

Fitch Revisa Calificaciones de Fondos Administrados por Fiducoldex

Fitch Ratings afirmó las calificaciones de Sensibilidad al Riesgo de Mercado y de Calidad Crediticia del Fondo de Inversión Colectiva Fiducoldex (FIC Fiducoldex) y revisó las mismas calificaciones del Fondo de Inversión Colectiva Fiducoldex 60 Moderado (FIC 60 Moderado) administrados por Fiducoldex S.A. Las acciones de calificación llevadas a cabo para los FIC son las siguientes:

- Afirmar las calificaciones del FIC Fiducoldex en 'S1/AAAf(col)';
- Revisar las calificaciones del FIC 60 Moderado a 'S3/AAAf(col)' desde 'S2/AAAf(col)'.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Análisis del Administrador:

La fiduciaria, con calificación 'Excelente (col)' de calidad de administración de inversiones, tiene un proceso de toma de decisiones de inversión que se realiza a través de comités y se apoya en el uso de herramientas de análisis técnico, así como modelos de portafolios de referencia y de atribución de desempeño. Si bien el proceso ha mejorado, persiste como desafío realizar portafolios de referencia basados en modelos de optimización y no en posiciones de fondos comparables, de tal manera que resulten en un input adicional de asignación de activos. Asimismo, la calificadora resalta: los procesos internos, cultura empresarial y políticas fuertes que propenden hacia la actuación correcta y transparente tanto de la compañía como de sus funcionarios. También considera un flujo de la operación con un nivel de automatización superior al que se evidencia en el mercado y un soporte tecnológico sobresaliente. Fitch considera que la Fiduciaria presenta desafíos estructurales inherentes a su naturaleza, tales como una exposición al riesgo político. Fitch considera como desafío constante que la fiduciaria muestre estabilidad en las áreas clave de riesgos e inversiones.

FIC Fiducoldex

Sensibilidad al Riesgo de Mercado:

La calificación de sensibilidad al riesgo de mercado afirmada responde a que el fondo, en el periodo analizado (de agosto de 2017 a julio de 2018) mostró una sensibilidad muy baja a movimientos en la tasa de interés y *spreads* crediticios, medida a través del Factor de Riesgo de Mercado (MRF, por sus siglas en inglés). Así, la duración modificada (DM) promedio fue de 0,51 (0,49 al cierre de julio de 2018). A enero de 2018, la duración del fondo tuvo un incremento atípico, y alcanzó 0,68. Registros como este no son consistentes con la calificación actual y si se presentan de manera repetida podrían impulsar una revisión de la calificación a la baja. Al estar el fondo mayoritariamente compuesto por instrumentos calificados como 'AAA(col)' el riesgo spread del portafolio no es significativo.

En el período analizado la liquidez a tres meses del fondo (disponible e instrumentos con vencimientos menores a 91 días) fue en promedio 43,7%, métrica considerada acorde con la naturaleza del fondo. La participación del inversionista mayor y de los 20 primeros en el fondo alcanzó en promedio 9,6% y 72,8% del valor total del fondo.

Calidad Crediticia:

En el período analizado, el Factor Riesgo de Crédito Promedio Ponderado, (*Weighted Average Rating Factor*, WARF), fue consistente con la calificación 'AAAf(col)'. La calificación corresponde a la concentración alta en activos con la más alta calificación en escala nacional 'AAA(col)' y el perfil bajo de maduración de los activos

En términos de concentración, los tres y los cinco emisores mayores participaron en promedio con 47,3% y 68,4% respectivamente (incluye disponible y excluye títulos emitidos por la nación). Aunque estas métricas evidencian una concentración relevante, los escenarios de estrés sobre el WARF aplicados por Fitch no mostraron deterioro en la calificación afirmada.

Al cierre de los meses analizados, el fondo no tenía operaciones de liquidez ni derivados y los recursos líquidos fueron depositados en cuentas con una calidad crediticia alta lo que mitiga el riesgo de contraparte inherente en estas operaciones.

Perfil del Fondo:

Fondo Fiducoldex es de naturaleza abierta, lo cual significa que la redención de recursos podrá realizarse en cualquier momento. Tiene como objetivo principal la inversión de recursos colectivos en activos de renta fija. Está dirigido a inversionistas que buscan una liquidez alta y preservación del capital. Al cierre de julio de 2018, la suma del portafolio de inversión y el disponible fue de COP136.151 millones presentando un incremento de 82,6% frente al mismo período de 2017.

FIC 60 Moderado**Sensibilidad al Riesgo de Mercado:**

La calificación de sensibilidad al riesgo de mercado se revisó a S3(col) desde S2(col) dado que la duración modificada del portafolio se ajustó al alza en la semana de acuerdo con las indicaciones del comité de inversiones y con la categoría en la que está clasificado el portafolio: Renta Fija Nacional Mediano Plazo. A la fecha, el plazo promedio del portafolio es de 1,6 años. En este sentido, el fondo evidencia una sensibilidad moderada al riesgo de tasa de interés.

Si bien en el período analizado, la DM promedio fue de 0,94 y cerró el mes de julio de 2018 en 0,89 lo cual es consistente con una calificación 'S2(col)', en enero y marzo de 2018 el fondo mostró registros acordes con una calificación de sensibilidad moderada 'S3'(col). Asimismo, en varios meses del periodo analizado, los escenarios de estrés aplicados al MRF evidenciaron mayor sensibilidad al riesgo de mercado derivado del riesgo de concentración. Lo anterior, aunado a la nueva estrategia de inversión del administrador para alinearse con los parámetros de la categorización, es consistente con la calificación S3(col).. Al estar el fondo mayoritariamente compuesto por instrumentos calificados como 'AAA(col)' el riesgo *spread* no es significativo.

En el período que se analizó, la liquidez a tres meses del fondo (disponible e instrumentos con vencimientos menores a 91 días) fue en promedio 19,2%. La participación del inversionista mayor y de los 20 primeros en el fondo alcanzó en promedio 34,3% y 94,2% del valor total del fondo, lo cual muestra una diversificación baja en términos de inversionistas.

Calidad Crediticia:

En el período analizado el fondo mantuvo una composición de inversiones que resultó en un WARF equivalente a la calificación 'AAAf(col)'.

En términos de concentración, los tres y los cinco emisores mayores participaron en promedio con 50,9% y 73,9% respectivamente (incluye disponible y excluye títulos emitidos por la nación). Aunque estas métricas evidencian una concentración relevante, los escenarios de estrés sobre el WARF aplicados por Fitch no mostraron un deterioro en la calificación afirmada.

Al cierre de los meses analizados, el fondo no evidenció operaciones de mercado monetario ni derivados y los recursos líquidos fueron depositados en entidades bancarias con calidad alta de crédito lo que mitiga el riesgo de contraparte inherente en estas operaciones.

Perfil del Fondo:

FIC 60 Moderado es de naturaleza abierta, con un pacto de permanencia mínima de 2 meses. El objetivo del fondo es proporcionar a los inversionistas un instrumento de inversión con un perfil de riesgo medio, el cual logre el crecimiento del capital en un horizonte de inversión a mediano plazo a través de la combinación de diferentes activos, tanto en moneda legal como en moneda extranjera. Al cierre de julio de 2018, la suma del portafolio de inversión y el disponible fue de COP11.835 millones, presentando un incremento de 8,9% frente al mismo período de 2017.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones pueden afectarse por cambios significativos en el perfil de riesgo de calidad crediticia o de mercado. Un cambio importante en relación con los lineamientos de Fitch para algún factor clave de la calificación podría generar que Fitch modifique la calificación. En la medida en que la duración aumente a registros ya vistos manteniendo niveles de diversificación por emisor similares, la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado podría afectarse.

Para acceder a información adicional sobre principios de calificación de Fitch de fondos de deuda, por favor, consulte los criterios a los que se hace referencia más abajo, que además están publicados en el sitio web de la calificadoradora, www.fitchratings.com

Contactos Fitch Ratings:

Felipe Baquero (Analista Líder)
Director Asociado
+57 1 484 6770 ext. 1028
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

Luis López (Analista Secundario)
Director Asociado
+57 1 484 6770 ext. 1020

Davie Rodriguez (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+ 1 (212) 908 0386

Relación con medios:

Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484-6770 ext. 1931. E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com/site/colombia.

Metodología aplicada en escala nacional:

- Metodología Global de Calificación de Fondos de Deuda (Septiembre 6, 2016).

La calificación otorgada no implica una calificación de riesgo crediticio, ni es comparable con las calificaciones de riesgo crediticio otorgadas por la Sociedad Calificadora de Valores. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; y por consiguiente la firma no se hace responsable de errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

INFORMACIÓN REGULATORIA

La calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE SENSIBILIDAD AL RIESGO DE MERCADO PARA FONDOS:

S1(col). Sensibilidad muy baja al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S1' tienen una sensibilidad muy baja al riesgo de mercado. En una base relativa se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto exhiban una estabilidad alta y muestren una volatilidad relativa baja en una serie de escenarios de mercado. Estos fondos o portafolios ofrecen una exposición muy baja a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

S2(col). Sensibilidad baja al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S2' tienen una sensibilidad baja al riesgo de mercado. En una base relativa, se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto exhiban una estabilidad relativamente alta en una serie de escenarios de mercado. Estos fondos ofrecen una exposición baja a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

S3(col). Sensibilidad moderada al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S3' tienen una sensibilidad

moderada al riesgo de mercado. En una base relativa, se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto exhiban alguna variabilidad en una serie de escenarios de mercado, dada una exposición mayor a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

S4(col). Sensibilidad moderada a alta al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S4' tienen una sensibilidad moderada o "moderada a alta" al riesgo de mercado. En una base relativa, se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto experimenten una variabilidad significativa en una serie de escenarios de mercado, dada una exposición significativa a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

S5(col). Sensibilidad alta al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S5' tienen una sensibilidad alta al riesgo de mercado. En una base relativa, se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto experimenten una variabilidad sustancial en una serie de escenarios de mercado, dada una exposición sustancial a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

S6(col). Sensibilidad muy alta al riesgo de mercado. Se considera que los fondos calificados en 'S6' tienen una sensibilidad muy alta al riesgo de mercado. En una base relativa, se espera que los rendimientos totales y/o cambios en el valor del activo neto experimenten una variabilidad extrema en una serie de escenarios de mercado, dada una exposición sustancial a las tasas de interés, spreads crediticios, riesgos cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento y/o cobertura.

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE CALIDAD CREDITICIA PARA FONDOS:

AAAf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'AAAf' indica la máxima calidad crediticia del subyacente. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'AAAf'.

AAf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'AAf' indica muy alta calidad crediticia del subyacente. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'AAf'.

Af(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'Af' indica alta calidad crediticia del subyacente. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'Af'.

BBBf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'BBBf' indica la máxima calidad crediticia del subyacente. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'BBBf'.

BBf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'BBf' indica calidad crediticia del subyacente especulativa. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'BBf'.

Bf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'Bf' indica calidad crediticia del subyacente muy especulativa. Se espera que los activos mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés Weighted Average Rating Factor) en línea con 'Bf'.

CCCf(col). Una calificación de Calidad Crediticia de Fondos 'CCCf' indica calidad crediticia del subyacente sustancialmente especulativa, de tal forma que la exposición material a activos cuyo incumplimiento es inminente o inevitable.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y/o usar información para un mayor análisis.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos

reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".