

Reporte de calificación

FONDO ABIERTO EFECTIVO A PLAZOS

Comité Técnico: 20 de junio de 2018
Acta número: 1373

Contactos:
Diego Eichmann Botero
diego.botero@spglobal.com
Juan Sebastián Pérez Alzate
juan.perez1@spglobal.com

FONDO ABIERTO EFECTIVO A PLAZOS

Administrado por Fiduciaria La Previsora S. A.

| CALIFICACIÓN INICIAL | |
|--|---|
| RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO 'F AAA/2+' | RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL 'BRC 1+' |
| Cifras en pesos colombianos (COP) al 31 de marzo de 2018 | Historia de la calificación: |
| Valor FIC Efectivo Plazos: COP \$74.227 millones Rentabilidad diaria neta: 5,06% E.A. promedio semestral. | Calificación inicial Jun./18: 'F AAA/2', 'BRC 1+' |

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV asignó la calificación inicial de riesgo de crédito y mercado de 'F AAA/2', y de riesgo administrativo y operacional de 'BRC 1+' del Fondo Abierto Efectivo a Plazos (en adelante, Efectivo Plazos), administrado por Fiduciaria La Previsora S. A.

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

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

- Entre octubre de 2017 y marzo de 2018 (en adelante semestre de análisis), el administrador invirtió la totalidad de su portafolio en instrumentos de renta fija de entidades con calificación 'AAA' en escala local (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica). Dicha composición disminuye la probabilidad de pérdidas por incumplimientos por parte de los emisores en el pago de sus obligaciones.
- Durante el semestre de análisis, la participación promedio del mayor emisor (calificado 'AAA/BRC 1+') fue de 15,38%, de la cual la mayor parte corresponde a depósitos a la vista (12,48%). Consideramos que Efectivo Plazos mantendrá niveles de diversificación consistentes con la máxima calificación de riesgo de crédito.
- El riesgo de contraparte puede aumentar cuando se realizan operaciones de liquidez activas. Durante el semestre de análisis, Efectivo Plazos no realizó operaciones de este tipo.

III. RIESGO DE MERCADO

Efectivo Plazos tiene una exposición moderada 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.

Riesgo de tasa de interés y riesgo de liquidez

- Durante el semestre de análisis, la relación riesgo-retorno de Efectivo Plazos fue menor a la de sus pares comparables considerando una muy baja volatilidad en sus rendimientos (ver Tabla 1 de la Ficha Técnica). Debido a su estrategia de inversión conservadora, el coeficiente de variación del fondo fue de 5,22%, inferior al 12,44% del *benchmark*.
- Entre octubre de 2017 y marzo de 2018, la duración promedio de Efectivo Plazos fue de 410 días, significativamente superior al registro del mismo periodo del año pasado (291, ver Tabla 4 de la Ficha Técnica) y se ubican en la parte alta en el rango de su actual calificación de riesgo de mercado.
- Efectivo Plazos registra concentraciones elevadas del valor del fondo entre sus principales clientes. Durante el semestre de análisis, la participación promedio del principal y de los 20 mayores adherentes fue de 27,3% y 95,1%, respectivamente. Consideramos que los riesgos derivados de esta concentración, junto con el tamaño reducido del fondo, pueden derivar en presiones de liquidez ante escenarios de estrés extremos; sin embargo, el pacto de permanencia del fondo, sus amplios niveles de liquidez y la naturaleza predecible de los negocios fiduciarios que proveen la mayor parte de sus recursos son factores mitigantes de lo anterior.
- Durante el semestre de análisis, Efectivo Plazos mantuvo 38,69% de su portafolio con plazos menores o iguales a 30 días. Estos recursos fueron superiores a los registros de sus pares (17,97% en promedio) y suficientes para cubrir ampliamente las necesidades de caja del fondo, cuyo mayor retiro fue de 4,34% como proporción de su valor total. A pesar de lo anterior, el fondo realizó una cantidad baja de operaciones de liquidez pasivas. No esperamos recurrencia o aumento en la representatividad de este tipo de operaciones, de tal forma que modifiquen nuestra percepción sobre la exposición al riesgo de liquidez del fondo.

IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Fiduciaria La Previsora S. A. cuenta con una estructura operativa y de gestión de riesgos en línea con los altos estándares que supone la calificación 'BRC 1+'. Dicha estructura es coherente con las características de los productos ofrecidos y realiza controles efectivos para mitigar los riesgos operacionales y de crédito derivados de la operación.

- El administrador de los fondos, Fiduciaria La Previsora S. A., cuenta con calificaciones de riesgo de contraparte de 'AAA' y de calidad en la administración de portafolios 'P AAA', confirmadas en comité técnico el 19 de junio de 2018.
- La gerencia del administrador se ha venido fortaleciendo con funcionarios con experiencia en el sector financiero. La alta rotación del personal con respecto a sus contrapartes del sector privado constituye un reto importante para la fiduciaria con miras a dar continuidad su estrategia de largo plazo.
- Fiduciaria La Previsora S.A. cuenta con diversos comités interdisciplinarios que fundamentan la toma de decisiones de inversión de los portafolios administrados. Adicionalmente, la entidad

cuenta con 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 Riesgo de Crédito (SARC), Riesgo de Mercado (SARM), Riesgo Operacional (SARO), Riesgo de liquidez (SARL) y Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT), están debidamente documentados. En este sentido, la sociedad cuenta con procedimientos y metodologías que cumplen con los más altos estándares para la administración de los riesgos a los que se encuentran expuestos.
- Fiduciaria La Previsora cuenta con herramientas y aplicaciones semiautomáticas que permiten la correcta administración de los productos colectivos, las operaciones propias y las realizadas por cuenta de los negocios que administra. Ponderamos como positiva la integración de dichas herramientas, aspecto que permite dar confiabilidad a los procesos, reducir la carga operativa y mejorar la capacidad de la entidad para administrar portafolios.
- La fiduciaria considera que la renovación tecnológica es uno de los pilares fundamentales para apoyar su crecimiento futuro y mejorar su servicio al cliente. Durante los últimos dos años, el administrador ha avanzado en nuevas funcionalidades y canales de atención al usuario como servicios web (que aún no son transaccionales) y aplicativos móviles que mejorarían el servicio y aumentarían su competitividad.

V. CONTINGENCIAS

A marzo de 2018, Fiduciaria La Previsora no tenía procesos legales en contra relacionados con sus fondos de inversión colectiva. La sociedad enfrenta procesos derivados de su operación fiduciaria que no amenazan su estabilidad patrimonial.

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 Investor Services S.A. SCV.

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 de octubre de 2017 a marzo del 2018, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

VI. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
FONDO ABIERTO EFECTIVO A PLAZOS

Calificación: 'F AAA' / '2', 'BRC 1+'

Contactos:
Diego Eichmann Botero diego.botero@spglobal.com
Juan Sebastián Pérez Alzáte juan.perez1@spglobal.com

Administrada por: Fiduciaria La Previsora S.A.
Clase (plazo de aportes): 30 días
Fecha Última Calificación: 20 de junio de 2018
Seguimiento a: 31 de marzo de 2018

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 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.

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 30 días - Serie diaria

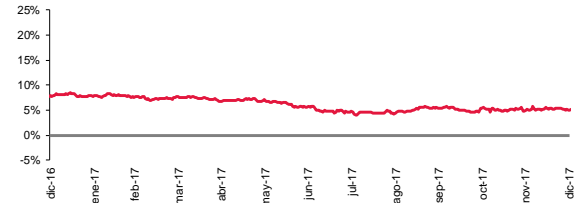
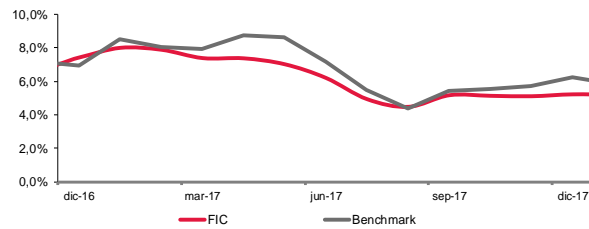


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 30 días - Serie Mensual

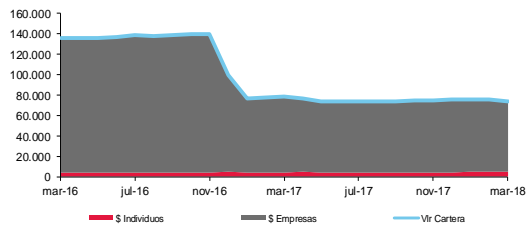


EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

| | | |
|---|---------------------|------------------|
| Valor en millones al: | 31 de marzo de 2018 | \$ 74.227 |
| Máximo Retiro Semestral /1 | | 4,34% |
| Crecimiento Anual del Fondo | | -6,43% |
| Crecimiento Semestral del Fondo | | -1,36% |
| Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2 | | 0,57% |
| Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2 | | 0,56% |

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



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

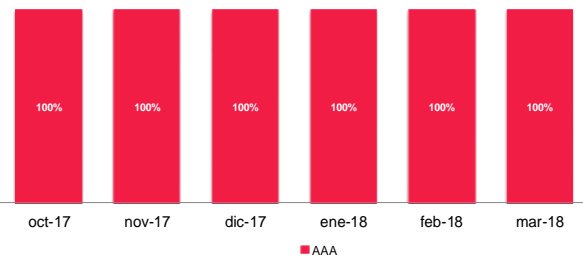


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

| | Metodología Interna | | | | | |
|-----------------|---------------------|-----------|-------------|-----------|-----------------|-----------|
| | Rentabilidad | | Volatilidad | | Coef. Variación | |
| | Trimestral | Semestral | Trimestral | Semestral | Trimestral | Semestral |
| Efectivo Plazos | 4,98% | 5,06% | 0,24% | 0,26% | 4,73% | 5,22% |
| Benchmark | 5,35% | 5,58% | 0,64% | 0,69% | 11,98% | 12,44% |

| | Metodología Superintendencia Financiera de Colombia | | | | | |
|-----------------|---|-----------|-------------|-----------|-----------------|-----------|
| | Rentabilidad | | Volatilidad | | Coef. Variación | |
| | Trimestral | Semestral | Trimestral | Semestral | Trimestral | Semestral |
| Efectivo Plazos | 5,02% | 5,05% | 0,35% | 0,40% | 7,04% | 7,84% |
| Fondo 1 | 4,73% | 5,29% | 0,97% | 1,26% | 20,58% | 23,83% |
| Fondo 2 | 5,67% | 5,97% | 2,66% | 2,83% | 46,92% | 47,46% |
| Fondo 3 | 5,28% | 5,64% | 1,60% | 1,63% | 30,40% | 28,93% |
| Fondo 4 | 4,92% | 5,08% | 1,14% | 0,97% | 23,21% | 19,21% |

Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

| Emisor | Prom Ene - Mar. 17 | oct.-17 | nov.-17 | dic.-17 | ene.-18 | feb.-18 | mar.-18 | Total |
|--------------|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Primero | 15% | 14,8% | 14,9% | 14,4% | 15,7% | 15,0% | 17,5% | 15,4% |
| Segundo | 12% | 14,3% | 12,8% | 12,8% | 9,7% | 9,7% | 10,1% | 11,6% |
| Tercero | 9% | 12,2% | 14,0% | 9,9% | 9,5% | 9,7% | 9,3% | 10,8% |
| Cuarto | 7% | 9,7% | 9,6% | 9,5% | 9,3% | 9,2% | 9,6% | 9,5% |
| Quinto | 7% | 7,6% | 7,6% | 11,8% | 5,2% | 9,9% | 10,2% | 8,7% |
| Total | 50% | 58% | 59% | 58% | 49% | 53% | 57% | 56% |

* Aplica indistintamente para fondos y carteras colectivas.
1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t=n, en relación con el valor de la cartera en el día t = n-1.
2/ Volatilidad: medida como la desviación de la variación porcentual diaria del valor de la cartera para el periodo mencionado.
3/ Promedio semestral de la Rentabilidad a 30 días E.A y Desviación semestral de la rentabilidad a 30 días E.A.
4/ Grupo comparable establecido como un grupo de Fondos de Inversión Colectivos 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 PLAZOS

Calificación: 'F AAA' / '2', 'BRC 1+'

Contactos:

Diego Eichmann Botero
 Juan Sebastián Pérez Alzáte

diego.botero@spglobal.com
juan.perez1@spglobal.com

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

Fiduciaria La Previsora S.A.
 30 días
 20 de junio de 2018
 31 de marzo de 2018

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

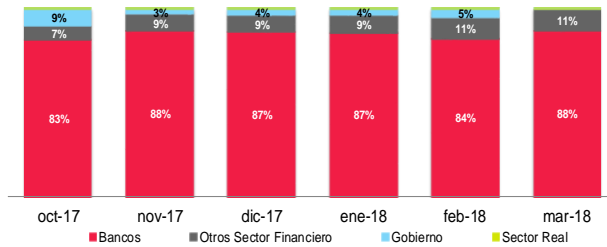


Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

| Fecha | Concentración Mayor Adherente | Concentración 20 Mayores |
|-------------------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| oct-17 | 27,1% | 95,3% |
| nov-17 | 27,2% | 95,3% |
| dic-17 | 27,2% | 95,2% |
| ene-18 | 27,1% | 95,0% |
| feb-18 | 27,0% | 95,0% |
| mar-18 | 28,3% | 94,7% |
| Promedio semestre de estudio | 27,3% | 95,1% |
| Promedio año anterior /5 | 32,3% | 96,3% |

Gráfico 6: Composición por Especie

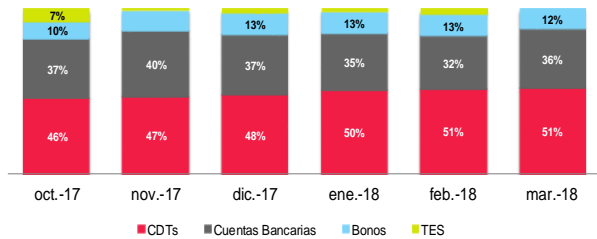
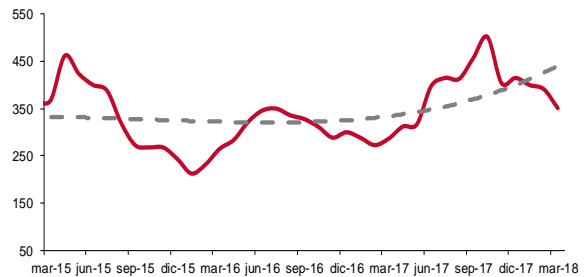


Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

| Duración /6 | 2013-2014 | 2014-2015 | 2015-2016 | 2016-2017 | 2017-2018 |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| oct | 225 | 398 | 268 | 311 | 502 |
| nov | 258 | 387 | 268 | 289 | 404 |
| dic | 283 | 362 | 243 | 300 | 415 |
| ene | 267 | 355 | 213 | 288 | 400 |
| feb | 293 | 363 | 232 | 273 | 391 |
| mar | 366 | 368 | 265 | 286 | 351 |
| Promedio semestre de estudio | 282 | 372 | 248 | 291 | 410 |

Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

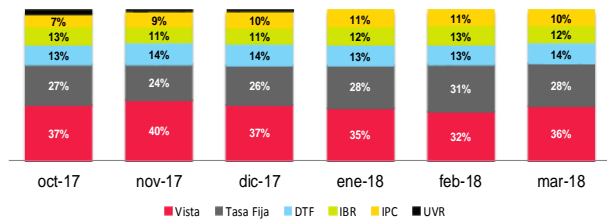
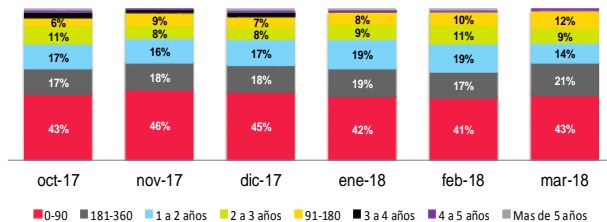


Gráfico 8: Composición por Plazos



/5 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.
 /6 Duración modificada del portafolio de inversión; 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.

VII. 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.
