

Reporte de calificación

.....

FONDO ABIERTO EFECTIVO A LA VISTA

Contactos:

Daniel Fabián Rubiano Puerto

daniel.rubiano@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@spglobal.com

FONDO ABIERTO EFECTIVO A LA VISTA

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 la calificación de riesgo de crédito de F AAA y la calificación de riesgo administrativo y operacional de BRC 1+, al mismo tiempo, bajó la calificación de riesgo de mercado a 2 desde 2+ y retiró la perspectiva negativa del Fondo Abierto Efectivo a la Vista (en adelante, Efectivo Vista), administrado por Fiduciaria La Previsora S. A. (en adelante, Fiduprevisora).

La materialización de la perspectiva negativa asignada en 2022 en la calificación de riesgo de mercado de Efectivo Vista estaba ligada a las medidas que tomara el administrador para llevar la concentración del principal adherente a niveles observados entre 2018 y 2020, entre el 40% y 50%, a la vez que mantenía un apetito por riesgo de tasa de interés similar a fondos 2+.

La baja de la calificación de riesgo de mercado de Efectivo Vista a 2 desde 2+ responde a la concentración de sus aportes en su principal adherente, la cual ha superado consistentemente 50% durante los últimos dos años, y a la alta representatividad de los flujos recurrentes de este negocio fiduciario frente a su valor administrado. En nuestra opinión, dicha característica implica una mayor exigencia respecto a los riesgos de liquidez que asume el fondo e impone limitaciones en la gestión de su portafolio de inversiones, lo que se ha reflejado en un comportamiento volátil de la duración y un desempeño de la relación riesgo-retorno consecuente con fondos con calificación 2.

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Efectivo Vista mantiene una exposición conservadora al riesgo de crédito y de contraparte debido a la excelente calidad crediticia de los emisores que conforman el portafolio, así como una adecuada diversificación por emisores.

- Entre julio y diciembre de 2022 (en adelante, semestre de análisis), Efectivo Vista invirtió en promedio 98.1% de sus recursos en instrumentos de renta fija local emitidos por entidades con calificación de deuda de largo plazo de AAA, o su equivalente de corto plazo (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica). Esperamos que Efectivo Vista mantenga una composición por calificaciones similar durante los próximos 12 meses, considerando su perfil de inversión y comportamiento histórico.
- Para el semestre de análisis, la participación promedio del principal emisor del portafolio (con calificación AA+, BRC 1+) alcanzó 14.9% promedio, superior al 13.2% del mayor emisor de la pasada revisión. La exposición a este emisor la componen casi en su totalidad depósitos a la vista (14.8%). El segundo y el tercer mayor emisor tuvieron una participación promedio de 13.7%, donde más del 10% para ambos correspondió a cuentas bancarias.
- El resto de los emisores del portafolio fueron establecimientos de crédito con altas calificaciones y mantuvieron participaciones individuales por debajo del 13.5% de su valor, además, si bien la concentración de los mayores cinco emisores fue de 64.8%, en su mayoría correspondió a

depósitos en cuentas bancarias a la vista, lo que es consistente con niveles de diversificación para la calificación F AAA de riesgo de crédito.

III. RIESGO DE MERCADO

Efectivo Vista mantiene una exposición entre baja y moderada a factores de riesgo de mercado asociados con las variaciones en las tasas de interés, así como con la dinámica de sus pasivos y la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez.

La concentración sostenida del principal adherente por encima de 50% durante más de dos años, junto a una volatilidad en los retornos superior a sus pares exacerbó la exposición de riesgo de mercado y liquidez del fondo. Lo anterior explica la baja de la calificación de riesgo de mercado de Efectivo Vista a 2 desde 2+.

- Durante el semestre de análisis, Efectivo Vista tuvo una duración promedio de 185 días, inferior a la de las últimas dos revisiones periódicas de 233 y 235 días, respectivamente (ver Tabla 4 de la Ficha Técnica), pero superior al promedio de sus pares de 128 días durante el mismo periodo. Dicho comportamiento estuvo alineado con el objetivo defensivo del administrador de mantener más títulos con plazos más cortos, en parte, por la menor participación de activos con plazo inferior a 30 días. Esperamos que el administrador mantenga duraciones debajo de 200 días durante el primer semestre de 2023 y eventualmente oscile en niveles cercanos a su promedio de 210 días de los últimos cinco años.
- Efectivo Vista presentó una volatilidad en los retornos superior a los fondos con calificación 2+ (ver Tabla 1 de la Ficha Técnica), explicado principalmente por su tenencia de títulos de renta fija en tasa fija de 24.5%, superior al promedio de sus pares de 16% para el semestre de análisis. Si bien esta mayor volatilidad vino acompañada de una mayor rentabilidad, la relación riesgo-retorno del fondo se vio afectada, y se compara de manera negativa frente a fondos 2+.
- Durante el semestre de análisis, el principal y los 20 mayores adherentes de Efectivo Vista representaron 65.5% y 90% del valor del fondo, similar a lo observado en las últimas dos revisiones pasadas (ver Tabla 3 de la Ficha Técnica). Si bien el riesgo de liquidez resultante lo mitigan parcialmente los flujos estables y predecibles de los negocios fiduciarios y la alta participación de recursos a la vista en cuentas bancarias, cercana al 56% del portafolio en esta revisión, la concentración del principal adherente se mantuvo por encima del 50% durante un periodo superior a 24 meses, factor que se desvía de fondos con calificación 2+.
- Aunque Efectivo Vista sostuvo una posición de activos líquidos consecuente con sus requerimientos pasivos, el máximo retiro diario del semestre (58.1%) fue superior al saldo promedio en cuentas bancarias de 56%, factor que muestra una alta exigencia para la gestión del riesgo de liquidez. Adicionalmente, evidenciamos el uso recurrente de repos pasivos intradía por un máximo de 12.6% del valor diario del fondo que sumado a la alta concentración en el principal adherente constituye una debilidad en riesgo de liquidez frente a fondos con calificación 2+.

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 la Vista, 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 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 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 Previsora no tenía procesos legales en contra relacionados con los fondos de inversión colectiva. Sin embargo, la sociedad enfrenta procesos derivados de su operación fiduciaria que, a la fecha, no representan un riesgo patrimonial para la entidad ni para sus fondos administrados.

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
	Andrés Marthá
	Diego Eichmann Botero

Historia de la calificación

Revisión periódica may./22: F AAA/2+ (PN), 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 LA VISTA

Contactos:

Daniel Fabián Rubiano Puerto
Andrés Marthá Martínez

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

Calificación:

F AAA / 2, BRC 1+

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 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	\$ 971.661
Máximo Retiro Semestral /1		58,11%
Crecimiento Anual del Fondo		-44,71%
Crecimiento Semestral del Fondo		-0,25%
Volatilidad Anual del Valor del Fondo /2		19,52%
Volatilidad Semestral del Valor del Fondo /2		21,74%

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

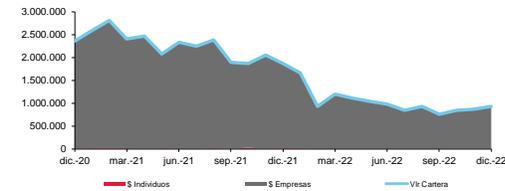


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

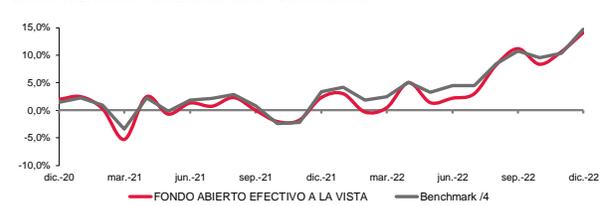
	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
Fondo Calificado	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Fondo Calificado	11,74%	9,92%	8,74%	9,79%	74,41%	98,67%
Benchmark	11,54%	9,69%	4,59%	5,32%	39,77%	54,93%

	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
Fondo Calificado	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Fondo Calificado	11,40%	9,51%	0,41%	0,50%	3,62%	5,29%
Fondo 1	11,81%	10,32%	0,29%	0,31%	2,47%	2,97%
Fondo 2	10,47%	8,46%	0,27%	0,32%	2,53%	3,73%
Fondo 3	11,31%	9,23%	0,15%	0,21%	1,36%	2,27%
Fondo 4	12,14%	10,38%	0,17%	0,22%	1,44%	2,09%

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria



Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

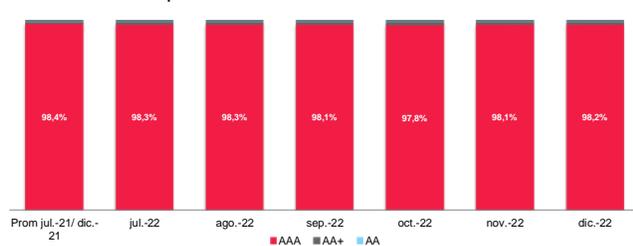


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom jul.-21/ dic.-21	jul.-22	ago.-22	sep.-22	oct.-22	nov.-22	dic.-22	Total
Primero	13,2%	17,3%	16,5%	5,4%	17,8%	14,1%	18,6%	15,0%
Segundo	11,5%	17,6%	17,6%	7,1%	10,5%	10,9%	18,0%	13,6%
Tercero	10,5%	9,8%	9,8%	17,2%	18,0%	13,5%	13,8%	13,7%
Cuarto	7,9%	11,9%	11,6%	12,8%	13,5%	18,6%	12,7%	13,5%
Quinto	7,2%	14,9%	14,8%	5,8%	9,2%	4,8%	4,5%	9,0%
Total	50,2%	71,6%	70,4%	48,3%	69,0%	61,9%	67,6%	64,8%

*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. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global 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 EFECTIVO A LA VISTA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA FONDO ABIERTO EFECTIVO A LA VISTA

Calificación: F AAA / 2, 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.

Abierta
18 de mayo de 2023
31 de diciembre de 2022

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

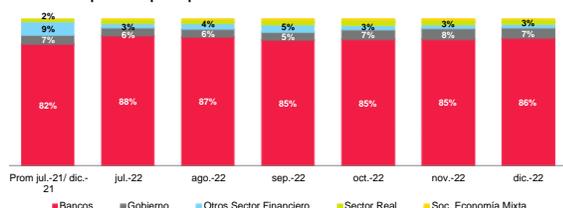
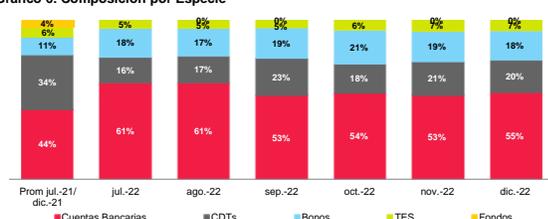


Gráfico 6: Composición por Especie



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

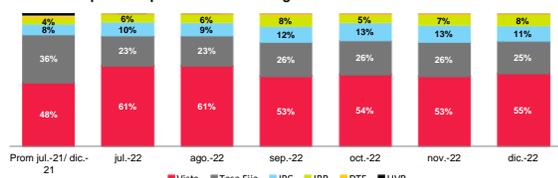


Gráfico 8: Composición por Plazos

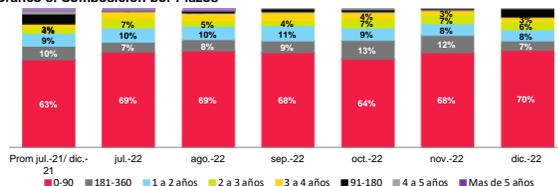


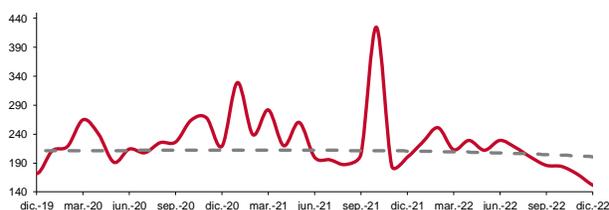
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Jul.-22	67,1%	90,9%
Ago.-22	66,5%	89,9%
Sep.-22	66,2%	89,6%
Oct.-22	64,5%	88,7%
Nov.-22	66,2%	89,6%
Dic.-22	62,3%	89,7%
Promedio semestre de estudio	65,5%	89,7%
Promedio año anterior /5	70,4%	93,7%

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2018	2019	2020	2021	2022
Jul.	148	174	208	196	217
Ago.	199	246	225	187	200
Sep.	198	196	226	205	186
Oct.	215	222	264	425	184
Nov.	266	210	268	185	171
Dic.	142	172	219	200	152
Promedio semestre de estudio	195	203	235	233	185

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. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global 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.