



FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA AVANZAR 180 DÍAS, ADMINISTRADO POR FIDUCIARIA COOMEVA S.A.

CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 468
Fecha: 11 de octubre de 2019

RIESGO DE CRÉDITO	F-AA
RIESGO DE MERCADO	VrR 2
RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL	1-

Fuentes:

- Fiduciaria Coomeva S.A.
- Información de Portafolios de inversión suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Banco de la República.

Miembros Comité Técnico:

Javier Alfredo Pinto Tabini
Iván Darío Romero Barrios
Nelson Hernán Ramírez Pardo

Contactos:

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

Johely Lorena López A.
johely.lopez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara Otálora
luisfguevara@vriskr.com

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** asignó las calificaciones **F-AA (Doble A)** al Riesgo de Crédito, **VrR 2 (Dos)** al Riesgo de Mercado y **1- (Uno Menos)** al Riesgo Administrativo y Operacional del **Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de Permanencia Avanzar 180 Días**, administrado por **Fiduciaria Coomeva S.A.**

La calificación **F-AA (Doble A)** otorgada para el **Riesgo de Crédito** indica que la seguridad del portafolio de inversión es alta y existe una alta capacidad de preservar el valor del capital y limitar las exposiciones a pérdidas por riesgo de crédito. Sin embargo, existe un riesgo mayor en comparación con fondos calificados en la categoría más alta.

La calificación **VrR 2 (Dos)** otorgada al **Riesgo de Mercado** indica que la sensibilidad del fondo es moderada con relación a las variaciones en los factores de riesgo que afectan las condiciones del mercado. Sin embargo, la vulnerabilidad es mayor que aquellos fondos con mejores categorías de calificación.

De otra parte, la calificación **1- (Uno Menos)** asignada al **Riesgo Administrativo y Operacional** indica que el desempeño operativo, administrativo, gerencial y de control del fondo es muy bueno, razón por la cual existe una baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por la materialización de estos factores.

Nota. Para las categorías de riesgo entre AA y B para Riesgo de Crédito y 1 a 3 en Riesgo Administrativo y Operacional, **Value and Risk Rating** utiliza los signos (+) o (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo.

Tel: (571) 526 5977
Bogotá (Colombia)



SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Fiduciaria Coomeva es una sociedad anónima que inició operaciones en mayo de 2017, es vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y tiene como objeto social la celebración de contratos de fiducia mercantil y mandatos fiduciarios, así como actividades de administración de fondos y las demás dispuestas por la Ley.

Su principal accionista es el Banco Coomeva, con una participación del 94,86%, entidad que pertenece al Grupo Empresarial Cooperativo Coomeva¹ (GECC). En este sentido, se pondera el respaldo corporativo y patrimonial del Grupo, así como el desarrollo de sinergias administrativas, operativas y comerciales que favorecen el desarrollo de la operación, en beneficio de su consolidación en el mercado y cumplimiento de los objetivos estratégicos.

En línea con lo anterior, FiduCoomeva suscribió un contrato de uso de red con el Banco, aspecto que contribuye al fortalecimiento de su presencia comercial. De esta forma, la oficina principal está ubicada en Cali y tiene presencia en Barranquilla, Bogotá, Medellín y Pereira, a través de asesores ubicados en las oficinas de la entidad bancaria.

Value and Risk destaca el mejoramiento continuo de las políticas de gobierno corporativo, además de las robustas directrices y procedimientos para la gestión de los riesgos, especialmente los relacionados con la administración de inversiones y recursos de terceros. Así, pondera los esfuerzos de la Fiduciaria por adecuar continuamente la estructura organizacional, la infraestructura tecnológica y las políticas para garantizar el desarrollo de su objeto social.

FiduCoomeva cuenta con una notoria separación (física y funcional) de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, así como con responsabilidades claramente definidas. Si bien se observan oportunidades de mejora respecto al fortalecimiento del *middle office* con personal por

¹ Está catalogado entre los veinte grupos empresariales más importantes del País. Por su origen cooperativo presta servicios de apoyo a sus asociados y demás clientes mediante productos de previsión, aseguramiento, educación, servicios financieros, emprendimiento, desarrollo empresarial, recreación, cultura, turismo, salud y vivienda. La Cooperativa (primera entidad del Grupo) nació en 1964 y a lo largo de su historia ha ampliado su portafolio en tres segmentos principales: salud, protección social y financiero.

tipo de riesgo, toda vez que actualmente la estructura se concentra en dos directores y tres analistas, la Calificadora considera que, dado que la Fiduciaria se encuentra en consolidación es suficiente para soportar la operación.

De otro lado, a junio de 2019, los activos administrados (AUM por sus siglas en inglés) ascendieron a \$3,3 billones y crecieron interanualmente en 25,44%, con lo cual se ubicó en la decimoséptima posición en el sector² con un *market share* de 0,74%, superior al registrado el año anterior (0,52%). Por su parte, en fiducia de administración, principal línea de la Sociedad, participó con el 2,12% y se situó en el puesto número once.

Respecto a la estructura del balance, la Sociedad Fiduciaria presentó activos por \$14.940 millones, así como pasivo y patrimonio por \$4.242 millones y \$10.699 millones, respectivamente. Al primer semestre de 2019 obtuvo una utilidad neta de \$415 millones, con una rentabilidad sobre el patrimonio³ de 7,91%, mientras que la relación de solvencia se situó en 49,21%. Este último incorpora los nuevos requerimientos normativos, con una amplia brecha frente al límite establecido por la norma (9%).

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo Abierto con Pacto de Permanencia Avanzar 180 días inició operaciones en octubre de 2017, con el objetivo de ofrecer una alternativa de ahorro e inversión dirigido, especialmente, a los asociados de Coomeva Cooperativa, inversionistas del sector solidario, corporativo y financiero, con un perfil de riesgo moderado.

Las inversiones del portafolio se concentran en títulos de renta fija de mediana duración, principalmente con calificaciones diferentes a AAA. Asimismo, estará conformado por activos no tradicionales, como facturas y libranzas.

El Fondo ha establecido un plazo de permanencia mínima de 180 días para cada aporte, sin que ello signifique que los inversionistas no puedan redimir su participación en cualquier momento, para lo cual asumirán una penalidad, cuyo porcentaje dependerá del tiempo faltante para el vencimiento

² Conformado por veintiséis fiduciarias y no incluye aquellas que ejercen actividades de custodia de valores.

³ Utilidad neta / patrimonio. Indicador anualizado.



FONDOS DE INVERSIÓN

y que en ningún caso podrá exceder el 1% del monto de redención.

De acuerdo con las políticas definidas en el reglamento⁴, el monto mínimo de inversión y de permanencia es de \$5 millones. Además, el límite de participación por adherente es de máximo el 20% del patrimonio del Fondo y en caso de sobrepasos, estos deberán ajustarse máximo en un mes.

El Fondo ha definido tres tipos de participaciones que dependen de los inversionistas (asociado o no a la Cooperativa Coomeva) y del valor de los recursos depositados, para los cuales se establecieron comisiones de administración diferenciales desde 1,30% hasta 1,80%.

Por su parte, conforme al perfil de riesgo y sus características, los activos que podrán conformar el portafolio son:

- Valores de contenido crediticio emitidos por la Nación, el Banco de la República u otras entidades de derecho público, emitidos en Colombia.
- Valores de contenido crediticio emitidos por establecimientos de crédito vigilados por la SFC e inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).
- Valores de contenido crediticio emitidos por el sector real inscritos en el RNVE.
- Valores de contenido crediticio provenientes de procesos de titularización emitidos en Colombia e inscritos en el RNVE.
- Time deposits (con plazos mayores a un día) emitidos por entidades bancarias en el exterior, las cuales cuenten con una calificación mínima de grado de inversión.
- Participaciones en otros fondos de inversión colectiva (FICs) abiertos nacionales, incluyendo otros fondos administrados por FiduCoomeva.
- Títulos valores como facturas de venta.
- Derechos de contenido económico (DCE), como contratos y pagarés-libranzas.

Al respecto, las inversiones en títulos valores, facturas y demás DCE no podrán exceder el 30% del saldo del Fondo. Mientras que, el límite

máximo por originador, deudor, emisor o pagador será del 90%, 10% y 50%, respectivamente.

De igual manera, y con el fin de mitigar el riesgo de concentración, para los títulos inscritos en el RNVE se estableció que ningún emisor participará con más del 30%, salvo los títulos emitidos o garantizados por la Nación, el Banco de la República o el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras. En tanto que, para el sector real se estableció un monto máximo de 30% por grupos económicos.

Para las inversiones inscritas en el RNVE, la calificación mínima aceptada es de A y para los no inscritos, será de BBB-. Por su parte, las inversiones en FICs están limitadas a aquellos que tengan la misma política de inversión y tipo de riesgo en un máximo de 30%.

El reglamento establece que el plazo promedio ponderado del Fondo no puede ser superior a tres años.

Límites de Inversión Fondo Avanzar 180 Días.

Título	Emisor		Duración		Calificación Sociedad Calificadora		
	Mínimo %	Máximo %	Mínima	Máxima	Mínima	Máxima	
Inscripción	RNVE	70	100	0	12 años	A	AAA
	No RNVE	0	30	0	5 años	N/A	N/A
	Bolsa de Valores	70	100	0	12 años	A	AAA
	No Bolsa	0	40	0	1 año	BBB-	AAA
Clase Inversión	Renta Fija	0	100	0	12 años	A	AAA
	Monedas						
Emisor / Deudor	Peso Colombiano	80	100	0	12 años	A	AAA
	Otras Divisas	0	10	0	1 año	BBB-	AAA
	Sector Financiero	0	100	0	12 años	A	AAA
	Sector Real	0	100	0	12 años	A	AAA
Clase	Nación	0	100	0	12 años	Riesgo Nación	Riesgo Nación
	Bonos	0	100	0	12 años	A	AAA
	CDT	10	100	0	7 años	A	AAA
	Titularización	0	50	0	10 años	A	AAA
	Papelitos Comerciales	0	30	0	1 año	A	AAA
	Time Deposits	0	10	0	1 año	BBB-	AAA
	Facturas	0	30	0	1 año	N/A	N/A
	Títulos Valores y Derechos de Contenido Económico (excepto facturas)	0	30	0	5 años	N/A	N/A
	FICs	0	30	0	1 año	A	AAA

Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.

De otro lado, el Comité de Inversiones⁵ tiene como función principal el análisis de las inversiones y de los emisores, así como la definición de los cupos de inversión y de las políticas para adquisición y liquidación de las mismas. El gerente del FIC vela por la gestión de las decisiones de inversión y su ejecución. Para el caso de los activos no tradicionales, su papel se centra en el continuo seguimiento al cumplimiento de los límites y las condiciones ante las contrapartes y los emisores.

⁴ La última actualización se aprobó en marzo de 2019, el principal cambio estuvo asociado a la eliminación de la participación de aportes por identificar, en línea con los requerimientos y las sugerencias del ente de control.

⁵ Conformado por tres miembros de Junta Directiva y el gerente General, además del director de Riesgos y el gerente del Fondo, quienes participan con voz, pero sin voto.



FONDOS DE INVERSIÓN

La Dirección de Riesgos Financieros de la Sociedad realiza el continuo acompañamiento a la Gerencia del Fondo, con el fin de identificar de manera oportuna posibles alertas sobre los riesgos de liquidez o sobrepasos a los límites de VaR⁶ establecidos.

EVOLUCIÓN DEL FONDO

Al cierre de agosto de 2019, los AUM del Fondo Avanzar 180 días registraron un crecimiento interanual de 108,99%, al pasar de \$13.577 millones a \$28.376 millones. Dinámica contraria se observó en el número de adherentes, los cuales totalizaron 127, frente a los 147, de agosto de 2019. Esto asociado principalmente a la eliminación de la participación de “aportes por identificar”, acorde con lo sugerido por el órgano de control.

Si bien se registró una disminución de adherentes, la misma no implicó cambios significativos en el valor del FIC. Sin embargo, se considera fundamental que la Sociedad continúe con la implementación de mecanismos de promoción que favorezcan la estabilidad y permanencia de sus inversionistas.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Al respecto, en el último año, las participaciones tipo 2⁷ y 3⁸ representaron en promedio el 44,50% y 42,08% del total, cuyas rentabilidades diarias promedio se ubicaron en 2,75% y 2,73%, respectivamente.

De esta forma, a agosto de 2019, el valor de la unidad totalizó \$11.205⁹ y registró una rentabilidad promedio anual de 6,21%, levemente superior a la

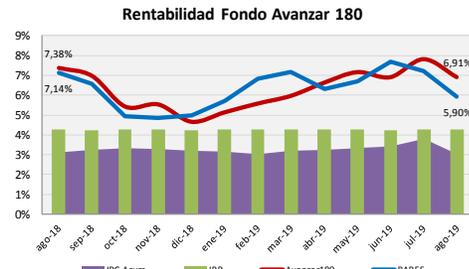
⁶ Valor en Riesgo por sus siglas en inglés.

⁷ Personas naturales o jurídicas no asociadas a la Cooperativa Coomeva, con saldos entre \$5 millones y \$1.000 millones.

⁸ Personas naturales o jurídicas no asociadas a la Cooperativa Coomeva, con saldos superiores a \$1.000 millones.

⁹ El valor de la unidad corresponde al promedio ponderado por cada tipo de participación. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

presentada en 2018 (6,13%). **Value and Risk** pondera las estrategias de inversión implementadas por el Fondo, que han permitido mantener retornos superiores al promedio de los indicadores de referencia IBR¹⁰ Overnight (4,25%) e IPC (3,27%) y acorde con lo observado en su grupo de fondos comparables¹¹ (6,23%)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Dado el perfil de riesgo y las políticas de inversión, en el último año, el Fondo centró su estrategia de inversión en las expectativas de inflación y cambios de tasas de interés para los activos inscritos en el RNVE, cuyas variaciones y volatilidades son mitigadas gracias a las inversiones en títulos no tradicionales que se caracterizan por no presentar exposición a los cambios en las condiciones de mercado. De esta manera, la participación se mantiene muy cercana al límite establecido de inversión (30%).

Durante el último año, el coeficiente de variación¹² se situó en 15,56%, acorde con lo evidenciado en lo corrido de 2018 (14,88%) y significativamente inferior al del primer año de operación¹³ (24,89%). Esto, gracias a los niveles controlados de volatilidad del último periodo, acompañado de un importante crecimiento de la rentabilidad promedio.

Así, el índice de *Sharpe*¹⁴ se ubicó en 2,04 veces, con una importante brecha frente al primer año de

¹⁰ Indicador bancario de referencia.

¹¹ FIC Abierto con Pacto de Permanencia CxC y FIC Abierto con Pacto de Permanencia BTG Pactual Deuda Privada.

¹² Relación entre la desviación y la rentabilidad promedio para los últimos doce meses.

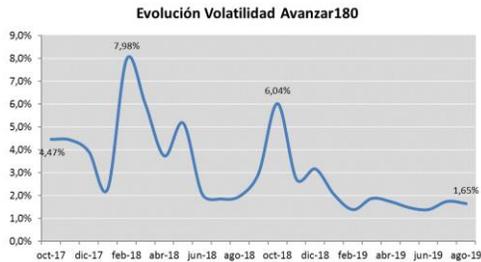
¹³ Octubre de 2017 – octubre de 2018.

¹⁴ Indicador de referencia que mide la compensación de riesgos asumidos, comparado con el exceso obtenido frente a una tasa de referencia. Se calcula como la rentabilidad promedio (con datos mensuales) del Fondo menos el promedio del índice de referencia, sobre la desviación estándar de la rentabilidad (para los últimos doce meses). Un valor superior a uno indica una



FONDOS DE INVERSIÓN

operación (-0,55 veces) y con lo observado en 2018 (2,03 veces). Lo anterior, denota la adecuada compensación de los riesgos asumidos, al igual que los esfuerzos del administrador por mantener la competitividad del portafolio.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Gestión de Riesgo de Crédito y Contraparte

Los aspectos que sustentan la calificación **F-AA** al Riesgo de Crédito son:

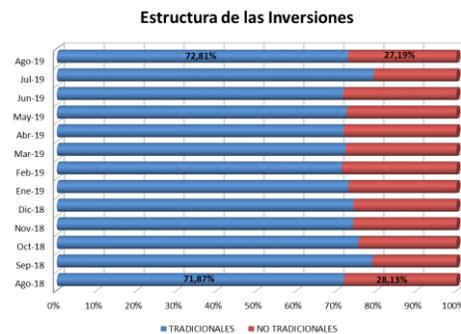
- Teniendo en cuenta la política de inversión establecida por el Fondo Avanzar 180 días, que incluye activos no tradicionales, la Sociedad Administradora ha implementado políticas y lineamientos para realizar una adecuada selección de emisores y contrapartes no inscritos en el RNVE que, en comparación con los transados en la Bolsa, son catalogados con un mayor perfil de riesgo.

En este sentido, **Value and Risk** pondera el permanente robustecimiento de los modelos internos de selección y asignación de cupos. Al respecto, sobresale la evaluación de los sectores en los que operan los emisores u originadores, la estructura de balance y financiera, al igual que la información crediticia. Asimismo, destaca el continuo seguimiento a los límites de concentración y exposición, funciones a cargo del director de Riesgos Financieros.

De esta forma, a agosto de 2019, dado el perfil de riesgo y la política de inversión, el 72,81% del portafolio correspondía a títulos inscritos en el RNVE y cuentas a la vista, mientras que

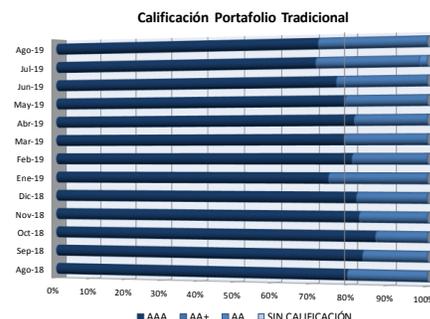
el restante a títulos no tradicionales, especialmente, libranzas.

En opinión de la Calificadora, los límites de participación en dichos activos, junto con los mecanismos de selección y seguimiento de las contrapartes, mitigan la mayor exposición al riesgo de crédito. Esto, sumado a la alta proporción del portafolio en inversiones cuyos emisores mantienen una alta capacidad de pago, entre otros aspectos que sustentan la calificación asignada.



Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- Por calificación, el portafolio tradicional se concentra en títulos con la máxima calidad crediticia, con una participación de 68,94% a agosto de 2019, seguidos por AA+ (26,67%) y AA- (3,91%). Estas inversiones han mantenido niveles promedios, para el último año, del 78,17%, 20,27% y 1,33%, respectivamente. Para la Calificadora, dichos niveles reflejan una baja probabilidad de impago de capital e intereses, sustentado en la calidad de dichos emisores.



Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, para los activos no tradicionales, la Sociedad Fiduciaria realiza una clasificación de su calidad, con base en el desarrollo de un

apropiada compensación frente a la volatilidad observada. Como indicador de referencia se empleó el IBR *Overnight*.

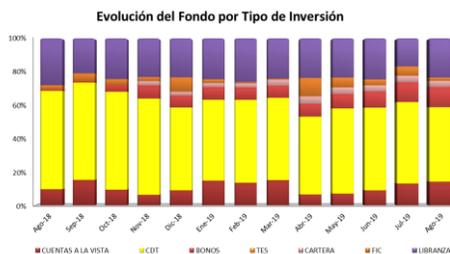


FONDOS DE INVERSIÓN

modelo interno, soportado en la metodología *Camel*¹⁵, junto con una visita *in situ* a los originadores. Dicha clasificación y los cupos asignados son revisados semestralmente, con el fin de validar la capacidad y solvencia de las contrapartes.

- Ahora bien, por tipo de título, a agosto de 2019 el Fondo se encontraba conformado principalmente por CDTs y libranzas, con participaciones de 44,59% y 23,58%, en su orden. Mientras que las cuentas a la vista y las inversiones en otros fondos de inversión representaron el 14,23% y 1,96%, respectivamente.

Acorde con las estrategias de inversión, en el último año, los principales cambios se registraron en bonos y CDTs, cuyas variaciones fueron de +11,41 p.p. y -14,33 p.p. Lo anterior, teniendo en cuenta las condiciones y expectativas del mercado.



Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, las libranzas y la cartera¹⁶, abarcaron en su conjunto el 27,19%. Al respecto y conforme a lo establecido en la norma¹⁷, el recaudo y control de los flujos provenientes de este tipo de inversiones se realizan por medio de patrimonios autónomos (PAs).

De esta forma, y con el fin de garantizar el control de las pagadurías y el flujo de caja de los títulos, además de la plena conciliación e identificación de cada título, el Fondo Avanzar 180 ha establecido la conformación de PAs para cada originador, administrados por

FiduCoomeva. Asimismo, el descuento se realiza con aquellas entidades inscritas en el Runeol¹⁸ y mediante la expedición de certificados de “beneficiario irrevocable del recaudo” para el control de los flujos comprometidos.

Con el fin de mitigar pérdidas asociadas a riesgos, la Sociedad lleva a cabo una verificación previa de los documentos que soportan las operaciones (para cada uno de los títulos), entre los que se encuentran consulta en centrales de riesgo del deudor, soportes de vinculación, desprendibles de nómina, confirmación de tasas de usura y capacidad de descuento, entre otras.

Asimismo, la Fiduciaria cuenta con procedimientos de gestión de cobro, principalmente, el seguimiento a los vencimientos y la aplicación de garantías. En este sentido, **Value and Risk** destaca la calidad de la cartera que compone el portafolio, toda vez que, según información reportada, esta no ha registrado deterioros. No obstante, se presentan moras operativas relacionadas con incapacidades de los deudores, vacaciones o inconsistencias en las pagadurías, las cuales son cubiertas por el originador. Esto, al considerar que los PAs tienen prelación de pagos y recursos adicionales para cubrir los flujos, mientras se normalizan las obligaciones.

Cabe anotar que, el descuento de los títulos valores (es decir el pago por diferenciales de tasa que se realiza a los originadores) se realiza mes a mes, con lo cual se mitigan posibles incumplimientos o deterioros en la calidad de la cartera y así, la Fiduciaria comparte el riesgo con el originador y controla la calidad del activo, aspecto que es ponderado en la calificación.

De esta forma, mensualmente los diferentes patrimonios autónomos emiten informes (una vez realizados los pagos) en el que se detalla: la cartera recaudada, las moras, los embargos, los prepagos, entre otros aspectos relevantes para el control de las operaciones.

¹⁵ *Capital, asset, management, earning and liquidity.*

¹⁶ Hace referencia a créditos cuyo pago no se descuenta por nómina, sino que es cancelado directamente por los deudores en las cuentas de los patrimonios de recaudo, por lo cual el originador se configura como el emisor de las mismas.

¹⁷ Ley 1902 de 2018.

¹⁸ Registro Único Nacional de Entidades Operadoras de Libranza.



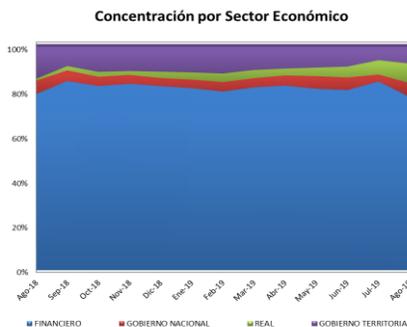
FONDOS DE INVERSIÓN

Lo anterior, sumado a la constitución de colaterales, como fondos de liquidez y garantías patrimoniales de los originadores, al igual que las demás condiciones de compra – venta de títulos o reposición de cartera con deterioros, benefician la administración del riesgo de crédito y mitigan la mayor exposición de estos activos, aspecto valorado por la Calificadora.

Sin embargo, **Value and Risk** considera fundamental que la Sociedad fortalezca permanentemente dichos mecanismos, así como que se establezca una política que garantice (en todas las operaciones), la creación de colaterales.

- Si bien, se evidencia una alta concentración por sector económico, **Value and Risk** pondera que el más representativo es el financiero (77,49%), el cual se caracteriza por la alta calidad de sus emisores y contrapartes.

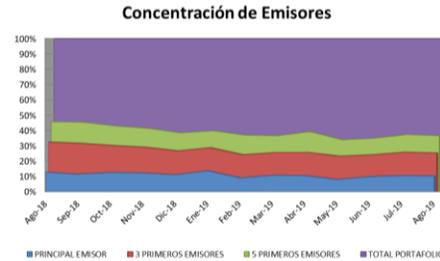
Por su parte, en línea con las políticas internas, en las que predominan originadores de libranzas con deudores del sector oficial y público, en su mayoría empleados de carrera, docentes y pensionados, los gobiernos territoriales (correspondientes a pagadurías de secretarías municipales y departamentales) participaron con el 7,47%, mientras que el Nacional, con el 6,30%. El sector real, con emisiones en libranzas y bonos, representó el 8,75%, con la variación más alta en el último año (+7,80 p.p.).



Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- En opinión de **Value and Risk**, el Fondo Avanzar 180 ha registrado una moderada concentración por emisor o pagaduría. Es así como, el principal participó con el 10,73% del total, en promedio para el último año, niveles

comparados favorablemente con el histórico¹⁹ (16,19%). Esto, gracias al crecimiento del Fondo y la continua búsqueda de contrapartes de altas calidades que beneficien la atomización del riesgo y favorezcan la relación riesgo / retorno del portafolio.



Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Sobresale que la Sociedad Administradora, con el fin de administrar el riesgo de crédito, estableció límites a la participación por deudor (10%), pagaduría (50%) y originador (90%) para los títulos no tradicionales. Al respecto, a agosto de 2019, el originador más grande y la principal pagaduría correspondían al 12,10% y 4,08% del total, respectivamente.

La Calificadora pondera el cumplimiento de los límites y estima que, en la medida en que se mantenga y consolide el crecimiento del Fondo, logrará mayores niveles de atomización. Sin embargo, reconoce que las robustas condiciones para aceptación de originadores con las que cuenta la Sociedad Administradora pueden limitar dicha evolución. Por lo anterior, estará atenta a los cambios en el perfil de riesgo para evaluar los impactos sobre la calificación asignada.

Gestión de Riesgo de Mercado y Liquidez

Los aspectos que sustentan la calificación **VrR 2** al Riesgo de Mercado son los siguientes:

- La moderada exposición al riesgo, toda vez que el 27,19% del portafolio correspondió a títulos no tradicionales, valorados a TIR de compra. No obstante, con el fin lograr una mayor competitividad en el mercado, sin afectar la rentabilidad del Fondo, la Sociedad Fiduciaria lleva a cabo una continua revisión de las mismas, acorde con las condiciones del negocio y las tasas de mercado.

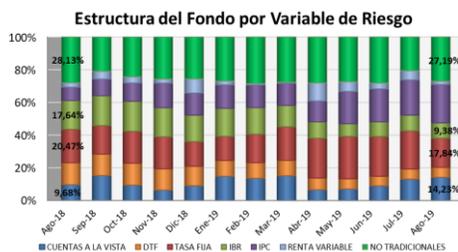
¹⁹ Promedio desde inicios de operación.



FONDOS DE INVERSIÓN

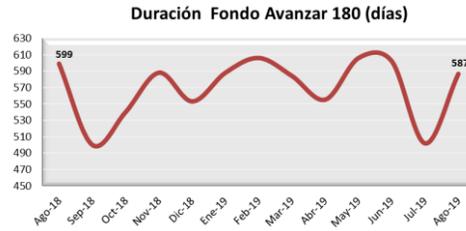
- Respecto a los activos inscritos en el RNVE, por variable de riesgo, al cierre de agosto de 2019, el 23,47% de las inversiones estaban indexadas al IPC, seguidas de tasa fija (17,84%) e IBR (9,38%). Inversiones que representaron una media de 15,80%, 20,03% y 13,53% en los últimos doce meses, respectivamente. Lo anterior, acorde con la estrategia del último año determinada por las expectativas macroeconómicas, así como por la valorización de los títulos de renta fija al principio de la anualidad.

Value and Risk pondera la consistencia de las estrategias de inversión desde la creación del FIC. Sin embargo, evidencia que, en línea con la maduración del portafolio, ha registrado un leve incremento de su exposición al riesgo de mercado, toda vez que el VaR, medido bajo el modelo estándar de la SFC, a agosto de 2019, representó el 0,18% del portafolio frente al 0,05% del mismo mes del año anterior. A pesar de lo anterior, se mantiene significativamente por debajo del límite establecido por la Junta Directiva, cuyo apetito es menor a 1% y el nivel de tolerancia, entre 1,01% y 1,49%.



Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- De otro lado, la duración del portafolio, en el último año, pasó de 599 días a 587 días, nivel superior al promedio registrado desde inicios de operación (507 días). Esto, como resultado de la mayor participación alcanzada en libranzas, las cuales se caracterizan por mantener un plazo de vencimiento mayor, en comparación con los activos tradicionales.

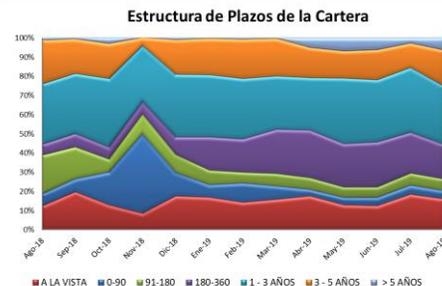


Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk estima que dicho promedio se mantenga, teniendo en cuenta las características del portafolio y el horizonte de inversión, sumado a las expectativas de riesgo y rentabilidad.

De esta forma, las principales variaciones en la estructura por plazos del portafolio se registraron en las inversiones entre 180 y 360 días que pasaron de 5,61% en agosto de 2018 a 18,08%, en el mismo mes de 2019, al igual que los títulos con vencimiento mayores a 5 años cuya participación se incrementó en 5,01 p.p. hasta el 6,40%. Dichas dinámicas fueron compensadas por la menor participación de títulos entre 91 y 180 días (-14,20 p.p.) y aquellos con plazos de 3 a 5 años (-3,80 p.p.), rubros que representaron el 6,04% y 18,90%, en su orden.

A pesar que la duración del Fondo Avanzar 180 días es mayor a otros fondos calificados con características similares, esta composición de portafolio le permite al administrador ajustarse a los cambios en las condiciones de mercado. Esto, al considerar que, al excluir el efecto de los activos no tradicionales, la duración del portafolio se sitúa en 244 días, nivel que en opinión de **Value and Risk** implica una moderada sensibilidad, en línea con la calificación asignada.



Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

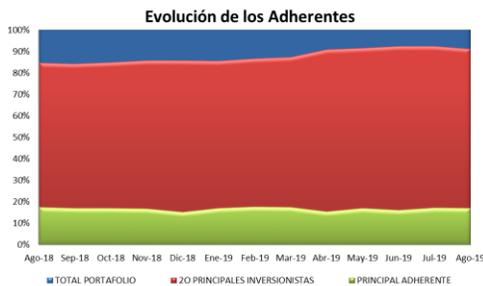


FONDOS DE INVERSIÓN

- Por otra parte, la Calificadora evidencia una moderada concentración por adherentes, situación resultante del reciente inicio de operaciones del Fondo. De esta forma, en el último año se registró una leve reducción en la participación del principal inversionista desde el 17,38% de agosto de 2018 a 16,93% en 2019.

En este sentido, **Value and Risk** considera como una oportunidad de mejora continuar con la implementación de mecanismos que favorezcan la atomización del riesgo, dado que los veinte principales adherentes representaron en promedio en el último año el 88,39% del total. No obstante, resalta que en su mayoría corresponden a encargos fiduciarios o entidades del Grupo (68% a agosto de 2019), situación que le otorga una mayor estabilidad a los recursos administrados.

En opinión de la Calificadora, lo anterior, aunado al plazo de permanencia establecido, le permite a la Sociedad Fiduciaria anticiparse a los requerimientos de liquidez y así cumplir adecuadamente con sus obligaciones.



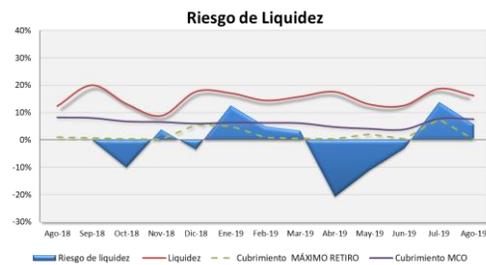
Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

- De otro lado, al evaluar la capacidad del Fondo Avanzar 180 para hacer frente a sus obligaciones y requerimientos de liquidez, el MCO²⁰, desde el inicio de operación, ascendió a \$2.172 millones (presentado entre el 22 y 24 de julio de 2019), el cual representó el 7,66% del portafolio de ese mes y fue cubierto en 1,68 veces por las cuentas a la vista.

Por su parte, a agosto de 2019, el máximo retiro del mes totalizó \$65 millones, que fue

cubierto en 61,86 veces con los recursos líquidos, aspecto que refleja la holgada disposición de recursos con los que cuenta el Fondo para suplir sus requerimientos.

Con el fin de verificar la capacidad del Fondo Avanzar 180 para cumplir con sus obligaciones bajo escenarios de estrés, la Calificadora elaboró un indicador de riesgo de liquidez (IRL) estimado²¹, el cual, a agosto de 2019 se ubicó en 5,66% y en los últimos once meses, en -0,38% promedio, niveles que reflejan la capacidad del Fondo para mitigar riesgos de liquidez.



Fuente: Fiduciaria Coomeva S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Adicionalmente, **Value and Risk** pondera los mecanismos de seguimiento y control definidos por la Sociedad Administradora, entre estos la elaboración de escenarios de estrés para anticiparse a posibles materializaciones de riesgo, los cuales se ejecutan mensualmente. De esta forma, la Fiduciaria analiza los efectos de retiros inesperados de inversionistas, con base en la volatilidad histórica del valor del FIC, ante los cuales los recursos líquidos del portafolio cubrirían con suficiencia dichos montos.

Asimismo, realiza pruebas con los diez principales adherentes que, a agosto de 2019, equivalían al 77% del Fondo. Al respecto, evidenció que la entidad debía liquidar parte de su portafolio tradicional. No obstante, dada la naturaleza de dichos inversionistas, la probabilidad de retiros inesperados se reduce sustancialmente.

²⁰ Corresponde a la suma de la mayor serie de diferencias negativas consecutivas entre adiciones y retiros (Maximum Cumulative Outflow).

²¹ Cálculo interno en el que se toma la relación entre la diferencia del máximo retiro en una banda de un año y la suma de los movimientos del periodo analizado, y el promedio del cierre del fondo durante el periodo. Lo anterior, con el propósito de verificar que la liquidez promedio del portafolio cubra los retiros del fondo. Entre más alto es el indicador, mayor será el requerimiento de liquidez.



De esta manera, en opinión de la Calificadora, el Fondo Avanzar 180 días presenta una baja exposición a riesgo de liquidez, toda vez que los principales inversionistas se caracterizan por su estabilidad, sumado al pacto de permanencia y la porción en activos tradicionales que favorece su rápida liquidación en el mercado secundario.

Sin embargo, considera fundamental que la Sociedad continúe con la ejecución de pruebas de tensión y evalúe escenarios adicionales que requieran la liquidación de la porción no tradicional. Esto, al considerar la mayor dificultad para su realización en escenarios adversos.

A pesar de lo anterior, la Calificadora reconoce como una de las principales ventajas competitivas de la Sociedad, la administración de diferentes fondos de inversión y patrimonios autónomos con políticas de inversión similares (activos no tradicionales), que ante escenarios de crisis podrían facilitar su negociación y por ende, favorecer la posición de liquidez del Fondo.

Gestión de Riesgo Administrativo y Operacional

Dentro de los aspectos considerados para asignar la calificación **1-** al Riesgo Administrativo y Operacional se encuentran:

- El continuo respaldo corporativo y patrimonial del Grupo Empresarial Cooperativo Coomeva que favorecen su posicionamiento y presencia comercial, enfocada principalmente en el nicho de mercado definido por su casa matriz.

Asimismo, el desarrollo de sinergias de tipo comercial, operativo y tecnológico. En este sentido, la Calificadora pondera la amplia diversificación por segmentos económicos en la que hace presencia el Grupo, así como los acuerdos de servicio con las diferentes filiales.

- La Sociedad Administradora cuenta con una adecuada estructura organizacional que favorece el cumplimiento de sus metas estratégicas y que es acorde con el tamaño actual de la operación. A su vez, mantiene una clara segregación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, aspecto que contribuye a mitigar la presencia de conflictos de intereses y favorece la transparencia de la operación.

- Asimismo, Fiduciaria Coomeva cuenta con robustos lineamientos y prácticas de gobierno corporativo que soportan una apropiada cultura organizacional y de control, acorde con las directrices de su casa matriz y el Grupo Económico. Estas se orientan a la satisfacción de sus principales grupos de intereses, especialmente a los asociados de la Cooperativa. Dichas políticas están plasmadas en los diferentes manuales y cuentan con procedimientos debidamente documentados, que son objeto de continuas actualizaciones en función de las necesidades.
- La Fiduciaria cuenta con una Dirección de Riesgo Financiero, quien gestiona los sistemas de riesgos de mercado, liquidez, y contraparte, con el propósito de mitigar la materialización de eventos que afecten el desarrollo de la operación.

Si bien **Value and Risk** evidencia que dicha área registra una alta concentración, considera que, dado el volumen de negocios y su tamaño, es apropiada para soportar la operación actual. Sin embargo, en la medida que la Fiduciaria alcance una mayor consolidación en el mercado y logre las metas de recursos administrados definidas, deberá ir acondicionando su estructura, para garantizar la adecuada ejecución de los procesos y el seguimiento permanente de los niveles de exposición.

Para el control y seguimiento del riesgo de mercado, la Sociedad realiza el cálculo del VaR bajo el modelo estándar de la SFC y bajo un modelo interno con base en la metodología de VaR no diversificado, acompañado de la continua medición de liquidez del portafolio y los controles operativos, como pruebas de valoración y arqueos de títulos.

Por su parte, para la administración de riesgo de liquidez, los controles se basan en un seguimiento al flujo de caja e indicadores, sumado a la ejecución de diferentes pruebas de tensión. Esto, sumado a los planes de contingencia de liquidez establecidos.

- Por su parte, la Dirección de Riesgo Operativo supervisa el SARO²², así como los parámetros de continuidad del negocio, seguridad de la

²² Sistema de Administración de Riesgo Operativo.



información y riesgos asociados al conglomerado. En este sentido, durante el último año, la Sociedad llevó a cabo la actualización de sus macro-procesos estratégicos, que son la base para la construcción de las matrices de riesgo, tanto por procesos como por líneas de negocio.

Cabe mencionar que, según información reportada, a agosto de 2019, la entidad no registraba riesgos residuales clasificados como altos o críticos, conforme con el perfil establecido por la Junta Directiva.

- Para la prevención de los riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo (LA/FT), FiduCoomeva se fundamenta en las directrices de su casa matriz, por lo cual, comparte la Unidad de Cumplimiento, aunque mantiene bajo su estructura dos analistas que llevan a cabo el monitoreo y control permanente de los riesgos asociados.
- Asimismo, se acogió a los lineamientos de auditoría corporativa de su casa matriz. De esta manera, los procesos de auditoría interna se llevan a cabo desde el Banco. La Calificadora destaca que el plan anual de auditoría incluye la verificación *in situ* de los procedimientos de originación, seguimiento y control de las principales contrapartes, especialmente, originadores de libranzas.
- De otro lado, **Value and Risk** pondera que, dentro de las medidas de evaluación y desempeño de sus inversiones, el *front office* realiza un análisis periódico de los portafolios administrados, con base a su *benchmark*, a la vez que monitorea las políticas de inversión y los cambios en las condiciones de mercado, con el fin de contribuir a la generación de alfa²³. Por ello, destaca el uso de herramientas de optimización de activos, además de reportes sobre el impacto intradía de las variables del mercado, en términos de rentabilidad.

Adicionalmente, sobresale el seguimiento permanente a las estrategias de inversión desarrolladas por sus comparables, en términos de rentabilidad, volatilidad y compensación del riesgo, aspectos que favorecen la adecuada administración de los recursos de terceros,

pues contribuyen a propender por la competitividad de los activos gestionados.

- Finalmente, la Sociedad cuenta con una apropiada infraestructura tecnológica, la cual se adecua a los lineamientos de su casa matriz y contribuyen con la apropiada gestión y contabilización de los activos administrados. Al respecto, SIFI se configura como el *core fiduciario*, mientras que los aplicativos SIDE y Finansoft contribuyen a la validación, control y valoración de los activos no tradicionales.

La Fiduciaria se soporta en el aplicativo MetricaPro5 para los procesos de reporte interno y externo, la administración de los riesgos financieros y las pruebas de *back* y *stress testing* de los modelos. En tanto que, para la gestión de los riesgos LA/FT y operativos se apoya en el aplicativo Vigía.

- Para **Value and Risk**, Fiduciaria Coomeva ha implementado políticas, procedimientos y mecanismos de gestión integrales que favorecen la administración y control de los recursos de terceros, en beneficio de sus niveles de eficiencia. Esto, sumado al apoyo de sus principales accionistas, así como al crecimiento financiero de la operación desde sus inicios (dos años y medio) son aspectos que sustentan la calificación asignada al Riesgo Administrativo y Operacional del Fondo.

²³ Estrategia que se basa en buscar los máximos retornos, de acuerdo con el perfil de riesgo establecido.

EVOLUCIÓN DEL FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA AVANZAR 180 DÍAS A AGOSTO DE 2019

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Ago-19
VALOR FIC (SFC)	13.577	13.933	16.595	17.079	18.835	17.737	17.898	18.339	23.912	27.750	29.683	27.783	28.376
VALOR UNIDAD (pesos)	10.550	10.608	10.655	10.702	10.743	10.789	10.834	10.887	10.946	11.011	11.071	11.141	11.205
NUMERO DE PARTICIPACIONES	147	154	165	161	162	158	151	147	140	144	136	130	127
RENTABILIDAD E.A. MENSUAL	7,37%	6,95%	5,30%	5,52%	4,57%	5,21%	5,57%	5,95%	6,69%	7,24%	6,84%	7,75%	6,92%
RENTABILIDAD DIARIA PROMEDIO	7,38%	6,97%	5,42%	5,53%	4,66%	5,14%	5,58%	5,97%	6,63%	7,16%	6,91%	7,82%	6,91%
VOLATILIDAD MENSUAL	1,98%	2,98%	6,04%	2,72%	3,17%	2,05%	1,39%	1,88%	1,74%	1,47%	1,39%	1,75%	1,65%
DURACIÓN (días)	599	500	540	588	553	588	606	584	555	606	602	502	587

* Incluye las cuentas a la vista.

ESPECIE	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Ago-19
CUENTAS A LA VISTA	9,68%	15,26%	9,43%	6,37%	9,08%	14,82%	13,60%	15,15%	6,59%	7,06%	9,03%	13,12%	14,23%
FIC	2,64%	4,73%	3,68%	2,43%	8,59%	2,25%	0,79%	0,66%	10,99%	5,89%	3,52%	5,59%	1,96%
CDT	58,92%	58,38%	58,65%	57,61%	49,61%	48,43%	49,66%	49,28%	46,55%	51,02%	49,49%	48,81%	44,59%
BONOS	0,75%	0,73%	3,88%	7,89%	7,11%	7,56%	7,47%	7,27%	7,75%	8,63%	9,77%	11,93%	12,15%
TES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CARTERA	0,00%	0,00%	0,00%	2,59%	2,34%	2,45%	2,39%	3,56%	4,43%	3,98%	3,64%	3,84%	3,61%
LIBRANZA	28,13%	21,09%	24,49%	23,26%	23,47%	24,61%	26,31%	24,22%	23,82%	23,54%	24,67%	16,95%	23,58%
TOTAL PORTAFOLIO	100,00%												

VARIABLE DE RIESGO	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Ago-19
CUENTAS A LA VISTA	9,68%	15,26%	9,43%	6,37%	9,08%	14,82%	13,60%	15,15%	6,59%	7,06%	9,03%	13,12%	14,23%
DIF	13,41%	13,14%	13,37%	13,02%	11,85%	9,65%	9,58%	9,39%	7,15%	6,18%	5,80%	6,16%	6,05%
TASA FLJA	20,47%	17,49%	19,56%	19,59%	15,14%	14,79%	17,42%	20,54%	24,32%	25,95%	24,34%	23,40%	17,84%
IBR	17,64%	18,28%	18,37%	17,84%	16,16%	17,15%	16,26%	13,13%	10,07%	7,78%	8,96%	9,59%	9,38%
IPC	8,14%	10,21%	11,23%	15,06%	13,57%	14,41%	13,88%	13,48%	12,77%	19,74%	20,15%	21,60%	23,47%
RENTA VARIABLE	2,64%	4,73%	3,68%	2,43%	8,59%	2,25%	0,79%	0,66%	10,99%	5,89%	3,52%	5,59%	1,96%
NO TRADICIONALES	28,13%	21,09%	24,49%	25,86%	25,80%	27,06%	28,69%	27,78%	28,25%	27,52%	28,32%	20,79%	27,19%
TOTAL PORTAFOLIO	100%												

PLAZO	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Ago-19
A LA VISTA	12,21%	19,80%	12,98%	8,64%	17,47%	16,95%	14,18%	15,67%	17,45%	12,83%	12,42%	18,47%	16,06%
0-90	6,37%	6,65%	17,04%	41,24%	12,23%	6,51%	10,04%	7,00%	3,61%	4,07%	4,51%	4,83%	4,31%
91-180	20,24%	16,74%	6,66%	10,37%	9,36%	7,65%	5,66%	6,67%	6,01%	5,53%	5,31%	6,16%	6,04%
180-360	5,61%	6,94%	6,45%	6,57%	9,36%	17,31%	17,36%	22,83%	24,70%	22,42%	23,54%	21,31%	18,08%
1 - 3 AÑOS	31,48%	31,13%	35,60%	29,08%	32,41%	32,22%	31,58%	27,96%	27,50%	34,21%	32,26%	33,66%	30,21%
3 - 5 AÑOS	22,70%	18,01%	18,09%	4,10%	18,04%	18,82%	20,34%	19,46%	15,74%	14,06%	15,89%	12,73%	18,90%
> 5 AÑOS	1,39%	0,73%	3,18%	0,00%	1,12%	0,55%	0,84%	0,39%	4,99%	6,88%	6,08%	2,85%	6,40%
TOTAL PORTAFOLIO	100%												

CALIFICACION	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Ago-19
AAA	57,08%	65,89%	63,72%	58,99%	58,78%	54,17%	57,33%	56,56%	58,16%	56,27%	54,10%	54,41%	50,25%
AA+	14,62%	12,94%	9,88%	12,71%	13,25%	18,23%	13,52%	15,15%	13,22%	14,82%	16,30%	20,21%	19,42%
AA-	0,00%	0,00%	0,00%	0,59%	0,54%	0,57%	0,57%	0,56%	0,43%	1,45%	1,36%	2,91%	2,84%
A	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,36%	0,35%
NO TRADICIONALES	28,13%	21,09%	24,49%	25,86%	25,80%	27,06%	28,69%	27,78%	28,25%	27,52%	28,32%	20,79%	27,19%
TOTAL PORTAFOLIO	100,00%												

SECTOR	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Ago-19
FINANCIERO	78,87%	84,70%	82,44%	83,45%	82,42%	81,52%	80,00%	81,86%	82,65%	81,24%	80,64%	84,49%	77,49%
GOBIERNO NACIONAL	5,96%	4,74%	4,14%	4,01%	3,64%	3,85%	4,24%	4,13%	4,57%	5,68%	5,66%	3,15%	6,30%
GOBIERNO TERRITORIAL	14,22%	8,60%	11,19%	10,82%	11,12%	11,43%	11,92%	10,36%	9,73%	9,29%	8,84%	5,97%	7,47%
REAL	0,95%	1,95%	2,22%	1,72%	2,82%	3,20%	3,83%	3,66%	3,04%	3,78%	4,86%	6,39%	8,75%
TOTAL PORTAFOLIO	100%												

CONCENTRACION POR EMISOR	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Ago-19
PRINCIPAL EMISOR	12,75%	11,43%	12,57%	12,23%	11,10%	13,69%	9,03%	10,74%	10,54%	7,98%	9,86%	9,19%	10,32%
3 PRIMEROS EMISORES	32,44%	31,98%	30,13%	29,01%	26,64%	28,72%	24,44%	25,82%	25,57%	23,18%	24,10%	24,78%	23,83%
5 PRIMEROS EMISORES	45,75%	45,74%	42,92%	41,38%	38,39%	39,77%	37,22%	36,83%	39,19%	33,89%	34,92%	35,70%	33,29%
TOTAL PORTAFOLIO	100%												

CONCENTRACION POR ADHERENTE	Ago-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dic-18	Ene-19	Feb-19	Mar-19	Abr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Ago-19
PRINCIPAL ADHERENTE	17,38%	17,03%	17,02%	16,62%	15,12%	16,99%	17,67%	11,34%	15,46%	17,01%	15,99%	17,20%	16,93%
20 PRINCIPALES INVERSIONISTAS	84,93%	84,49%	85,13%	85,99%	85,97%	85,70%	86,81%	41,12%	90,95%	91,67%	92,51%	92,61%	91,31%

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating 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 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, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora www.vriskr.com