

# BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

## Reporte de calificación

.....

### FONDO DE CESANTÍAS PORTAFOLIO DE LARGO PLAZO PORVENIR

**Contactos:**

**Ángela Patricia Castañeda Sanabria**

[angela.castaneda@spglobal.com](mailto:angela.castaneda@spglobal.com)

**Diego Eichmann Botero**

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

# FONDO DE CESANTÍAS PORTAFOLIO DE LARGO PLAZO PORVENIR

Administrado por AFP Porvenir S. A.

## I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV confirmó las calificaciones de riesgo de crédito y mercado de F AAA/4, y la de riesgo administrativo y operacional de BRC 1+ del Fondo de Cesantías Portafolio de Largo Plazo Porvenir (en adelante, FCLP), administrado por AFP Porvenir S. A. (en adelante, Porvenir).

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 Cesantías Portafolio Largo Plazo Porvenir.

## II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

El componente de renta fija del FCLP mantiene una baja exposición a riesgo de crédito por la alta calidad crediticia de sus emisores y su adecuada diversificación.

- Entre enero a junio de 2021 (en adelante, el semestre de análisis), FCLP disminuyó la participación en instrumentos de renta fija en moneda local a 38,3% desde 48,3%; de estos títulos, la mayoría tuvo la máxima calificación crediticia de largo plazo o su equivalente en el corto plazo (ver Gráfico 3 de la Ficha Técnica). La participación en títulos de renta fija en moneda extranjera fue de 13,2% (aumentó levemente con respecto a la revisión periódica 2020) y el 74% de los emisores están calificados con grado de inversión en escala global. Según su perfil de riesgo y la consistencia histórica de sus inversiones, no esperamos variaciones significativas en el perfil de riesgo de crédito del FCLP.
- En el semestre de análisis, la concentración promedio del principal emisor del total del portafolio en renta fija de FCLP fue el Gobierno nacional con 33,7%. Los emisores restantes de renta fija del portafolio no superaron individualmente 6,2% del total y fueron, en su mayoría, establecimientos bancarios con la máxima calificación crediticia (ver Tabla 2 de la Ficha Técnica). La diversificación por emisores está en línea con otros fondos con la máxima calificación de riesgo de crédito.

## III. RIESGO DE MERCADO

La exposición del FCLP a factores de riesgo de mercado asociados con las variaciones en las tasas de interés, tasas de cambio y precios de renta variable es moderada. Por otra parte, la probabilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez es baja, dada la atomización elevada de su pasivo y la posición adecuada de activos líquidos para enfrentar retiros.

## FONDO DE CESANTÍAS PORTAFOLIO DE LARGO PLAZO PORVENIR

- Entre enero y junio de 2021, FCLP, aumentó sus niveles de duración promedio de 960 días y cerca de 33 días más frente al mismo periodo del año anterior (ver Tabla 3 de la Ficha Técnica). Lo anterior es resultado de una elevada concentración en TES de largo plazo (mayores a cinco años), los cuales pueden presentar una alta volatilidad en sus valoraciones ante cambios en las condiciones de mercado. La rentabilidad del FCLP promedió 6,4%, levemente superior al de la referencia (*benchmark*) de 6,3% y por encima de la rentabilidad mínima obligatoria de 3,07%.
- La relación riesgo – retorno de FCLP, medido mediante el cociente entre la rentabilidad y la desviación estándar de los retornos, fue 17,4%, levemente superior al promedio de sus pares (17,09% -- ver Tabla 1 de la Ficha Técnica). Daremos seguimiento a posibles eventos de volatilidad en los mercados y los efectos que pueda tener sobre los retornos del fondo, particularmente ante el escenario alcista de tasas de interés para los próximos 12 meses.
- En el semestre de análisis, FCLP mantuvo una elevada atomización de sus adherentes; la concentración promedio del principal adherente del portafolio y la de los 20 mayores alcanzó en promedio 0,01% y 0,1% de su valor, respectivamente. Considerando las posibles necesidades de liquidez que hubiese tenido el fondo dado el Decreto 488 (el cual facultó el retiro de los fondos de cesantías por disminución de ingresos), FCLP ha cubierto sus necesidades de caja, con un retiro máximo de 0,30% de su valor.

### Riesgo de tasa de cambio

- Para el semestre de análisis, FCLP mantuvo en promedio 42% de su portafolio invertido en activos con exposición cambiaria, superior al 32,7% de un año atrás, y de los cuales más del 30% de sus activos pertenecían a la denominación de dólares estadounidenses. Comparado con otros administradores de Cesantías en el país, Porvenir estuvo 6 puntos porcentuales por encima del promedio de sus pares.
- Entre enero y junio 2021, el nivel promedio del portafolio sin cobertura de riesgo cambiario fue de 31,3%, un aumento de cuatro puntos porcentuales desde el 27% de la revisión periódica 2020. De acuerdo con el administrador, este indicador disminuirá por debajo de 30% en los próximos meses, en línea con el límite regulatorio pertinente. Los niveles de exposición a riesgo cambiario expuestos implican una alta sensibilidad de los rendimientos del fondo a movimientos en la tasa de cambio US\$/COP, riesgo que se encuentra contenido en la calificación 4.

### Riesgo de precio

Durante el primer semestre de 2021, la participación en renta variable del FCLP, en especial en acciones y fondos de índices accionarios (ETF por sus siglas en inglés), aumentó a 48,4% desde 42% un año atrás. Respecto a la distribución por moneda local y extranjera, y en contraste con la mayor ponderación de moneda local del año pasado, en el periodo analizado la renta variable extranjera alcanzó el 31% (desde 23%), en cuanto a la renta variable local se mantuvo en los niveles similares al de la revisión periódica pasada 19%.

En nuestra opinión, los precios de la renta variable seguirán siendo altamente volátiles debido al fortalecimiento de la variante Delta del COVID - 19 y las tensiones globales en los mercados financieros. Continuaremos dando seguimiento a la exposición a este tipo de activos y, en especial, a los niveles de cobertura para los riesgos inherentes de inversiones en activos de renta variable.

## IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Porvenir cuenta con una estructura operativa y de gestión de riesgos acorde con los altos estándares que supone la calificación BRC 1+. Dicha estructura es coherente con las características de los productos ofrecidos y realiza controles efectivos para mitigar los riesgos derivados de la operación

- El administrador del fondo, Porvenir, cuenta con calificaciones de riesgo de contraparte de AAA y de calidad en la administración de portafolios P AAA confirmadas en comité técnico el 9 de septiembre de 2021.
- La gerencia del administrador la componen funcionarios con amplia trayectoria en la administración de activos tradicionales y recursos de terceros. La estrategia del administrador ha sido consistente durante los últimos años y es coherente con su portafolio de productos. Consideramos que Porvenir mantendrá su posición de negocio actual en la administración de activos, gracias a su trayectoria y tamaño.
- Porvenir cuenta con estructura de gobierno corporativo en línea con los requerimientos regulatorios, adhiriéndose a principios de inversión responsable, alineándose con los objetivos de los distintos grupos de interés.
- Porvenir posee herramientas de control interno y auditorías debidamente documentados y adecuados para su gestión. Asimismo, Porvenir cuenta con comités interdisciplinarios que fundamentan la toma de decisiones colegiadas en los portafolios administrados.
- Los sistemas de administración del riesgo de crédito (SARC), mercado (SARM), liquidez (SARL) y riesgo de lavado de activos y terrorismo (SARLAFT) están adecuadamente documentados y cubren las etapas de identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos a los cuales está expuesta la sociedad. Asimismo, la sociedad cuenta con procedimientos y metodologías adecuados para la administración de los riesgos financieros y no financieros a los que está expuesta.
- Porvenir tiene una infraestructura tecnológica fuerte que permite la administración conveniente de sus productos y el control de procesos para la escala actual de su operación. De igual manera resaltamos las inversiones realizadas para mejorar sus procesos, y responder de manera más ágil y eficaz a los requerimientos de los clientes. Además, Porvenir se beneficia de las sinergias corporativas con el Grupo Aval, lo cual fortalece la integridad de los procesos en línea con los requerimientos regulatorios.

## V. CONTINGENCIAS

A junio de 2021, AFP Porvenir presentaba exposición a contingencias legales que, por sus implicaciones potenciales, no representan un riesgo patrimonial para la entidad, ni comprometen los recursos de los portafolios administrados. En particular, la sociedad no tenía procesos legales en contra relacionados con el Fondo de Cesantías de Largo Plazo.

*La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad*

## FONDO DE CESANTÍAS PORTAFOLIO DE LARGO PLAZO PORVENIR

del administrador 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. SCV.

BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV 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. SCV 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 entre enero y junio de 2021, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

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

### VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	1989
Fecha del comité	13 de septiembre 2021
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	AFP Porvenir S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López

#### Historia de la calificación

Revisión periódica sep./20: F AAA/4, BRC 1+

Revisión periódica sep./19: F AAA/4, BRC 1+

Calificación inicial may./02: F AAA/2+, BRC 1

VII. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE CESANTÍAS  
FONDO DE CESANTÍAS PORTAFOLIO DE LARGO PLAZO PORVENIR

**Calificación:** **F AAA / 4 , BRC 1+**

Administrada por: AFP Porvenir S. A.  
Clase (plazo de aportes): Largo Plazo, Fondo de Cesantías  
Fecha Última Calificación: 13 de septiembre de 2021  
Seguimiento a: 30 de junio de 2021

**Contactos:**

Ángela Patricia Castañeda Sanabria [angela.castaneda@spglobal.com](mailto:angela.castaneda@spglobal.com)  
Diego Eichmann Botero [diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

**DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN\***

**Riesgo de Crédito:** **F AAA**

La calificación F AAA es la más alta otorgada por BRC, 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.

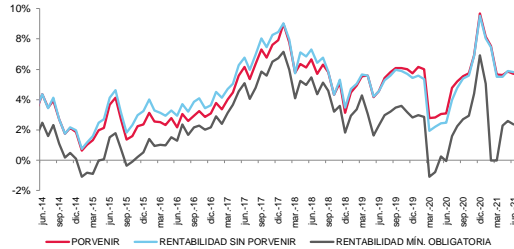
**Riesgo de Mercado:** **4**

La calificación 4 indica que la sensibilidad del fondo ante la variación de las condiciones del mercado es muy alta. Los fondos con esta calificación son 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, lo que indica que el fondo posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente fuerte.

**Gráfico 2. Rentabilidad mínima y del sector vs rentabilidad FC Porvenir /3**



**Tabla 1. Evolución del desempeño del FC Portafolio Largo Plazo frente a su Benchmark /4**

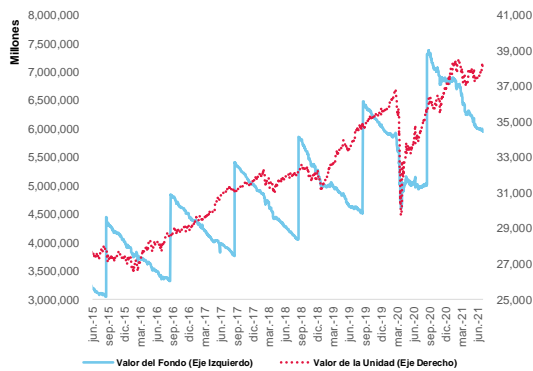
PORTAFOLIO	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	6.36%	6.42%	5.73%
Volatilidad	1.43%	1.12%	0.11%
Coefficiente de Variación	22.53%	17.44%	1.88%
PERIODO ANTERIOR	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	4.92%	3.99%	3.00%
Volatilidad	1.47%	1.62%	0.15%
Coefficiente de Variación	29.98%	40.69%	5.12%
BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	6.20%	6.37%	5.74%
Volatilidad	1.53%	1.09%	0.20%
Coefficiente de Variación	24.67%	17.09%	3.52%

**EVOLUCIÓN DEL FONDO**

**Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida**

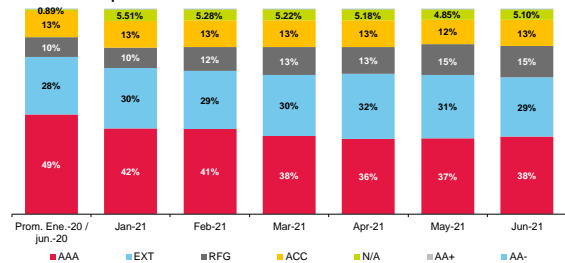
Valor en millones de pesos a:	30 de junio de 2021	\$ 5,946,588
Máximo Retiro Semestral /1		0.29%
Crecimiento Anual del Fondo		19.8%
Crecimiento Semestral del Fondo		-13.3%
Volatilidad Anual del Valor del Fondo /2		2.4%
Volatilidad Semestral del Valor del Fondo /2		0.3%

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



**RIESGO DE CRÉDITO**

**Gráfico 3: Composición crediticia /5**



**Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores**

Emisor	Prom. Ene.-20 / jun.-20	ene.-21	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	jun.-21	Total
Primero	30.9%	36.2%	35.8%	33.2%	31.9%	31.8%	33.1%	33.7%
Segundo	3.8%	4.3%	6.2%	6.6%	5.5%	7.3%	7.8%	6.3%
Tercero	2.9%	1.0%	1.1%	2.4%	2.6%	2.8%	3.0%	2.1%
Cuarto	2.1%	1.7%	1.8%	1.9%	1.7%	1.8%	1.4%	1.7%
Quinto	0.6%	0.3%	0.6%	0.6%	0.6%	0.9%	0.9%	0.6%
Total	40.3%	43.5%	45.5%	44.6%	42.3%	44.6%	46.1%	44.4%

\*Aplica indistintamente para portafolios y fondos.

1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t 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 2 años. Grupo comparable no incluye al fondo calificado.

4/ Promedio de la rentabilidad acumulada a dos años tomada de la información pública y expresada en términos E. A.

5/ RFG equivale a títulos de renta fija global.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Investor Services Sociedad Calificadora de Valores. Una calificación otorgada por BRC Investor Services 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.

**CALIFICACIÓN DE FONDOS DE CESANTÍAS**  
**FONDO DE CESANTÍAS PORTAFOLIO DE LARGO PLAZO PORVENIR**

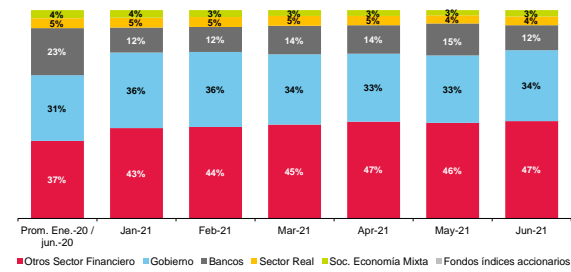
**Calificación:** **F AAA / 4 , BRC 1+**

**Contactos:**

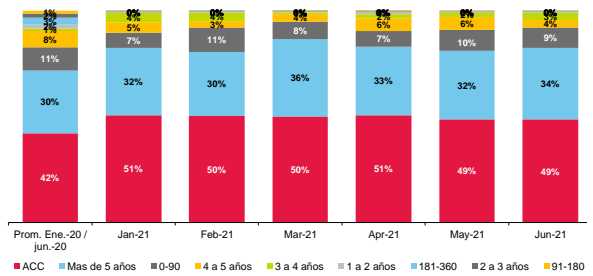
Ángela Patricia Castañeda Sanabria [angela.castaneda@spglobal.com](mailto:angela.castaneda@spglobal.com)  
 Diego Eichmann Botero [diego.botero@spglobal.com](mailto:diego.botero@spglobal.com)

Administrada por: AFP Porvenir S. A.  
 Clase (plazo de aportes): Largo Plazo, Fondo de Cesantías  
 Fecha Última Calificación: 13 de septiembre de 2021  
 Seguimiento a: 30 de junio de 2021

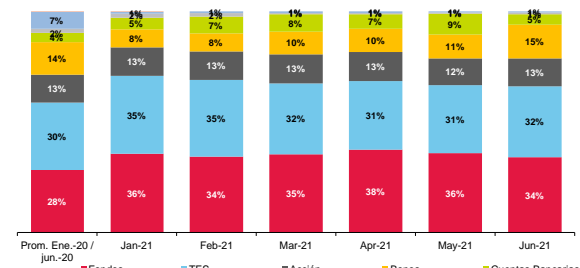
**Gráfico 4: Composición por Tipo de Emisor**



**Gráfico 7: Composición por Plazos**



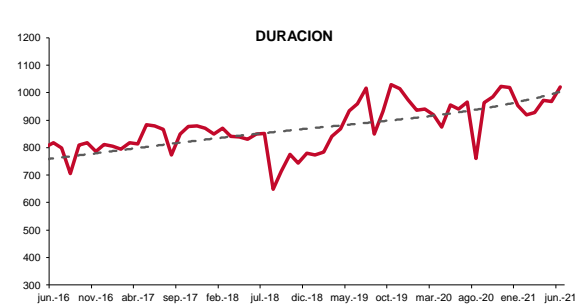
**Gráfico 5: Composición por Especie**



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

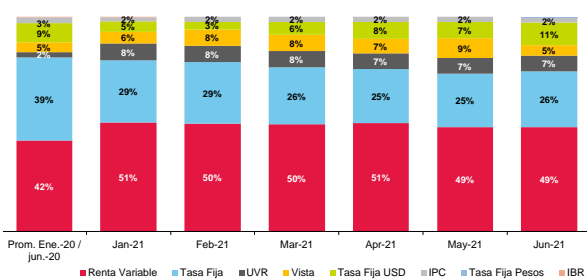
Duración /6	2016	2017	2018	2019	2020	2021
enero	657	804	849	773	937	953
febrero	714	794	870	785	940	918
marzo	728	817	841	842	919	928
abril	793	813	840	869	874	973
mayo	801	883	829	933	955	968
junio	817	879	849	959	940	1021
Promedio semestre de estudio	752	831	846	860	928	960

**Gráfico 8: Evolución de la Duración en días**



**RIESGO DE MERCADO**

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



<sup>6</sup> 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 Investor Services Sociedad Calificadora de Valores. Una calificación otorgada por BRC Investor 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. SCV 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.