



## FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA CxC, ADMINISTRADO POR ALIANZA FIDUCIARIA S.A.

### REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 653  
Fecha: 2 de junio de 2023

RIESGO DE CRÉDITO	F-AA+
RIESGO DE MERCADO	VrM 1
RIESGO DE LIQUIDEZ	BAJO
RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL	1+

#### Fuentes:

- Alianza Fiduciaria S.A.
- Información de Portafolios de inversión suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
- Banco de la República.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

#### Miembros Comité Técnico:

Jesús Benedicto Díaz Durán  
Javier Bernardo Cadena Lozano  
Iván Darío Romero Barrios

#### Contactos:

Carlos Mario Tejada Torres  
[carlos.tejada@vriskr.com](mailto:carlos.tejada@vriskr.com)

Alejandra Patiño Castro  
[alejandra.patino@vriskr.com](mailto:alejandra.patino@vriskr.com)

Tel: (571) 526 5977  
Bogotá D.C. (Colombia)

**Value and Risk Rating** mantuvo las calificaciones **F-AA+ (Doble A Más)** al Riesgo Crédito, **VrM 1 (Uno)** al Riesgo de Mercado, **Bajo** al Riesgo de Liquidez y **1+ (Uno Más)** al Riesgo Administrativo y Operacional del **Fondo Abierto con Pacto de Permanencia CxC**, administrado por **Alianza Fiduciaria S.A.**

La calificación **F-AA+ (Doble A Más)** otorgada para el **Riesgo de Crédito** indica que el fondo de inversión presenta una alta seguridad y capacidad para preservar el capital invertido, lo que limita las exposiciones a pérdidas por riesgo de crédito. Sin embargo, existe un riesgo mayor en comparación con fondos o portafolios calificados en la categoría más alta.

La calificación **VrM 1 (Uno)** otorgada al **Riesgo de Mercado** indica que la sensibilidad del fondo de inversión es muy baja con relación a las variaciones en los factores de riesgo que afectan las condiciones del mercado. Corresponde a la máxima calificación para el riesgo de mercado.

La calificación **Bajo** otorgada al **Riesgo de Liquidez** indica que el fondo de inversión presenta una sólida posición de liquidez para el cumplimiento de las obligaciones pactadas, respecto a los factores de riesgo que lo afectan. Corresponde a la máxima calificación para el riesgo de liquidez.

De otra parte, la calificación **1+ (Uno Más)** asignada al **Riesgo Administrativo y Operacional** indica que el desempeño operativo, administrativo, gerencial y de control del fondo de inversión es muy bueno, razón por la cual existe una baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por la materialización de estos factores.

Cabe mencionar que, para las categorías entre AA y B para el Riesgo de Crédito y entre 1 a 3 para el Riesgo Administrativo y Operacional, **Value and Risk** utiliza los signos (+) o (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.



## FONDOS DE INVERSIÓN

### SOCIEDAD ADMINISTRADORA Y GESTORA

Alianza Fiduciaria fue constituida en 1986 como una sociedad anónima de carácter privado, vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Su objeto social se enmarca en la celebración de contratos fiduciarios, la administración de fondos de inversión y demás actividades permitidas por la Ley para las sociedades fiduciarias.

Sus accionistas son la Organización Delima S.A. y Australis Inversiones del Pacífico S.L.<sup>1</sup>, de quienes recibe el respaldo patrimonial y corporativo, mediante la participación en diferentes órganos de decisión. En adición, hace parte del Grupo Financiero Alianza, que incluye a Alianza Valores S.A.<sup>2</sup>, entidad con la que mantiene sinergias en materia comercial, operativa, de riesgos, tecnológica y administrativa, entre otras. Lo anterior, contribuye con la adopción y mejora de los procesos en la administración de activos de terceros, la gestión de riesgos y su posicionamiento de mercado.

### CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El FIC CxC es una alternativa de inversión de naturaleza abierta con pacto de permanencia y perfil de riesgo alto según los activos aceptables para invertir, la estructura de plazos y la calidad de los activos que conforman el portafolio.

Así, se enfoca en la administración de recursos para la adquisición de activos tradicionales y alternativos según su política de inversión, además de documentos de contenido económico (DCE), que incluyen títulos representativos de cartera y de obligaciones dinerarias representados en facturas de venta y cambiarias de compraventa, derechos económicos, sentencias, letras, cheques, pagarés, libranzas, actas de obra y contratos, derivados de titularizaciones y derechos de contenido participativo de patrimonios autónomos.

Durante el último año, ajustó los límites de la participación de los DCE y activos no tradicionales

<sup>1</sup> Se compone por el Fondo de Capital Privado Australis Partners (25%), el fondo CDPQ (20%) y la Corporación Financiera Internacional IFC (5%).

<sup>2</sup> Entidad calificada por **Value and Risk**, documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).

hasta el 75%, en tanto que los activos de renta fija inscritos en el RNVE pueden abarcar hasta el 90% del total. Lo anterior, con el fin de adecuarse a su perfil de riesgo establecido y la estrategia de inversión planteada para el corto y mediano plazo.

Por grupo económico, se establece un límite de inversión del 30%, por emisor o pagador del 20%, con mecanismos necesarios para garantizar su cumplimiento y normalizar las participaciones en los tiempos estipulados. En adición, las políticas de inversión del Fondo y su composición deben seguir las siguientes directrices:

### Límites de inversión DCE

Política de Inversión Fondo Abierto con pacto de permanencia CxC							
Sectores	Se orientarán los esfuerzos comerciales en los sectores definidos por el Comité, sin embargo cada operación se analizará de forma puntual.						
Títulos	Facturas	Letras	Checkes	Pagarés	Libranzas	Sentencias	Contratos
Plazos	Mínimos	5 días	30 días	30 días	30 días	30 días	30 días
	Máximos	180 días	1 año	180 días	15 años	9 años	*(1)
Valor de cupo por emisor y pagador	Mínimos	\$50 Millones de pesos					
	Máximos	20% del valor del Fondo					
Valor de cupo por originador	Máximos	Aplicará la metodología de asignación de cupos para originador que contempla el manual SARC de la Sociedad Administradora					
Valor máximo de negociación por plazo	Máximos	60% del valor del fondo	20% del valor del fondo	20% del valor del fondo	60% del valor del fondo	50% del valor del fondo	50% del valor del fondo

Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.

\*(1) De acuerdo con la legislación vigente aplicable a estos documentos.

### Límites de inversión tradicionales

Título	Emisor %		Duración	Calificación		
	Mínimo	Máximo	meses	Mínimo	Máximo	
Inscripción	RNVE	0	90	120	A-	AAA
	No RNVE	0	75			
Clase de Inversión	Renta fija	20	90	120	A-	AAA
	COP	98	100			
Moneda	USD (sin exposición a cobertura cambiaria)	0	2			
	Sector financiero	0	90	120	A-	AAA
Emisor	Sector financiero del exterior	0	10	120	A-	AAA
	Sector cooperativo vigilado por la SFC	0	20	120	A-	AAA
	Sector real	0	80	120	A-	AAA
	Sector financiero o real local emitido en el exterior	0	5	120	B-	BBB-
Clase	Nación en COP o USD	0	90	360		
	Bonos	0	90	120	A-	AAA
	Acciones	0	0			
	CDT	0	90	120	A-	AAA
	Títulos o derechos de contenido participativo	0	5	N/A	i-AA	AAA
	Participaciones en FIC	0	30	24	AA-	AAA
	Participaciones en Fondos de Capital Privado de deuda	0	20	120 (**)		
	Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva, Fondos de Capital Privado o patrimonios autónomos que invierten en activos	0	50	120	N/A	N/A
	Participaciones en Fondos Feeders de Fondos de deuda constituidos en EEUU	0	10	120		
	Participaciones en Fondos de Renta Fija Corporativa	0	5	N/A		
	Titularizaciones de cartera	0	30	120	A-	AAA
	Papeles comerciales	0	80	12	A-	AAA
Otros multilaterales en pesos	0	90	120	A-	AAA	

Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.

\*\*Cuyo plazo máximo es de 10 años, con duración máxima de 6.



## FONDOS DE INVERSIÓN

Por su parte, modificó el límite para las inversiones en valores emitidos en el exterior, denominados en dólares americanos hasta por el 10% del valor del Fondo, con una duración máxima de 120 meses y una cobertura cambiaria (operaciones forward y swaps) mínimo del 98%, a la vez que incluyó lineamientos acordes al deber de asesoría.

Actualmente, el FIC ofrece siete tipos de participaciones, que dependen del tipo de inversionista (personas naturales, jurídicas, fideicomisos e inversionistas profesionales) y el monto invertido. Al respecto, modificó el monto mínimo de vinculación a \$100.000, el de permanencia a \$1.000, y los aportes adicionales a \$10.000.

Los adherentes se encuentran sujetos a un pacto de permanencia mínimo de 30 días, contados de manera independiente para cada aporte. En caso que decidan realizar un retiro anticipado (parcial o total) están sujetos a una penalidad del 1% sobre el monto del retiro. Cabe anotar que, una vez vencido el plazo de redención, el aporte queda a disposición del inversionista.

El Administrador recibe como remuneración por su gestión una comisión previa y fija efectiva anual descontada diariamente con base en el valor del Fondo del día anterior, que oscila entre 0,5% y 3,05% E.A. y considera la Tasa Bruta del portafolio y la T.I.B.R.<sup>3</sup>. Igualmente, una comisión de desempeño (entre el 20% y 30% del exceso generado), que contempla la tasa de referencia.

Por su naturaleza y complejidad de los activos bajo administración, la Fiduciaria mantiene un área exclusiva para la gestión del FIC, que administra y controla la exposición al riesgo de crédito y define las políticas de adquisición de los activos alternativos. **Value and Risk** resalta la gestión del Administrador para la continua optimización tecnológica, operativa y de análisis de datos, con generación de alertas y acciones oportunas para mantener una oferta de valor competitiva y diferenciada.

### EVOLUCIÓN DEL FONDO

Para abril de 2023, el FIC CxC administraba \$2,66 billones, con un decrecimiento interanual de 10,81%, por cuenta del mejor desempeño de los

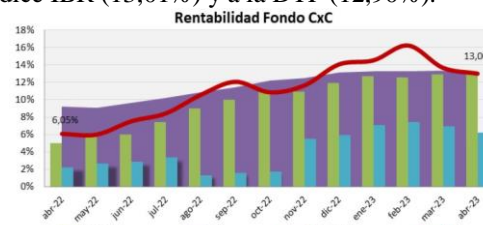
fondos vista (que invierten en renta fija local) y las mayores remuneraciones de las cuentas de ahorro y CDTs, especialmente durante el primer trimestre del año, por lo cual los inversionistas se direccionaron hacia estas alternativas de inversión con menores niveles de riesgo. Esto, a pesar del incremento en el número de adherentes que totalizaron 16.740 (+12,47%), correspondientes principalmente, por monto, a los tipos D (32,89%) y C (22,16%), que registraron un retorno anual de 12,24% E.A. y 12,15% E.A.

Se destacan las actividades comerciales, tecnológicas y de gestión adelantadas durante el último año que, a pesar de la coyuntura, han promovido el posicionamiento del Fondo. Además, el constante fortalecimiento de los procesos de adquisición, conocimiento y administración de activos, con un robusto equipo humano y esquemas de trabajo compartido, en favor de la recuperación de los recursos y su competitividad.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

El valor de la unidad consolidado a abril de 2023 alcanzó \$19.928, con una variación anual de +11,32%, por encima de lo registrado un año atrás (2,82%), aunque inferior a los rendimientos medios de la renta fija local. Por su parte, la rentabilidad diaria promedio<sup>4</sup> de los últimos doce meses se ubicó en 11,54% (+8,46 p.p.), superior a la tasa de las cuentas de ahorros de los bancos comerciales (6,22%), pero inferior al IPC anual (12,82%), al índice IBR (13,01%) y a la DTF (12,90%).



Fuente: SFC, DANE y Banco de la República  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

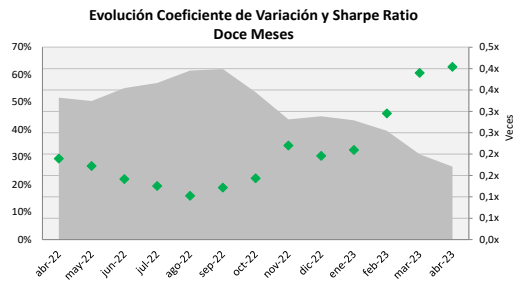
<sup>3</sup> Tasa de intervención del Banco de la República.

<sup>4</sup> Calculada con base en los rendimientos diarios reportados por la SFC.



## FONDOS DE INVERSIÓN

Ahora bien, a pesar de los mayores niveles de volatilidad reflejados en un coeficiente de variación promedio de 47,42% (+5,02 p.p.), la mejor dinámica de la rentabilidad favoreció el índice de *Sharpe*<sup>5</sup> que pasó de 0,19 veces (x) a 0,40x. Sin embargo, se mantienen desafíos orientados al control de las posiciones en activos expuestos a las condiciones de mercado, el manejo de la duración y la diversificación de títulos de mayor rentabilidad.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Aun así, la Calificadora reconoce la relevancia del FIC para la Fiduciaria y su posición como el FIC más grande, por volumen de activos, dentro de la categoría de no tradicionales de la industria, el cual se estima se perfilará como una alternativa de inversión frente a futuras condiciones de mercado marcadas por una desaceleración de los niveles de inflación y contracción en los niveles de crecimiento económico nacional y global.

### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

#### Gestión de Riesgo de Crédito

Los aspectos que sustentan la calificación **F-AA+** al Riesgo de Crédito son:

En último año, la Sociedad Administradora enfocó sus esfuerzos en ampliar y diversificar los tipos de activos e inversiones, especialmente los relacionados con títulos alternativos o de contenido crediticio. Para abril de 2023, estos incrementaron su participación hasta 73,63% (+21,06 p.p.).

De esta manera, la estrategia de inversión se divide en activos alternativos gestionados directamente por la Sociedad, Fondos de Capital Privado - FCP (locales y globales) administrados por terceros y/o en posición propia que invierten en activos cuyo

subyacente son DCE, titularizaciones de operaciones de libranzas, además de los activos tradicionales y la liquidez.



Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Respecto a los activos alternativos gestionados directamente por la Fiduciaria, sobresalen los robustos mecanismos de conocimiento, selección, control y gestión de emisores. Al respecto, en el periodo de análisis actualizó el modelo de calificación de originación y seguimiento, el cual se encuentra en fase de pruebas y calibración. En este, reajustó las escalas de calificación con base en el modelo de referencia de cartera comercial del sector bancario, incorporó nuevas variables cuantitativas y cualitativas, el análisis de riesgo sectorial, así como variables macroeconómicas, la evaluación de garantías, actividades de segmentación y esquemas de ponderación.

Además, para el *factoring* y *confirming* electrónico, la Fiduciaria ha procurado por la digitalización de los procesos y documentación, con soporte en un aplicativo propio acoplado e integrado a la plataforma Radian<sup>6</sup>, para la adquisición y endoso de facturas. Asimismo, en E-bill para el seguimiento de los títulos en el portafolio, con oportunidades en el robustecimiento de las actividades de arqueo digital y cruces de información.

Para las libranzas, realiza un monitoreo mensual de los pagarés a favor del Fondo, el seguimiento a las inversiones realizadas por los FCP, que incluyen informes trimestrales del gestor profesional, la concentración por tipo de cliente (pensionados o no pensionados), pagadurías, estado de sobrecolaterales, indicadores de prepago, cartera vencida, rentabilidad, tiempos de incorporación, al tiempo que la situación financiera y de riesgo de

<sup>5</sup> Considera la compensación frente a los retornos medios de la IBR durante los últimos doce meses.

<sup>6</sup> Plataforma de registro, consulta, circulación y trazabilidad de las facturas electrónicas de ventas como título valor, a cargo de la DIAN.



## FONDOS DE INVERSIÓN

los originadores, quienes gozan de reconocimiento en el mercado.

Así, los Fondos DCE que invierten en activos no tradicionales (específicamente libranzas del sector público) tanto a nivel local como global, representaron a abril de 2023 el 42,66% (+35,60 p.p.), cuya dinámica contrarrestó con la reducción de la participación de sentencias, las cuales abarcaron el 18,33% (-16,31 p.p.), asociado a los pagos recibidos en 2022 previstos en el Plan Nacional de Desarrollo por cerca de \$856 mil millones.

Al respecto, para la Calificadora existe una baja exposición al riesgo crediticio en sentencias, al considerar que por su naturaleza se concentran en procesos de reparación directa ejecutoriadas en firme, contra entidades públicas del orden nacional, cuyo procedimiento de adquisición, seguimiento y gestión recae sobre un área de dedicación exclusiva. Además, mantiene el respaldo de firmas consultoras y estamentos profesionales de asesoría externa, con un apetito de riesgo que no supera los \$2.000 millones por título<sup>7</sup> y una participación media estimada para el corto plazo entre el 15% y 20%.

La Dirección de Riesgo de Crédito, de dedicación exclusiva para los fondos que admiten activos alternativos, es la encargada de monitorear la gestión y velar por la mejora continua de los procesos, quien se soporta en una robusta infraestructura tecnológica, como la herramienta Sirio para la administración de títulos DCE, con controles, seguimientos y procesos automatizados especialmente en las etapas de negociación, comercialización y valoración que favorecen la agilidad operativa y la eficiencia. Lo anterior, ha derivado en controlados niveles de cartera vencida (1,58%) y provisiones superiores al 100% de los saldos en mora.

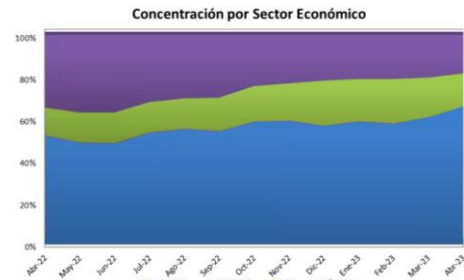
Para **Value and Risk**, el FIC CxC conserva robustos mecanismos de control, mitigación y monitoreo del riesgo crediticio, con permanentes análisis y seguimiento a los emisores, originadores y garantes que, aunado a la alta experiencia del personal directivo, brindan una mayor seguridad del capital administrado y se alinean a la calificación asignada.

Por su parte, los títulos calificados en AAA, 1+ y Nación abarcaron, en su conjunto en promedio durante los últimos doce meses, el 35,24% (-13,33 p.p.) del total y 27,56% (-12,77 p.p.), a abril de 2023. Entre tanto, aquellos catalogados en AA+ e inferiores representaron el 3,24% (-2,57 p.p.) y los títulos emitidos en el exterior en dólares el 1,46% (+0,01 p.p.). Estos últimos correspondientes, en su mayoría al sector real, aunque sin una mayor exposición teniendo en cuenta las calidades crediticias de los emisores.



Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

El sector financiero se mantiene como el más predominante a abril de 2023 (65,95%; +13,97 p.p.), cuyas características de solvencia y calidades patrimoniales mitigan la exposición al riesgo. Le sigue el sector público (18,33%; -16,31 p.p.) y el real (15,73%; +2,51 p.p.). No obstante, es de mencionar que, el subyacente de los FCP corresponden especialmente a libranzas de pensionados y empleados de entidades públicas, como Colpensiones, Fopep, Cremil y Casur, factor que incrementa la participación indirecta del sector público, respaldado en su mayoría por el presupuesto nacional, lo que mitiga su exposición.



Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

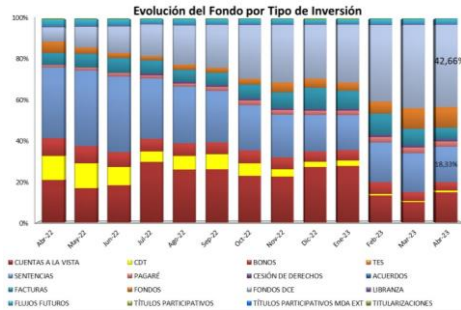
Conforme a las particularidades del mercado, condiciones económicas y el perfil de riesgo del Fondo, para abril de 2023, por tipo de activo centró la mayor participación en Fondos DCE (42,66%), cuentas a la vista (15,69%), fondos tradicionales

<sup>7</sup> En promedio no ha superado los \$500 millones cada una.



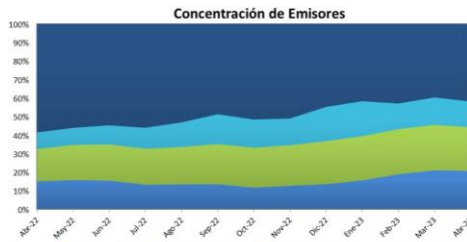
## FONDOS DE INVERSIÓN

(10,07%), bonos (4,37%) y facturas (5,94%). Para el mediano plazo, el gestor direccionará las posiciones hacia títulos alternativos (alrededor del 70%), con niveles de liquidez superiores al 20%.



Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, al considerar la reducción en los AUM, se evidenció un incremento en la concentración de los emisores y/o contrapartes, toda vez que los tres y cinco principales abarcaron el 44,29% (+11,78 p.p.) y 58,12% (+16,70 p.p.), en tanto que, el más grande mantuvo una participación promedio de 15,44% (20,68% a abr-23).



Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Sin embargo, al evaluar la evolución del índice IHH<sup>8</sup> por grupo económico, que a abril cerró en 978, con un nivel de riesgo bajo, no se prevén presiones adicionales sobre su perfil de riesgo. De igual forma, se evidenció un leve crecimiento en el *Credit VaR* calculado (al 99% de confianza), que cerró en 3,38% (+1,42 p.p.), nivel acorde con los parámetros de la calificación asignada.

### Gestión de Riesgo de Mercado

Los aspectos que sustentan la calificación **VrM 1** al Riesgo de Mercado son los siguientes:

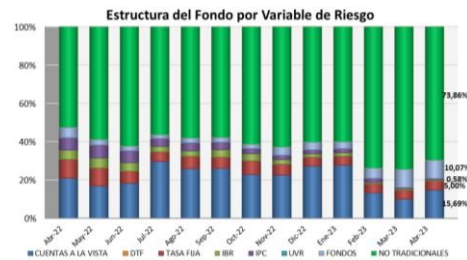
<sup>8</sup> El índice de *Herfindahl – Hirschman* mide la concentración de un mercado. Su resultado oscila entre 1 y 10.000. Un valor inferior a 1.000 indica una concentración baja, entre 1.000 y 1.800 moderada, mientras que un valor superior a 1.800, alta.

Una muy baja sensibilidad a las variaciones de los factores de riesgo que afectan las condiciones de mercado, teniendo en cuenta la composición por variable de riesgo, la duración de los activos inscritos en el RNVE, la porción no tradicional, que es valorada a TIR de compra y de aquellas inversiones cuyo subyacente son títulos alternativos que no presentan exposición al riesgo de mercado.

Además, se valoran las decisiones del Administrador para reducir el riesgo y garantizar su estabilidad, especialmente durante el último trimestre de 2022, en línea con la realidad macroeconómica nacional con mayores posiciones en títulos de corto plazo, de baja volatilidad y alta liquidez.

Como resultado, las inversiones expuestas a mercado se centraron principalmente en tasa fija (5%; -4,81 p.p.) y fondos (10,07%; +4,75 p.p.), frente a la caída de los indexados al IPC (0,58%; -5,84 p.p.) e IBR (0,69%; -4,24 p.p.), así como en cuentas a la vista (15,69; -5,23 p.p.). Aun así, mantiene una adecuada diversificación por variable de riesgo, mecanismos de alerta y gestión de liquidez.

Al respecto, para el mediano plazo estima mantener la estructura del FIC centrada en títulos no tradicionales, con prudentes niveles de disponible e inversiones en activos tradicionales acorde a su filosofía de riesgo.



Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Cabe anotar que, si bien bajo el modelo regulatorio de pérdida esperada de la SFC se incluyen participaciones en FICs y FCP<sup>9</sup>, bajo el modelo gerencial de la Fiduciaria no existe una exposición al riesgo de mercado de dichos títulos, pues son vehículos de inversión cerrados, cuyos activos objeto de inversión no tranzan en el mercado de valores. Así, para abril de 2023, el VaR se ubicó en

<sup>9</sup> Incluyen también activos con redención al vencimiento.



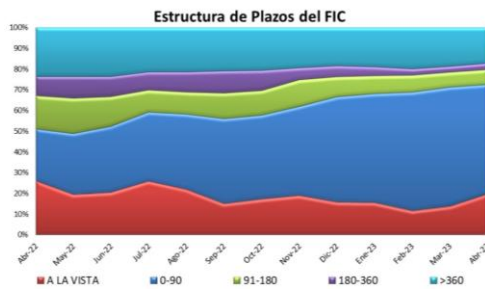
FONDOS DE INVERSIÓN

0,13% (0,74 p.p.), en tanto que el VaR estimado por la Calificadora lo hizo en 0,02% (0,27 p.p.).



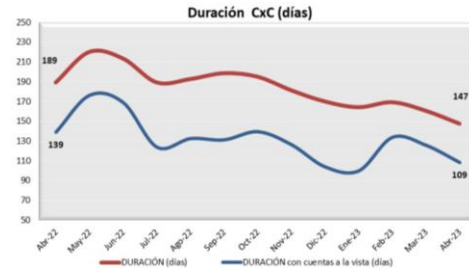
Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.

De acuerdo con la recomposición evidenciada en el portafolio, que se centró principalmente en activos no tradicionales y compensó la reducción de la participación de las sentencias (que se caracterizan por un mayor plazo de vencimiento), durante el último año el plazo medio del fondo se redujo. Por ello, se evidenció un incremento de la participación de activos con vencimiento entre 0 y 90 días (52,64%; +27,42 p.p.), en comparación con títulos mayores a un año (17,17%; -6,38 p.p.).



Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A

Como resultado, la duración promedio del portafolio (con cuentas a la vista) se ubicó en 131 días (-155), mientras que abril lo hizo en 109 días (-31). Ahora bien, al contemplar la porción no tradicional, la duración alcanzó 121 días (-9 días), el cual, en consideración de **Value and Risk** brinda al gestor un suficiente margen de maniobra para anticipar y controlar la sensibilidad y los niveles de exposición, razón por la cual no se estiman cambios para el corto plazo.



Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Gestión de Riesgo de Liquidez

Los aspectos que sustentan la calificación **Bajo** al Riesgo de Liquidez son:

La existencia de sólidas políticas de administración y manejo de la liquidez, que se complementan con robustos sistemas de alerta y proyecciones, al tiempo que la directriz de mantener los niveles de liquidez por encima del 20% con el ánimo de soportar retiros no contemplados y garantizar el cumplimiento de los flujos contractuales.

Lo anterior, se suma el pacto de permanencia mínimo de 30 días que permite anticipar retiros, la elaboración de pruebas bajo escenarios de estrés y la participación de los activos no tradicionales (diferentes a sentencias) que permiten un recaudo permanente de flujos y garantizar una estabilidad del FIC.

Durante el último año, como medida prudencial para garantizar la suficiencia de recursos ante la reducción del valor del portafolio, el Administrador activó dos planes de contingencia de liquidez que implicaron la suspensión de nuevos negocios, la destinación de recursos a la liquidez y la no renovación de títulos tradicionales. Así, se exalta que el FIC no presentó materializaciones de riesgo de liquidez, incumplimiento de sus obligaciones y mantuvo la generación de niveles importantes de rentabilidad.

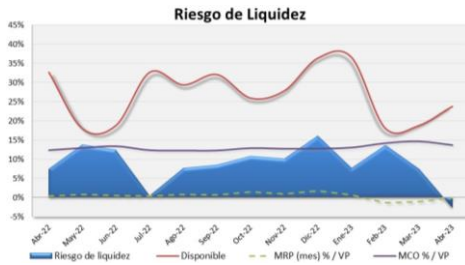
De esta manera, durante el último año, mantuvo una controlada exposición al riesgo, toda vez que, a pesar de la coyuntura, el IRL<sup>10</sup> calculado por la Calificadora se ubicó en promedio en 8,74% (-0,50 p.p.), mientras que abril de 2023 se redujo hasta -2,75% (-10,02 p.p.). Así mismo, según los datos suministrados, el IRL<sup>11</sup> gerencial ascendió a 41,33x

<sup>10</sup> Indicador de Riesgo de Liquidez.  
<sup>11</sup> Para la banda de 30 días.



## FONDOS DE INVERSIÓN

el máximo retiro probable, superior al mínimo establecido (1x).

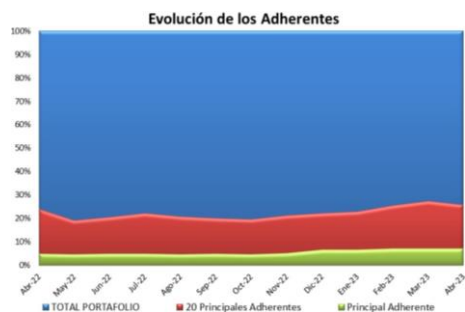


Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Con el fin de evaluar la capacidad de respuesta del FIC, se contempló el comportamiento del máximo retiro del mes, con lo cual se evidenció una adecuada posición de liquidez, dado que en promedio para el último año representó el 0,88% del valor del FIC y fue cubierto en 49,04x con las cuentas a la vista e inversiones en fondos abiertos.

De igual forma, en caso de presentarse el máximo retiro acumulado (MCO) de los últimos tres años (presentado en marzo de 2020), sería cubierto en 1,93x con los recursos líquidos a abril y representaría el 13,70% del total.

Para **Value and Risk**, el FIC CxC conserva una baja exposición al riesgo por concentración de adherentes, toda vez que, a abril de 2023, el principal inversionista abarcó el 6,91% (+1,95 p.p.) y los veinte principales el 25,74% que si bien es superior al registrado en el mismo mes del año anterior (24,13%), se mantiene en niveles similares a los registrados en fondos calificados en el mismo nivel de riesgo.



Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De igual forma, sobresale el tiempo medio de permanencia de los inversionistas en el FIC, de tal manera que el 45,5% ha permanecido más de diez años en el Fondo, al igual que la participación de los fideicomisos administrados (9,21%), personas

naturales (33,46%), quienes mitigan la exposición por concentración que representan las personas jurídicas e inversionistas profesionales (57,33%) que presentan una mayor probabilidad de salida ante cambios en las condiciones de rentabilidad y mercado.

### Riesgo Administrativo y Operacional

La calificación **1+** al Riesgo Administrativo y Operacional se sustenta en la máxima calificación que ostenta Alianza Fiduciaria S.A. para la Eficiencia en la Administración de Portafolios<sup>12</sup>, cuyos principales aspectos que la sustentan son:

- Respaldo patrimonial y corporativo de sus accionistas.
- Amplia trayectoria y reconocimiento como uno de los más grandes administradores (no bancarizado) de recursos del País.
- Clara distribución física y funcional de las áreas del *front, middle y back office*.
- Sólidos esquemas de gobierno corporativo, aunados a adecuados mecanismos de control interno, políticas y procedimientos que garantizan la transparencia de la operación.
- Estructura organizacional robusta para atender la complejidad del negocio.
- Adecuada estructura patrimonial y de solvencia que le permite hacer frente a escenarios desfavorables y apalancar las inversiones para mejorar continuamente sus estándares como administrador de recursos.
- Gestión oportuna de los diferentes riesgos, así como prácticas de mejoramiento continuo que contribuyen a minimizar posibles hechos adversos.
- Robustos modelos de selección de activos en constante actualización y monitoreo que favorecen la oferta de valor y la competitividad.
- Acompañamiento continuo de los miembros de Junta Directiva en los comités de apoyo y de decisión, aspecto que favorece la toma de decisiones de inversión y mitiga la materialización de conflictos de interés.
- Certificaciones vigentes de idoneidad técnica y profesional emitida por el AMV<sup>13</sup> para los directores y administradores del portafolio.
- Continuo fortalecimiento de la estructura tecnológica que favorece los procesos de

<sup>12</sup> Otorgada por **Value and Risk**, la cual puede ser consultada en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).

<sup>13</sup> Autorregulador del Mercado de Valores.





selección de activos, la automatización y la eficiencia operativa.

- Sobresalientes resultados financieros, que respaldan el crecimiento estimado y la generación de valor.
- Decisiones de inversión y políticas de manejo de portafolios que les ha permitido mantener un sobresaliente resultado frente a la industria y su *benchmark*, así como lograr una senda creciente de los activos administrados.

**EVOLUCIÓN DEL FONDO ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA CxC  
 A ABRIL DE 2023**

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CxC	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23
VALOR FIC (SFC)	2.984.992	2.846.892	2.728.318	2.957.760	2.974.161	2.965.345	2.890.284	2.843.748	2.644.956	2.678.862	2.564.151	2.488.699	2.662.272
VALOR UNIDAD (pesos)	17.902	17.989	18.095	18.218	18.373	18.544	18.706	18.919	19.152	19.372	19.523	19.734	19.928
NUMERO DE INVERSIONISTAS	14.884	14.967	15.038	15.311	15.474	15.697	15.818	16.025	16.230	16.337	16.413	16.557	16.740
RENTABILIDAD DIARIA PROMEDIO	6,05%	5,96%	7,49%	8,41%	10,53%	12,06%	10,85%	11,63%	14,07%	14,54%	16,25%	13,68%	13,00%
COEFICIENTE DE VARIACION	51,63%	50,40%	55,16%	57,00%	61,55%	62,05%	53,62%	43,75%	44,90%	43,42%	39,59%	31,04%	26,56%
SHARPE RATIO (IBR)	0,19	0,17	0,14	-0,17	0,10	0,12	0,14	0,22	0,20	0,21	0,30	0,39	0,40
DURACIÓN (días)	227	213	223	190	193	199	190	182	170	161	169	161	148
DURACIÓN con cuentas a la vista (días)	139	176	169	124	133	131	140	127	104	100	134	126	109

ESPECIE	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23
CUENTAS A LA VISTA	20,92%	16,88%	18,31%	32,24%	28,36%	30,97%	25,28%	24,93%	33,30%	34,08%	14,41%	10,76%	15,69%
FONDOS	5,57%	3,07%	2,57%	2,25%	2,82%	2,90%	3,15%	5,31%	5,46%	4,93%	6,42%	10,81%	10,07%
FONDOS DCE	7,07%	10,20%	12,96%	16,79%	20,90%	24,89%	29,02%	31,12%	32,26%	34,79%	40,58%	43,65%	43,29%
CDT	11,74%	12,16%	8,92%	5,52%	7,22%	8,74%	6,74%	3,93%	3,11%	3,21%	0,76%	0,56%	0,91%
BONOS	8,68%	8,43%	7,31%	6,73%	6,78%	6,81%	6,99%	6,41%	6,18%	6,26%	6,27%	4,70%	4,37%
SENTENCIAS	34,64%	36,98%	36,97%	32,01%	30,26%	29,91%	24,37%	23,07%	21,76%	21,00%	21,01%	20,30%	18,33%
PAGARÉ	1,24%	1,49%	1,81%	1,70%	1,68%	2,41%	2,64%	2,61%	2,63%	2,74%	2,95%	3,06%	2,78%
LIBRANZA	0,43%	0,45%	0,45%	0,41%	0,40%	0,39%	0,40%	0,39%	0,38%	0,39%	0,41%	0,42%	0,38%
FACTURAS	5,86%	6,73%	7,24%	6,89%	6,28%	7,16%	7,49%	8,52%	12,60%	10,82%	11,20%	8,48%	5,94%
FLUJOS FUTUROS	3,39%	3,21%	3,07%	2,47%	3,04%	2,88%	2,84%	2,78%	2,69%	2,66%	2,76%	2,66%	2,63%
TÍTULOS PARTICIPATIVOS	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,15%	0,00%	0,04%	0,42%	0,40%	0,00%	0,00%	0,00%
TITULARIZACIONES	0,49%	0,51%	0,51%	0,46%	0,45%	0,43%	0,44%	0,43%	0,42%	0,42%	0,45%	0,44%	0,37%
TOTAL PORTAFOLIO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

VARIABLE DE RIESGO	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23
CUENTAS A LA VISTA	20,92%	16,88%	18,31%	32,24%	28,36%	30,97%	25,28%	24,93%	33,30%	34,08%	14,41%	10,76%	15,69%
TASA FIJA	9,81%	9,39%	6,27%	5,33%	6,96%	6,91%	7,85%	6,26%	5,67%	5,69%	5,10%	5,02%	5,00%
IBR	4,93%	5,20%	4,44%	3,12%	3,10%	4,62%	4,06%	2,70%	2,17%	2,23%	0,84%	0,74%	0,69%
IPC	6,42%	6,75%	6,25%	4,43%	4,54%	4,61%	3,02%	2,51%	2,56%	2,64%	2,24%	0,63%	0,58%
FONDOS	5,33%	2,84%	2,35%	2,06%	2,66%	2,75%	2,40%	4,61%	4,77%	4,26%	5,73%	10,12%	10,07%
NO TRADICIONALES	52,75%	59,05%	62,51%	61,30%	63,54%	68,77%	67,82%	69,58%	73,81%	73,90%	80,08%	79,78%	73,86%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

PLAZO	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23
A LA VISTA	26,09%	19,61%	20,54%	25,81%	21,86%	15,09%	17,25%	18,94%	15,79%	15,54%	11,74%	13,82%	19,87%
0-90	25,22%	29,32%	31,80%	33,45%	36,53%	41,04%	40,46%	43,17%	50,85%	52,53%	57,06%	57,60%	62,64%
91-180	15,89%	17,07%	14,22%	10,59%	10,54%	12,24%	11,89%	12,58%	9,65%	8,66%	8,27%	7,15%	7,17%
180-360	9,26%	10,56%	9,85%	8,72%	9,87%	10,77%	9,81%	6,03%	5,24%	4,54%	3,22%	2,82%	3,15%
>360	23,56%	23,44%	23,58%	21,42%	21,20%	20,86%	20,58%	19,28%	18,47%	18,73%	19,71%	18,60%	17,17%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

CALIFICACION	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23
AAA	40,33%	33,91%	31,50%	41,61%	40,33%	44,90%	36,67%	35,19%	43,07%	43,48%	22,50%	22,13%	27,56%
AA+	1,41%	1,35%	1,39%	1,25%	1,25%	1,10%	1,14%	0,99%	1,01%	1,02%	1,14%	0,26%	0,00%
AA	3,55%	3,09%	3,01%	2,63%	2,13%	2,05%	2,67%	2,83%	2,77%	2,74%	2,39%	2,49%	2,28%
A+	0,29%	0,31%	0,30%	0,27%	0,27%	0,27%	0,29%	0,28%	0,27%	0,28%	0,32%	0,34%	0,32%
A	0,30%	0,30%	0,31%	0,28%	0,28%	0,28%	0,30%	0,29%	0,29%	0,31%	0,33%	0,00%	0,00%
A-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,36%	0,34%
INTERNACIONAL	1,45%	1,88%	0,89%	0,98%	1,20%	1,27%	1,40%	1,34%	1,35%	1,36%	1,51%	1,55%	1,46%
NO TRADICIONALES	52,57%	59,00%	59,76%	61,21%	60,93%	68,50%	67,69%	69,42%	73,26%	73,33%	79,89%	79,60%	73,63%
TOTAL PORTAFOLIO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

SECTOR	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23
FINANCIERO	51,98%	48,60%	48,28%	53,34%	55,19%	54,05%	58,63%	59,04%	56,62%	58,75%	57,64%	60,90%	65,95%
GOBIERNO	0,16%	0,17%	0,17%	0,15%	0,15%	0,15%	0,16%	0,16%	0,16%	0,17%	0,18%	0,00%	0,00%
PUBLICO	34,64%	36,98%	36,97%	32,01%	30,26%	29,91%	24,37%	23,07%	21,76%	21,00%	21,01%	20,30%	18,33%
REAL	13,22%	14,25%	14,58%	14,49%	14,40%	15,88%	16,84%	17,74%	17,46%	20,08%	21,16%	18,80%	15,73%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

CONCENTRACION POR EMISOR	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23
PRINCIPAL EMISOR	14,99%	15,77%	15,46%	13,26%	13,40%	13,52%	11,65%	12,66%	13,52%	15,55%	18,88%	20,93%	20,68%
3 PRIMEROS EMISORES	32,51%	34,66%	34,96%	32,62%	33,52%	35,15%	33,18%	34,49%	36,70%	39,40%	43,21%	45,48%	44,29%
5 PRIMEROS EMISORES	41,42%	43,88%	45,27%	43,96%	46,79%	51,23%	48,39%	48,89%	55,16%	58,26%	57,01%	60,25%	58,12%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

CONCENTRACION POR ADHERENTE	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23
Principal Adherente	4,96%	4,70%	4,89%	5,00%	4,69%	4,83%	4,61%	5,26%	6,67%	6,66%	7,04%	7,03%	6,91%
20 Principales Adherentes	24,13%	19,19%	20,56%	22,09%	20,83%	20,01%	19,71%	21,19%	22,07%	22,91%	25,40%	27,30%	25,74%

Una calificación de riesgo emitida por Value and Risk Rating 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 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, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información. Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en la página web de la Calificadora [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com)