

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

Reporte de calificación

FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS VISIÓN PORTAFOLIO ESTABLE

Contactos:

Ana María Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS VISIÓN PORTAFOLIO ESTABLE Administrado por Alianza Fiduciaria S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S. A. SCV en revisión periódica confirmó la calificación de riesgo de crédito de F AAA y la calificación de riesgo administrativo y operacional de BRC 1+ y, al mismo tiempo, bajó la calificación de riesgo de mercado a 2 desde 2+ del Fondo de Pensiones Voluntarias Visión Portafolio Estable (en adelante, Visión Estable), administrado por Alianza Fiduciaria S. A. Asimismo, retiró la perspectiva negativa a la calificación de riesgo de mercado.

La materialización de la perspectiva negativa a la calificación de riesgo de mercado de Visión Estable se debe a mayores niveles de exposición a riesgo de tasas de interés, reflejados en niveles de duración comparables con otros fondos con calificación 2, acompañado de una volatilidad de los retornos mayor frente a sus pares con calificación 2+.

Por su parte, la volatilidad del valor de fondo es mayor frente al promedio de sus pares comparables, derivada de la participación relevante de aportes a través planes empresariales y corporativos. Por lo tanto, la estacionalidad de los aportes y retiros podría incidir en la composición por factores de riesgo y en los retornos del fondo para gestionar la liquidez del portafolio.

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 Visión. 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.

VI. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Visión Estable conserva una baja exposición al riesgo de crédito y de contraparte debido a la alta calidad crediticia de los emisores que conforman el portafolio de inversiones.

- Entre enero y junio de 2023 (en adelante, semestre de análisis), Visión Estable mantuvo 96.1% de los recursos del portafolio invertidos en instrumentos de renta fija local y 3.6% en renta variable. En cuanto a la porción de renta fija calificada, los títulos con calificación de AAA disminuyeron a 75.1% desde 90.8% de la revisión anterior. Esto se debe a un incremento de la representatividad en las inversiones cuyo riesgo de crédito es consecuente con AA+ a 19.0% desde 1.3% en promedio en el primer semestre de 2022, mientras que las inversiones con calificación de AA fueron de 2.1% desde 1.8% en la revisión anterior. Si bien Visión Estable registró una recomposición de sus inversiones, la calificación de calidad crediticia ponderada se mantiene en F AAA (ver Gráfico 3 de la Ficha Técnica).
- Durante el semestre de análisis, el principal emisor de Visión Estable alcanzó una participación promedio de 17.4%, el cual corresponde a un fondo de inversión colectiva (FIC) administrado por

Alianza Fiduciaria. El segundo mayor emisor tuvo una participación de 17.0%, incluyendo depósitos a la vista en cuentas bancarias (11.3%), CDT con plazo menor a un año (2.8%) y CDT con vencimiento entre uno y tres años (3%). El tercer emisor con mayor participación de 13.8%, con inversiones en depósitos bancarios a la vista de 9.3%, 2.4% en inversiones a plazo con vencimiento menor a un año y 2.2% en inversiones con vencimiento entre uno y tres años. Los emisores restantes registraron participaciones por debajo de 10% durante el periodo de análisis.

- En el primer trimestre de 2023, Visión Estable registró concentraciones por encima de 20% en dos emisores, con una representatividad de más del 15% en cuentas de ahorro. Destacamos que dichos emisores corresponden a establecimientos bancarios con alta calidad crediticia. En caso de observar que la participación del principal emisor supere el 20% del valor del portafolio (incluyendo depósitos bancarios y FIC) en periodos de más de un año, será un factor negativo en nuestra evaluación de diversificación por emisores. En este sentido, daremos seguimiento a la composición del portafolio por sus principales emisores y el plazo de dichas inversiones.

VII. RIESGO DE MERCADO

Visión Estable mantiene una exposición moderada a factores de riesgo de mercado por las variaciones en las tasas de interés y una exposición baja a riesgos asociados a factores de liquidez. Lo anterior se sustenta en los niveles adecuados de liquidez que mantiene el fondo, el bajo porcentaje de retiros y la alta atomización por inversionistas.

Riesgo de tasa de interés:

- Durante el semestre de análisis, Visión mantuvo una duración promedio de 329 días desde 422 en la revisión de 2022 (ver Tabla 4 de la Ficha Técnica), derivada de la mayor representatividad en inversiones de renta variable, principalmente, en fondos de inversión colectiva. Desde abril de 2023, la duración del fondo ha tenido una tendencia creciente ubicándose entre 360 y 412 días. De acuerdo con el administrador, la duración del fondo se mantendría en niveles entre 300 y 500 días durante los próximos meses, similares a los de otros fondos con calificación 2.
- La rentabilidad de los fondos enfocados en renta fija se favoreció de la coyuntura de valorización de las inversiones ante la estabilización de la tasa de política monetaria. La rentabilidad semestral de Visión Estable fue de 11.6%, inferior al promedio de sus pares de 15.1%. En términos de la relación riesgo - retorno, medida a través del coeficiente de variación de los retornos, el desempeño de Visión es consecuente con fondos calificados en 2. Asimismo, la volatilidad de sus retornos es mayor a fondos calificados en 2+ (ver Tabla 1 de la Ficha Técnica).
- Las inversiones en recursos vista de Visión Estable incluyen las inversiones en el FIC sin pacto de permanencia Abierto Alianza (F AAA, 2+, BRC 1+), con una representatividad de 6% a junio de 2023. Consideramos que la participación de una porción de los recursos vista del portafolio, a través de fondos de inversión tiene mayor exposición a las variaciones en las tasas de interés frente a las inversiones en cuentas bancarias, lo que es consistente con un mayor apetito por riesgo de mercado del portafolio frente a otros fondos con calificación 2+.

Riesgo de liquidez:

- Consideramos que la estructura atomizada del pasivo de Visión, enfocada en personas naturales, junto a la baja concentración del principal y de los mayores 20 adherentes (ver Tabla 3 de la Ficha Técnica) limita la exposición del fondo a presiones de liquidez.

- Asimismo, las inversiones en activos vista de 25% promedio del valor del portafolio durante el periodo de análisis, compuesto por inversiones en cuentas de ahorro y en el FIC sin pacto de permanencia Abierto Alianza, le permitió cubrir con suficiencia el máximo retiro durante el periodo de análisis.

Riesgo de tasa de cambio:

- Entre enero y junio de 2023, Visión mantuvo 1.7% del valor del portafolio en títulos denominados en moneda extranjera (fondos extranjeros y cuentas en dólares). Dicha exposición a moneda extranjera fue poco representativa dentro del valor total de su activo; además, sus posiciones estuvieron cubiertas frente al riesgo de tasa de cambio.

Riesgo de precio:

- Durante el semestre de análisis, las inversiones en renta variable de Visión alcanzaron un promedio de 26.7% del valor del portafolio desde 3% en la revisión pasada. La mayor parte de las inversiones clasificadas en renta variable corresponde a inversiones en FIC administrados por Alianza Fiduciaria, con exposición a inversiones de renta fija. La mayor representatividad es en el FIC CxC de 17.4% promedio durante el semestre de análisis, el cual invierte en activos de contenido crediticio y títulos de deuda, principalmente. Si bien la exposición por riesgo de precio no es significativa, tiene exposición a los riesgos derivados de los activos alternativos y, en menor medida, a las variaciones de las tasas de interés.
- Visión Estable cuenta con inversiones con exposición a fluctuaciones de corto plazo en los precios de renta variable que representaron cerca del 2% del portafolio durante el periodo de análisis, en línea con lo observado en la revisión anterior.

VIII. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL:

Alianza Fiduciaria mantiene 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 su oferta de productos y realiza controles efectivos para mitigar los riesgos derivados de la operación.

- El administrador del fondo, Alianza Fiduciaria, cuenta con calificación de calidad en la administración de portafolios P AAA confirmada por el comité técnico de BRC Ratings – S&P Global el 4 de octubre de 2023.
- La gerencia de Alianza Fiduciaria la componen funcionarios de amplia experiencia en la industria de administración de activos financieros y en el sector fiduciario. La entidad da seguimiento a indicadores estratégicos orientados a la capacitación de los funcionarios, la ejecución de las políticas y certificaciones regulatorias, así como el cumplimiento de la meta de rotación del personal en población clave.
- La fiduciaria ejerce un monitoreo adecuado de sus actividades por medio de comités de apoyo a la junta directiva, entre los cuales se encuentran el Comité de Riesgos, el Comité de Recursos Humanos, el Comité de Innovación, Operaciones y Tecnología, el Comité de Auditoría y el Comité

FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS VISIÓN PORTAFOLIO ESTABLE

de inversiones y nuevos productos. Las estructuras de control interno, seguridad de la información y de cumplimiento de la fiduciaria son adecuadas para su operación y permiten el desempeño de roles y funciones de manera oportuna e independiente. En nuestra opinión, los mecanismos de control interno del calificado son robustos y se ajustan al tamaño de su operación.

- En relación con la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), la fiduciaria definió el marco de apetito de riesgo (MAR) para los diferentes riesgos a los que se expone su operación, incluyendo los portafolios administrados. Esta medición se presenta mensualmente a la junta directiva y se encuentra dentro del nivel esperado. Destacamos la ejecución de escenarios de estrés en la medición del riesgo de liquidez de los fondos de inversión colectiva, los cuales le permiten establecer alertas tempranas y gestionar adecuadamente los portafolios ante la materialización de escenarios de incumplimiento de los límites regulatorios.
- Los sistemas de administración de Riesgo son formales y están documentados. Asimismo, cumplen adecuadamente con las etapas de identificación, medición, control y seguimiento. Las políticas y procesos para la gestión de los riesgos son formales y se encuentran documentadas, asimismo, se soportan en herramientas tecnológicas especializadas que permiten llevar a cabo controles automáticos de los principales indicadores
- La fiduciaria posee una infraestructura tecnológica que soporta adecuadamente su operación y el crecimiento de sus líneas de negocio. Durante los últimos años, el Grupo Alianza ha priorizado la inversión en el desarrollo de herramientas tecnológicas y la digitalización de sus canales buscando masificar sus servicios, y optimizar los recursos y tiempos de ejecución de los procesos operativos. Lo anterior ha permitido una mayor transaccionalidad para sus fondos, y una amplia oferta de servicios digitales y canales de información. Esto se compara favorablemente frente a otras entidades con la máxima calificación.

IX. CONTINGENCIAS:

A junio de 2023, Alianza Fiduciaria S. A. no tenía procesos legales en contra relacionados con sus fondos de inversión colectiva. Sin embargo, la sociedad enfrenta procesos derivados de su operación fiduciaria que, a la fecha, no representan un riesgo patrimonial para la entidad ni para sus fondos administrados.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad 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. 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 el emisor/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 2023, 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

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

XI. INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	2439
Fecha del comité	18 de octubre de 2023
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Alianza Fiduciaria S.A.
Miembros del comité	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López
	Diego Eichmann Botero

Historia de la calificación

Revisión periódica oct./21: F AAA/2+ PN, BRC 1+

Revisión periódica oct./21: F AAA/2+, BRC 1+

Calificación inicial dic./20: F AAA/2+, BRC 1+

XII. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS
FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS VISIÓN PORTAFOLIO ESTABLE

Calificación: **F AAA / 2, BRC 1+**

Contactos:
Ana María Niño Henao ana.maria.nino@spglobal.com
Diego Eichmann Botero diego.botero@spglobal.com

Administrada por: Alianza Fiduciaria S. A.
Clase (plazo de aportes): abierta (vista)
Fecha Última Calificación: 19 de octubre de 2022
Seguimiento a: 30 de junio de 2023

DEFINICION DE LA CALIFICACION*

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: **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+**

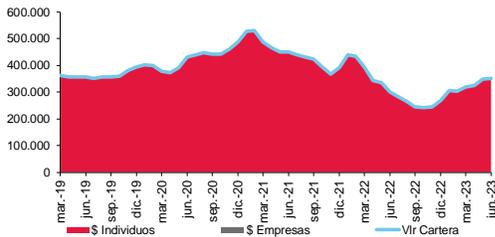
La calificación BRC 1+ es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que el fondo posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente fuerte.

EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	30 de junio de 2023	\$ 343.630
Máximo Retiro Semestral /1		2,72%
Crecimiento Anual del Fondo		21,34%
Crecimiento Semestral del Fondo		14,95%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		1,81%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		1,91%

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

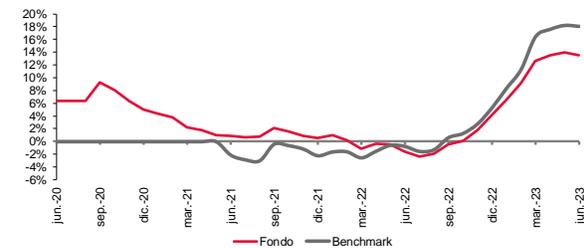


	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FPV Visión	13,85%	11,57%	0,33%	2,82%	2,43%	24,36%
Benchmark /4	17,98%	15,05%	0,52%	3,90%	2,87%	25,94%
	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FPV Visión	7,80%	13,55%	2,93%	25,26%	37,51%	186,49%
Fondo 1	10,98%	21,47%	6,51%	50,97%	59,28%	237,34%
Fondo 2	8,83%	13,12%	2,16%	15,65%	24,41%	119,27%
Fondo 3	9,33%	18,40%	4,72%	36,70%	50,54%	199,53%

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 180 días - Serie diaria



Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 180 días - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia /5

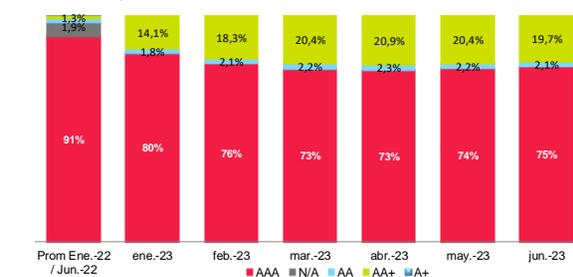


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom Ene.-22 / Jun.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23	may.-23	jun.-23	Total
Primero	5,0%	12,4%	16,4%	19,1%	19,4%	19,0%	18,4%	17,4%
Segundo	16,7%	27,0%	14,9%	11,9%	13,1%	15,0%	19,8%	17,0%
Tercero	11,8%	18,0%	23,6%	20,8%	9,3%	5,8%	5,1%	13,8%
Cuarto	5,2%	3,7%	3,5%	6,6%	6,7%	9,5%	9,1%	6,5%
Quinto	3,2%	3,3%	5,3%	4,1%	4,8%	5,0%	3,8%	4,4%
Total	42,0%	64,4%	63,9%	62,4%	53,3%	54,3%	56,2%	59,1%

*El término fondo se entenderá también como Fondo de Pensiones Voluntarias.

1/ Los retiros efectuados por los participantes o beneficiarios de los Planes Institucionales, que no hayan cumplido una permanencia mínima de seis (6) meses, tendrán una comisión por retiro anticipado del 1.5% sobre el valor de los aportes retirados.

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 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.

5/ RFC 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 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.

FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS VISIÓN PORTAFOLIO ESTABLE

CALIFICACIÓN DE FONDOS FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS VISIÓN PORTAFOLIO ESTABLE

Calificación:

Contactos:

Ana María Niño Henao
Diego Eichmann Botero

ana.maria.nino@spglobal.com
diego.botero@spglobal.com

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

Alianza Fiduciaria S. A.
abierta (vista)
19 de octubre de 2022
30 de junio de 2023

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

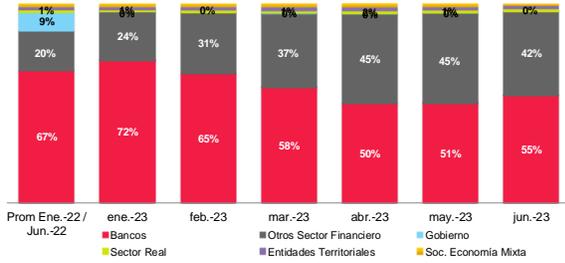


Gráfico 6: Composición por Especie

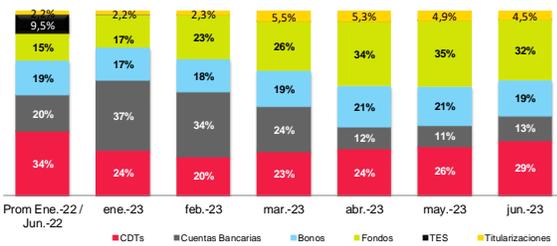


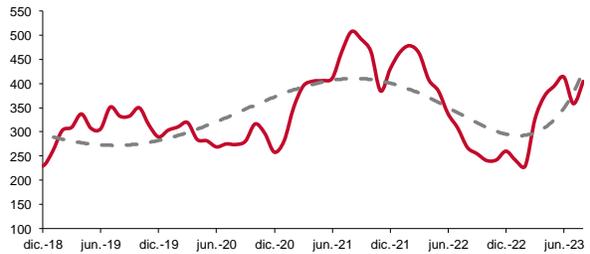
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
ene.-23	0,6%	8,8%
feb.-23	0,6%	8,9%
mar.-23	0,9%	9,6%
abr.-23	0,6%	9,2%
may.-23	0,8%	10,2%
jun.-23	0,7%	9,6%
Promedio semestre de estudio	0,73%	9,38%
Promedio año anterior /6	1,65%	11,05%

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /7	2019	2020	2021	2022	2023
enero	258	303	280	464	240
febrero	302	309	350	478	229
marzo	309	319	394	462	325
abril	336	284	404	407	373
mayo	307	281	405	384	394
junio	306	268	410	337	413
Promedio semestre de estudio	303	294	374	422	329

Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

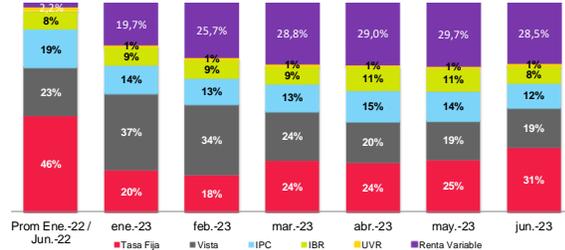
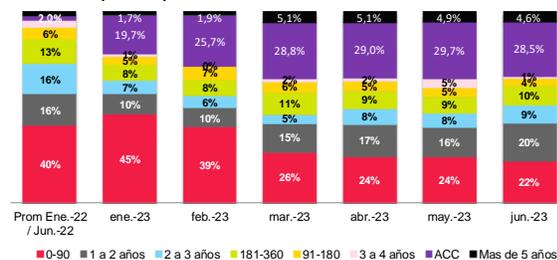


Gráfico 8: Composición por Plazos



/6 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.
/7 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.

XIII. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global 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.
