

Reporte de calificación

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CERRADO PROGRESIÓN RENTAMÁS

Contactos:

Camilo Andrés Suárez Gómez

camilo.andres.suarez@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA PROGRESIÓN RENTAMÁS

Administrado por Progresión Sociedad Administradora de Inversión S. A.

ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

BRC Investor Services S.A. SCV confirmó la calificación de riesgo de crédito y mercado de F BBB+/3, y subió la calificación de riesgo administrativo y operacional a BRC 2+ desde BRC 2 del Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Progresión Rentamás (en adelante Rentamás), administrado por Progresión Sociedad Administradora de Inversión S.A. (en adelante, Progresión).

RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Nuestra calificación de riesgo de crédito se asigna a la totalidad del portafolio de Rentamás, ponderando la participación de cada una de las inversiones y de nuestra estimación de su calidad crediticia. Para aquellas inversiones que no cuentan con una calificación de riesgo, realizamos un análisis interno de las principales razones financieras de las inversiones no tradicionales con el fin de evaluar su capacidad de pago. Como se observa en el Gráfico 4 de la Ficha Técnica, durante el semestre de análisis, el 77% de los activos que componen el portafolio no cuenta con una calificación pública disponible y el 22% cuenta con calificación AAA y un porcentaje marginal se encuentra invertido en la escala AA. De acuerdo con el análisis realizado de los pagadores no calificados y su participación dentro del fondo, consideramos que la exposición a riesgo de crédito es consecuente con una calificación ponderada por riesgo de crédito F BBB+.

Para el periodo comprendido entre octubre 2020 y marzo 2021 (en adelante, el semestre de análisis) resaltamos las buenas prácticas de Progresión para la administración de eventos de crédito materializados. Si bien Rentamás registró un incremento en el indicador de cartera vencida (ICV) como consecuencia de la pandemia, al 0,15% para el semestre de análisis desde el 0,04% en la revisión anterior, encontramos que las políticas de provisión han sido conservadoras (los activos deteriorados cuentan con las provisiones respectivas). Las diligencias judiciales y administrativas de Progresión para evitar mayores deterioros en el activo han sido oportunas y el indicador se encuentra por debajo del 0,5%, en línea con lo observado durante los últimos cuatro años.

Durante el semestre de análisis, el FIC Rentamás modificó la configuración por sectores de la economía. (ver Gráfico 5 – Ficha Técnica). Observamos incrementos en exposición al sector real (del 34% al 41% en promedio), en el disponible y equivalentes (del 13% al 17% en promedio) por cuenta del menor ritmo de inversión y una mayor exposición a títulos de entidades proveedoras de servicios financieros no reguladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) que al momento de esta revisión, promediaron el 4,6% del total de los activos de Rentamás.

Para el semestre de análisis no encontramos cambios materiales en la composición por especie del fondo calificado, Por lo tanto, consideramos que la distribución actual no modifica el apetito de riesgo definido por el calificado. Sin embargo, daremos seguimiento a la calidad crediticia de los principales pagadores del

portafolio, dado que no descartamos eventuales presiones derivadas de los efectos económicos de las protestas sociales en el país y las tasas aún altas de contagios de COVID-19.

Dada la naturaleza de los activos que componen el FIC Rentamás, nuestra evaluación de riesgo de crédito en primera instancia considera a los pagadores (actores sobre los cual recae la obligación de pago) y posteriormente a los emisores (quienes transfieren los derechos económicos derivados de las obligaciones de pago).

Una vez definido lo anterior, dentro del portafolio hemos observado un incremento importante en la concentración por pagadores. El primer pagador (ver Tabla 2 de la Ficha Técnica) incrementó sustancialmente su participación al pasar al 24,7% en esta revisión desde 16,9% en la revisión anterior, aspecto que podría incrementar la exposición a riesgos de concentración geográfica, sectorial y crediticia del fondo. BRC Ratings – S&P Global mantendrá un monitoreo constante sobre los niveles de concentración. No obstante, resaltamos que los niveles de concentración observados son consecuentes con la calificación de riesgo de crédito F BBB+.

En cuanto a la concentración por emisores, observamos una mayor diversificación. Ninguno alcanzó una participación superior al 15% y por el contrario los mayores emisores han reducido su participación. (ver Tabla 3 de la Ficha Técnica).

Para el periodo objeto de esta revisión no se registraron operaciones de liquidez de naturaleza activa que pudiesen configurar exposición al riesgo de contraparte.

RIESGO DE MERCADO:

Para el semestre de análisis, el 71% de los recursos se invirtieron en activos que son valorados a costo amortizado, mientras que el 29% correspondieron a efectivo. Considerando las características de los activos del fondo, su exposición a riesgos derivados del comportamiento de las tasas de interés es baja en comparación con los vehículos de renta fija tradicionales y similar a sus pares comparables. No obstante, daremos seguimiento al efecto de movimientos eventuales en la tasa de intervención del banco central. Esto podría afectar la valoración de los títulos del portafolio a través de la tasa de descuento aplicada para calcular el valor presente de sus flujos futuros. Dicho riesgo cobra relevancia por la alta concentración del FIC en títulos de tasa fija.

El fondo Rentamás, para el semestre de análisis, concentró recursos en instrumentos con vencimiento inferior a 90 días y entre uno y dos años, el 25% y 30% respectivamente. Esto derivó en una duración promedio de 432 días, nivel inferior al observado en la revisión pasada (516 días) y por debajo del promedio ponderado máximo de días al vencimiento establecido para el fondo (1.095 días). No obstante, consideramos oportuno resaltar que la duración del portafolio es ligeramente superior a la de sus pares comparables (237 días).

La dispersión relativa de los retornos por unidad de volatilidad, (medida por el coeficiente de variación) para el semestre de análisis se encuentra en niveles inferiores a la de sus pares comparables (ver la Tabla 1 de la Ficha Técnica). Lo anterior demuestra que las políticas de inversión y de selección de activos del administrador contribuyen a la generación retornos activos (alfa) para los adherentes.

El entorno de bajas tasas de interés ha derivado en una disminución en las rentabilidades del fondo durante los últimos meses. Sin embargo, resaltamos que el ritmo de reducción en las rentabilidades es menor a lo observado en los pares comparables.

Desde la perspectiva de riesgo de liquidez, consideramos positivo el crecimiento constante del valor del fondo durante los últimos 24 meses. Asimismo, la variación en los saldos administrados muestra menor dispersión que sus pares comparables. Por otra parte, la naturaleza escalonada de las unidades de participación (UP) del calificado y el preaviso de 30 días para los retiros permiten que el gestor administre adecuadamente la liquidez sin sacrificar rentabilidad por retiros inesperados.

El máximo retiro observado en un día supuso una disminución del valor del fondo cercana al 16,3% (alta en términos relativos si es comparada con lo observado en revisiones anteriores). Sin embargo, la estructura favorable por plazos del pasivo y la distribución de vencimientos a lo largo del tiempo en el activo, junto a los niveles de disponible que mantiene el fondo permiten responder de manera apropiada a las redenciones y contingencias eventuales de liquidez.

Consideramos favorable el incremento personas naturales como adherentes durante el semestre de análisis y, en nuestra opinión, es positiva la constancia durante los últimos 24 meses en la cantidad total de inversionistas. Sin embargo, persiste el riesgo de la alta concentración entre los 10 primeros adherentes, la cual es superior a la de otros calificados.

A pesar de lo anterior, nuestro análisis incorpora que los recursos de los principales adherentes del fondo provienen de partes relacionadas, esto le permite al administrador pronosticar con menor incertidumbre los flujos de caja de los adherentes más representativos, lo cual favorece la gestión de riesgo de liquidez.

RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL:

Progresión es una sociedad administradora de inversiones orientada a los activos alternativos e inversiones de nicho. Consideramos que su oferta de servicios se encuentra alineada con el rol que buscan desempeñar en el mercado de valores.

En nuestra opinión, Progresión posee una estructura organizacional y operativa sólida, que les ha permitido afrontar de manera adecuada los retos propios del desarrollo de su negocio durante los últimos tres años; esto es consistente con la calificación de Calidad en la Administración de Portafolios P AA- asignada por el comité técnico de BRC Ratings – S&P Global el pasado 28 de junio.

El Fondo Rentamás cuenta con un administrador y un comité de inversiones de amplia trayectoria en el mercado de capitales local. Las decisiones estratégicas y los lineamientos tácticos son objeto de evaluación constante por parte de la organización y los comparte con la Junta Directiva. Consideramos positivos la experiencia, especialización en activos alternativos y el conocimiento de la gerencia.

Progresión cuenta con el comité de estructuración, encargado de analizar las oportunidades de negocio. Entre sus funciones se destacan evaluar la posibilidad e impacto de modificar los cuadros cronológicos, la calidad de los originadores y las prórrogas solicitadas. El comité da seguimiento a las operaciones vigentes y estudia la viabilidad para la sustitución de emisores. Los resultados de su análisis se presentan a la Junta Directiva y al comité de inversiones con el fin de tomar las mejores decisiones. Todo lo anterior se rige bajo una administración apropiada de riesgos. Consideramos que existe una segregación de funciones adecuada, que permite la debida diligencia y la independencia en las labores cada uno de los comités que respaldan el negocio.

Existe buena comunicación entre el equipo de control interno y el equipo de primera línea, sus actividades son transversales a la organización y evalúan con detalle suficiente la calidad de los procedimientos y controles. Las actividades de seguimiento a los planes de acción son periódicos y los resultados de los ejercicios de cumplimiento se exponen en el comité de control interno. Por lo tanto, consideramos que los protocolos de control interno se encuentran en línea con las mejores prácticas de la industria.

La gestión de riesgo de crédito tiene como punto de partida un modelo interno de otorgamiento de cupos que pondera factores cuantitativos e información cualitativa relativa a la tradición de la compañía, el equipo gerencial, la situación del sector económico en el cual se desenvuelve el pagador y el emisor y su historial de crédito. La aprobación la realiza la Junta Directiva quien a su vez pide el concepto del comité de inversiones. Este procedimiento está en línea con las mejores prácticas de la industria.

Con el fin de alinear las prácticas de la organización con las de la industria, Progresión fortaleció la Unidad de Riesgo Operacional que cuenta con personal dedicado para la correcta administración de los riesgos no financieros y sus matrices.

Los lineamientos de riesgo de mercado satisfacen los requisitos normativos. La sociedad desarrolla en la actualidad un conjunto de modelos internos que permitan estimar las potenciales pérdidas esperadas en escenarios base y de estrés. A medida que se desarrollen las herramientas que esperamos se ajusten a las particularidades de la operación esperamos también que; fortalezcan las políticas para la administración de riesgo de mercado con el fin de que estén en línea con las de otros calificados comparables.

En línea con los procesos de mejora observados en el Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) y el Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM), el Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del terrorismo (SARLAFT) de la compañía se encuentra en el proceso de migración a la versión 4.0. Con este sistema pretenden hacer un monitoreo más dinámico del perfil de los clientes y los factores de riesgo con herramientas de *machine learning*.

Consideramos que los desarrollos recientes y en curso le permitirán a Progresión acercarse a los estándares de la industria. En nuestra opinión, las herramientas más robustas para los sistemas de administración de riesgo fortalecen la estructura organizacional del administrador.

Los sistemas de tecnología e información de Progresión suplen de manera apropiada las necesidades del negocio. Durante los últimos meses por cuenta de la contratación del Ingeniero de ciberseguridad y las recomendaciones de la auditoría externa de tecnología el administrador ha venido fortaleciendo sus sistemas de contingencia y centros alternos de operación. Consideramos que las actividades definidas por el Plan estratégico de tecnología (PETI) acercan a Progresión a las mejores prácticas de la industria.

CONTINGENCIAS

De acuerdo con la información del calificado a marzo de 2021, Progresión SAI mantenía procesos judiciales en su contra, sin embargo las pretensiones no suponen una amenaza a su estabilidad financiera. A la fecha mencionada, no se reportaron procesos judiciales en contra del FIC Rentamás.

INFORMACIÓN ADICIONAL:

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	1943
Fecha del comité	30 de junio de 2021
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Progresión Sociedad Administradora de Inversión S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera
	Andrés Marthá Martínez
	Luis Carlos López

Historia de la calificación

Revisión periódica Jul./20: F BBB+/3; BRC 2

Revisión periódica Jul./19: F BBB+/3; BRC 2

Calificación inicial Oct./13: F BBB

FICHA TÉCNICA:

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA CERRADO PROGRESIÓN RENTAMÁS

Calificación: F BBB+/3 BRC 2+

Contactos:

Camilo Andrés Suárez Gómez
Juan Sebastián Pérez Alzate

camilo.andres.suarez@spglobal.com
juan.perez1@spglobal.com

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

Progresión SAI
3, 6, 12 y 24 meses
30 de junio 2021
31 de marzo de 2021

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo de Crédito: F BBB+

La calificación F BBB+ indica que el fondo posee una capacidad adecuada para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios. Sin embargo, los fondos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

Riesgo de Mercado: 3

La calificación 3 indica que la sensibilidad del Fondo ante la variación de las condiciones del mercado es considerable. Los fondos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

Riesgo Administrativo y Operacional: BRC 2+

La calificación BRC 2+ indica que el Fondo posee un desarrollo operativo y administrativo fuerte. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de marzo de 2021	\$ 107,139
Máximo Retiro Semestral /1		16.4%
Crecimiento Anual del Fondo		-3.8%
Crecimiento Semestral del Fondo		-10.4%
Volatilidad Anual del Valor del Fondo /2		0.97%
Volatilidad Semestral del Valor del Fondo /2		1.36%

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

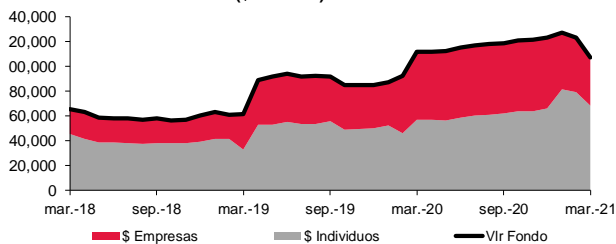


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

FONDO	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	6.14%	5.76%	5.49%
Volatilidad	0.45%	0.32%	0.18%
Coef. de Variación	7.30%	5.55%	3.30%
BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	7.28%	6.37%	6.49%
Volatilidad	1.05%	0.77%	0.60%
Coef. de Variación	14.48%	12.08%	9.18%

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 180 días - Serie diaria

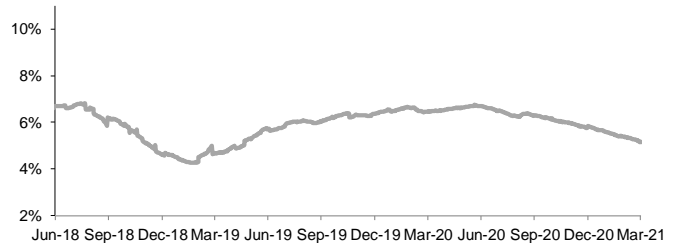
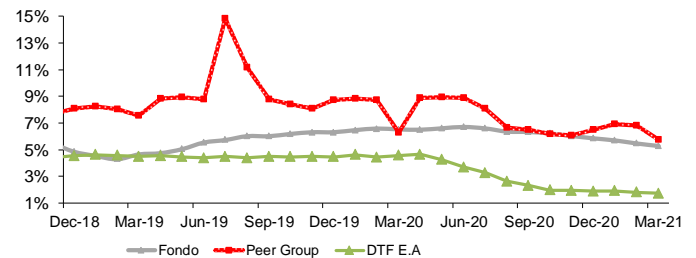


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 180 días - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Tabla 2: Concentración en los Cinco Principales Pagadores

Pagador	oct.-20	nov.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21	mar.-21	Total
Primero	23.1%	24.5%	23.4%	23.7%	27.3%	26.3%	24.7%
Segundo	7.4%	7.5%	7.3%	7.4%	8.8%	8.7%	7.8%
Tercero	7.0%	7.0%	6.9%	7.0%	8.3%	8.4%	7.4%
Cuarto	4.4%	6.0%	9.5%	4.7%	1.5%	8.2%	5.7%
Quinto	0.4%	0.4%	1.8%	5.2%	8.4%	7.2%	3.9%
Total	42.5%	45.4%	49.0%	47.9%	54.2%	58.8%	49.6%

Tabla 3: Concentración en los Cinco Principales Emisores

Emisor	oct.-20	nov.-20	dic.-20	ene.-21	feb.-21	mar.-21	Total
Primero	14.0%	14.0%	12.9%	13.0%	15.0%	14.4%	13.9%
Segundo	7.6%	8.4%	8.6%	8.7%	10.1%	9.8%	8.9%
Tercero	9.3%	8.7%	7.6%	7.4%	8.0%	7.2%	8.0%
Cuarto	6.2%	6.1%	5.9%	7.3%	6.7%	3.8%	6.0%
Quinto	4.4%	6.0%	9.5%	4.7%	1.5%	8.2%	5.7%
Total	41.5%	43.2%	44.6%	41.0%	41.4%	43.3%	42.5%

/1 Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t-n, en relación con el valor del compartimento 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 a 180 días E.A. y desviación de la rentabilidad a 180 días 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 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 S&P Global S.A. Una calificación otorgada por BRC S&P global es a una cartera colectiva o fondo de inversión, 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 CERRADO PROGRESIÓN RENTAMÁS**

Calificación: F BBB+/3 BRC 2+

Contactos:

Camilo Andrés Suárez Gómez
Juan Sebastián Pérez Alzate

camilo.andres.suarez@spglobal.com
juan.perez1@spglobal.com

Administrado por: Progresión SAI
Clase (plazo de aportes): 3, 6, 12 y 24 meses
Fecha Última Calificación: 30 de junio 2021
Seguimiento a: 31 de marzo de 2021

Gráfico 4: Composición Crediticia de los Emisores

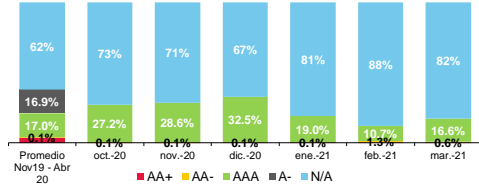


Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

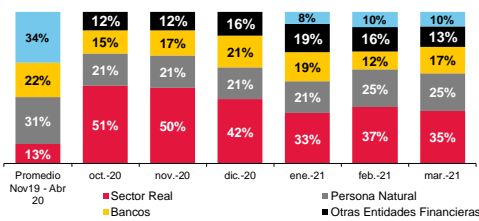


Gráfico 6: Composición por Especie

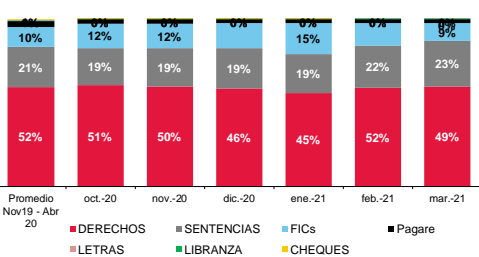


Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

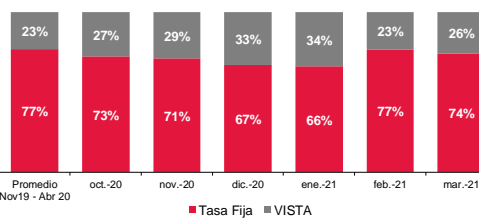


Gráfico 8: Composición por Plazos

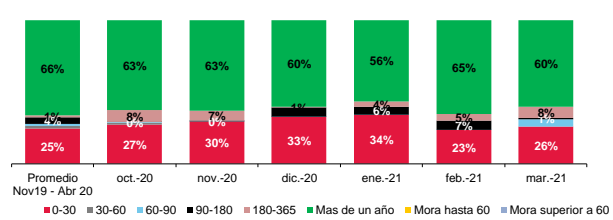


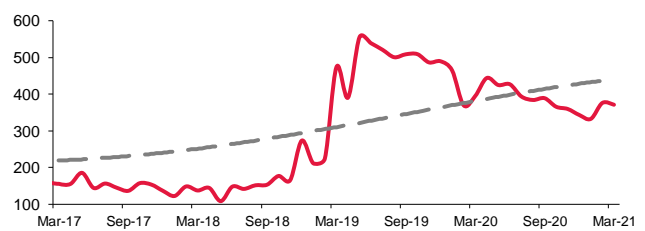
Tabla 4: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Oct-20	17.1%	57.9%
Nov-20	17.1%	57.9%
Dec-20	16.5%	57.5%
Jan-21	13.5%	48.6%
Feb-21	14.1%	49.6%
Mar-21	13.5%	48.6%
Promedio semestre de estudio	15.3%	53.3%
Promedio año anterior /5	12.2%	48.7%

Tabla 5: Duración en días - Metodología McCaulay

Duración /6	2017 - 2018	2018 - 2019	2019 - 2020	2020 - 2021
Oct	157	177	508	365
Nov	153	165	486	359
Dec	136	273	489	343
Jan	122	211	464	332
Feb	148	224	369	376
Mar	137	473	394	371
Promedio Semestre de estudio	142	254	452	358

Gráfico 9: Evolución de la Duración en días



/5 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.
/6 Duración 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 Standard & Poor's. Una calificación otorgada por BRC Standard & Poor's a una cartera colectiva o fondo de inversión, 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.

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 Investor Services.

BRC Investor Services 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 Investor Services 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 octubre de 2020 a marzo del 2021, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

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

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 Investor Services 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.
