

Reporte de Calificación

FONDO ABIERTO EFECTIVO A LA VISTA

Contactos:

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

Juan Sebastián Pérez Alzate

juan.perez1@spglobal.com

FONDO ABIERTO EFECTIVO A LA VISTA

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 la Vista (en adelante, Efectivo Vista), administrado por Fiduciaria La Previsora S. A. (en adelante, Fiduprevisora o la fiduciaria)

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Efectivo Vista mantiene una exposición baja a riesgo de crédito por la alta calidad crediticia de los emisores que conforman su portafolio y sus niveles de diversificación adecuados.

- Entre octubre y marzo de 2019 (en adelante, el semestre de análisis), Efectivo Vista mantuvo 99,3% de su portafolio invertido en títulos de emisores locales con la máxima calificación de deuda de largo plazo, o sus equivalentes de corto plazo (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica). Esperamos continuidad en la composición por calificaciones de los emisores en los que invierte Efectivo Vista.
- Durante el semestre de análisis, la concentración promedio del principal emisor del portafolio fue de 14,2% entre inversiones a plazo y depósitos a la vista. El resto de emisores del portafolio no superaron individualmente 14% de su valor y fueron, principalmente, establecimientos bancarios con altas calificaciones, lo que consideramos acorde con niveles adecuados de diversificación.
- El riesgo de contraparte se puede exacerbar cuando se realizan operaciones de liquidez activas. Durante el semestre de análisis, Efectivo Vista no registró operaciones de este tipo

III. RIESGO DE MERCADO

La exposición de Efectivo Vista 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 baja.

- Durante el semestre de análisis, Efectivo Vista tuvo una duración promedio de 216 días, levemente por encima de los 206 días registrados para el mismo periodo de 2019. Dicho nivel es menor al promedio de sus pares cuya duración se ubicó cerca a los 250 días, en gran parte, por la alta participación de títulos con vencimiento menor a seis meses (69,6%).
- Entre octubre y marzo de 2020, la relación riesgo-retorno de Efectivo a la Vista fue favorable frente 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). Con información pública disponible a mayo, Efectivo Vista mostró una mayor resiliencia que el promedio de sus pares durante la coyuntura de desvalorización de la renta fija que afectó la industria en noviembre de 2019 y, hasta la fecha, frente a los efectos derivados de la pandemia de COVID-19 a partir de marzo de 2020.

- Durante el semestre de análisis, Efectivo Vista mantuvo un promedio de 52,9% de su portafolio invertido con plazo menor a 30 días. Dichos recursos fueron suficientes para cubrir sus necesidades de liquidez, si bien la magnitud del máximo retiro del periodo fue considerable, alcanzando cerca de 50% de su valor.
- Entre octubre de 2019 y marzo de 2020, la participación promedio del principal y de los 20 mayores inversionistas alcanzó 53,7% y 88,7%, respectivamente. Si bien el fondo mantiene una concentración sumamente alta en sus aportes, consideramos que el riesgo de liquidez resultante lo mitiga parcialmente la estabilidad y predictibilidad de los negocios fiduciarios que constituyen entre 70% y 80% del fondo. De acuerdo con el calificado, durante el semestre de análisis, se realizaron operaciones de liquidez pasivas como medida de protección para la gestión del riesgo de liquidez. Ante la coyuntura de volatilidad del mercado y la evolución reciente del valor administrado en la industria de fondos, daremos seguimiento al comportamiento de los pasivos de Efectivo Vista.

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 EFECTIVO A LA VISTA

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): Abierta
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 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

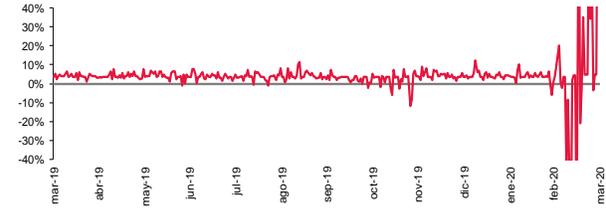
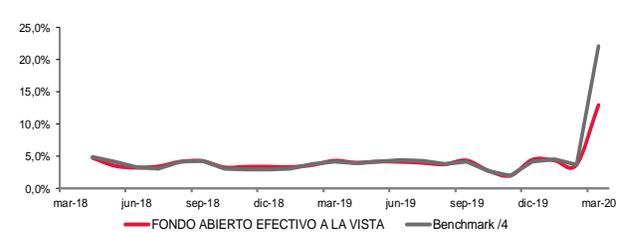


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de marzo de 2020	\$ 1.724.526
Máximo Retiro Semestral /1		50,91%
Crecimiento Anual del Fondo		9,78%
Crecimiento Semestral del Fondo		-9,85%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		10,36%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		11,02%

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

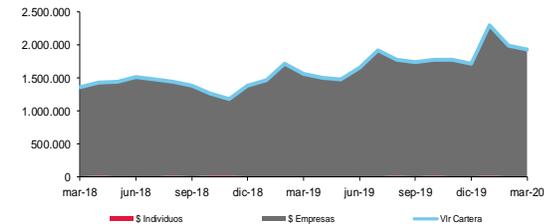


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Efectivo Vista	7,07%	5,06%	29,88%	21,22%	422,68%	419,57%
Benchmark	10,22%	6,55%	58,22%	41,17%	569,43%	628,13%
	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Efectivo Vista	2,47%	2,75%	1,76%	1,24%	71,20%	45,28%
Fondo 1	3,63%	3,18%	2,06%	1,45%	56,80%	45,74%
Fondo 2	2,42%	2,76%	1,60%	1,13%	66,15%	41,00%
Fondo 3	1,51%	2,09%	1,78%	1,25%	117,38%	60,03%
Fondo 4	2,84%	2,94%	2,22%	1,56%	77,97%	53,16%

RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

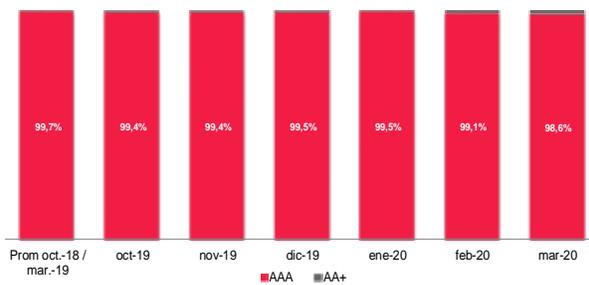


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom oct-18 - mar-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	Total
Primero	14,2%	15,0%	14,4%	11,6%	14,8%	14,7%	14,8%	14,2%
Segundo	13,5%	14,6%	14,7%	14,1%	14,9%	13,0%	12,4%	14,0%
Tercero	12,4%	9,2%	14,6%	14,3%	14,8%	15,3%	13,2%	13,6%
Cuarto	10,9%	14,7%	14,3%	14,6%	8,5%	13,3%	13,3%	13,1%
Quinto	10,7%	8,3%	7,8%	7,1%	5,8%	5,8%	8,2%	7,2%
Total	61,8%	61,8%	65,8%	61,6%	58,7%	62,1%	61,9%	62,0%

*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 semestre/túminos 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 EFECTIVO A LA VISTA**

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

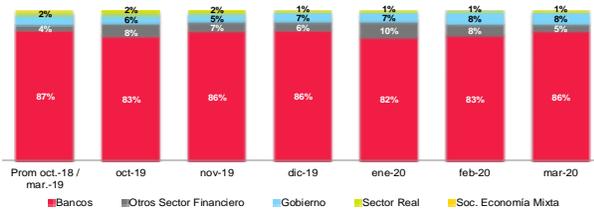
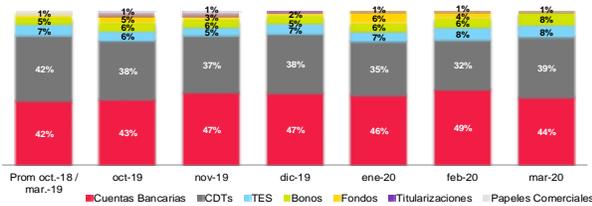


Gráfico 6: Composición por Especie



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

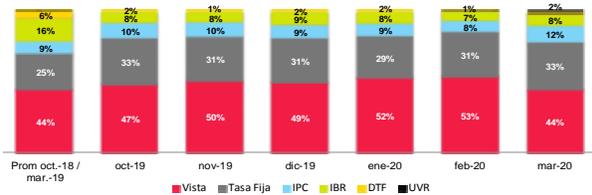


Gráfico 8: Composición por Plazos

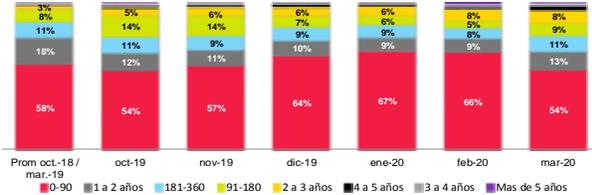


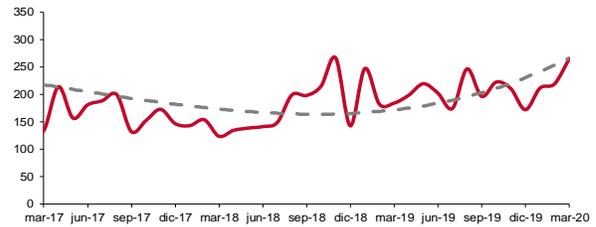
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
oct-19	47,2%	87,4%
nov-19	52,6%	88,8%
dic-19	61,2%	90,1%
ene-20	42,2%	85,1%
feb-20	53,5%	89,5%
mar-20	65,4%	91,5%
Promedio semestre de estudio	53,7%	88,7%
Promedio año anterior /5	34,3%	83,8%

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020
oct	252	305	152	215	222
nov	281	307	173	266	210
dic	269	287	147	142	172
ene	280	197	143	247	211
feb	246	132	153	182	219
mar	262	134	123	184	265
Promedio semestre de estudio	265	227	148	206	216

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

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.