

Reporte de calificación

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS PORVENIR S. A.

Sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías

Contactos:

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andrés.martha@spglobal.com

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS PORVENIR S. A.

Sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

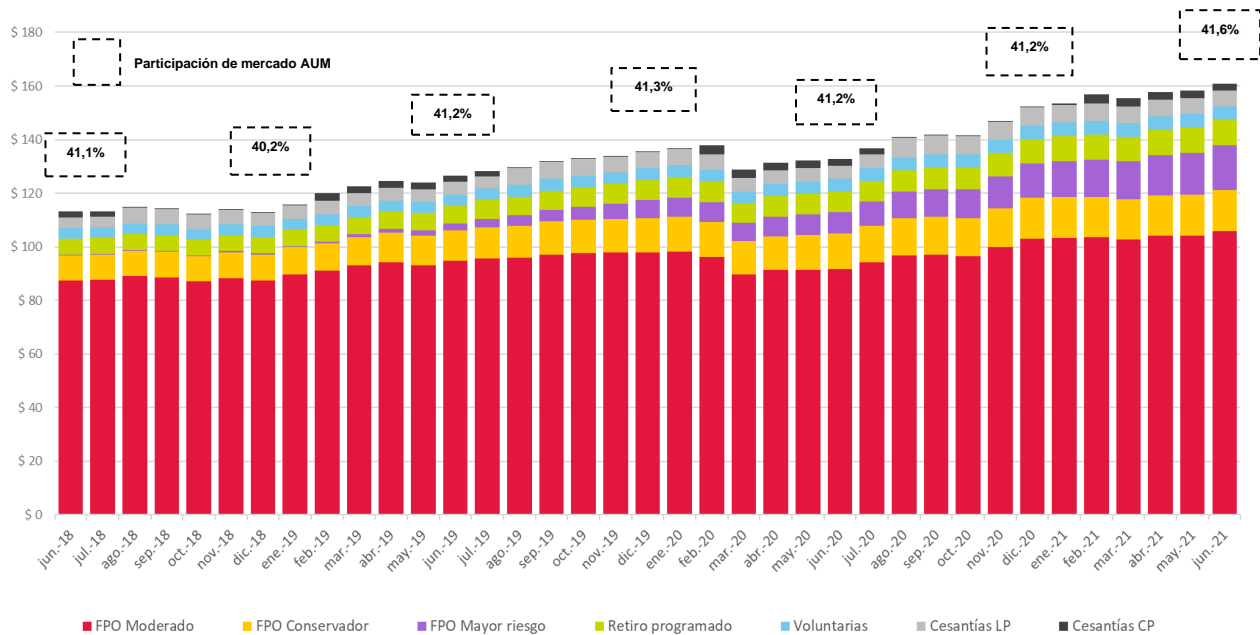
BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de P AAA de la Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S. A. (en adelante, Porvenir).

II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:

Calidad de la gerencia y estrategia: Equipo directivo estable y con amplia trayectoria en el sector han favorecido la continuidad de la estrategia de largo plazo de Porvenir y su preparación para la maduración del negocio pensional en Colombia.

La gerencia de Porvenir la componen funcionarios con experiencia especializada en el mercado de capitales, la industria de administración de activos y el negocio pensional. Evidenciamos indicadores de rotación bajos respecto a otros administradores que calificamos, lo cual beneficia la continuidad y consistencia en la ejecución de su estrategia de largo plazo. Además, ponderamos positivamente la capacitación continua de sus funcionarios, lo que favorece el mantenimiento un alto nivel de conocimiento de industria y le permite a la entidad afrontar los retos actuales y futuros del sistema pensional colombiano, así como ser resiliente ante distintos escenarios económicos y del mercado laboral.

Gráfico 1
Evolución de los activos administrados (AUM)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings - S&P Global

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS PORVENIR S. A.

Porvenir mantiene una sólida posición de mercado que le permite ubicarse como la mayor administradora de fondos de pensiones y cesantías en Colombia (AFP), con un total de \$147,4 billones de pesos colombianos (COP) en activos administrados (AUM, por sus siglas en inglés) en sus fondos de pensiones obligatorias (FPO) a junio de 2021. Esto equivale a una participación de mercado 44,5% en FPO, cerca de 25 puntos básicos (pbs) por encima del mismo corte de 2020 y 40 pbs mayor a su registro de hace tres años. La compañía también mantiene su liderazgo por recursos administrados en fondos de cesantías (FC) donde alcanzó COP8,6 billones al cierre del primer semestre de 2021, lo que representa un crecimiento anual de 13,2% y le permite sostener su participación de mercado por arriba de 48%. Para el mismo periodo, el administrador también gestionó pasivos pensionales por más de COP22 billones.

Tabla 1. Activos administrados – entidad, pares y sector

Cifras en billones COP	dic-18	dic-19	dic-20	jun-19	jun-20	jun-21	Var. Dic-19 / Dic-20	Var. Jun-20 / Jun-21
Porvenir	112,9	135,5	152,3	126,4	132,9	161,0	12,36%	21,15%
Protección	96,7	115,5	130,2	107,4	113,1	136,6	12,74%	20,79%
Colfondos	33,8	40,7	46,7	37,8	39,9	48,7	14,67%	22,12%
Old Mutual	20,1	23,9	27,1	22,3	24,2	27,6	13,20%	13,85%
RPM*	9,1	8,7	7,5	9,6	8,2	8,9	-13,98%	9,50%
Total AUM	275,4	328,1	368,0	306,7	321,9	387,1	12,17%	20,24%

*Régimen de Prima Media

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos: BRC Ratings - S&P Global

Destacamos que, posterior a la fuerte desvalorización de los activos en marzo de 2020 y, a pesar de las presiones sobre mercado laboral y por los efectos económicos de las protestas sociales de abril y mayo de 2021, Porvenir ha mantenido una senda de crecimiento positiva en sus líneas estratégicas (ver Gráfico 1). En este sentido, durante la segunda mitad de 2020, la política monetaria expansionista en el ámbito global le permitió recuperar las rentabilidades de sus fondos e impulsó su crecimiento a máximos históricos por medio de la valorización de sus títulos, aspecto que se ha venido moderando durante 2021.

En el producto de pensiones voluntarias (FPV), Porvenir alcanzó un saldo administrado de casi COP5 billones, lo que le permitió mantenerse en el tercer lugar por AUM en este producto, entre 14 AFP y sociedades fiduciarias que lo ofrecen. Si bien consideramos que la entidad seguirá entre los principales administradores de FPV del país, dada la fuerte competencia de otras entidades y el enfoque estratégico de Porvenir en otras líneas de negocio, no esperamos que este producto sea su principal fuente de crecimiento para los próximos años. En línea con lo anterior, desde su punto máximo de 20,8% en diciembre de 2014, la participación de mercado de Porvenir por activos administrados en FPV ha presentado una disminución gradual hasta 17,2% en junio de 2021.

Por número de afiliados, Porvenir también se mantiene como la principal AFP del mercado colombiano con más de 10,3 millones clientes en sus FPO al cierre del primer semestre de 2021. En línea con lo anterior, entre junio de 2020 y el mismo mes de 2021, la participación de mercado de Porvenir aumentó a 42,5% desde 40,5%, soportada principalmente en la evolución favorable de nuevas vinculaciones, aspecto que le ha permitido al administrador mantener tasas de crecimiento anuales de 6,0% promedio durante los últimos 36 meses, por encima del promedio de 3,3% de sus principales competidores.

Porvenir posee mecanismos adecuados para formular y dar seguimiento a sus estrategias comerciales y financieras. La compañía cuenta con instancias y procedimientos formales para evaluar el cumplimiento de sus metas aspecto que ponderamos positivamente en la calificación de Calidad en la Administración de Portafolios de la entidad. Consideramos que la participación activa de funcionarios del Grupo Aval y de sus

filiales en la junta directiva de la entidad, favorece alineación global con la estrategia de sus accionistas. Para el seguimiento de su estrategia de largo plazo, Porvenir establece objetivos mega cada cinco años, cuya evolución está sujeta a revisión periódica por parte del equipo gerencial. Para el ciclo entre 2020 y 2025, la entidad estableció seis puntos que incluyen la aplicación de principios de ambientales, sociales y de gobernanza (asg), un enfoque hacia la mejora continua de la experiencia sus clientes y la profundización de sus capacidades digitales, así como metas financieras y de rentabilidad de sus productos.

Al igual que en revisiones pasadas, consideramos que persisten retos para el sistema pensional en el país derivadas del incremento de la expectativa de vida, menor tasa de natalidad, así como los elevados niveles de desempleo e informalidad del mercado laboral. La actual coyuntura económica presenta desafíos importantes para las AFP en la Colombia y en la región, debido a que el alto gasto fiscal genera una necesidad de recursos por parte del Gobierno nacional para el corto plazo, lo que podría implicar cambios regulatorios que afecten el valor o la rentabilidad de los fondos. De igual forma, persisten retos relacionados con la posibilidad de traslado recursos de los fondos privados a Colpensiones, así como riesgos potenciales ante proyectos normativos que permitirían el retiro parcial de los ahorros pensionales por parte de los afiliados, lo que podría tener impactos negativos sobre la sostenibilidad del sistema en el largo plazo. Dada la importante participación de Porvenir en el entorno local, uno de sus mayores desafíos continúa siendo liderar la implementación de mejores prácticas como gestora profesional y administradora de recursos de terceros, así como la participación activa para fortalecer la industria desde diferentes perspectivas, incluyendo aspectos operativos y regulatorios.

En nuestra opinión, la estrategia de Porvenir incorpora estos retos y oportunidades de la industria, con lo cual podrá tomar acciones proactivas para atender a las necesidades del mercado y adaptarse a las condiciones económicas cambiantes por eventos inesperados que puedan afectar su operación. Si bien consideramos que el desempeño de la sociedad continuará sujeto a la evolución del mercado laboral y el entorno económico, destacamos que sus saldos administrados han demostrado resiliencia a la coyuntura actual. En línea con lo anterior, esperamos que Porvenir mantenga una senda positiva de crecimiento de sus AUM y su posición de liderazgo en la industria, soportado en la consolidación de iniciativas para robustecer y automatizar sus procesos operativos y tecnológicos, así como los diversos canales de atención que le permiten llegar a sus segmentos objetivo, en particular nuevos clientes; no obstante, la alta volatilidad de los mercados de capitales podría moderar su ritmo de crecimiento en fondos, por medio de presiones a sus rendimientos, aspecto al cual daremos seguimiento en revisiones posteriores.

Estructura organizacional y gobierno corporativo: Porvenir es referente local de mejores prácticas en la segregación e independencia áreas de negocio, riesgos y operaciones.

Las áreas de negocio (*front office*), riesgo (*middle office*) y operaciones (*back office*) se encuentran adecuadamente segregadas bajo la estructura organizacional de Porvenir, la cual propende por una alta formalidad en la documentación de las funciones y responsabilidades de cada área. Desde finales de 2019, acorde con los requerimientos de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y en concordancia con lo dispuesto en la Ley de Conglomerados Financieros, Porvenir avanzó en la inclusión de 60% de miembros independientes en los diferentes comités de apoyo a la junta directiva, por encima del mínimo normativo de 40%. En próximas revisiones, esperamos que la entidad siga fortaleciendo sus estándares de gestión de acuerdo con las necesidades que le plantea el negocio pensional y su crecimiento.

En nuestra opinión, la estructura organizacional y diversas etapas del proceso de inversión permiten la segregación adecuada de funciones por proceso, línea de negocio y por tipo de activo, lo que favorece la consistencia frente a los objetivos de inversión definidos y mitiga la ocurrencia de potenciales conflictos de interés. Para la evaluación del desempeño de su portafolio propio y aquellos que administra con recursos de terceros, Porvenir construye portafolios de referencia teóricos de acuerdo con los objetivos de cada uno, su perfil de riesgo y horizonte de inversión. Con base en lo anterior, el equipo de inversiones formula una asignación estratégica de activos (AEA) con expectativas de largo plazo y desarrolla una asignación táctica (ATA) con un horizonte temporal de seis meses donde la gestión del portafolio se realiza teniendo en cuenta la coyuntura de mercado. Esta estrategia la aprueban el Comité de Inversiones y la Junta Directiva de Porvenir, y la Gerencia de Riesgo monitorea constantemente su ejecución de acuerdo con los límites regulatorios e internos de cada portafolio. Consideramos que lo anterior está alineado con las mejores prácticas del sector y es comparable con otras entidades con calificación P AAA.

Porvenir posee un código de buen gobierno, el cual actualiza periódicamente, que compila la normativa legal y estatutaria, así como las políticas internas y mejores prácticas en materia de gobierno corporativo, por las cuales se rigen las relaciones de la sociedad con sus directivos, empleados, accionistas, proveedores y el público en general. En nuestra opinión, las directrices de este documento y de los diversos manuales que documentan sus prácticas de gestión cubren adecuadamente las necesidades y las particularidades de cada una de sus líneas de negocio. Asimismo, consideramos que el plan de trabajo para el robustecimiento de su gobierno corporativo está alineado con los cambios regulatorios y las mejores prácticas de mercado.

Por otro lado, destacamos que el esquema de remuneración de la sociedad propende por la alineación de intereses entre los diferentes actores involucrados en su gestión y vincula criterios cualitativos de sostenibilidad del negocio, además del desempeño financiero de sus portafolios administrados. Desde 2020, Porvenir ha implementado los Principios de Inversión Responsable (PRI) de Naciones Unidas, lo que favorece la gestión de riesgos de inversiones y propende por la alineación de los diferentes grupos de interés con criterios de sostenibilidad ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés). En nuestra opinión, lo anterior podría mejorar el desempeño a largo plazo de las inversiones, lo cual aumentaría el valor de los ahorros de los afiliados, y le permitirá a la sociedad atender las necesidades crecientes de inversionistas que buscan productos sostenibles.

Dada su alta participación de mercado y número de afiliados, Porvenir mantiene una exposición significativa a cambios regulatorios potenciales en materia pensional. Por lo anterior, la coyuntura actual genera riesgos para las todas AFP en Colombia, en donde altas tasas de desempleo y posibles retiros de recursos de pensiones obligatorias por parte del gobierno o afiliados, podrán generar impactos negativos a los resultados financieros de las sociedades en el mediano plazo. Sin embargo, el liderazgo de la sociedad en la industria de pensiones en Colombia y su pertenencia al Grupo Aval, le permitirá representar sus intereses ante los potenciales ajustes al sistema y participar activamente en la formulación de políticas públicas que afecten a la industria de pensiones en Colombia.

Administración de riesgos: Porvenir tiene una estructura operativa y de gestión de riesgos fuerte que le permite administrar adecuadamente riesgos financieros y no financieros de su operación.

Los procesos y metodologías para la administración de riesgos de Porvenir están documentados y le permiten cubrir integralmente los requerimientos de su operación, incluyendo las etapas de identificación, medición, control y seguimiento. Para la gestión del riesgo de crédito, la entidad utiliza un modelo interno al cual aplica pruebas de estrés periódicas, con alertas tempranas para la identificación anticipada de

deterioros eventuales en la calidad crediticia de los emisores o contrapartes a las cuales está expuesta. Además, las áreas de riesgo de crédito e inversiones alternativas revisan y actualizan constantemente los cupos otorgados a bancos multilaterales de desarrollo, emisores soberanos, bancos internacionales, sector financiero local y contrapartes locales e internacionales. La exposición de Porvenir a emisores individuales, diferentes tipos de activos, sectores y grupos económicos se consolida de forma mensual en el informe de monitoreo de riesgo de crédito.

En atención las necesidades que plantean el Decreto 1393 de 2020 y la Ley 2112 de 2021, Porvenir optimizó los procesos del área de inversiones alternativas. Asimismo, este órgano realizó una evaluación profunda de nuevas alternativas de inversión locales y presentó nuevos cupos en fondos extranjeros para su aprobación en las instancias pertinentes. Esperamos que el administrador continúe fortaleciendo sus capacidades en este sentido, lo que le permitiría gestionar adecuadamente una mayor exposición a FCP, así como abordar retos relacionados con la disponibilidad limitada de estos vehículos en el ámbito local frente a las necesidades de inversión de las AFP. En nuestra opinión, esto implica una mayor exigencia en términos de administración del riesgo financiero, jurídico y reputacional, dada la mayor complejidad frente a vehículos de inversión tradicionales.

Porvenir monitorea constantemente su exposición a riesgos de mercado con base en informes elaborados por la Gerencia de Riesgos Financieros, los cuales difunde diariamente entre las áreas partícipes del proceso de inversiones y son analizados detalladamente en el marco del Comité de Riesgos y el Comité de Apoyo de Riesgo. Por su parte, la Junta Directiva de la entidad da seguimiento mensual a los principales indicadores objeto de control a través de los informes mensuales presentados por la Gerencia de Riesgos Financieros, según lo dispuesto en el manual de inversiones.

La sociedad tiene procesos y metodologías que le permiten gestionar adecuadamente el riesgo derivado de las variaciones en los precios de los activos y las tasas de interés. En particular, gestiona el riesgo de mercado de sus recursos propios y de sus portafolios administrados por medio del cálculo diario del indicador de valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) regulatorio utilizando del aplicativo Finac ALM, así como modelos internos para la medición del VaR basados en simulaciones históricas. Durante 2020, en el área de riesgos financieros se fortalecieron procesos relacionados con el seguimiento y gestión a las alertas en los límites de riesgo de mercado para los portafolios administrados. En este sentido el administrador avanzó en el proyecto de definición del Marco de Apetito de Riesgo (MAR) para Porvenir con Grupo Aval.

Las políticas relacionadas con el seguimiento del riesgo de liquidez de Porvenir, así como las instancias y procesos definidos para su administración, están documentadas y cumplen con lo establecido en el Manual de Inversiones. Para la gestión de riesgos de liquidez en los portafolios administrados por la sociedad, el área de riesgos calcula y verifica diariamente la razón entre sus activos líquidos disponibles y los retiros netos estimados con un nivel de confianza de 95%, indicador que presenta detalladamente en los diferentes comités de apoyo al negocio y es informado periódicamente a la Junta Directiva.

El Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) de Porvenir cuenta con herramientas y procedimientos documentados que se actualizan periódicamente en el Manual de Riesgo Operacional y que están alineados con los estándares internacionales de la Ley Sarbanes-Oxley (SOX). Porvenir cuenta con una matriz integral que cataloga los principales riesgos a los cuales se expone en el desarrollo de su operación, la cual se actualiza periódicamente y cuenta con controles que propenden por su mitigación. Destacamos la continua inversión que realiza la sociedad en su infraestructura operativa y en aplicativos

tecnológicos para potenciar sus capacidades de seguridad de la información mitigar la ocurrencia de eventos de fraude externo.

Porvenir cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) que emplea mecanismos robustos de información, control y monitoreo, el cual le permite a la entidad ejecutar procesos de identificación de actividades sospechosas, de acuerdo con las disposiciones regulatorias. Durante 2020, el administrador desarrolló la funcionalidad de validación automática por nombre frente a las listas restrictivas, mejoras al proceso de gestión de alertas de monitoreo transaccional y en el cumplimiento del envío de reportes a la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF). El área de SARLAFT gestiona adecuadamente las recomendaciones que se derivan de los informes de los órganos de control internos y externos de la entidad, las cuales se actualizan periódicamente.

Mecanismos de control: Estructuras de control adecuadas para sus necesidades, las cuales mantienen alto nivel de independencia y se benefician del respaldo corporativo de su matriz.

Las estructuras de control interno, seguridad de la información y de cumplimiento de Porvenir son adecuadas para su operación y se benefician de planes de auditoría anuales apoyados por la Contraloría Corporativa de Grupo Aval. El sistema de control interno de la entidad lo lidera la Junta Directiva que se apoya en las áreas de cumplimiento, auditoría y la revisoría fiscal, así como en los comités de auditoría y de buen gobierno, entre otros. Consideramos que las sinergias corporativas que ha consolidado la entidad con su matriz soportan la alta efectividad de sus mecanismos e instancias de control y la confiabilidad de sus procesos organizacionales, factor que incorporamos positivamente en nuestra evaluación

Las actividades de auditoría cubren las áreas críticas de la compañía y generan planes de acción según los hallazgos identificados, los cuales son monitoreados formalmente desde el Comité de Auditoría. En este sentido, Porvenir posee instancias de control con políticas y procesos documentados que se reúnen regularmente para evaluar la evolución del negocio y de las estrategias de inversión, la gestión de riesgos y los posibles conflictos de interés. Consideramos que estas estructuras mantienen un alto grado de independencia lo que favorece la identificación de oportunidades de mejora y la fomenta una cultura de control fuerte.

Operaciones, tecnología y canales de información: La infraestructura tecnológica de Porvenir soporta su fuerte capacidad operativa y la eficiencia de sus canales de información.

Las herramientas y aplicativos tecnológicos de Porvenir respaldan su operación actual y tienen flexibilidad para adaptarse a requerimientos futuros, lo que se refleja en el cumplimiento de sus operaciones, una capacidad de respuesta apropiada y un robusto plan de continuidad del negocio ante eventos de interrupción de los procesos críticos o fallas en los recursos humanos, tecnológicos o de infraestructura de la compañía. De acuerdo con lo anterior, el plan de continuidad negocio de la entidad se encuentra implementado bajo los estándares internacionales del Instituto de Recuperación de Desastres (DRI, por sus siglas en inglés) y la Organización Internacional para la Estandarización (ISO, por sus siglas en inglés) y se prueba de manera periódica con resultados satisfactorios. Consideramos que lo anterior se beneficia de homologación de los principios, directrices y lineamientos corporativos del plan de continuidad de negocio del Grupo Aval y de la supervisión del Comité Corporativo de Continuidad de Negocio.

Esperamos que la continuidad en su programa de transformación digital, le permita alcanzar una preparación operativa y tecnológica adecuada para enfrentar los retos que traerá la maduración del

negocio pensional en Colombia. Este programa se encuentra alineado con sus objetivos estratégicos de largo plazo y busca la mejora constante en la eficiencia de sus procesos internos y de sus canales de atención a clientes. En línea con lo anterior, consideramos que el plan de inversión en tecnología de la Gerencias de Beneficios Pensionales y la de Servicios Tecnológicos promueve el desarrollo de mayores capacidades para atención de solicitudes crecientes de prestaciones.

Sostenibilidad financiera: Representatividad elevada de ingresos recurrentes y eficiencia operativa alta soportan los resultados financieros sobresalientes de Porvenir respecto a la industria.

Entre junio de 2020 y el mismo mes de 2021, los ingresos por comisiones de administración de pasivos pensionales y cesantías de Porvenir, los cuales representan más de 80% de sus ingresos totales, crecieron 7,3% anual, mayor a su crecimiento de 1,7% para el mismo periodo 12 meses atrás y al 6,3% que registran sus pares. Lo anterior, junto con la recuperación de los ingresos de la posición propia respecto al primer semestre de 2020, permitió a la entidad alcanzar ingresos operacionales COP704.590 millones a junio de 2021, un crecimiento anual de 22,6%. Consideramos que esto, a pesar de la coyuntura de estrés económico y sobre el mercado laboral, refleja la resiliencia de la estructura de ingresos de la AFP y respalda la consistencia de sus resultados financieros, lo cual constituye uno de los principales aspectos de su calificación de riesgo de contraparte.

Por otra parte, la eficiencia operacional (gastos operativos / ingresos operativos) de Porvenir ha mejorado progresivamente al registrar 42% a junio de 2021 frente a 47% de 2018, con lo cual ha ampliado el margen positivo frente a sus pares que se aproximan a 65%. Lo anterior, conjugado con el crecimiento constante de la base de ingresos, ha derivado en una rentabilidad sobre el patrimonio estable en niveles superiores a 20% en los últimos tres años, lo que se compara positivamente con sus pares.

De manera consecuente con la fuerte generación interna de capital y la política distribución de dividendos conservadora que han aplicado los accionistas, en torno al 50% de las utilidades, el patrimonio de Porvenir sostuvo un crecimiento anual cercano de 14% promedio entre 2019 y 2020, aunque para junio de 2021 se desaceleró a 9%. Este aumento de la base patrimonial ha derivado en una solvencia regulatoria promedio de 23% en los últimos tres años, similar a lo observado en sus pares comparables.

Por otra parte, la posición de liquidez de Porvenir es amplia para soportar los requerimientos de su operación y se beneficia de la recurrencia de sus ingresos y el manejo conservador de su portafolio propio, aspectos sobre los que no esperamos cambios. Acorde con lo anterior, los activos líquidos de Porvenir (medidos como el efectivo sumado a los instrumentos de deuda clasificados a valor razonable) le permiten cubrir los gastos operativos de 27 meses sin generar ingresos, similar a lo observado en los últimos cuatro años y muy superior al promedio de siete meses de sus pares.

Contingencias: A marzo de 2021, las pretensiones legales en contra de Porvenir calificadas como probables se encuentran provisionadas en su totalidad y, aquellos clasificados como posibles, no representan en el corto plazo una amenaza para la estabilidad financiera de la sociedad. Vale la pena mencionar que un porcentaje significativo de los procesos no cubiertos con pólizas corresponden a demandas de afiliados para exigir la nulidad de afiliación, en los cuales la mayoría de los fallos han sido favorables a Porvenir.

III. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS:

Qué podría llevarnos a confirmar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- El mantenimiento de su posición de mercado en términos de activos administrados y de ingresos.
- La implementación adecuada de los proyectos que le permita profundizar el crecimiento diversificado de los activos que administra.
- La profundización de sinergias con entidades del Grupo Aval y el fortalecimiento continuo de su infraestructura operativa que le permita mantener sus muy altos estándares de gestión y de servicio, así como abordar retos que implica la maduración del sistema pensional en Colombia.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- Debilidades de su gobierno corporativo, principalmente en los procedimientos del área de inversiones y la estructuras de control, que limite la independencia de su estructura organizacional.
- La materialización de eventos de riesgo operativo y contingencias legales que puedan derivar en riesgos reputacionales y/o patrimoniales.
- Los cambios regulatorios que puedan afectar el desarrollo normal de su operación.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Calidad en la administración de portafolios
Número de acta	1985
Fecha del comité	9 de septiembre de 2021
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Emisor	Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Maria Carolina Barón Luis Carlos López

Historia de la calificación

Revisión periódica Sep./20: P AAA

Revisión periódica Sep./19: P AAA

Calificación inicial Ago./06: P AAA

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad 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

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS PORVENIR S. A.

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 la entidad.

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a junio del 2021.

En caso de tener alguna inquietud en relación con 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](#).

V. ESTADOS FINANCIEROS:

APP Porvenir S.A.						PARES											
BALANCE GENERAL						ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL		ANALISIS HORIZONTAL				ANALISIS VERTICAL			
Cifras en millones de pesos	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-20	jun.-21	Var %	Var %	jun.-20	jun.-21	Var %	Var %	jun.-20	jun.-21	Var %	Var %	jun.-20	jun.-21
Activo	\$ 3.094.360	\$ 3.617.305	\$ 3.948.518	\$ 3.799.506	\$ 4.146.694	9,2%	9,1%	100%	100%	14,4%	19,2%	100%	100%	10,0%	10,0%	100%	100%
Efectivo	\$ 262.997	\$ 225.796	\$ 396.025	\$ 146.054	\$ 148.288	75,4%	1,5%	3,8%	3,6%	-41,5%	6,3%	3,6%	3,2%				
Operaciones del mercado monetario y relacionadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
Inversiones y operaciones con derivados	\$ 2.322.417	\$ 2.844.629	\$ 2.990.565	\$ 2.892.664	\$ 3.197.849	5,1%	10,6%	76,1%	77,1%	18,3%	22,4%	76,3%	78,4%				
Valoradas a valor razonable con cambios en resultados	\$ 1.605.638	\$ 2.089.163	\$ 2.252.558	\$ 2.097.599	\$ 2.271.349	7,8%	8,3%	55,2%	54,8%	19,6%	23,5%	74,1%	76,8%				
Instrumentos de deuda	\$ 251.226	\$ 344.926	\$ 398.315	\$ 444.059	\$ 319.533	15,5%	-28,0%	11,7%	7,7%	10,2%	1,8%	8,5%	7,3%				
Instrumentos de patrimonio	\$ 1.354.411	\$ 1.744.237	\$ 1.854.243	\$ 1.653.540	\$ 1.951.816	6,3%	18,0%	43,5%	47,1%	20,7%	26,3%	65,6%	69,6%				
Valoradas a valor razonable con cambios en ORI	\$ 650.590	\$ 678.324	\$ 654.465	\$ 714.846	\$ 835.312	-3,5%	16,9%	18,8%	20,1%			0,0%	0,0%				
Instrumentos de deuda	\$ 650.590	\$ 678.324	\$ 654.465	\$ 714.846	\$ 835.312	-3,5%	16,9%	18,8%	20,1%			0,0%	0,0%				
Instrumentos de patrimonio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
En subsidiarias, filiales y asociadas	\$ 50.603	\$ 65.951	\$ 81.050	\$ 73.782	\$ 73.876	22,9%	0,1%	1,9%	1,8%	-12,9%	5,4%	1,7%	1,5%				
Inversiones entregadas en operaciones	\$ 1.134	\$ 5.433	\$ -	\$ 4.432	\$ 7.311	-100,0%	65,0%	0,1%	0,2%	-25,8%	-7,7%	0,1%	0,1%				
Del mercado monetario	\$ 1.134	\$ 5.433	\$ -	\$ 4.432	\$ 7.311	-100,0%	65,0%	0,1%	0,2%			0,0%	0,0%				
Con derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%	-25,8%	-7,7%	0,1%	0,1%				
Derivados	\$ 13.357	\$ 4.887	\$ 1.456	\$ 214	\$ 9.100	-70,2%	4160,5%	0,0%	0,2%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%				
De negociación	\$ 4.747	\$ 4.887	\$ 1.456	\$ 214	\$ 107	-70,2%	-49,8%	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%				
De cobertura	\$ 8.610	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 8.993			0,0%	0,2%			0,0%	0,0%				
Otras inversiones	\$ 1.094	\$ 871	\$ 1.036	\$ 1.791	\$ 901	18,9%	-49,7%	0,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
Deterioro	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
Cuentas por cobrar	\$ 42.171	\$ 56.848	\$ 64.695	\$ 172.964	\$ 203.822	13,8%	17,8%	4,6%	4,9%	28,6%	7,9%	5,1%	4,6%				
Comisiones	\$ 26.046	\$ 21.630	\$ 23.558	\$ 22.338	\$ 30.925	8,9%	38,4%	0,6%	0,7%	63,6%	50,2%	1,2%	1,5%				
En operaciones conjuntas	\$ 1.751	\$ 1.257	\$ 3.156	\$ 4.908	\$ 843	151,2%	-82,8%	0,1%	0,0%			0,0%	0,0%				
Impuestos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 110.011	\$ 116.390			5,8%	2,9%	37,8%	-7,4%	3,1%	2,4%				
Anticipo a proveedores	\$ 10.168	\$ 24.900	\$ 26.412	\$ 26.678	\$ 36.957	6,1%	38,5%	0,7%	0,8%	3745,4%	-0,3%	0,0%	0,0%				
Diversas y otras CXC	\$ 25.580	\$ 33.705	\$ 36.675	\$ 36.457	\$ 46.639	8,8%	27,9%	1,0%	1,1%	5,4%	11,2%	1,1%	1,0%				
Activos no corrientes para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
Activos materiales	\$ 120.141	\$ 141.883	\$ 145.454	\$ 143.277	\$ 143.157	2,5%	-0,1%	3,8%	3,5%	-7,0%	-8,5%	3,9%	3,0%				
Otros activos	\$ 346.635	\$ 348.148	\$ 351.778	\$ 444.546	\$ 453.578	1,0%	2,0%	11,7%	10,9%	16,1%	15,8%	11,2%	10,8%				
Pasivo	\$ 1.071.767	\$ 1.278.297	\$ 1.309.785	\$ 1.589.926	\$ 1.740.000	2,5%	9,4%	100%	100%	28,7%	17,2%	100%	100%	28,7%	17,2%	100%	100%
Instrumentos financieros a costo amortizado	\$ -	\$ 26.124	\$ 23.853	\$ 22.351	\$ 23.184	-8,7%	3,7%	1,4%	1,3%	-26,1%	-31,4%	2,2%	1,3%				
Pasivos por arrendamientos	\$ -	\$ 26.124	\$ 23.853	\$ 22.351	\$ 23.184			1,4%	1,3%			0,0%	0,0%				
Operaciones simultáneas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
Operaciones de reporto o repo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
Compromisos originados en posiciones en corto	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
Operaciones de transferencia temporal de valores	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
Instrumentos financieros a valor razonable	\$ 4.808	\$ 25.290	\$ 56.932	\$ 15.860	\$ 725	125,1%	-95,4%	1,0%	0,0%	10,9%	-3,3%	0,3%	0,3%				
De negociación	\$ 4.808	\$ 3.418	\$ 985	\$ 221	\$ 113	-71,2%	-48,8%	0,0%	0,0%	10,9%	-3,3%	0,3%	0,3%				
De cobertura	\$ -	\$ 21.872	\$ 55.948	\$ 15.605	\$ 612	155,8%	-96,1%	1,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
Créditos bancarios y otras obligaciones financieras	\$ 608.146	\$ 609.811	\$ 638.720	\$ 698.969	\$ 697.522	4,7%	-0,2%	44,0%	40,1%	3,8%	-17,3%	26,5%	18,7%				
Cuentas por pagar	\$ 207.609	\$ 250.595	\$ 235.958	\$ 499.366	\$ 680.000	-5,8%	36,2%	31,4%	39,1%								
Comisiones y honorarios	\$ 1.177	\$ 1.567	\$ -	\$ 152	\$ 379	-100,0%	149,8%	0,0%	0,0%	12,0%	-11,0%	0,6%	0,6%				
Impuestos	\$ 47.894	\$ 95.657	\$ 71.064	\$ 113.919	\$ 114.897	-25,7%	0,9%	7,2%	6,6%	23,7%	13,0%	8,3%	8,0%				
Dividendos y excedentes	\$ 25.118	\$ 44.995	\$ 47.616	\$ 190.463	\$ 345.979	5,8%	81,7%	12,0%	19,9%	27,5%	-57,2%	7,1%	2,6%				
Proveedores y servicios por pagar	\$ 41.619	\$ 37.427	\$ 46.682	\$ 35.545	\$ 60.708	24,7%	70,8%	2,2%	3,5%	-12,3%	-8,5%	2,9%	2,3%				
Retenciones y aportes laborales	\$ 13.601	\$ 15.983	\$ 16.959	\$ 16.426	\$ 15.987	6,1%	-2,7%	1,0%	0,9%	16,1%	6,6%	2,0%	1,8%				
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 71.396	\$ 48.803	\$ 47.766	\$ 135.159	\$ 134.602	-2,1%	-0,4%	8,5%	7,7%	-1,4%	-17,1%	3,9%	2,7%				
Diversas y otras CXP	\$ 6.803	\$ 6.164	\$ 5.872	\$ 7.702	\$ 7.448	-4,7%	-3,3%	0,5%	0,4%	-16,5%	-46,3%	1,7%	0,8%				
Obligaciones laborales	\$ 21.613	\$ 25.757	\$ 14.579	\$ 13.164	\$ 14.028	-43,4%	6,6%	0,8%	0,8%	27,0%	6,6%	5,9%	5,3%				
Provisiones	\$ 229.589	\$ 340.719	\$ 339.743	\$ 340.216	\$ 324.541	-0,3%	-4,6%	21,4%	18,7%	37,9%	34,0%	65,1%	74,4%				
Otros pasivos	\$ 1	\$ 1	\$ -	\$ -	\$ 0	-100,0%		0,0%	0,0%	17,3%	4,2%	0,1%	0,1%				
Patrimonio	\$ 2.022.593	\$ 2.339.008	\$ 2.638.733	\$ 2.209.580	\$ 2.406.694	12,8%	8,9%	100%	100%	9,5%	20,0%	100%	100%	9,5%	20,0%	100%	100%
Capital Social	\$ 109.211	\$ 109.211	\$ 109.211	\$ 109.211	\$ 109.211	0,0%	0,0%	4,9%	4,5%	0,0%	0,0%	4,1%	3,4%				
Reservas	\$ 425.630	\$ 515.584	\$ 800.161	\$ 800.161	\$ 857.378	55,2%	7,2%	36,2%	35,6%	32,2%	17,4%	71,5%	69,9%				
Patrimonio Especiales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%				
Superávit O Déficit	\$ 1.178.456	\$ 1.194.568	\$ 1.203.801	\$ 1.193.066	\$ 1.187.301	0,8%	-0,5%	54,0%	49,3%	0,2%	-0,2%	20,3%	16,9%				
Prima en colocación de acciones	\$ 1.175.260	\$ 1.175.260	\$ 1.175.260	\$ 1.175.260	\$ 1.175.260			53,2%	48,8%			17,1%	14,3%				
Ganancias o pérdidas no realizadas (Ori)	\$ 3.661	\$ 19.617	\$ 27.561	\$ 18.007	\$ 12.324			0,8%	0,5%			2,0%	1,7%				
Ganancias O Pérdidas	\$ 309.296	\$ 519.646	\$ 525.561	\$ 107.143	\$ 252.804	1,1%	136,0%	4,8%	10,5%	-25,2%	183,8%	4,2%	9,8%				

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS PORVENIR S. A.

AFP Porvenir S.A.						Análisis horizontal		Análisis vertical		Pares		Sector			
Estado de resultadoS, cifras en millones COP						Var %	Var %			Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %
	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-20	jun.-21	Dec-20/Dec-19	Jun-21 / Jun-20	jun.-20	jun.-21	Dec-20/Dec-19	Jun-21 / Jun-20	jun.-20	jun.-21	Dec-20/Dec-19	Jun-21 / Jun-20
Ingresos Operacionales															
Ingresos financieros Op. del mercado monetario y otros intereses	\$ 6.518.401	\$ 7.044.113	\$ 5.114.830	\$ 2.495.894	\$ 1.677.510	-27,4%	-32,8%	0,4%	0,2%	-31,7%	-72,1%	0,4%	0,1%	-25,7%	-62,1%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a vir razonable	\$ 90.501.487	\$ 250.975.778	\$ 190.844.930	\$ (33.930.857)	\$ 48.205.911	-24,0%	-245%	-6%	7%	-23%	-217%	-11%	10%	14,3%	-145,7%
Ingreso neto por valoración de posiciones en corto	\$ (201.685)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 56.348			0%	0%	0%	0%	0%	0%	166,1%	-129,3%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a costo amortizado	\$ -	\$ 41.755.081	\$ 48.316.676	\$ 48.378.819	\$ 42.709.058	15,7%	-12%	8%	6%	13%	-73%	0%	0%	-35,0%	76,8%
Ingreso neto por valoración de derivados	\$ 24.290.250	\$ (3.878.239)	\$ 10.090.131	\$ 56.691.455	\$ 36.634.870	-360,2%	-35%	10%	5%	-739%	-123%	1%	0%	385,0%	-107,3%
Ingreso neto por venta de inversiones	\$ 101.151	\$ 2.945.711	\$ 9.175.156	\$ 4.054.902	\$ (159.317)	211,5%	-104%	1%	0%	118%	-2419%	0%	-1%	168,2%	47,6%
Ingreso neto por cambios	\$ (48.889.928)	\$ (5.509.517)	\$ (27.959.687)	\$ (84.101.144)	\$ (57.463.842)	407,5%	-32%	-15%	-8%	-210%	143%	0%	0%	206,2%	-71,6%
Comisiones y/o honorarios	\$ 953.864.667	\$ 1.087.776.409	\$ 1.114.242.736	\$ 546.575.258	\$ 586.683.312	2,4%	7%	95%	83%	4%	6%	104%	86%	5,4%	12,6%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 57.364	\$ 35.314	\$ 45.419	\$ 26.287	\$ 2.130	28,6%	-92%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	6,1%	-28,2%
Dividendos y participaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	0%	0%	0%	0%	-40,0%	39,9%
Ingreso neto por el método de participación patrimonial	\$ 14.462.008	\$ 15.192.081	\$ 13.809.549	\$ 7.722.319	\$ 6.507.675	-9,1%	-16%	1%	1%	-21%	21%	3%	3%	25,1%	56,0%
Financieros - Fondos De Garantías - Fondos Mutuos De Inversión	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0%	0%	0%	0%	0%	0%	6,5%	-47,4%
Reversión De Pérdidas Y Recuperaciones	\$ 3.272.389	\$ 367	\$ 194.447	\$ 14.366.327	\$ -	#####	-100%	2%	0%	-33%	-38%	2%	1%	-59,5%	33,1%
Arrendamientos	\$ 3.053.654	\$ 4.136.626	\$ 3.964.883	\$ 1.884.205	\$ 2.024.183	-4,2%	7%	0%	0%	-18%	-1%	0%	0%	-11,7%	32,9%
Diversos	\$ 5.375.986	\$ 3.265.064	\$ 13.997.578	\$ 10.197.467	\$ 36.414.882	328,7%	257%	2%	5%	-18%	106%	1%	1%	18,4%	-17,2%
Total Ingresos Netos	\$ 1.852.631.986	\$ 1.403.809.721	\$ 1.382.311.334	\$ 574.780.834	\$ 704.590.030	-1,5%	23%			-2%	29%			4,3%	7,7%
Gastos operacionales															
Beneficios a empleados	\$ 141.744.936	\$ 155.049.822	\$ 154.734.466	\$ 80.510.992	\$ 78.472.076	-0,2%	-3%	25%	26%	1%	2%	29%	29%	2,2%	9,5%
Comisiones	\$ 122.588.781	\$ 128.340.428	\$ 122.996.273	\$ 66.092.049	\$ 68.180.408	-4,2%	3%	21%	23%	8%	8%	16%	17%	13,1%	19,9%
Depreciaciones y amortizaciones	\$ 8.070.960	\$ 13.249.084	\$ 13.295.911	\$ 6.574.722	\$ 6.257.042	0,4%	-5%	2%	2%	-4%	6%	2%	2%	14,5%	7,4%
Honorarios	\$ 55.982.733	\$ 60.517.282	\$ 73.801.906	\$ 31.080.206	\$ 33.512.645	21,6%	8%	10%	11%	-18%	-10%	7%	6%	-2,1%	22,4%
Impuestos y tasas	\$ 19.349.826	\$ 21.676.600	\$ 25.005.911	\$ 13.523.211	\$ 13.495.268	15,4%	0%	4%	5%	3%	-2%	2%	2%	-1,2%	7,8%
Actividades en operaciones conjuntas	\$ 1.492.095	\$ 1.445.845	\$ 1.617.689	\$ 730.804	\$ 630.755	11,9%	-14%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-17,5%	-4,8%
Mantenimiento y reparaciones	\$ 14.186.417	\$ 18.206.917	\$ 16.140.721	\$ 10.780.368	\$ 13.580.943	-11,3%	26%	3%	5%	-16%	-13%	4%	3%	31,8%	-8,5%
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	\$ 1.040.381	\$ 87.512.200	\$ 5.737.121	\$ 3.415	\$ 23.046.669	-93,4%	674857%	0%	8%	-16%	27%	2%	2%	17,5%	73,2%
Arrendamientos	\$ 10.220.336	\$ 3.764.105	\$ 5.257.816	\$ 1.770.893	\$ 2.702.905	39,7%	53%	1%	1%	15%	-3%	1%	1%	5,1%	1,3%
Deterioro (Provisiones)	\$ 19.494.418	\$ 35.526.069	\$ 2.013.379	\$ 18.503.390	\$ 2.825.927	-94,3%	-85%	6%	1%	152%	0%	23%	23%	-12,4%	-21,2%
Diversos y otros gastos	\$ 102.018.970	\$ 109.966.780	\$ 143.488.160	\$ 85.204.595	\$ 52.719.280	30,5%	-38%	27%	18%	-7%	-6%	14%	13%	-3,6%	2,2%
Total Gastos Netos	\$ 496.849.479	\$ 635.538.395	\$ 565.855.909	\$ 316.531.694	\$ 297.008.289	-11,0%	-6%			14%	0%			2,4%	8,5%
Utilidad Operacional	\$ 555.782.508	\$ 768.271.326	\$ 816.455.425	\$ 258.249.140	\$ 407.581.741	6,3%	58%			-21%	185%			6,9%	6,7%
Impuesto de renta	\$ 195.653.664	\$ 197.999.717	\$ 240.268.709	\$ 100.480.395	\$ 104.152.143	21,3%	4%			6%	-2%			20,0%	0,7%
Utilidad Neta	\$ 360.128.844	\$ 570.271.609	\$ 576.186.716	\$ 157.768.745	\$ 303.429.598	1,0%	92%			-29%	871%			2,1%	9,2%

VI. 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 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 de este 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.