

## Reporte de calificación

---

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

Sociedad administradora de fondos de pensiones y cesantías

**Contactos:**

**Andrés Marthá Martínez**

[andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)

**Diego Eichmann Botero**

[diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

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

Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías

## I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

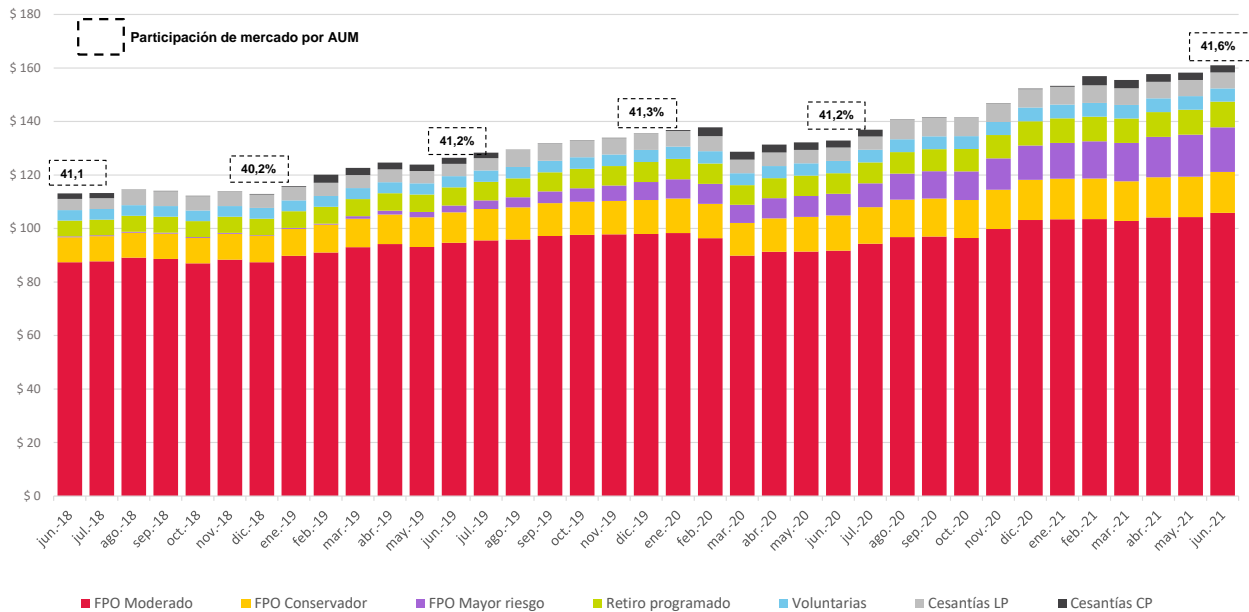
BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó su calificación de AAA de la Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S. A. (en adelante Porvenir).

## II. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

**Posición de negocio: Porvenir conserva una robusta posición como el líder en la administración de pasivos pensionales y cesantías.**

Porvenir mantiene una sólida posición como líder de la industria de administración de pasivos pensionales y cesantías. Sus activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés) registraron \$161 billones de pesos colombianos a junio de 2021, con lo cual su participación de mercado mantuvo la tendencia ascendente de los últimos cinco años hasta alcanzar 41,6% (ver Gráfico 1). Por líneas de negocio, Porvenir ha sostenido la primera posición de la industria en los productos de pensiones obligatorias y cesantías, con una participación de mercado promedio en los últimos cinco años de 44% y 49%, respectivamente.

**Gráfico 1**  
Activos administrados en fondos de pensiones obligatorias (FPO), voluntarias (FPV) y cesantías.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global. Cifras en billones de COP.

En el caso de las pensiones voluntarias, la representatividad de los AUM de Porvenir descendió a 16% en junio de 2021 desde 20% en el mismo periodo de 2016. Este comportamiento ha estado asociado con el mayor desarrollo de alternativas de pensiones voluntarias de fiduciarias, sector que desde 2018 ha mostrado ritmos de expansión de AUM superiores al de las AFP. Asimismo, algunos de los principales competidores de Porvenir han dado una mayor relevancia a las pensiones voluntarias dentro de sus estrategias de penetración de mercado, mientras que el calificado se ha enfocado hacia aumentar las nuevas afiliaciones en los productos obligatorios.

Además del liderazgo por AUM, nuestra evaluación pondera positivamente la fuerte capacidad de Porvenir para aumentar su base de clientes. Esto se refleja en la tasa de crecimiento anual del número de afiliados que, para el caso del calificado, registró un promedio de 6,6% en los últimos cinco años, muy por encima del agregado de sus competidores que se aproximan a 3%. De manera consecuente con el ritmo favorable de expansión, Porvenir superó los 10 millones de afiliados y representan el 43% del total de la industria a junio de 2021, situación que denota la alta relevancia sistémica del calificado por su labor en la administración del ahorro de los hogares colombianos.

En el ámbito regional, Porvenir está entre las primeras cinco AFP de América Latina por el volumen de activos administrados y es la segunda por ingresos totales, con cifras a diciembre de 2020. Respecto de otros países, los AUM del sistema pensional colombiano se beneficiaron de los altos retornos del segundo semestre de 2020 en el mercado de renta fija local, mientras que en países como Chile y Perú ocurrieron retiros extraordinarios de pensiones obligatorias, gracias a la medida que aprobaron los reguladores para afrontar el impacto negativo de la contracción económica sobre el ingreso de los hogares.

La dinámica de crecimiento de los AUM de Porvenir presentó una alta resistencia a los cambios del entorno económico. En el primer semestre de 2020, periodo de mayor impacto por cuenta de los efectos de la pandemia, el ritmo de expansión de los AUM del administrador se desaceleró a 5% anual frente al 12% promedio que registró entre 2014 y 2019. Sin embargo, del segundo semestre de 2020 en adelante, presentó una recuperación sostenida de forma que el ritmo de crecimiento anual llegó a 21% a junio de 2021, similar al comportamiento observado en sus pares. Las pensiones obligatorias (PO) han sido protagonistas en la recuperación logrando una expansión anual de 22% al mismo corte, que supera el 19% de sus pares comparables.

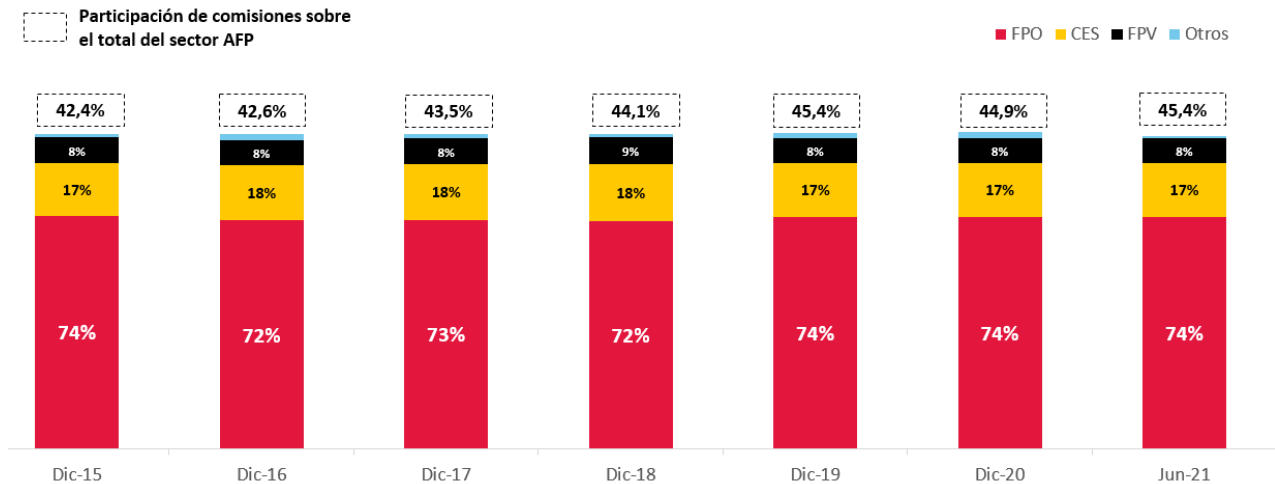
La resiliencia de los AUM en las PO de Porvenir se dio a pesar del deterioro en la tasa de desempleo y los cambios regulatorios que establecieron la suspensión temporal de aportes pensionales entre abril y mayo de 2020, aunque luego fueron declarados inexecutable por la Corte Constitucional. La dinámica favorable del mercado de renta fija durante el segundo semestre de 2020 es uno de los principales factores que explica la rápida recuperación de los AUM de PO, por el efecto positivo de valoración de inversiones. Por otra parte, el deterioro del mercado laboral ha sido más notorio en el segmento informal de la población económicamente activa, mientras que el segmento formal ha presentado un impacto moderado. Dado que los aportes de PO de Porvenir se derivan, principalmente, de empleos formales, observamos una rápida recuperación en los aportes de los cotizantes que para el segundo semestre de 2021 se encuentran en niveles superiores a los observados en periodos anteriores a la pandemia. Los traslados de afiliados hacia otros administradores continúan presentando un efecto marginal sobre los AUM de Porvenir, teniendo en cuenta que su valor neto ha representado menos de 0,1% del total administrado.

Para los siguientes 12 a 18 meses, esperamos que la tasa de crecimiento de los AUM de Porvenir presente una desaceleración por cuenta del aumento de las tasas de interés de mercado y los menores

retornos que esto implicará para los fondos administrados. Sin embargo, esperamos que la continuación de la senda de recuperación económica del país resulte en un fortalecimiento del mercado laboral que sería positivo para el volumen de nuevos afiliados en los productos obligatorios. Por lo tanto, esperamos que Porvenir continúe liderando el volumen de afiliaciones en el mercado, gracias a la continuación de su estrategia y el desarrollo de canales digitales que favorecen la eficiencia de los procesos y la oferta de valor. Si bien los traslados hacia otros administradores aumentarán ante la normalización en la movilidad de las personas, esperamos que este efecto continúe siendo marginal respecto del total de AUM de Porvenir. Todo lo anterior llevaría a que los AUM mantengan un crecimiento de doble dígito, aunque inferior a lo observado al cierre del primer semestre de 2021.

En lo que respecta a la diversificación por líneas de negocio, las comisiones que percibe Porvenir han representado más del 40% del total de la industria y han mantenido su composición estable con las PO como la principal fuente de ingresos con más de 70% del total, de lo cual no esperamos cambios relevantes en los próximos años (ver Gráfico 2). Si bien la concentración por productos persiste en niveles relativamente altos, nuestro análisis pondera la alta atomización que caracterizan a los fondos de pensiones, además de que la mayor parte de los afiliados se encuentran en la etapa de acumulación de aportes. Estas variables compensan el riesgo asociado con la alta concentración por productos ya que permiten alta estabilidad de los AUM en el tiempo. En el largo plazo, el cambio regulatorio asociado con una reforma pensional podría tener implicaciones en el modelo de negocio de las pensiones obligatorias, con el potencial de incidir sobre el perfil crediticio de Porvenir por la relevancia de dichos productos en su estructura de ingresos.

**Gráfico 2**  
Composición de las comisiones y participación sobre el total de la industria



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global.

El equipo gerencial de Porvenir lo 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, aspecto que favorece la continuidad y consistencia en la ejecución de su estrategia de largo plazo.

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 contenidas en este documento y en los diversos manuales que documentan sus prácticas de gestión cubren adecuadamente sus 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. Estos factores están incorporados en la calificación de calidad en administración de portafolios de Porvenir de P AAA, que confirmó el Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global en septiembre de 2021.

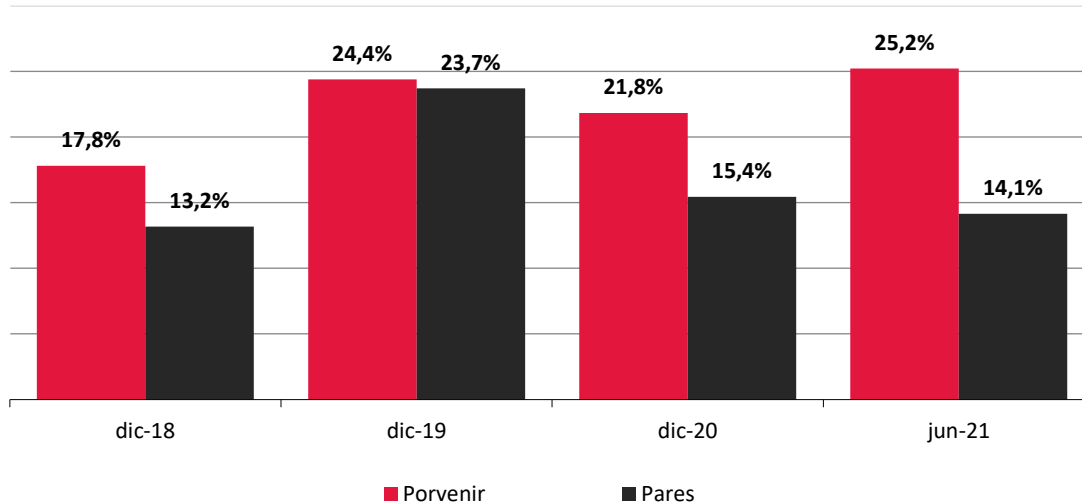
**Rentabilidad: La alta representatividad de ingresos recurrentes y la mejora continua de la eficiencia operativa son fortalezas para el perfil crediticio de Porvenir.**

Las comisiones percibidas por la administración de pasivos pensionales y cesantías constituyen la principal fuente de ingresos de Porvenir: representaron el 83% en promedio durante los últimos tres años, seguidas por los rendimientos financieros del portafolio propio con 14%. De manera consecuente con el dinamismo observado de los AUM, las comisiones de Porvenir se incrementaron 7,3% anual a junio de 2021, nivel que implica una recuperación frente al 1,7% de un año atrás y supera el 6,3% que registraron sus pares; sin embargo, se mantiene por debajo del 10% promedio que registró entre 2014 y 2019. En lo que respecta a los ingresos del portafolio propio, de manera consecuente con la dinámica de los precios del mercado de renta fija, en lo corrido de 2021 observamos una recuperación con respecto a las pérdidas netas generadas en el mismo periodo de 2020. Sin embargo, la representatividad de estos ingresos se aproxima a 10% del total a junio de 2021, aún por debajo del promedio de los últimos tres años.

En nuestra opinión, la participación mayoritaria de los ingresos de comisiones es positiva para el perfil crediticio de Porvenir, en la medida que los consideramos un ingreso recurrente en función del desempeño de los activos administrados, el recaudo de pensiones obligatorias y el índice base de cotización (IBC), entre otros. Si bien identificamos oportunidades de mejora relacionadas con la diversificación por productos, no esperamos que este riesgo derive en volatilidad de las comisiones, por las características de atomización y fase de acumulación en la que se encuentran los afiliados. En lo que respecta al IBC, esperamos que se mantenga estable en torno a 1,7 salarios mínimos legales vigentes, en línea con el comportamiento histórico de Porvenir y las características socioeconómicas de la población económicamente activa.

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 y que se comparan positivamente con sus pares (ver Gráfico 3). Este comportamiento es destacable teniendo en cuenta la recesión económica que enfrentó el país y es consecuente con la sumamente fuerte capacidad de pago de Porvenir. En los próximos 12 a 18 meses, nuestro escenario base contempla un incremento de las tasas de interés del banco central y una situación retardadora para el mercado de capitales ante el inicio del ciclo electoral y los retos de sostenibilidad fiscal del soberano. Estos elementos podrían conducir a un menor retorno del portafolio propio que reduzca los niveles de rentabilidad patrimonial de Porvenir. No obstante, estos probablemente se mantendrán por encima de 18% ante la persistencia en el crecimiento de las comisiones y la continuación en la tendencia positiva de la eficiencia operacional.

Gráfico 3  
Rentabilidad sobre el patrimonio



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Ratings – S&P Global.

**Capital, liquidez y endeudamiento: Porvenir mantiene una amplia suficiencia patrimonial y niveles de liquidez holgados para su operación.**

De modo consecuente con la fuerte generación interna de capital y la distribución de dividendos conservadora que han aplicado los accionistas en torno al 50% de las utilidades, el patrimonio de Porvenir sostuvo creció en torno a 14% promedio anual 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 de 23% promedio en los últimos tres años, similar a lo observado en sus pares comparables. Para junio de 2021, la solvencia de Porvenir disminuyó a 18%, por cuenta de la variación en la valorización de inversiones disponibles para la venta y su efecto en el patrimonio técnico, con lo cual la solvencia cayó por debajo del 24% promedio de sus pares. A pesar de lo anterior, consideramos que Porvenir mantiene un amplio margen frente al mínimo regulatorio que le otorga una fuerte capacidad para absorber pérdidas no esperadas. Dada nuestra perspectiva del sostenimiento de una robusta generación interna de capital, esperamos que la solvencia de Porvenir continúe fluctuando en torno a 20% en los próximos 12 meses.

Nuestra calificación podría incorporar un potencial respaldo patrimonial a Porvenir por parte del Grupo Aval. Sin embargo, la calificación asignada no incluye dicho soporte, pues el perfil crediticio individual de Porvenir le permite acceder por sí sola a la calificación AAA en riesgo de contraparte. Es importante destacar que nuestra estimación de apoyo de grupo económico no se ve afectada por la cesión del control que realizó el Banco de Bogotá al Grupo Aval en julio de 2021, en la medida que la participación accionaria se mantuvo inalterada y el Grupo Aval se mantiene como accionista final controlante.

El portafolio de inversiones de Porvenir alcanzó COP3,2 billones a junio de 2021 y representó el 77% del activo total, similar a lo observado en años anteriores. Este portafolio está compuesto en cerca de 60% por la reserva de estabilización del Fondo Nacional de Pensiones Territoriales (FONPET) y el restante corresponde con el portafolio propio, siendo este último del que dispone la entidad para su gestión de liquidez. El portafolio propio se caracteriza por su perfil conservador en riesgo de crédito: está compuesto

en 68% por títulos de renta fija emitidos por entidades financieras con altas calificaciones crediticias, mientras que el restante corresponde con títulos de deuda del Gobierno nacional. Dada el incremento en la volatilidad del mercado de renta fija, en el primer semestre de 2021, el valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) del portafolio propio aumentó por encima de los límites internos establecidos, lo cual han reportado y aprobado debidamente las instancias respectivas de Porvenir.

Por otra parte, la relación entre el VaR regulatorio y el patrimonio técnico de Porvenir fue de 32% a junio de 2021, similar lo observado en junio de 2020, pero muy superior al 5% reportado por sus pares. El mayor nivel lo explica, principalmente, el efecto de la reserva de estabilización del FONPET que imprime mayor riesgo de mercado en el balance de Porvenir respecto de sus pares. En nuestra opinión, este riesgo lo mitigan por los niveles adecuados de solvencia patrimonial y la fuerte generación interna de capital.

La relación entre las cuentas por cobrar de comisiones y los ingresos de comisiones de Porvenir se ha mantenido relativamente estable en torno a un promedio de 2,4% entre 2018 y el primer semestre de 2021, nivel que compara favorablemente frente al 4% de los pares y resulta positivo para nuestra evaluación del riesgo de liquidez. Por otra parte, las cuentas por cobrar de Porvenir mantienen una alta calidad teniendo en cuenta que más de 70% de las mismas no registran provisiones por deterioro.

La posición de liquidez de Porvenir ha sido amplia para soportar los requerimientos de su operación, lo que a su vez corresponde con la recurrencia de sus ingresos y el manejo conservador de su portafolio propio, aspectos sobre los que no esperamos cambios. En línea con lo anterior, los activos líquidos de Porvenir (medidos como el efectivo + instrumentos de deuda clasificados a valor razonable) le permitían 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 sus pares de siete meses.

**Administración de riesgos y mecanismos de control: Porvenir tiene una estructura operativa y de gestión de riesgos robusta 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 con alertas tempranas para la identificación anticipada de eventuales deterioros en la calidad crediticia de los emisores o contrapartes a las cuales está expuesta, al cual aplica pruebas de estrés periódicas. 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.

Porvenir monitorea constantemente su exposición a riesgos de mercado con base en informes elaborados por la Gerencia de Riesgos Financieros, los cuales se difunden diariamente entre las áreas partícipes del proceso de inversiones y se analizan detalladamente en el 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.

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 establecidos por la Ley Sarbanes-Oxley (SOX). Además, Porvenir cuenta con una matriz 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 propende por su mitigación.

**Tecnología: La infraestructura tecnológica de Porvenir soporta su fuerte capacidad operativa, así como sus canales de información robustos y eficientes.**

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, el cual 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, le permita alcanzar una preparación operativa y tecnología adecuada para enfrentar los retos que traerá la maduración del negocio pensional en Colombia. En línea con lo anterior, consideramos que el plan de inversión en tecnología trazado por la Gerencias de Beneficios Pensionales y la de Servicios Tecnológicos promueve el desarrollo de mayores capacidades para atención de solicitudes crecientes de prestaciones.

**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 (solo los que tienen la calificación máxima)

BRC – S&P S.A. SCV identificó los siguientes aspectos que podrían llevarnos a confirmar la calificación actual:

- El mantenimiento de su posición de mercado en la industria.
- La diversificación adecuada en sus fuentes de ingresos que permitan una alta resiliencia y deriven en indicadores de rentabilidad superiores a los del promedio de industria.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC – S&P S.A. SCV identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- La materialización de eventos de riesgo y/o contingencias legales que puedan derivar en riesgos reputacionales o patrimoniales para la administradora.
- Los cambios en la regulación que puedan afectar el desarrollo de su negocio.

### IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de contraparte
Número de acta	1985
Fecha del comité	9 de septiembre de 2021
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Ramírez
	María Carolina Barón Buitrago
	Luis Carlos López Saiz

#### *Historia de la calificación*

Revisión periódica Sep./20: AAA  
 Revisión periódica Sep./19: AAA  
 Calificación inicial May./02: 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 la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte,*

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

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. La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros del banco no consolidado.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).

V. ESTADOS FINANCIEROS:

APP Porvenir S.A.						PARES							
Cifras en millones de pesos						ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL		ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL	
BALANCE GENERAL	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-20	jun.-21	Var %	Var %	jun.-20	jun.-21	Var %	Var %	jun.-20	jun.-21
	\$ 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%
<b>Activo</b>													
<b>Efectivo</b>	\$ 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%
<b>Operaciones del mercado monetario y relacionadas</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%
<b>Inversiones y operaciones con derivados</b>	\$ 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	\$ 1.805.638	\$ 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%
De negociación	\$ 4.747	\$ 4.887	\$ 1.456	\$ 214	\$ 107	-70,2%	-49,8%	0,0%	0,0%			-100,0%	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%
<b>Cuentas por cobrar</b>	\$ 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%	0,9%	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%
<b>Activos no corrientes para la venta</b>	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -			0,0%	0,0%			0,0%	0,0%
<b>Activos materiales</b>	\$ 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%
<b>Otros activos</b>	\$ 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%
<b>Pasivo</b>	\$ 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%
<b>Instrumentos financieros a costo amortizado</b>	\$ -	\$ 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%
<b>Instrumentos financieros a valor razonable</b>	\$ 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%
<b>Créditos bancarios y otras obligaciones financieras</b>	\$ 608.146	\$ 609.811	\$ 638.720	\$ 698.969	\$ 697.522	4,7%	-0,2%	44,0%	40,1%			0,0%	0,0%
<b>Cuentas por pagar</b>	\$ 207.609	\$ 250.595	\$ 235.958	\$ 499.366	\$ 680.000	-5,8%	36,2%	31,4%	39,1%	3,8%	-17,3%	26,5%	18,7%
Comisiones y honorarios	\$ 1.177	\$ 1.567	\$ -	\$ 152	\$ 379	-100,0%	149,8%	0,0%	0,0%	12,0%	-11,0%	0,6%	0,5%
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%
<b>Obligaciones laborales</b>	\$ 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%
<b>Provisiones</b>	\$ 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%
<b>Otros pasivos</b>	\$ 1	\$ 1	\$ -	\$ -	\$ 0	-100,0%		0,0%	0,0%	17,3%	4,2%	0,1%	0,1%
<b>Patrimonio</b>	\$ 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%
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		Análisis vertical	
Estado de resultado S, cifras en millones COP						Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %
	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-20	jun.-21	20/Dec-19	Jun-21 / Jun-20	jun-20	jun.-21	20/Dec-19	Jun-21 / Jun-20	jun-20	jun.-21	20/Dec-19	Jun-21 / Jun-20
<b>Ingresos Operacionales</b>															
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 vlr razonable	\$ 90.501.487	\$ 250.975.778	\$ 190.844.930	\$ (33.930.857)	\$ 49.205.911	-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%	166,1%	-129,3%
Ingreso neto por valoración de Instrumentos a costo amortizado	\$ -	\$ 41.755.081	\$ 48.316.676	\$ 48.378.919	\$ 42.709.058			15,7%	-12%	8%	6%	13%	-73%	0%	0%
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%	-73%	-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)			21,5%	-104%	1%	0%	118%	-241%	0%	-1%
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	\$ 5.375.396	\$ 3.265.064	\$ 13.997.578	\$ 10.197.467	\$ 36.414.892	328,7%	257%	2%	5%	-18%	106%	1%	1%	18,4%	-17,2%
<b>Total Ingresos Netos</b>	<b>\$ 1.852.631.986</b>	<b>\$ 1.403.809.721</b>	<b>\$ 1.382.311.334</b>	<b>\$ 574.790.834</b>	<b>\$ 704.590.030</b>	<b>-1,5%</b>	<b>23%</b>			<b>-2%</b>	<b>29%</b>			<b>4,3%</b>	<b>7,7%</b>
<b>Gastos operacionales</b>															
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	\$ 73.601.906	\$ 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%	5,7%	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 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%
<b>Total Gastos Netos</b>	<b>\$ 496.849.479</b>	<b>\$ 635.538.395</b>	<b>\$ 565.855.909</b>	<b>\$ 316.531.694</b>	<b>\$ 297.008.289</b>	<b>-11,0%</b>	<b>-6%</b>			<b>14%</b>	<b>0%</b>			<b>2,4%</b>	<b>8,5%</b>
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>\$ 555.782.508</b>	<b>\$ 768.271.326</b>	<b>\$ 816.455.425</b>	<b>\$ 258.249.140</b>	<b>\$ 407.581.741</b>	<b>6,3%</b>	<b>58%</b>			<b>-21%</b>	<b>185%</b>			<b>6,9%</b>	<b>6,7%</b>
<b>Impuesto de renta</b>	<b>\$ 195.653.664</b>	<b>\$ 197.999.717</b>	<b>\$ 240.268.709</b>	<b>\$ 100.480.395</b>	<b>\$ 104.152.143</b>	<b>21,3%</b>	<b>4%</b>			<b>6%</b>	<b>-2%</b>			<b>20,0%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>\$ 360.128.844</b>	<b>\$ 570.271.609</b>	<b>\$ 576.186.716</b>	<b>\$ 157.768.745</b>	<b>\$ 303.429.598</b>	<b>1,0%</b>	<b>92%</b>			<b>-29%</b>	<b>871%</b>			<b>2,1%</b>	<b>9,2%</b>

**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](http://www.brc.com.co)

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*