

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Colombia

Reporte de calificación

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA SUPERIOR

Contactos:

Ana Maria Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@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 a 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 marzo y agosto de 2022 (en adelante, periodo de análisis), el 100% de los instrumentos del portafolio cuenta con la máxima calificación crediticia AAA o su equivalente en el corto plazo (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica). Consideramos que esta composición del portafolio en términos de calificación de riesgo reduce la exposición de riesgo de crédito al incumplimiento en el pago de las obligaciones de los emisores del portafolio. Esperamos que Superior mantenga el mismo comportamiento en los próximos 12 meses, en línea con lo observado históricamente.
- Durante el periodo de análisis, el mayor emisor representó en promedio 18.7% de los recursos del portafolio, mayor al 14% de la última revisión periódica. Del total invertido en este emisor, 9.3% corresponde a inversiones en CDT y bonos con un plazo promedio de 276 días, mientras que 8.6% son cuentas bancarias. En caso de que la representatividad del mayor emisor se ubique de forma consistente por encima de 20%, o las inversiones en títulos a plazo representen más del 10%, esto afectaría negativamente nuestra evaluación de diversificación y podría conducir a una reducción en la calificación de riesgo de crédito. El segundo mayor emisor representó entre 10% y 14.5% de los recursos del portafolio durante el periodo de análisis y las inversiones en bonos y CDT fueron inferiores al 10% del total invertido en este emisor. Por su parte, los emisores restantes tuvieron participaciones inferiores a 8% de forma individual, lo que es consistente con la máxima calificación de riesgo de crédito.

III. RIESGO DE MERCADO

Superior mantiene 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 adecuados niveles de liquidez para cubrir sus requerimientos.

- Entre marzo y agosto de 2022 (en adelante, periodo de análisis), Superior mantuvo su estrategia de perfil de riesgo de mercado conservador. La duración promedio del portafolio presentó una tendencia decreciente ubicándose en 169 días, nivel inferior al promedio de los últimos cuatro años (ver Tabla 4 de la ficha técnica) y similar al promedio de sus pares. El perfil de vencimientos de los títulos del portafolio está concentrado principalmente a menos de un año.

- Resaltamos de manera positiva la adecuada gestión del administrador para mantener una baja exposición a riesgo de tasa de interés durante la coyuntura de tasas de interés altas y volatilidad en el mercado de valores. En nuestro escenario base, el fondo se enfocará en mantener niveles de duración bajos y en la preferencia por las inversiones indexadas a tasas variables, hasta que finalice el ciclo alcista de las tasas de interés, que esperamos suceda en 2023. Consideramos que una vez esto ocurra, la duración podría incrementarse a los niveles observados en los últimos dos años, ante oportunidades de inversión en busca de mejores retornos para el portafolio.
- En términos de rentabilidad semestral, el desempeño de Superior estuvo 37 pbs por debajo del promedio de sus pares, aunque la volatilidad de los retornos fue 66 pbs menor. Por lo anterior, el coeficiente de variación de Superior se ubicó en los mismos niveles de sus pares. Esperamos que los retornos de Superior continúen mostrando niveles adecuados de volatilidad frente a sus pares, lo que resulta consecuente con la calificación de riesgo de mercado 2+.
- Los menores niveles de rentabilidad de Superior frente a sus pares se relacionan con su mayor exposición a títulos tasa fija (23%) frente al promedio de sus pares (16%). En nuestra opinión, las valoraciones de los activos de renta fija podrían seguir presionadas por alzas adicionales de los tipos de interés durante los próximos seis meses. Este efecto lo amortiguará el mejor desempeño de los ingresos por causación de intereses, teniendo en cuenta el aumento de los retornos en la medida que se renueven las inversiones con mayores tasas cupón.
- En línea con la estrategia del administrador, la composición del portafolio por activos con tasa de interés indexada a IPC e IBR se mantuvo alrededor de 44% durante el periodo de análisis, mientras que la participación en tasa fija ha disminuido ante el incremento en cuentas vista que ascendió hasta 40% del valor del portafolio a agosto de 2022 (ver Gráfico 7 de la ficha técnica).
- Destacamos de manera positiva la diversificación de los pasivos de Superior, debido a la atomización favorable por adherentes (ver, Tabla 3 de la Ficha Técnica) que se mantiene en niveles similares a los de la revisión periódica anterior. Estas características se traducen en mayor estabilidad del valor del fondo frente a sus pares. Durante el periodo de análisis, Superior ha incrementado la participación de recursos líquidos desde 29% en marzo de 2022 hasta 40% en agosto de 2022, en línea con lo observado en sus pares que en promedio tienen una participación de 44% en recursos líquidos. Los recursos del disponible le permitieron cubrir el máximo retiro de 4,35% en junio de 2022 en 8x (veces).

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 21 de noviembre de 2022.
- Fiduciaria Davivienda cuenta con funcionarios de amplia experiencia en la gestión de activos financieros y en el sector fiduciario. Durante el último año, se llevaron a cabo cambios relevantes en la alta gerencia de la entidad, los cuales están alineados 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.

- De acuerdo con la alineación estratégica con su matriz, Banco Davivienda (calificado en AAA, BRC 1+), el cual se consolida como el principal canal de distribución que potencia el crecimiento de los negocios de Fiduciaria Davivienda a través del servicio de asesoría que incluye una oferta integral de los productos del banco y sus filiales. Consideramos que lo anterior promueve la retención de clientes a lo largo del ciclo económico y potencia 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 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.
- 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. En relación con la implementación del Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), la fiduciaria definió el marco de apetito de riesgo (MAR) para el indicador de competencia que mide la relación riesgo retorno de los portafolios administrados en FIC y FPV frente al promedio de la competencia, esta medición es presentada de manera mensual a la junta directiva y se encuentra dentro del nivel esperado.
- Las vicepresidencias de Riesgo de Inversiones (VPRI) y de Riesgo de Crédito del Grupo Bolívar definen las contrapartes autorizadas en función a 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 da 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 a los riesgos operacionales, informáticos y legales identificados. Esto se complementa con el registro de los controles y planes de acción que mitigan el impacto y ocurrencia de eventos de riesgo operativo.
- 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. Por su parte, la fiduciaria cuenta con mecanismos de retención de personal con conocimiento especializado y cuenta con planes de capacitación recurrentes para funcionarios. Consideramos que lo anterior mitiga, en parte, el riesgo operativo derivado del componente manual que persiste en algunas de sus herramientas de gestión, las cuales no se encuentran totalmente automatizadas.

V. CONTINGENCIAS

A agosto de 2022, Fiduciaria Davivienda no tenía procesos legales en contra relacionados con el FIC Superior. 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	2245
Fecha del comité	22 de noviembre de 2022
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Fiduciaria Davivienda S.A.
Miembros del comité	Maria Carolina Barón
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López

Historia de la calificación

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

Revisión periódica mar./21: 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 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 marzo de 2022 a agosto del 2022, 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:
Ana María Niño Henao
Andrés Martha

ana.maria.nino@spglobal.com
andres.martha@spglobal.com

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

Fiduciaria Davivienda S. A.
Abierta
22 de noviembre de 2022
31 de agosto de 2022

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.

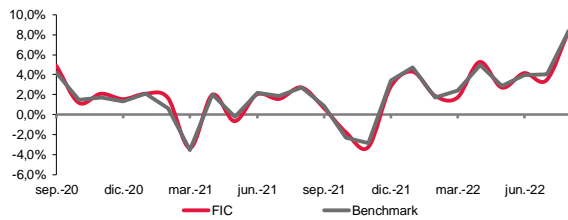
Riesgo Administrativo y Operacional: BRC 1+

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.

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria



Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de agosto de 2022	\$ 2.821.777
Máximo Retiro Semestral /1		4,35%
Crecimiento Anual del Fondo		-31,56%
Crecimiento Semestral del Fondo		-8,65%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		1,08%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		1,29%

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

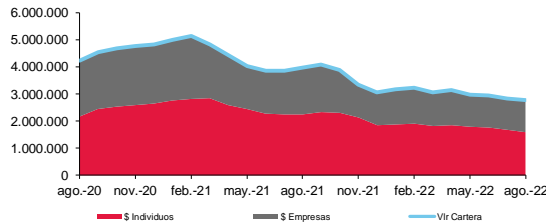


Tabla 1: Desempeño Financiero /5						
	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FIC Superior	5,17%	4,07%	6,08%	6,09%	117,69%	149,55%
Benchmark /5	5,48%	4,44%	6,89%	6,75%	125,82%	151,96%
Metodología Superintendencia Financiera de Colombia						
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
	FIC Superior	5,01%	3,88%	0,32%	0,32%	6,32%
Fondo 1	4,11%	2,90%	0,45%	0,44%	10,97%	15,33%
Fondo 2	3,85%	3,08%	0,44%	0,41%	11,33%	13,41%
Fondo 3	6,33%	5,14%	0,33%	0,33%	5,17%	6,39%
Fondo 4	5,89%	4,95%	0,26%	0,24%	4,33%	4,81%
Fondo 5	6,09%	4,76%	0,31%	0,33%	5,10%	6,99%

RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

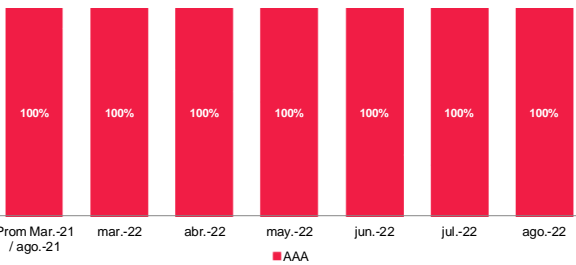


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores								
Emisor	Prom Mar.-21 / ago.-21	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Promedio
Primero	15,0%	15,8%	23,2%	19,7%	19,0%	15,9%	18,0%	18,6%
Segundo	7,9%	9,5%	9,8%	13,4%	9,6%	9,8%	14,3%	11,1%
Tercero	9,2%	8,5%	9,0%	8,8%	7,6%	8,0%	7,4%	8,2%
Cuarto	7,2%	7,4%	7,1%	6,4%	6,4%	10,5%	6,5%	7,4%
Quinto	9,7%	9,2%	6,6%	3,6%	4,6%	2,4%	11,1%	6,2%
Total	48,8%	50,5%	55,7%	51,7%	47,1%	46,7%	57,3%	51,5%

*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 semestre/ 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 errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

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

Calificación: F AAA / 2+, BRC 1+

Contactos:

Ana María Niño Henao
 Andrés Marthá

ana.maria.nino@spglobal.com
andres.martha@spglobal.com

Administrada por:

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

Fiduciaria Davivienda S. A.

Abierta
 22 de noviembre de 2022
 31 de agosto de 2022

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

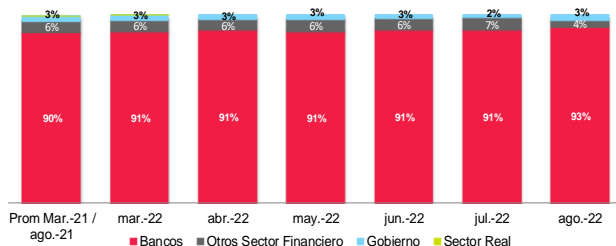
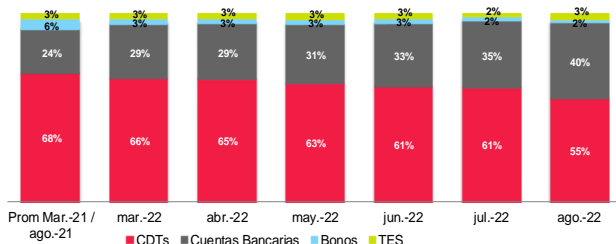


Gráfico 6: Composición por Especie



RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

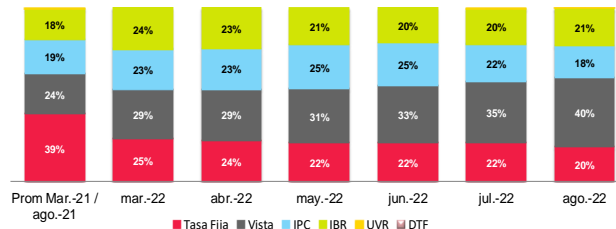


Gráfico 8: Composición por Plazos

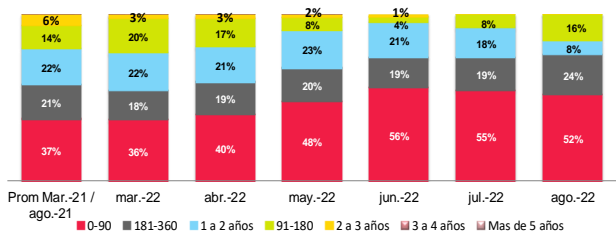


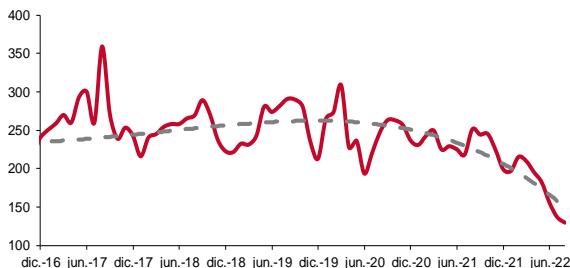
Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
mar./22	1,4%	9,3%
abr./22	1,3%	9,6%
may./22	0,8%	9,6%
jun./22	1,4%	10,7%
jul./22	2,2%	11,1%
ago./22	1,1%	10,6%
Promedio semestre de estudio	1,4%	10,2%
Promedio año anterior /5	1,4%	9,8%

Tabla 4: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2018	2019	2020	2021	2022
mar.	245	232	309	250	210
abr.	255	243	228	225	196
may.	258	281	236	229	183
jun.	258	274	194	225	156
jul.	266	282	220	218	137
ago.	270	291	247	251	130
Promedio semestre de estudio	259	267	239	233	169

Gráfico 9: Evolución de la duración en días



/5 Promedio para los mismos meses o período 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 errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

XIII. 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

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.
