

Reporte de calificación

FONDO ABIERTO DE ALTA LIQUIDEZ

Contactos:

Jean Pierre Betancourth Chaparro

n.betancourth@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

FONDO ABIERTO DE ALTA LIQUIDEZ

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, la calificación de riesgo de mercado de 2+ y la calificación de riesgo administrativo y operacional de BRC 1+ del Fondo de Inversión Colectiva de Alta Liquidez (en adelante, Alta Liquidez), administrado por Fiduciaria La Previsora S. A.

V. 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 adecuada diversificación por emisores.

- Entre julio y diciembre de 2023 (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 bajo apetito por riesgo de crédito histórico.
- Durante el semestre de análisis, la participación promedio del mayor emisor alcanzó 16.72%, incluyendo depósitos a la vista (12.3%) y CDT con plazo menor a un año (3.5%). El segundo mayor emisor tuvo una participación promedio de 14.1%, donde 12.1% correspondió a cuentas bancarias y el resto a inversiones a plazo. Los demás emisores del portafolio no superaron individualmente 9% de su valor y fueron, en su mayoría, establecimientos bancarios con altas calificaciones, lo que consideramos acorde con el perfil de riesgo de crédito de Alta Liquidez y niveles adecuados de diversificación por emisor.

VII. RIESGO DE MERCADO:

Alta Liquidez mantiene una baja exposición a factores de riesgo de mercado producto de variaciones en las tasas de interés. Asimismo, cuenta con una exposición baja a riesgos de liquidez, ya que el fondo mantiene una alta representatividad de cuentas bancarias a la vista en su portafolio. Esto, sumado al conocimiento del administrador sobre el flujo de caja de sus principales adherentes compensa parcialmente los riesgos de liquidez derivados de la concentración de sus aportes entre los mayores negocios fiduciarios.

- Alta Liquidez mantuvo un bajo apetito por riesgo de tasa de interés, lo que se evidencia en su duración promedio de 115 días durante el semestre de análisis y es consistente con la alta participación de recursos en cuentas bancarias a la vista (48%). Aunque la duración del fondo aumentó levemente frente a su promedio de 2022 (ver Tabla 4 de la Ficha Técnica) por el cambio en el ciclo de tasas de interés y la perspectiva de valorización de los activos de renta fija, se mantiene ampliamente por debajo de la media de otros vehículos del segmento 1525. Además,

Alta Liquidez mantuvo una relación riesgo-retorno favorable frente a sus pares, dada la baja volatilidad de sus retornos (ver Tabla 1 de la Ficha Técnica).

- Nuestro escenario base incorpora que la tendencia de disminución de las tasas de interés continuaría favoreciendo los rendimientos por valorización de los fondos de renta fija en los próximos 6 a 12 meses, pero con un nivel de retorno inferior. En este sentido, de manera consistente con su alta representatividad de cuentas a la vista y menor participación de inversiones indexadas a tasa fija, esperamos que Alta Liquidez mantenga un desempeño financiero sobresaliente y consistente con el apetito por riesgo conservador a tasa de interés que fundamenta su calificación de 2+ en riesgo de mercado.
- Durante el semestre de análisis, Alta Liquidez mantuvo en promedio 74% de su portafolio invertido en activos con plazo menor a 90 días, registro similar al 73% del mismo periodo del 2022 (ver Gráfico 6 de la Ficha Técnica). Estos niveles de liquidez, sumados a la participación de 8.1% de referencias líquidas de deuda pública, le permitieron cumplir ampliamente con el máximo retiro (16.9% del valor diario del fondo).
- Alta Liquidez mantiene una concentración alta de su valor en sus mayores adherentes (ver Tabla 3 de la Ficha Técnica). Aunque estos corresponden en su mayor parte a negocios fiduciarios de carácter público, donde la fiduciaria tiene conocimiento previo de los flujos, también supone una mayor exigencia en la gestión del riesgo de liquidez del fondo. Esta situación se evidencia en el uso recurrente de operaciones de reporto (repos) pasivas que hizo el administrador para atender los flujos del portafolio, las cuales alcanzaron un promedio de 2.43% de su valor diario en 2023, con un máximo de 10%. En línea con el cambio regulatorio en curso que flexibiliza los límites de concentración por inversionista en los fondos a la vista (previamente 10% con un periodo de ajuste de 60 días), daremos seguimiento a los niveles de concentración máximos que defina el administrador y a su impacto sobre el riesgo de liquidez que asume el fondo. Esto, tomando en cuenta la participación de recursos líquidos en el portafolio y la evolución de los principales fideicomisos que componen sus aportes.

VIII. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL:

Fiduciaria La Previsora S.A. tiene una estructura operativa y de gestión conforme con los estándares que supone la calificación BRC 1+. Su estructura es coherente con la oferta de productos, además, realiza con efectividad los procesos de control 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 18 de abril de 2024.
- Fiduciaria La Previsora S. A tiene un equipo de 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. Aunque la alta gerencia registra niveles de rotación por encima de lo observado en la industria, vemos favorablemente la consistencia y formalidad de la dirección estratégica con un horizonte de cinco años. Consideramos que la fiduciaria mantendrá su posición de negocio actual soportada en su función estratégica como administradora de recursos públicos para el Gobierno nacional.

- Fiduprevisora cuenta con diversos de comités de apoyo y seguimiento que complementa con una estructura de auditoría adecuada. Esta última 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 (SARCYC), mercado (SARM), liquidez (SARL), riesgo operacional (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.
- 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 de otros calificados enfocados en la administración de recursos privados.
- 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.

IX. CONTINGENCIAS:

A diciembre de 2023, Fiduciaria la Previsora no tenía procesos legales en contra relacionados con la operación de sus fondos de inversión colectiva. De acuerdo con información de Fiduciaria La Previsora S.A., el valor de los procesos legales con probabilidad de fallo en contra clasificado como probables alcanzó 3.4% de su patrimonio a diciembre de 2023.

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 2023, 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](#).

XI. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	2536
Fecha del comité	30 de abril de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Fiduciaria la Previsora S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación

Revisión periódica may./23: F AAA/2+, BRC 1+

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

Calificación inicial jun./18: F AAA/2+, BRC 1+

XII. FICHA TÉCNICA:

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA FONDO ABIERTO DE ALTA LIQUEDEZ

Contactos:

Jean Pierre Betancourth
Diego Eichmann Botero

n.betancourth@spglobal.com
diego.botero@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
30 de abril de 2024
31 de diciembre de 2023

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.

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria

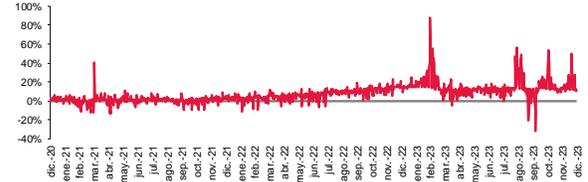
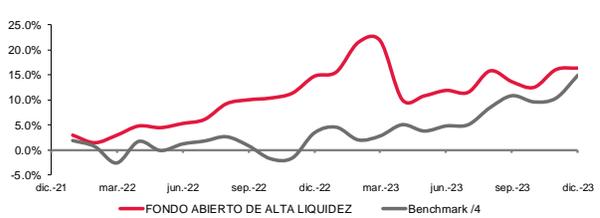


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de diciembre de 2023	\$ 3,463,924
Máximo Retiro Semestral /1		16.96%
Crecimiento Anual del Fondo		19.19%
Crecimiento Semestral del Fondo		9.24%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		3.68%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		2.93%

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

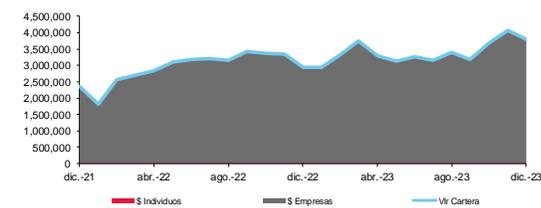


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
Fondo Calificado	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Fondo Calificado	15.00%	14.34%	9.69%	10.35%	64.55%	72.14%
Benchmark	18.09%	15.60%	18.53%	18.35%	102.41%	117.60%

	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
Fondo Calificado	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
Fondo 1	16.05%	14.56%	1.04%	0.96%	6.49%	6.62%
Fondo 2	15.28%	13.04%	0.78%	0.76%	5.08%	5.81%
Fondo 3	16.92%	15.07%	0.66%	0.82%	3.88%	5.44%
Fondo 4	15.63%	13.81%	0.83%	0.81%	5.34%	5.85%

RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

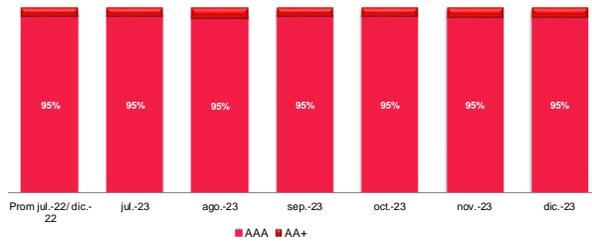


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom jul.-22/ dic.-22	jul.-23	ago.-23	sep.-23	oct.-23	nov.-23	dic.-23	Total
Primero	15.9%	15.2%	16.5%	12.9%	16.9%	16.8%	17.0%	15.9%
Segundo	15.4%	15.2%	16.8%	15.9%	15.5%	16.0%	12.9%	15.4%
Tercero	8.5%	4.4%	16.4%	6.4%	13.2%	5.4%	5.5%	8.5%
Cuarto	8.5%	7.6%	5.2%	3.8%	6.3%	11.0%	17.1%	8.5%
Quinto	7.0%	9.9%	6.7%	5.9%	6.4%	6.9%	6.1%	7.0%
Total	55.3%	52.4%	61.6%	44.8%	58.3%	56.0%	58.6%	55.3%

*B 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 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.

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

Calificación: F AAA / 2+, BRC 1+

Contactos:

Jean Pierre Betancourth
Diego Eichmann Botero

n.betancourth@spglobal.com
diego.botero@spglobal.com

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

Fiduciaria La Previsora S.A.
Abierta
30 de abril de 2024
31 de diciembre de 2023

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

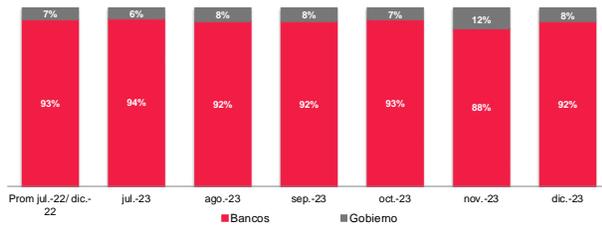


Gráfico 6: Composición por Especie

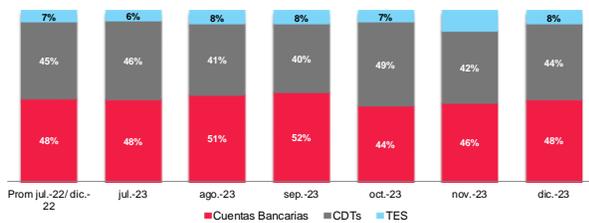


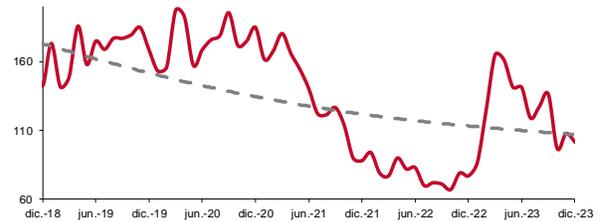
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Jul.-23	11.3%	66.9%
Ago.-23	18.3%	67.5%
Sep.-23	14.8%	66.5%
Oct.-23	18.2%	72.5%
Nov.-23	22.8%	72.7%
Dic.-23	18.1%	70.5%
Promedio semestre de estudio	17.3%	69.4%
Promedio año anterior /5	34.4%	85.1%

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2019	2020	2021	2022	2023
Jul.	169	176	122	70	119
Ago.	177	179	121	72	128
Sep.	177	196	127	71	136
Oct.	180	172	114	67	97
Nov.	185	175	90	79	108
Dic.	169	185	88	77	101
Promedio semestre de estudio	176	180	110	73	115

Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

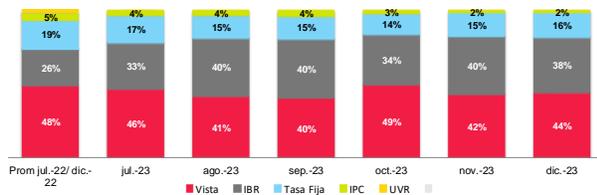
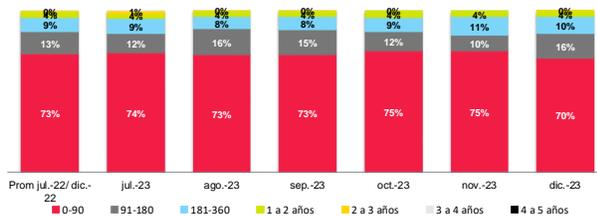


Gráfico 8: Composición por Plazos



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

XIII. 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.
