

Reporte de Calificación

FONDO ABIERTO DE ALTA LIQUIDEZ

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.

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 de Alta Liquidez (en adelante, Alta Liquidez), administrado por Fiduciaria La Previsora S. A. (en adelante, Fiduprevisora o la fiduciaria).

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Alta Liquidez mantiene una exposición baja al riesgo de crédito y de contraparte debido a la excelente 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), Alta Liquidez invirtió en promedio 99,9% 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. 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 (calificado 'AA+', 'BRC 1+') alcanzó 14,7%, incluyendo inversiones a plazo y depósitos a la vista. Otros emisores del portafolio no superaron individualmente 14% de su valor y fueron, en su mayoría, establecimientos bancarios con altas calificaciones, lo que consideramos consistente con niveles adecuados de diversificación.
- 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

Alta Liquidez tiene una baja exposición 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.

- Durante el semestre de análisis, Alta Liquidez mantuvo niveles de duración entre 150 y 200 días, ampliamente por debajo del promedio de sus pares para el periodo (248 días). Esto lo explica, en gran parte, la alta participación de títulos con vencimiento menor a seis meses que representaron más del 65% del portafolio durante el periodo (ver Gráfico 8 de la Ficha Técnica).
- Entre octubre de 2019 y marzo de 2020, Alta Liquidez mantuvo una relación riesgo-retorno por debajo del 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 industria, sus rendimientos y su volatilidad se vieron afectados por eventos coyunturales durante noviembre de 2019 y por las medidas para contener el COVID-19 a partir de

marzo de 2020. Ante esta situación, el fondo mostró menor volatilidad en su valor de la unidad y en su saldo bajo administración que pares comparables que califica BRC.

- Durante el semestre de análisis, Alta Liquidez mantuvo en promedio 44,9% de su portafolio invertido con plazos menores a 30 días. Dicho registro se mantiene holgadamente por encima del promedio de sus pares y le permitió al administrador gestionar adecuadamente sus necesidades de liquidez.
- Entre octubre 2019 y marzo de 2020, el principal y los 20 mayores adherentes de Alta Liquidez representaron en promedio 16,2% y 77,1% del valor del fondo, respectivamente, por lo cual mantiene una alta concentración de valor en sus aportes. En nuestra opinión, el riesgo de liquidez lo mitiga, en parte, el conocimiento que tiene el administrador de los flujos de los negocios fiduciarios que constituyen el grueso de los aportes al fondo y su estabilidad en el tiempo. Ante la coyuntura de volatilidad del mercado y la evolución reciente del valor bajo administración en la industria de fondos, daremos seguimiento al comportamiento de los pasivos de Alta Liquidez.

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.
- 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

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 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 DE ALTA LIQUEDEZ

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

Contactos:
Diego Eichmann Botero
Juan Sebastián Pérez Alzate

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
4 de Junio de 2020
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 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.

EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de marzo de 2020	\$ 1.353.222
Máximo Retiro Semestral /1		17,43%
Crecimiento Anual del Fondo		-1,47%
Crecimiento Semestral del Fondo		-18,26%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		3,24%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		3,26%

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

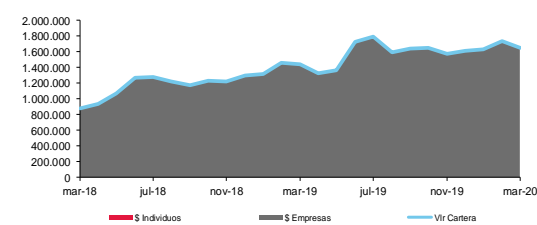
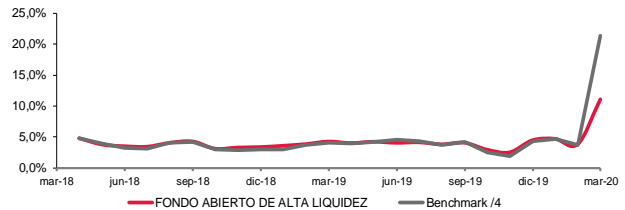


Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria



Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

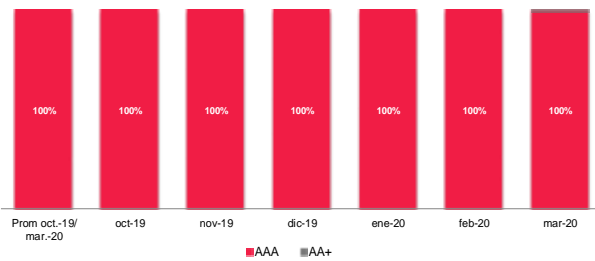


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Alta Liquidez	6,63%	4,98%	25,27%	17,95%	381,15%	360,27%
Benchmark /4	10,07%	6,45%	59,06%	41,75%	586,61%	646,77%

	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Alta Liquidez	3,96%	3,63%	1,24%	0,88%	31,36%	24,18%
Fondo 1	2,84%	2,94%	2,22%	1,56%	77,97%	53,16%
Fondo 2	1,99%	2,39%	2,59%	1,82%	129,93%	76,21%
Fondo 3	1,51%	2,09%	1,78%	1,25%	117,38%	60,03%
Fondo 4	2,90%	2,98%	1,57%	1,11%	53,96%	37,11%
Fondo 5	1,37%	2,11%	1,78%	1,25%	129,53%	59,52%

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	14,4%	14,3%	14,9%	14,6%	14,7%	14,8%	15,0%	14,7%
Segundo	13,9%	14,7%	14,5%	14,4%	14,3%	15,5%	14,7%	14,7%
Tercero	13,2%	13,9%	14,7%	14,5%	14,6%	10,2%	14,2%	13,7%
Cuarto	12,3%	14,0%	14,9%	11,3%	14,7%	6,8%	8,5%	11,7%
Quinto	11,4%	13,6%	10,6%	9,7%	8,8%	12,7%	13,4%	11,5%
Total	65,1%	70,4%	69,5%	64,6%	67,0%	60,0%	65,8%	66,2%

*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 E.A y Desviación de la rentabilidad neta diaria E.A: Periodo semestral últimos 6 meses calendario corrido a partir de la fecha de seguimiento.
4/ Promedio mensual de la rentabilidad diaria 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.

**CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
FONDO ABIERTO DE ALTA LIQUEDEZ**

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

Contactos:
Diego Eichmann Botero
Juan Sebastián Pérez Alzate

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
4 de Junio de 2020
31 de marzo de 2020

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

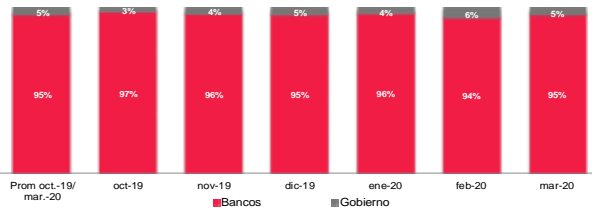
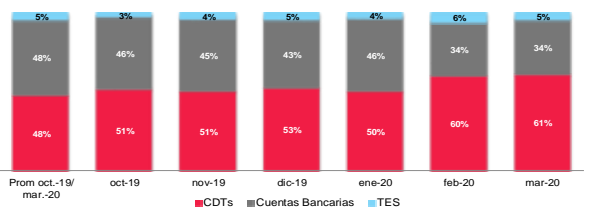


Gráfico 6: Composición por Especie



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

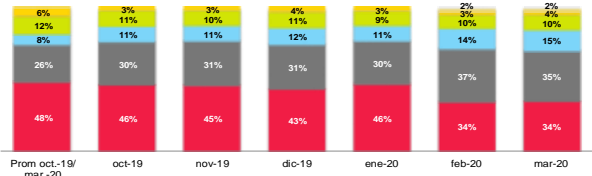


Gráfico 8: Composición por Plazos

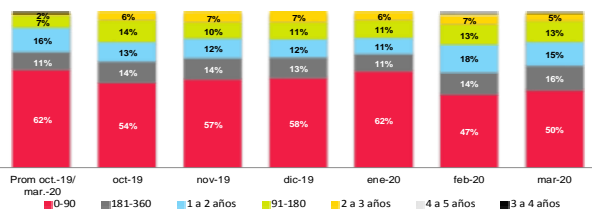


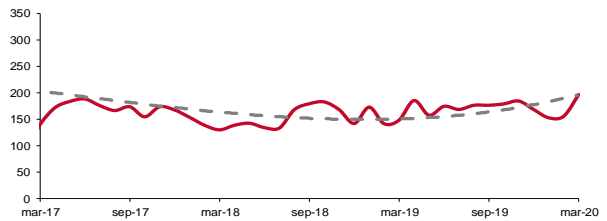
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
oct-19	11,3%	74,5%
nov-19	11,6%	73,4%
dic-19	12,6%	77,0%
ene-20	10,4%	75,2%
feb-20	25,9%	80,1%
mar-20	25,3%	82,5%
Promedio semestre de estudio	16,2%	77,1%
Promedio año anterior /5	14,6%	80,1%

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
oct	234	323	155	183	180
nov	218	288	174	168	185
dic	244	271	168	142	169
ene	224	246	154	173	153
feb	223	91	139	142	156
mar	213	140	130	149	197
Promedio semestre de estudio	226	226	153	160	173

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 febrero 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

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.