

Reporte de calificación

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA SUPERIOR

Contactos:

Jean Pierre Betancourth Chaparro

n.betancourth@spglobal.com

Ana María Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA SUPERIOR

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 de 2+ y de riesgo administrativo y operacional de BRC 1+ del Fondo de Inversión Colectiva Superior (en adelante, Superior), administrado por Fiduciaria Davivienda S. A.

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Superior mantiene una exposición baja al riesgo de crédito y de contraparte debido a la excelente calidad crediticia de sus títulos y una diversificación adecuada de su portafolio por emisores.

- Entre septiembre de 2023 y febrero de 2024, (en adelante, periodo de análisis), Superior invirtió 100% de sus recursos en instrumentos de renta fija, denominados en moneda local y emitidos por entidades con calificación AAA, o su equivalente de corto plazo (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica). Asimismo, desde septiembre de 2023 invirtió en bonos del tesoro de Estados Unidos, que representan 3.1% del portafolio a febrero de 2024. Esta composición reduce la probabilidad de pérdidas por incumplimiento en el pago de las obligaciones de los emisores del portafolio.
- Durante el periodo de análisis, el mayor emisor representó en promedio 13.4% de los recursos del portafolio, inferior al 20.3% un año antes, de los cuales el 11% corresponde a inversiones en cuentas bancarias y 2% en CDT. La disminución por concentración de emisores es positiva para nuestro análisis, en la medida que reduce la sensibilidad del fondo al deterioro en la calidad crediticia de un emisor particular. El segundo mayor emisor representó el 10.7% de los recursos del portafolio durante el periodo de análisis.

III. RIESGO DE MERCADO

Superior mantiene una exposición baja a factores de riesgo de mercado asociados con las variaciones en las tasas de interés, así como con el comportamiento de sus pasivos y niveles de liquidez adecuados para cubrir sus requerimientos.

- Durante el periodo de análisis, la duración promedio del portafolio se ubicó en 141 días, nivel inferior al promedio de los últimos cuatro años (210 días; ver Tabla 4 de la Ficha Técnica) y similar al promedio de sus pares (144 días). La disminución es consistente con el cambio en la estrategia implementada por el administrador dirigida a reducir la volatilidad y minimizar los días con retornos negativos.
- La estrategia de inversión del fondo en términos de exposición a riesgo de tasa de interés ha sido consistentemente conservadora durante los últimos 18 meses, por lo cual, de persistir este comportamiento en los siguientes 12 meses podría conducir a un alza en la calificación; no

obstante, nuestro escenario base considera que el administrador busca obtener rentabilidades con una duración mayor en un entorno de tasas de interés a la baja.

- Ponderamos de manera positiva la diversificación de los pasivos de Superior, la cual es coherente con la alta participación de personas naturales en el fondo. Particularmente, la participación en los aportes de los principales 20 adherentes se redujo al 11.7% del valor total del fondo durante el último año, en comparación con el promedio del 15.0% registrado el año anterior. Esta cifra es consistente con el comportamiento histórico del fondo, lo que refleja niveles de diversificación que son positivos en nuestro análisis de riesgo de liquidez y son consistentes con fondos calificados 2+.
- Consideramos que una estructura de pasivos diversificada es un indicativo de una base de adherentes amplia, lo cual reduce la dependencia del fondo a unos pocos inversionistas y, por ende, disminuye el riesgo asociado a retiros significativos. Esta atomización contribuye a una mayor previsibilidad y estabilidad en los flujos de salida, permitiendo una mejor gestión de liquidez y asegurando que el fondo pueda cumplir con sus obligaciones sin necesidad de liquidar activos a precios por debajo de mercado.
- Durante el periodo de análisis, Superior mantuvo la participación de recursos líquidos de 30% en marzo de 2023 hasta 29% en febrero de 2024, en línea con lo observado en sus pares que en promedio tuvieron una participación de 35.1%. Los recursos del disponible le permitieron cubrir el máximo retiro de 4.7%.
- Entre septiembre de 2023 y febrero de 2024, en promedio el 1.7% del portafolio estuvo invertido en activos en moneda extranjera. El administrador cubrió totalmente con derivados la exposición a riesgo cambiario, por lo tanto, no afecta nuestra evaluación de riesgo de mercado.

IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Fiduciaria Davivienda mantiene una robusta estructura operativa y de gestión de riesgos de los fondos de inversión colectiva conforme con la calificación de riesgo administrativo y operacional BRC 1+. La estructura operativa es coherente con las características de los productos ofrecidos y gestiona adecuadamente los riesgos derivados de la operación.

- 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 4 de junio de 2024.
- Fiduciaria Davivienda cuenta con funcionarios de amplia experiencia en la gestión de activos financieros y en el sector fiduciario. La entidad ha mantenido estabilidad en los cargos en la alta gerencia, los cuales se alinean con sus objetivos de largo plazo, el apetito de riesgo conservador de su portafolio de productos y el enfoque estratégico de apoyo al negocio de su matriz.
- La alineación estratégica con su matriz, Banco Davivienda (calificación AAA, BRC 1+), derivó en una integración de las fuerzas comerciales. Lo anterior permite una oferta integral que favorece la retención de los clientes en los productos y servicios del grupo a lo largo del ciclo económico.

- El sistema de control interno, seguridad de la información y cumplimiento de Fiduciaria Davivienda depende de los lineamientos generales definidos por el Grupo Bolívar y mantiene altos estándares de calidad. Consideramos que la participación de estructuras de su matriz robustece el gobierno corporativo de la entidad y mitiga la ocurrencia de conflictos de interés. El Comité de Auditoría y demás órganos dan seguimiento a la evaluación del sistema de control interno y evalúan las oportunidades de mejora de manera oportuna de acuerdo con su impacto.
- Fiduciaria Davivienda cuenta con sistemas de administración de riesgos financieros y no financieros que se benefician de los lineamientos del Grupo Bolívar. Además, cuenta con el apoyo de un área de riesgos unificada en el ámbito corporativo, que define las políticas de gestión de riesgo, lo que deriva en una menor exposición a riesgos financieros frente a otras fiduciarias.
- Las vicepresidencias de Riesgo de Inversiones (VPRI) y de Riesgo de Crédito del Grupo Bolívar aprueban y definen los cupos asignados a las contrapartes en función de su estrategia corporativa. Asimismo, establecen los límites e indicadores de alertas tempranas para cada portafolio, en línea con el apetito por riesgo definido por la Junta Directiva, que es analizado en el Comité de Riesgos Financieros Corporativo. La gestión del riesgo de crédito está enmarcada en un modelo de asignación de cupos de crédito, en el cual se da seguimiento a los indicadores financieros de los emisores y contrapartes en términos de capital, calidad de activos, rentabilidad, eficiencia y 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. En este sentido, la Fiduciaria emplea el modelo interno de Valor en Riesgo (VaR) aprobado por la Vicepresidencia de riesgos de Grupo Bolívar. En cuanto al sistema de administración de riesgo de Liquidez (SARL), el Indicador de riesgo de liquidez (IRL) de los FIC se calcula con periodicidad diaria, lo que le permite realizar una gestión adecuada y oportuna de los recursos líquidos y las necesidades de liquidez de los fondos en el corto plazo.
- La fiduciaria cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) ajustado a la regulación. Por medio de una herramienta especializada, la entidad registra los eventos de riesgo materializados, algo que le permite dar seguimiento a los controles y los planes de acción definidos para cada riesgo.
- Fiduciaria Davivienda aplica políticas y procedimientos para la prevención, detección y reporte de operaciones de lavado de activos y la financiación del terrorismo (LAFT), los cuales se evalúan periódicamente de acuerdo con los lineamientos del Programa de Cumplimiento Antilavado de Dinero y Control de la Financiación del Terrorismo (ALD.CFT) del Grupo Bolívar. Dicho programa incluye procesos de conocimiento del cliente y sus operaciones, así como análisis por segmentos de mercado, productos, canales de distribución y jurisdicciones, lo que es consistente con las mejores prácticas internacionales del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).
- La infraestructura tecnológica de la fiduciaria soporta adecuadamente su operación y el crecimiento de sus 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, en nuestra opinión, le permitirán mejorar su capacidad operativa y ampliar su mercado potencial.

V. CONTINGENCIAS

A febrero de 2024, Fiduciaria Davivienda no tenía procesos legales en contra relacionados con la operación de sus fondos de inversión colectiva. La sociedad enfrenta procesos civiles que no representan riesgo para su estabilidad patrimonial, según lo indican los conceptos jurídicos de la firma.

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	2566
Fecha del comité	11 de junio de 2024
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Fiduciaria Davivienda S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Andrés Marthá Martínez Diego Eichmann Botero

Historia de la calificación:

Revisión periódica Nov./23: F AAA/2+, BRC 1+

Revisión periódica Nov./22: F AAA/2+, BRC 1+

Calificación inicial Jun./10: 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.

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 entre septiembre del 2022 y febrero del 2023, 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

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

VII. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO SUPERIOR

Calificación: **F AAA / 2+, BRC 1+**

Contactos:

Jean Pierre Betancourth Chaparro
Ana María Niño Henao

n.betancourth@spglobal.com
ana.maria.nino@spglobal.com

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

Fiduciaria Davivienda S. A.
Abierta
11 de junio de 2024
29 de febrero de 2024

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: **2+**

La calificación 2+ indica que la sensibilidad del Fondo ante la variación de las condiciones de mercado es baja. No obstante, 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:	29 de febrero de 2024	\$ 6,268,002
Máximo Retiro Semestral /1		4.78%
Crecimiento Anual del Fondo		60.72%
Crecimiento Semestral del Fondo		29.03%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		0.85%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		0.92%

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

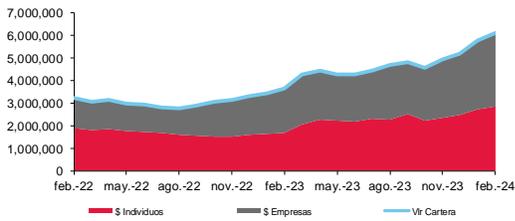


Tabla 1: Desempeño Financiero /5

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FIC Superior	13.25%	13.29%	8.47%	11.27%	63.94%	84.80%
Benchmark /5	13.98%	13.67%	10.51%	15.12%	75.13%	110.60%
	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FIC Superior	13.04%	12.72%	0.36%	0.51%	2.74%	3.99%
Fondo 1	12.65%	12.24%	0.50%	0.68%	3.92%	5.55%
Fondo 2	12.18%	11.98%	0.27%	0.66%	2.21%	5.54%
Fondo 3	13.44%	12.11%	0.59%	1.11%	4.38%	9.13%
Fondo 4	14.92%	13.88%	0.60%	0.96%	4.00%	6.92%

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria

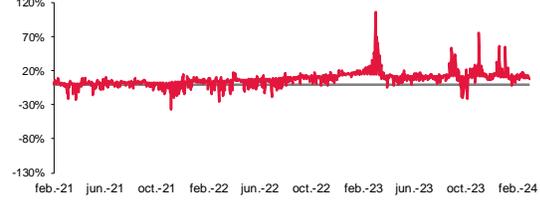
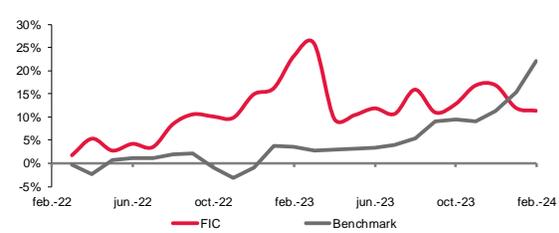


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

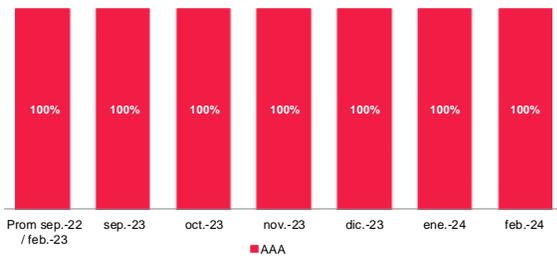


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	Prom sep.-23 / feb.-24	sep./23	oct./23	nov./23	dic./23	ene./24	feb./24	Promedio
Primero	20.3%	14.9%	13.1%	11.7%	11.5%	14.2%	15.1%	13.4%
Segundo	14.3%	10.7%	10.3%	9.8%	11.7%	10.8%	11.0%	10.7%
Tercero	8.3%	10.4%	11.2%	11.7%	9.3%	10.9%	10.4%	10.7%
Cuarto	7.3%	16.1%	14.1%	8.5%	7.1%	7.0%	8.0%	10.1%
Quinto	7.1%	8.0%	7.1%	6.3%	6.9%	7.6%	7.4%	7.2%
Total	57.3%	60.2%	55.8%	48.0%	46.5%	50.6%	51.9%	52.2%

*El término fondo se entenderá también como Fondo de Inversión Colectiva.

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 de la Rentabilidad neta diaria E.A. incluye comisión de 1.5%, y desviación de la rentabilidad neta diaria 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. Sociedad Calificadora de Valores. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO SUPERIOR

Calificación: F AAA / 2+, BRC 1+

Contactos:

Jean Pierre Betancourth Chaparro
 Ana María Niño Henao

n.betancourth@spglobal.com
ana.maria.nino@spglobal.com

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

Fiduciaria Davivienda S. A.
 Abierta
 11 de junio de 2024
 29 de febrero de 2024

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

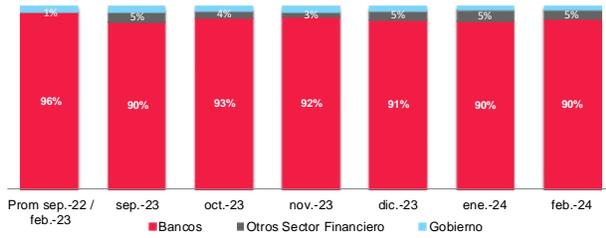


Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
sep./23	3.2%	10.4%
oct./23	3.3%	11.1%
nov./23	3.7%	12.1%
dic./23	2.6%	11.8%
ene./24	2.4%	11.9%
feb./24	2.6%	13.0%
Promedio semestre de estudio	3.0%	11.7%
Promedio año anterior /5	3.0%	15.0%

Gráfico 6: Composición por Especie

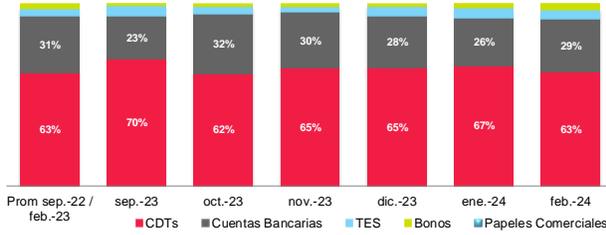


Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2020	2021	2022	2023	2024
sep.	290	263	245	127	152
oct.	281	263	245	105	115
nov.	235	257	225	96	132
dic.	213	237	200	91	143
ene.	265	231	197	110	149
feb.	274	243	216	132	141
Promedio semestre de estudio	260	249	221	110	139

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

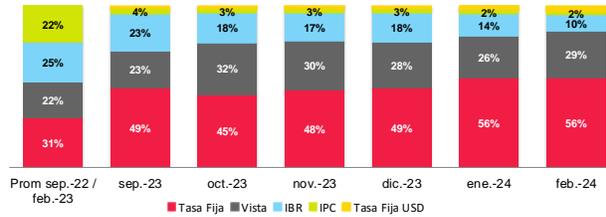


Gráfico 9: Evolución de la duración en días

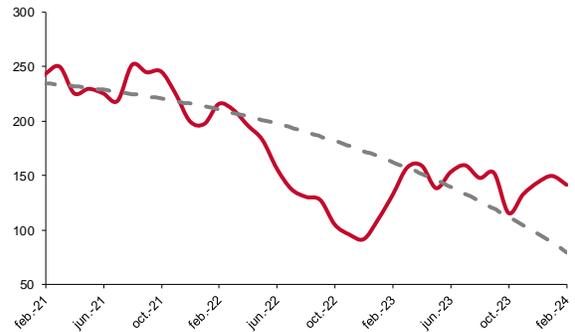
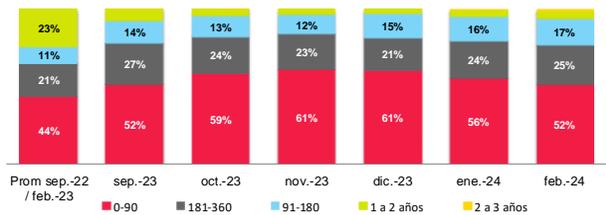


Gráfico 8: Composición por Plazos



/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. Sociedad Calificadora de Valores. Una calificación otorgada por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores 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

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

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.
