

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

Reporte de calificación

FONDO ABIERTO DE ALTA LIQUIDEZ

Contactos:

Daniel Fabián Rubiano Puerto

daniel.rubiano@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@spglobal.com

FONDO ABIERTO DE ALTA LIQUIDEZ

Administrado por Fiduciaria la Previsora S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global SCV S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó las calificaciones de F AAA/2+ y BRC 1+ del Fondo de Inversión Colectiva de Alta Liquidez (en adelante, Alta Liquidez), administrado por Fiduciaria La Previsora S. A.

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE:

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

- Entre julio y diciembre de 2022 (en adelante, semestre de análisis), Alta Liquidez invirtió 100% 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 su alta calidad crediticia dado su comportamiento y apetito de riesgo histórico.
- Durante el semestre de análisis, la participación promedio del mayor emisor (con calificación AA+ y BRC1+) alcanzó 15.9% frente al 14% del segundo semestre de 2021, en su mayoría conformado por depósitos a la vista (15%) y una baja participación de CDT con plazo menor a un año (0.9%). El segundo mayor emisor tuvo una participación promedio de 15.4%, donde 10% correspondió a cuentas bancarias y el resto a inversiones a plazo.
- Los demás emisores del portafolio no superaron individualmente 8.5% de su valor y fueron, en su mayoría, establecimientos bancarios con altas calificaciones, lo que consideramos muestra niveles adecuados de diversificación por emisor y es acorde con el perfil de riesgo de crédito de Alta Liquidez. Si bien evidenciamos un incremento en la concentración del principal emisor durante los últimos 12 meses, la representatividad de los cinco mayores disminuyó y en su mayoría corresponde a depósitos en cuentas bancarias a la vista, lo que es consistente con los criterios de la calificación F AAA.

III. RIESGO DE MERCADO:

Alta Liquidez mantiene una exposición baja a factores de riesgo de mercado asociados con la variación en las tasas de interés. Asimismo, cuenta con una exposición baja a riesgos de liquidez, debido a sus altos niveles de depósitos bancarios a la vista y el conocimiento del administrador sobre el flujo de caja de sus adherentes, en su mayoría fideicomisos que administra la fiduciaria.

- Durante el semestre de análisis, Alta Liquidez mantuvo un bajo apetito de riesgo, que se evidencia en la disminución de su duración, hasta un promedio semestral de 73 días, frente a 152 días de sus pares en la misma ventana de tiempo y, a sus registros de los últimos tres años (ver Tabla 4

de la Ficha Técnica). Lo anterior, para contrarrestar el impacto que hubo en los retornos de fondos renta fija debido a la volatilidad de mercado mientras mantenía una alta participación de activos de corto plazo.

- Si bien el administrador tuvo una estrategia defensiva enfocada en mantener bajos niveles de duración en el segundo semestre de 2022 (por medio de una alta participación en activos con plazo menor a un año), para el primer trimestre de 2023 evidenciamos un incremento de sus niveles, hasta 165 días en marzo.
- Su estrategia defensiva donde mantuvo una participación de 48% en activos a la vista, derivó en una volatilidad de los retornos inferior respecto a sus pares comparables, que mantuvieron activos a la vista por 37%, mientras que su participación en títulos de tasa fija de 18.9% frente al 20.5% de pares le permitió registrar una mayor rentabilidad (ver Tabla 1 de la Ficha Técnica), lo que es consistente con su calificación 2+ de riesgo de mercado.
- Durante el semestre de análisis, Alta Liquidez mantuvo en promedio 57% de su portafolio invertido en activos con plazo menor a 30 días, registro superior al 52% del mismo periodo de 2021 (ver Gráfico 6 de la Ficha Técnica). Estos niveles de liquidez, aunados a la participación de 7% de referencias líquidas de deuda pública, le permitieron cumplir completamente con el máximo retiro (24% del valor diario del fondo).
- Si bien los principales negocios fiduciarios que aportan recursos el fondo tienen flujos predecibles, consideramos que su alta participación respecto al valor administrado (ver Tabla 3 de la Ficha Técnica) y la restricción regulatoria de 10% de concentración en el mayor adherente para los fondos 1525 (con un periodo de ajuste de 60 días), suponen una mayor exigencia en la gestión de liquidez. En este sentido, daremos seguimiento a la continuidad en el manejo adecuado de estos requerimientos, así como al uso recurrente de operaciones de reporto pasivas para atender los flujos del portafolio, las cuales alcanzaron un promedio de 3.8% de su valor diario entre julio y diciembre de 2022.

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 Alta Liquidez, 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 que 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 de 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 de 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	2328
Fecha del comité	18 de mayo de 2023
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Administrador	Fiduciaria la Previsora S. A.
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez
	Diego Eichmann Botero

Historia de la calificación

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

Revisión periódica jun./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 DE ALTA LIQUIDEZ

Calificación: **F AAA / 2+, BRC 1+**

Contactos:
Daniel Fabian Rubiano Puerto
Andrés Marthá 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.
Abierta
18 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+**

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 diciembre de 2022	\$ 2.905.228
Máximo Retiro Semestral /1		24,15%
Crecimiento Anual del Fondo		30,68%
Crecimiento Semestral del Fondo		-10,30%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		6,63%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		5,72%

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

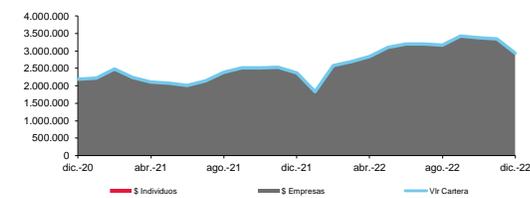


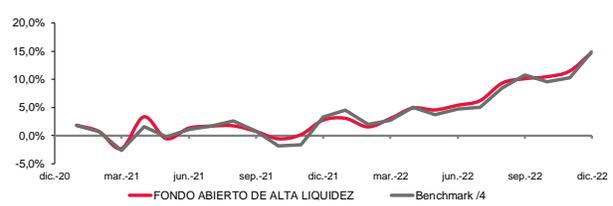
Tabla 1: Desempeño Financiero /3

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
Alta Liquidez	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Benchmark /4	11,62%	9,83%	4,88%	5,27%	42,04%	53,62%
	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
Alta Liquidez	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Fondo 1	12,14%	10,28%	0,18%	0,20%	1,48%	1,98%
Fondo 2	11,31%	9,47%	0,29%	0,29%	2,62%	3,11%
Fondo 3	11,34%	9,23%	0,15%	0,21%	1,38%	2,27%
Fondo 4	12,31%	10,60%	0,23%	0,23%	1,87%	2,14%

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria



Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

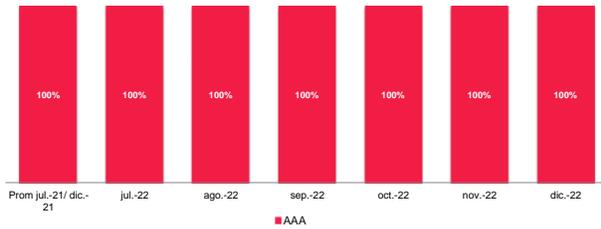


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom jul.-21 - dic.-21	jul.-22	ago.-22	sep.-22	oct.-22	nov.-22	dic.-22	Total
Primero	14,0%	15,2%	16,5%	12,9%	16,9%	16,8%	17,0%	15,9%
Segundo	13,4%	15,2%	16,6%	15,9%	15,5%	16,0%	12,9%	15,4%
Tercero	10,9%	4,4%	16,4%	6,4%	13,2%	5,4%	5,5%	8,5%
Cuarto	9,7%	7,6%	5,2%	3,8%	6,3%	11,0%	17,1%	8,5%
Quinto	8,1%	9,9%	6,7%	5,9%	6,4%	6,9%	6,1%	7,0%
Total	56,0%	52,4%	61,6%	44,8%	58,3%	56,0%	58,6%	55,3%

*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/ 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 Ratings - S&P Global S.A. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global S.A. 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 LIQUIDEZ

Calificación: F AAA / 2+, BRC 1+

Contactos:
Daniel Fabian Rubiano Puerto
Andrés Marthá 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.
Abierta
18 de mayo de 2023
31 de diciembre de 2022

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

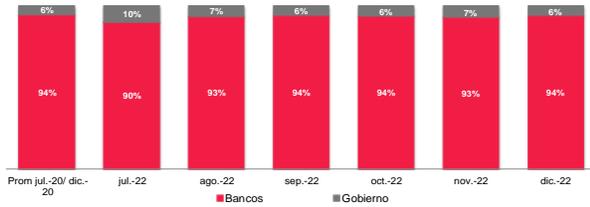
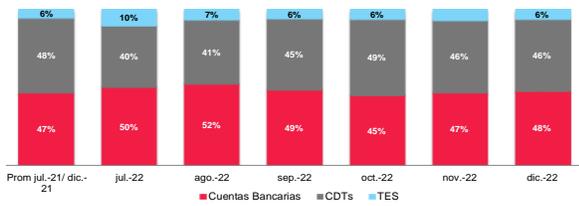


Gráfico 6: Composición por Especie



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

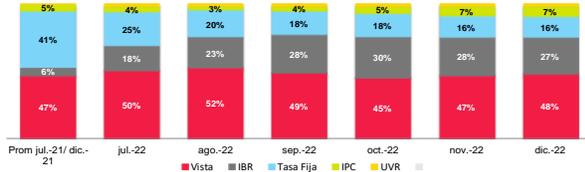


Gráfico 8: Composición por Plazos

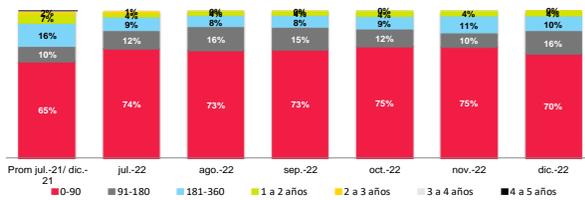


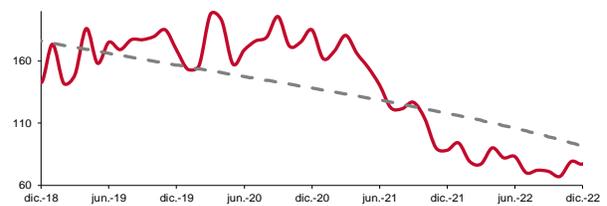
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
jul.-22	42,8%	32,1%
ago.-22	35,0%	85,9%
sep.-22	35,4%	85,5%
oct.-22	35,1%	84,8%
nov.-22	31,7%	82,5%
dic.-22	26,6%	80,1%
Promedio semestre de estudio	34,4%	85,1%
Promedio año anterior /5	46,2%	88,1%

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2018	2019	2020	2021	2022
jul.	134	169	176	122	70
ago.	169	177	179	121	72
sep.	180	177	196	127	71
oct.	183	180	172	114	67
nov.	168	185	175	90	79
dic.	142	169	185	88	77
Promedio semestre de estudio	163	176	180	110	73

Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



¹⁵ Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.
¹⁶ 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 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.

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.