

# BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

## Reporte de calificación

---

### FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES DAFUTURO PORTAFOLIO ESTABLE

**Contactos:**

**Ana Maria Niño Henao**

[ana.maria.nino@spglobal.com](mailto:ana.maria.nino@spglobal.com)

**Andrés Marthá Martínez**

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

# FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES DAFUTURO PORTAFOLIO ESTABLE

## Administrado por Fiduciaria Davivienda S.A.

### I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en revisión periódica confirmó la calificación de riesgo de crédito de F AAA, las calificaciones de riesgo de mercado 2 y de riesgo administrativo y operacional de BRC 1+ del Fondo voluntario de pensiones Dafuturo Portafolio Estable (en adelante, Portafolio Estable), administrado por Fiduciaria Davivienda S. A. Al mismo tiempo, mantuvo la perspectiva positiva a la calificación de riesgo de mercado.

La asignación de una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación asignada e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre el desempeño del calificado.

En marzo de 2021, asignamos perspectiva positiva a la calificación de riesgo de mercado del Portafolio Estable por cuenta de la disminución progresiva de la duración durante los últimos tres años, así como por la consistencia en la baja exposición a riesgos de liquidez dada la alta atomización por adherentes y el esquema de comisiones por retiros anticipados. Si bien dichas condiciones se han presentado durante el último año, el desempeño de la rentabilidad del portafolio ha sido persistentemente negativa en un escenario de tasas de interés al alza. En este sentido, daremos seguimiento al comportamiento de los retornos en los siguientes 12 meses y la consistencia de estos frente a una calificación 2+. El eventual aumento de la calificación dependerá de nuestra opinión sobre la continuidad que muestre el administrador en su apetito por el riesgo de tasa de interés reflejado en su duración y composición por factores de riesgo, consecuente con los niveles de rentabilidad de otros productos del mercado.

La calificación confirmada por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores en este documento corresponde exclusivamente al Portafolio Estable del Fondo Voluntario de Pensiones Dafuturo. Asimismo, 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.

### II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

- Entre julio y diciembre de 2021 (en adelante, semestre de análisis), el Portafolio Estable mantuvo un promedio de 99,4% de sus activos administrados invertidos en instrumentos de renta fija que emiten entidades con la máxima calificación de deuda de largo plazo en escala nacional o sus equivalentes de corto plazo (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica). Esperamos que el fondo conserve su alta calidad crediticia dado su perfil de inversión conservador y su comportamiento histórico.
- Durante el periodo de análisis, el mayor emisor del portafolio tuvo una participación promedio de 8,7%, mientras los demás emisores representaron menos de 8,6% del valor del portafolio de manera individual, lo cual consideramos una diversificación adecuada por emisores (ver Tabla 2 de la Ficha Técnica), que mitiga el riesgo de crédito del Portafolio Estable.

### III. RIESGO DE MERCADO

- La duración promedio del portafolio se ubicó en 284 días en el periodo de análisis, nivel inferior al promedio mensual de los últimos cuatro años (Ver, Tabla 4 de la ficha Técnica). Lo anterior está en línea con la estrategia del administrador de reducir la duración del portafolio buscando una menor exposición a riesgo de tasa de interés ante la desvalorización de la renta fija. En nuestra opinión, el Portafolio Estable mantendrá la duración del portafolio por debajo de 300 días durante el primer semestre de 2022, una vez que se disipe la volatilidad asociada al incremento de la inflación y el ciclo electoral, la duración podría incrementar de manera progresiva en el segundo semestre de 2022 con el objetivo de aumentar los retornos del portafolio.
- El Portafolio Estable tuvo una rentabilidad negativa de 1,15%, 40 puntos básicos (pbs) por debajo del promedio de sus pares, con 74 días de variaciones negativas durante el periodo frente al promedio de sus pares de 65 días, compensado con niveles de volatilidad inferiores de 0,38% frente a 1,61% de sus pares, lo que es consistente con un perfil de riesgo conservador.
- La estrategia del administrador estuvo dirigida a incrementar la participación de las inversiones indexadas, principalmente en IBR (Indicador Bancario de Referencia) y en menor medida en IPC (Índice de Precios al consumidor), mientras se redujo la participación en tasa fija (ver, Gráfico 7 en la Ficha Técnica). Esperamos que dicha estrategia se mantenga durante 2022 para contener la presión en los retornos ante la desvalorización de los títulos de renta fija.
- Resaltamos de manera positiva la excelente atomización por inversionistas (ver, Tabla 3 de la Ficha Técnica), en su totalidad personas naturales, con concentración del principal adherente inferior a 1% y de los principales 20 adherentes de 2,78%, acorde con el comportamiento de los últimos tres años, así mismo, cuenta con niveles adecuados de recursos vista, los cuales le permitieron cubrir el máximo retiro de 0,76% del valor del fondo, 14x (veces) con el saldo en disponible. Lo anterior, favorece la estabilidad del valor administrado y mitiga la materialización de riesgo de liquidez.

### IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

- El administrador del fondo, Fiduciaria Davivienda, cuenta con calificaciones de riesgo de contraparte de AAA y de calidad en la administración de portafolios P AAA, confirmadas en comité técnico el 16 de febrero de 2022.
- La estrategia comercial del administrador está altamente relacionada con la gestión de su principal accionista, Banco Davivienda, que se consolida como el principal canal de distribución que potencia el crecimiento de los negocios de Fiduciaria Davivienda. Consideramos como favorable la profundización de las sinergias comerciales con Banco Davivienda y las demás empresas del Grupo Bolívar, en el potenciamiento de los productos ofrecidos por la sociedad.
- El sistema de control interno, seguridad de la información y cumplimiento de Fiduciaria Davivienda dependen de los lineamientos generales definidos por el Grupo Bolívar, alineados con altos estándares de calidad. Consideramos como positiva la participación de estructuras de su matriz, lo que robustece el gobierno corporativo de la entidad y mitiga la ocurrencia de conflictos de interés.

## FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES DAFUTURO PORTAFOLIO ESTABLE

- Fiduciaria Davivienda cuenta con sistemas de administración de riesgos financieros y no financieros que se nutren de los lineamientos del Grupo Bolívar y cuentan con el apoyo de un área de riesgos unificada a nivel corporativo, que define políticas de riesgo conservador, que resulta en una menor exposición a riesgos financieros y estabilidad frente a otras fiduciarias.
- Las Vicepresidencias de Riesgo de Inversiones (VPRI) y de Riesgo de Crédito del Grupo Bolívar definen las contrapartes autorizadas en función de su estrategia de sinergia y establecen los límites específicos para cada portafolio, según lo autorizado por el Comité de Riesgos Financieros Corporativo. Esto permite una gestión del riesgo de crédito enmarcada en un modelo de asignación de cupos de crédito. Por medio de lo anterior, en la fiduciaria, se hace seguimiento a los indicadores financieros de los emisores y contrapartes en términos de capital, calidad de activos, rentabilidad, eficiencia, liquidez, entre otros.
- La administración de riesgo de mercado (SARM) de la fiduciaria cuenta con modelos de medición, control y monitoreo robustos que responden a las políticas y apetito de riesgo aprobado por la Junta Directiva. Fiduciaria Davivienda emplea el modelo interno de Valor en Riesgo (VaR) desarrollado y aprobado por la Vicepresidencia de riesgos de Grupo Bolívar.
- La sociedad fiduciaria cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) que se ajusta a los lineamientos que establece la regulación colombiana. Por medio de la herramienta SIGAR V3, se registra la documentación relacionada con los riesgos operacionales, informáticos y legales identificados. Esto se complementa con el registro de los controles y planes de acción apropiados.
- Fiduciaria Davivienda aplica políticas y procedimientos para mitigar riesgos relacionados con lavado de activos y financiación del terrorismo (LAFT) de acuerdo con los lineamientos del programa de Programa de Cumplimiento Antilavado de Dinero y Control de la Financiación del Terrorismo (ALD.CFT) del Grupo Bolívar. El programa cuenta con procesos para conocer al cliente y sus operaciones. Asimismo, les permite hacer un análisis por segmentos de mercado, productos, canales de distribución y jurisdicciones, lo que es consistente con las mejores prácticas internacionales emitidas por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).
- Fiduciaria Davivienda cuenta con herramientas tecnológicas y sistemas de información que le permiten la correcta administración de todas las líneas de negocio. Destacamos de manera positiva la integración de los canales virtuales de atención al cliente con Banco Davivienda y la priorización de proyectos de desarrollo de herramientas digitales en su estrategia, que le permitirán mejorar su capacidad operativa y la ampliación de su mercado potencial acorde con otros administradores de portafolio con el mismo nivel de calificación.

## V. CONTINGENCIAS

A diciembre de 2021, Fiduciaria Davivienda no tenía procesos legales en contra relacionados con el FVP Dafuturo Portafolio Estable. La sociedad enfrenta procesos derivados de su operación fiduciaria que no representan un riesgo para su estabilidad patrimonial.

## VI. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	2087
Fecha del comité	28 de febrero de 2022
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Emisor / agente de manejo / administrador	Fiduciaria Davivienda S.A.
Miembros del comité	María Carolina Barón Buitrago
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López Saiz

### *Historia de la calificación*

Revisión periódica mar./21: F AAA/2 (perspectiva positiva), BRC 1+  
 Revisión periódica mar./20: F AAA/2, BRC 1+  
 Calificación inicial Jul./04: F AAA/2+, BRC 1

*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 se cumplió en los tiempos previstos.*

*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 Julio de 2021 a diciembre 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 DE INVERSIÓN COLECTIVA  
FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES DAFUTURO PORTAFOLIO ESTABLE

Calificación: **F AAA / 2, BRC 1+**

**Contactos:**  
Ana María Niño Henao [ana.maria.nino@spglobal.com](mailto:ana.maria.nino@spglobal.com)  
Andrés Marthá Martínez [andres.martha@spglobal.com](mailto:andres.martha@spglobal.com)

Administrada por: Fiduciaria Davivienda S. A.  
Clase (plazo de aportes): 180 días\*\*  
Fecha Última Calificación: 28 de febrero de 2022  
Seguimiento a: 31 de diciembre de 2021

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACION\*

**Riesgo de Crédito: F AAA**

La calificación F AAA es la más alta otorgada por BRC Investor Services S. A. SCV, 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, lo que indica que el Fondo posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente fuerte.

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 180 días - Serie diaria

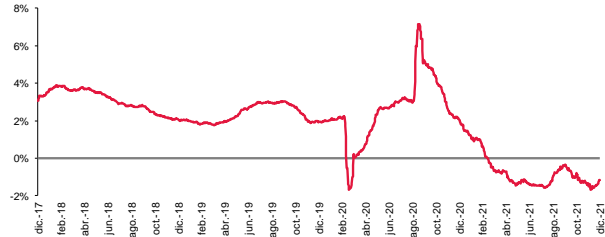
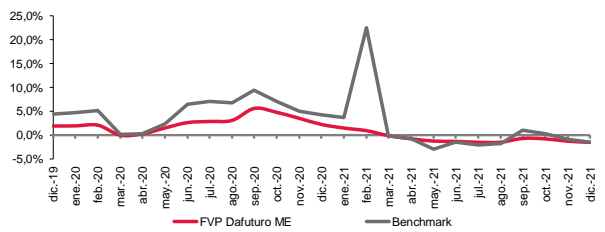


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 180 días - Serie Mensual



EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de diciembre de 2021	<b>\$ 899.748</b>
Máximo Retiro Semestral /1		0,76%
Crecimiento Anual del Fondo		-25,29%
Crecimiento Semestral del Fondo		-11,46%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		0,17%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		0,17%

Gráfico 1: Valor del Fondo (\$Millones) - Promedio Mensual

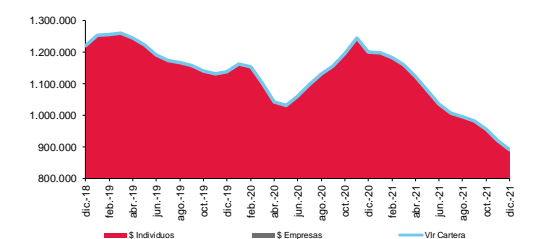


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FPV Dafuturo	-1,13%	-1,15%	0,36%	0,38%	-31,69%	-32,68%
Benchmark /4	-0,62%	-0,80%	1,29%	1,61%	-207,24%	-201,80%

	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FPV Dafuturo	-2,59%	-1,17%	3,38%	3,56%	-130,77%	-302,57%
Fondo 1	-7,00%	-2,41%	12,30%	16,79%	-175,71%	-696,35%
Fondo 2	3,57%	3,25%	8,45%	7,96%	237,01%	245,29%
Fondo 3	-4,60%	-1,63%	7,40%	12,96%	-160,69%	-797,28%

RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia



Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom jul-20 / dic-20	jul-21	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21	dic-21	Promedio
Primero	8,8%	9,4%	8,3%	8,4%	8,1%	8,7%	9,1%	8,7%
Segundo	10,9%	6,4%	7,0%	11,2%	11,8%	8,7%	6,5%	8,6%
Tercero	7,3%	8,7%	8,8%	8,8%	8,0%	9,2%	6,9%	8,4%
Cuarto	12,2%	10,7%	8,4%	7,2%	7,4%	7,4%	7,6%	8,1%
Quinto	7,1%	6,4%	6,0%	6,1%	5,9%	6,7%	7,5%	6,4%
<b>Total</b>	<b>46,4%</b>	<b>41,6%</b>	<b>38,6%</b>	<b>41,8%</b>	<b>41,2%</b>	<b>40,8%</b>	<b>37,5%</b>	<b>40,2%</b>

\*El término fondo se entenderá también como Fondo de Inversión Colectiva.  
 \*\*La periodicidad la escogerá el participante al hacer la solicitud de ingreso al plan, y esta periodicidad puede ser variada previa información del participante a FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A. Los aportes deberán permanecer en el multipotafolio por lo menos seis meses. Sobre los aportes que se retiren durante los primeros seis meses de vigencia de la cuenta pensional, contado a partir de la fecha en que se realice el primer aporte, la Sociedad Administradora cobrará una comisión del dos por ciento (2%) sobre el monto retirado, antes de aplicar las retenciones y deducciones por todo concepto y en especial por concepto fiscal.  
 /1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t=n, en relación con el valor del Fondo 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/ Promedio semestral de la rentabilidad a 180 días (E.A.) y Desviación semestral de la rentabilidad a 180 días (E.A.); Periodo semestral/ últimos 6 meses calendario corrido a partir de la fecha de seguimiento.  
 /4/ Grupo comparable establecido por el administrador o grupo de Fondos de Inversión Colectiva de características similares en el mercado.  
 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 S.A. SCV. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global S.A. a un Fondo de Inversión Colectiva, 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 INVERSIÓN COLECTIVA**  
**FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES DAFUTURO PORTAFOLIO ESTABLE**

**Calificación: F AAA / 2, BRC 1+**

**Contactos:**

Ana María Niño Henao  
 Andrés Marthá Martínez

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

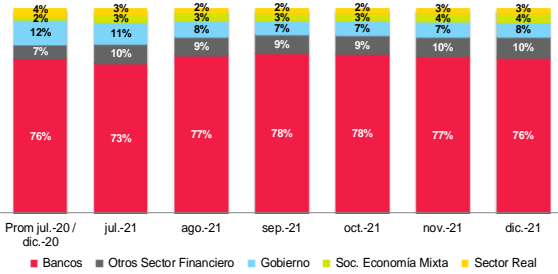
**Administrada por:**

Clase (plazo de aportes):  
 Fecha Última Calificación:  
 Seguimiento a:

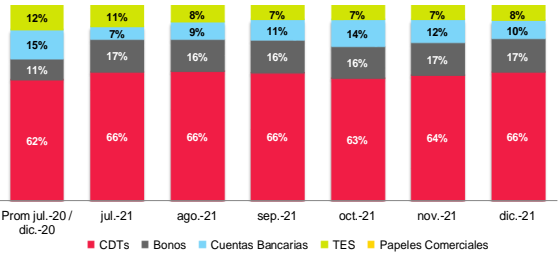
**Fiduciaria Davivienda S. A.**

180 días\*\*  
 28 de febrero de 2022  
 31 de diciembre de 2021

**Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor**

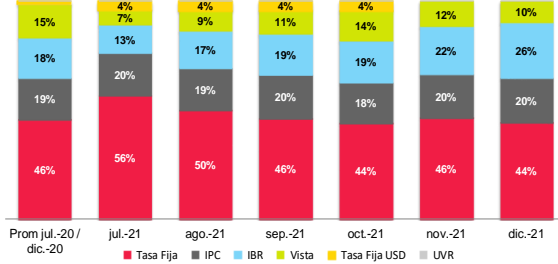


**Gráfico 6: Composición por Especie**

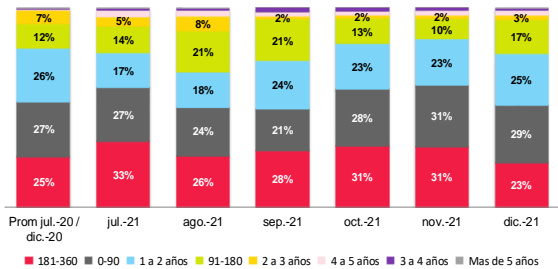


**RIESGO DE MERCADO**

**Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo**



**Gráfico 8: Composición por Plazos**



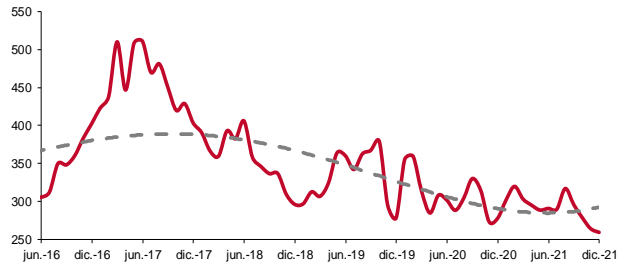
**Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes**

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Jul-21	0,2%	2,8%
Ago-21	0,2%	2,8%
Sep-21	0,2%	2,8%
Oct-21	0,2%	2,8%
Nov-21	0,2%	2,8%
Dic-21	0,2%	2,7%
<b>Promedio semestre de estudio</b>	<b>0,22%</b>	<b>2,78%</b>
<b>Promedio año anterior /5</b>	<b>0,26%</b>	<b>2,57%</b>

**Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay**

Duración /6	2017	2018	2019	2020	2021
Jul.	470	358	342	288	290
Ago.	481	346	362	304	317
Sep.	450	337	367	330	296
Oct.	420	337	379	315	279
Nov.	428	309	295	273	264
Dic.	403	296	278	278	259
<b>Promedio semestre de estudio</b>	<b>442</b>	<b>331</b>	<b>337</b>	<b>298</b>	<b>284</b>

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



/5 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.  
 /6 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 S.A.SCV. Una calificación otorgada por BRC Ratings – S&P Global S.A.SCV a un Fondo de Inversión Colectiva, 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:

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.*

---