

# BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

## Reporte de calificación

---

### FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS PORVENIR PERFIL DIVERSIFICADO CONSERVADOR

**Contactos:**

**Camilo Andrés Suárez Gómez**

[camilo.andres.suarez@spglobal.com](mailto:camilo.andres.suarez@spglobal.com)

**Diego Eichmann Botero**

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

# FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS PORVENIR PERFIL DIVERSIFICADO CONSERVADOR

Administrado por AFP Porvenir S. A.

## I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó en revisión periódica las calificaciones de F AAA/2 y BRC 1+ del Fondo de Pensiones Voluntarias Porvenir Perfil Diversificado Conservador (en adelante, Diversificado Conservador), administrado por AFP Porvenir S.A. (en adelante, Porvenir). Asimismo, asignó perspectiva negativa a la calificación de riesgo de mercado.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado. La perspectiva negativa indica que la calificación puede bajar o mantenerse en un periodo de uno a dos años. La perspectiva negativa de la calificación de riesgo de mercado de Diversificado Conservador considera la exposición creciente que presenta el fondo a riesgos de tasa de cambio, de precio y de tasa de interés frente a lo observado históricamente.

## II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE:

La calificación de riesgo de crédito no considera la porción de renta variable o títulos participativos, por lo que la calificación se asigna únicamente sobre los instrumentos de renta fija que componen el portafolio del Fondo de Pensiones Voluntarias Porvenir Perfil Diversificado Conservador.

Para el periodo comprendido entre enero y junio de 2021 (en adelante, semestre de análisis), Diversificado Conservador mantuvo inversiones en renta fija equivalentes al 96,4% del portafolio (88,6% en moneda local y 7,9% en moneda extranjera). La calidad crediticia es similar a lo observado en las últimas dos revisiones, manteniendo una calificación ponderada equivalente a AAA. (ver Gráfico 3 de la Ficha técnica). En nuestra opinión, el apetito por riesgo de crédito es consecuente con el perfil de inversión definido por el administrador y es un factor preponderante para asignar la calificación de riesgo de crédito y contraparte F AAA.

En línea con lo observado en revisiones anteriores, el fondo calificado concentra sus inversiones, particularmente en instrumentos de renta fija emitidos por entidades del sector financiero. A lo largo del semestre de análisis, 76% del portafolio estuvo concentrado en esta clase de activos, ligeramente inferior a lo observado hace 12 meses (84%) y hace 24 meses (83%). El mayor emisor incrementó su participación durante el semestre de análisis en un promedio de 2,5%, situándose así en un 15,1%. En nuestra opinión, las concentraciones prolongadas por emisor superiores al 15% en títulos con vencimientos superiores a un año podrían afectar negativamente la calificación de riesgo de crédito.

### III. RIESGO DE MERCADO:

La perspectiva negativa de la calificación de riesgo de mercado de Diversificado Conservador considera la exposición creciente que presenta el fondo a riesgos de tasa de cambio, de precio y de tasa de interés frente a lo observado históricamente. La continuación de esta tendencia implicaría un mayor apetito por riesgo de mercado que podría derivar en un incremento de la sensibilidad de los retornos ante movimientos en variables exógenas. Nuestro escenario base contempla que los factores de exposición a riesgo de mercado se mantendrán estables en los siguientes 12 meses. Sin embargo, de continuar la tendencia de incremento en la exposición a riesgo cambiario y de tasa de interés, la calificación de riesgo de mercado podría bajar.

#### ***Riesgo de tasa de interés y riesgo de liquidez***

La compleja coyuntura que ha experimentado el mercado de renta fija local en los últimos seis meses ha derivado en una mayor volatilidad en el precio de los activos. De forma consecuente, los indicadores de retorno ajustado por nivel de riesgo del fondo calificado durante los últimos 12 meses se han deteriorado en comparación con lo observado en la revisión pasada (ver Tabla 1 de la ficha técnica) y de manera similar al comportamiento observado en los pares comparables.

En cuanto a factores de riesgo, observamos una ligera recomposición del portafolio de renta fija durante el semestre de análisis: los títulos de tasa fija en pesos colombianos (COP) aumentaron su representatividad a 48% promedio en el semestre de análisis frente a 43% del mismo periodo de 2020; mientras que la exposición a tasa fija en dólares americanos (USD) pasó a 6,7% desde 0%, en el mismo periodo. Lo anterior fue compensado por menores exposiciones en IPC e IBR (ver Gráfico 6 de la Ficha Técnica).

Durante el semestre de análisis, la duración promedio del portafolio fue de 624 días, por encima de lo observado en los dos años previos a la revisión actual (ver Gráfico 9 de la Ficha Técnica) y frente a lo observado en pares comparables. Lo anterior denota un mayor apetito por riesgo de tasa de interés por parte de Diversificado Conservador. El incremento en duración del fondo, junto con la mayor volatilidad que han experimentado los precios de los bonos, han derivado en una tendencia creciente del valor en riesgo del portafolio (VaR, por sus siglas en inglés) en los últimos seis meses. Nuestro escenario base estima que la duración se estabilice en los próximos 12 meses en torno a los niveles actuales, lo anterior teniendo en cuenta la expectativa de incrementos en las tasas de interés del banco central. La eventual continuación en la tendencia ascendente de la duración es uno de los factores de seguimiento para la materialización de la perspectiva negativa.

Para esta revisión, Diversificado Conservador incrementó la participación de los activos internacionales dentro del portafolio. En promedio, los activos denominados en moneda extranjera aumentaron su participación hasta el 7,2% desde el 0% observado durante los últimos dos años (ver Gráfico 6 de la Ficha Técnica). Dicha exposición se encuentra mayoritariamente descubierta del riesgo cambiario. El aumento en el apetito por riesgo de tipo de cambio contrasta con lo observado históricamente e implica la inclusión de un factor de riesgo con alta variabilidad en sus retornos. Dicho lo anterior, una mayor exposición al riesgo de tasa de cambio puede dar como resultado un comportamiento más volátil del valor de la unidad del fondo y una mayor vulnerabilidad ante cambios adversos en las condiciones de mercado que no estén en línea con la actual calificación de riesgo de mercado.

Durante el semestre de análisis, el fondo calificado incrementó de manera marginal su exposición a renta variable. Para la presente revisión la representatividad de esta clase de activos tuvo un incremento de 0,9 puntos porcentuales, situándose en 3,5%. Nuestro escenario base contempla que la concentración en activos de renta variable mantenga una participación en línea con lo observado históricamente y con el perfil de riesgo definido por el administrador para el fondo.

Durante el semestre de análisis, la participación de los activos líquidos sobre el total del portafolio se mantuvo en torno al 6%, en línea con lo observado en revisiones anteriores. El porcentaje de esta clase de activos le permite a Diversificado Conservador atender con suficiencia los retiros por parte de sus adherentes. Como muestra de lo anterior, observamos que la participación de los 20 mayores adherentes se mantiene estable en torno al 5% y del mayor adherente en promedio es del 1,4%. Adicionalmente, durante los últimos 18 meses, el valor del mayor retiro ha sido inferior al 1% del valor total del fondo. Consideramos que los colchones de liquidez que mantiene el calificado son suficientes para cubrir retiros potenciales de los mayores inversionistas.

### IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL:

- Porvenir AFP es una organización líder en su industria, con 30 años de experiencia en la administración de portafolios de inversiones. La sólida estructura organizacional, financiera, operativa, el robusto gobierno corporativo, junto a las mejores prácticas en cuanto a gestión de riesgos, fundamentan las calificaciones de riesgo de contraparte de AAA y en la administración de portafolios P AAA confirmadas por BRC Ratings – S&P Global el 9 de septiembre de 2021.
- La pertenencia a Grupo Aval, el conglomerado financiero más importante del país, le permite la transferencia de las mejores prácticas en cuanto a códigos de ética, manuales para la administración de conflictos de interés, políticas de anticorrupción y antisoborno y la aplicación de estándares internacionales como los de la Ley SOX – Sarbanes Oxley que propende por la transparencia en la información financiera.
- El equipo directivo lo conforman profesionales de amplia experiencia y especialización en sus respectivas líneas de negocio, que además cuentan con el soporte del comité de inversiones para el diseño y ejecución de las decisiones estratégicas y tácticas para cada uno de los portafolios administrados.
- Porvenir cuenta con un modelo integral para la identificación y la definición de planes de acción frente a los riesgos inherentes al desarrollo de sus actividades. Diferentes cuerpos colegiados se encargan de la gestión de los riesgos financieros, operacional, continuidad de negocio y ciberseguridad. Además, el sistema de control interno cuenta con un comité de seguimiento que vela por la efectividad de las actividades de control.
- Los sistemas de administración de riesgos financieros se encuentran en línea con las mejores prácticas de la industria y están alineados con las disposiciones estratégicas definidas por la matriz, a través del Marco de Apetito de Riesgos (MAR). El MAR propende por homogeneizar las señales de alerta, los indicadores de medición y los procesos de gestión de riesgos de los vinculados de acuerdo con las disposiciones del conglomerado financiero.

## FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS PORVENIR PERFIL DIVERSIFICADO CONSERVADOR

- Las partes vinculadas a los procesos de inversión ciñen su actuar con lo dispuesto en el manual de inversiones, a su vez la gerencia de riesgos presenta de manera mensual los resultados de su labor a la Junta Directiva.
- En aras de fortalecer los criterios de selección de activos, Porvenir desarrolla un modelo de puntaje (*scoring*) interno para cuantificar criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG)
- Porvenir mantiene una sólida infraestructura tecnológica que soporta su operación y las relaciones comerciales con sus clientes. En temas de ciberseguridad el administrador realizó pruebas de *hacking* ético y una prueba de vulnerabilidad para determinar la fortaleza de los sistemas de defensa y seguridad usados así como los protocolos de seguridad de la información de acuerdo con las propuestas realizadas por un consultor externo.
- En el frente comercial, destacamos el proyecto de transformación digital que ha permitido que los afiliados de los diferentes fondos puedan gestionar sus solicitudes y requerimientos por medio de la oficina virtual, evitando así el desplazamiento a la red de oficinas y mayor agilidad en la prestación de servicios.

### V. CONTINGENCIAS:

A junio de 2021, las pretensiones en los procesos en contra de AFP Porvenir no representan una amenaza a su estabilidad financiera. En particular, la sociedad no mantenía procesos legales en contra relacionados con el Fondo de Pensiones Voluntarias Diversificado Conservador.

### VI. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	1986
Fecha del comité	9 de septiembre de 2021
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	AFP Porvenir S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	María Carolina Barón
	Andrés Marthá Martínez

#### *Historia de la calificación*

Revisión periódica sep./20: F AAA/2. BRC 1+

Revisión periódica sep./19: F AAA/2. BRC 1+

Calificación inicial mar./09: F AAA/2+. BRC 1+

## FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS PORVENIR PERFIL DIVERSIFICADO CONSERVADOR

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad 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, 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 contenida en este documento se basa en los informes del portafolio de inversiones de la entidad para el periodo de junio de 2020 a junio del 2021, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

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](#).

VII. FICHA TÉCNICA:

CALIFICACIÓN DE FONDOS

FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS PORVENIR PERFIL DIVERSIFICADO CONSERVADOR

Contactos:

Camilo Suárez Gómez [camilo.andres.suarez@spglobal.com](mailto:camilo.andres.suarez@spglobal.com)  
Diego Eichman Botero [diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

**Calificación:** **F AAA / 2 , BRC 1+**

Administrada por: AFP Porvenir S. A.  
Clase (plazo de aportes): 180 días\*\*  
Fecha Última Calificación: 9 de septiembre de 2021  
Seguimiento a: 30 de junio de 2021

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN\*

**Riesgo de Crédito:** **F AAA**

La calificación F AAA es la más alta otorgada por BRC Ratings – S&P Global, lo que indica que el fondo posee una capacidad sumamente fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.

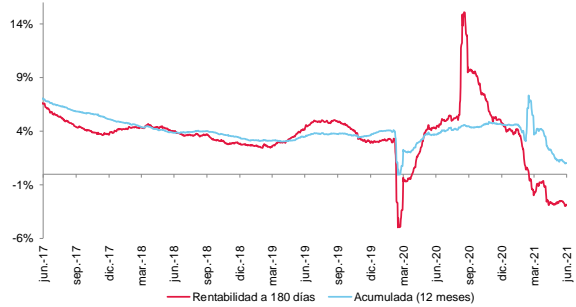
**Riesgo de Mercado:** **2**

La calificación 2 indica que la sensibilidad del Fondo ante la variación de las condiciones de mercado es moderada. Sin embargo, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

**Riesgo Administrativo y Operacional:** **BRC 1+**

La calificación BRC 1+ es la más alta otorgada por BRC Ratings – S&P Global, lo que indica que el fondo posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente fuerte.

Gráfico 2. Rentabilidad a 180 días vs. rentabilidad acumulada a 12 meses/3



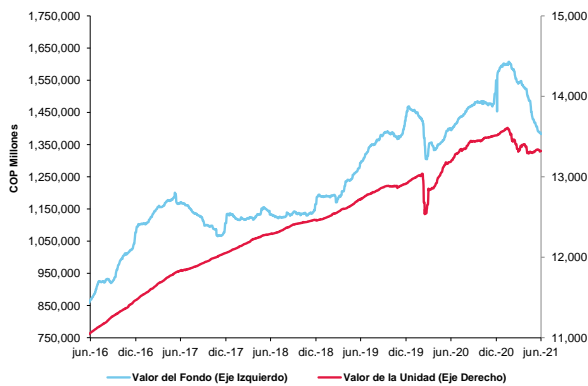
EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones de pesos a:	30 de junio de 2021	<b>\$ 1,382,563</b>
Máximo Retiro Semestral /1		<b>0.94%</b>
Crecimiento Anual del Fondo		<b>-1.2%</b>
Crecimiento Semestral del Fondo		<b>-10.8%</b>
Volatilidad Anual del Valor del Fondo /2		<b>0.56%</b>
Volatilidad Semestral del Valor del Fondo /2		<b>0.76%</b>

PORTAFOLIO	Año	Semestre	Trimestre
Promedio rentabilidad a 180 días	3.68%	0.22%	-2.09%
Volatilidad	4.43%	2.81%	0.82%
Coefficiente de Variación	120.40%	1270.13%	-39.13%
PERIODO ANTERIOR	Año	Semestre	Trimestre
Promedio rentabilidad a 180 días	3.10%	1.80%	2.04%
Volatilidad	2.21%	2.46%	1.98%
Coefficiente de Variación	71.48%	136.59%	96.90%

Gráfico 1. Valor del fondo (millones) vs Valor de la Unidad (pesos)



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 3: Composición crediticia

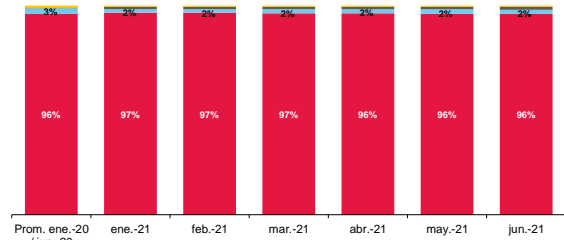


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	ene. 19 / jun. 19	ene.-21	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	jun.-21	Total
Primero	12.5%	14.8%	14.7%	14.9%	15.0%	15.5%	15.9%	15.1%
Segundo	13.0%	12.3%	13.0%	12.9%	13.0%	14.4%	15.9%	13.6%
Tercero	14.9%	12.3%	11.4%	11.6%	13.1%	13.0%	12.1%	12.3%
Cuarto	0.9%	5.6%	19.0%	18.7%	12.1%	0.0%	0.0%	9.2%
Quinto	13.1%	12.7%	8.0%	7.9%	5.3%	8.0%	8.8%	8.4%
Total	54.3%	57.6%	66.1%	65.9%	58.5%	50.9%	52.7%	58.6%

\* Aplica indistintamente para portafolios y fondos.

\*\* Pacto de permanencia inicial de 180 días. Los adherentes pueden retirar sus aportes una vez cumplido dicho plazo y/o antes, pagando una comisión por redención anticipada de entre 0.9% y 1.0%, dependiendo del segmento de inversión en el que se encuentra el afiliado.

1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t=n, en relación con el valor de la cartera en el día t=n-1.

2/ Volatilidad: medida como la desviación de la variación porcentual diaria del valor del fondo para el periodo mencionado.

3/ Gráfico de la rentabilidad acumulada a 12 meses y la rentabilidad a 180 días calculada para el fondo.

4/ Promedio diario de la rentabilidad a 180 días del fondo y desviación estándar (volatilidad) para los periodos definidos (anual, semestral y trimestral). Coeficiente de variación medido como la razón entre la volatilidad y la rentabilidad promedio del periodo.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos realizados por BRC Ratings – S&P Global. Una calificación otorgada por BRC Ratings – S&P Global a un portafolio o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en el fondo, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

CALIFICACIÓN DE FONDOS

FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS PORVENIR PERFIL DIVERSIFICADO CONSERVADOR

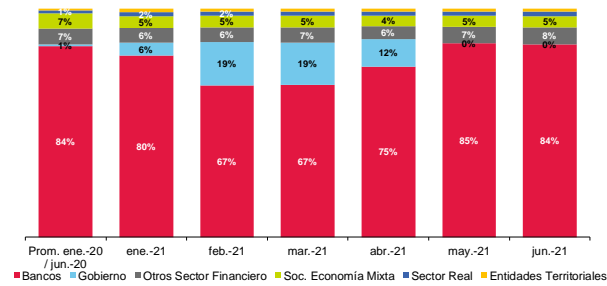
**Calificación:** **F AAA / 2 , BRC 1+**

Administrada por: AFP Porvenir S. A.  
 Clase (plazo de aportes): 180 días\*\*  
 Fecha Última Calificación: 9 de septiembre de 2021  
 Seguimiento a: 30 de junio de 2021

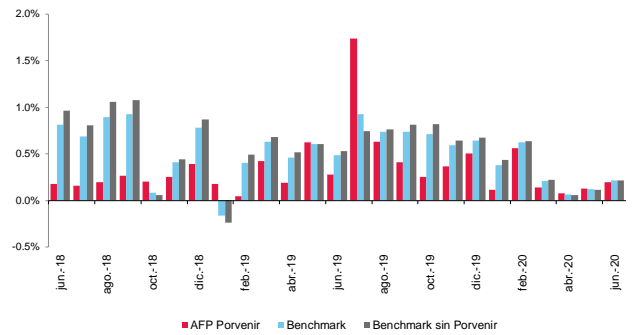
**Contactos:**

Camilo Suárez Gómez [camilo.andres.suarez@spglobal.com](mailto:camilo.andres.suarez@spglobal.com)  
 Diego Eichman Botero [diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

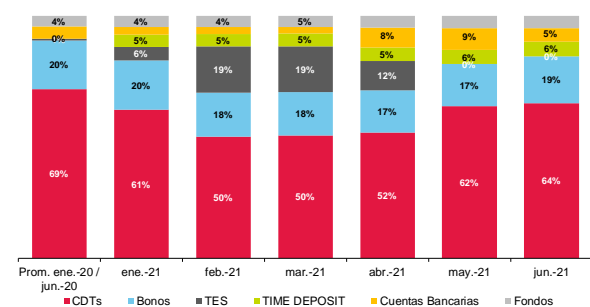
**Gráfico 4: Composición por Tipo de Emisor**



**Gráfico 8: Evolución de la variación mensual del número de afiliados FPV (%)**



**Gráfico 5: Composición por Especie**

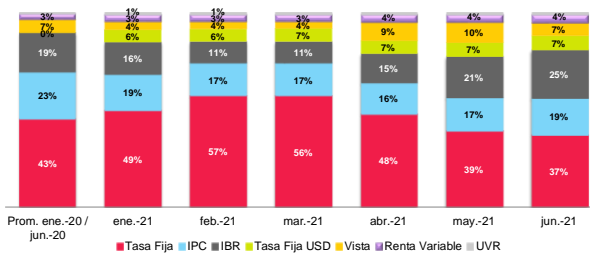


**Tabla 3: Duración en días - Metodología McGulay**

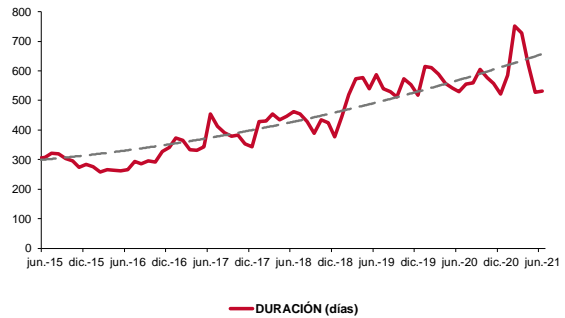
Duración /5	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ene.	275	372	429	445	615	584
feb.	259	365	430	520	612	752
mar.	266	334	455	573	589	728
abr.	265	331	434	577	558	624
may.	263	344	446	539	542	527
jun.	266	455	463	587	529	531
Promedio semestre de estudio	266	367	443	540	574	624

**RIESGO DE MERCADO**

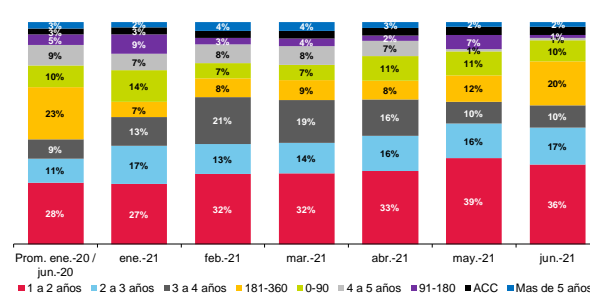
**Gráfico 6: Composición por Factores de Riesgo**



**Gráfico 9: Evolución de la Duración en días**



**Gráfico 7: Composición por Plazos**



As Duración modificada del portafolio de inversión; Calculado por el administrador del Fondo.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Ratings - S&P Global. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.



## VIII. 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.*

---