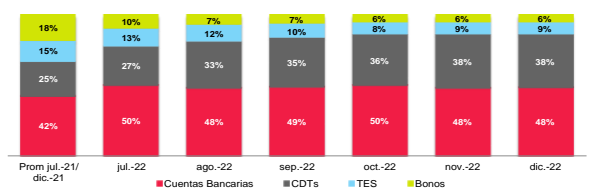


Gráfico 6: Composición por Especie



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

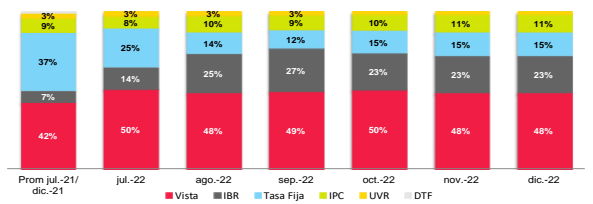


Gráfico 8: Composición por Plazos

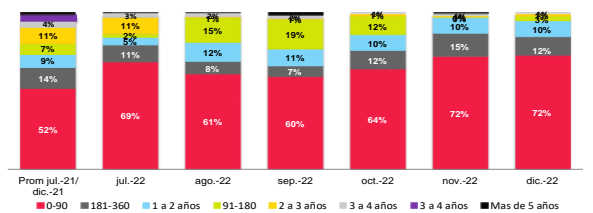


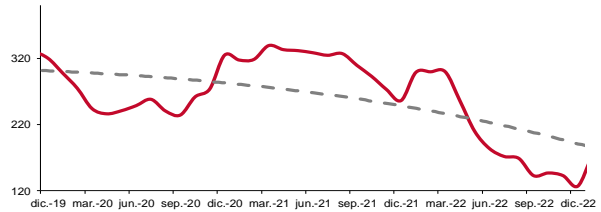
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Jul.-22	76,1%	98,6%
Ago.-22	76,2%	98,7%
Sep.-22	78,8%	98,9%
Oct.-22	80,9%	99,1%
Nov.-22	81,9%	99,1%
Dic.-22	82,0%	99,2%
Promedio semestre de estudio	79,3%	99,0%
Promedio año anterior /5	48,8%	96,1%

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2018	2019	2020	2021	2022
Jul.	364	332	258	325	172
Ago.	363	320	241	328	169
Sep.	366	316	235	310	143
Oct.	333	324	262	293	147
Nov.	336	330	274	273	143
Dic.	258	321	325	257	127
Promedio semestre de estudio	337	324	266	298	150

Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



¹⁵ Promedio para los mismos meses o período de análisis del año anterior.
¹⁶ 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 Ratings - S&P Global S.A. SCV. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global S.A. SCV 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 u 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

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