

Reporte de calificación

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ITAÚ MEDIANO PLAZO

Contactos:

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

Ana María Niño Henao

ana.maria.nino@spglobal.com

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ITAÚ MEDIANO PLAZO

Administrado por Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings - S&P Global S. A. SCV asignó las calificaciones iniciales de riesgo de crédito y mercado de F AAA/4, y de riesgo administrativo y operacional de BRC 1+ del Fondo de Inversión Colectiva Itaú Mediano Plazo (en adelante, Itaú MP), administrado por Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S. A. (en adelante, Itaú SCB o la comisionista).

II. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

La exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios de Itaú MP es baja debido a la alta calidad crediticia de su portafolio y sus niveles adecuados de diversificación por emisores.

- Entre julio y diciembre de 2023 (en adelante, semestre de análisis), Itaú MP mantuvo un promedio de 98.3% de su portafolio invertido en títulos con la máxima calificación de deuda de largo plazo en escala nacional o sus equivalentes de corto plazo (ver Gráfico 4 de la Ficha Técnica). Nuestra evaluación de riesgo de crédito es consistente con la máxima calificación, aunque a partir de septiembre de 2023 la materialización de riesgos sobre un emisor corporativo puntual derivó en que el fondo alcanzara una participación entre 1.8% y 2.5% de su valor en instrumentos con calificación inferior al mínimo de AA+ establecido en su reglamento. En próximas revisiones daremos seguimiento a la evolución de esta posición y al ajuste frente a los límites de inversión de Itaú MP.
- Para el semestre de análisis, el mayor emisor dentro del portafolio de Itaú MP alcanzó una participación promedio de 15.6% de su valor administrado, en su mayor parte a través de certificados de depósito a término con plazo mayor a un año (15.4%). Los demás emisores fueron, principalmente, instituciones financieras locales con la máxima calificación crediticia, cuya representatividad promedio estuvo por debajo de 12.5% de manera individual. En nuestra opinión, esto es consecuente con los niveles de diversificación por emisores observados en otros fondos con calificación F AAA, aunque su concentración en inversiones a plazo se encuentra en el rango superior de sus pares comparables. De acuerdo con los límites establecidos en el reglamento del fondo, no esperamos que la participación máxima por emisor supere 20%.
- El riesgo de contraparte puede acentuarse mediante la realización de operaciones de liquidez activas. Durante el semestre de análisis, Itaú MP no realizó operaciones de este tipo.

III. RIESGO DE MERCADO

De manera consistente con su oferta de valor, Itaú MP mantiene una exposición entre moderada y alta a factores relacionados con las variaciones en las tasas de interés, así como el comportamiento de sus pasivos y la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez.

- Durante el semestre de análisis, la duración de Itaú MP alcanzó un promedio de 822 días (ver Tabla 4 de la Ficha Técnica), por encima del registro de sus pares de 752 días. Aunque esto es consecuente con el horizonte de inversión de mediano plazo del fondo y su propuesta de valor al inversionista, en nuestra opinión evidencia un mayor apetito por riesgo de tasa de interés, en particular, considerando que tuvo máximos en torno a los 1020 días en junio y agosto de 2023. En línea con las expectativas de reducción de tasas de interés en 2024 y el perfil de inversión definido por su administrador, nuestro escenario base considera que el fondo mantendría una duración entre 720 y 1080 días durante los próximos 12 meses, lo cual es consecuente con la calificación 4 de riesgo de mercado.
- Entre julio y diciembre de 2023, la rentabilidad diaria promedio de Itaú MP alcanzó 44.8% E.A., con lo que superó ampliamente el promedio de 28.4% de sus pares; sin embargo, su relación riesgo-retorno se comparó desfavorablemente durante el semestre de análisis, medido a través del coeficiente de variación (ver Tabla 1 de la Ficha Técnica). Este comportamiento lo explica la mayor volatilidad de Itaú MP, en línea con sus niveles más altos de duración y el comportamiento cambiante del mercado de capitales en 2023. Aunque consideramos que probablemente se mantendrá el entorno de volatilidad en 2024, nuestro escenario base incorpora que la valoración de los activos de renta fija mantendría una evolución positiva beneficiados por las disminuciones de las tasas de interés. Lo anterior contribuiría a sostener la rentabilidad de Itaú MP en los próximos 12 meses.
- Durante el semestre de análisis, Itaú MP mantuvo un promedio de 14.4% de su portafolio en cuentas bancarias, lo que cubrió el máximo retiro por 10.8% de su valor en alrededor de 1.3x (veces). Además, contó con posiciones promedio por 9.2% de su portafolio en referencias líquidas de deuda pública, como complemento a sus depósitos a la vista. Si bien dichos recursos han resultado adecuados considerando sus necesidades de caja y el fondo mantiene una base importante de clientes de segmentos de banca privada con vocación de inversión de mediano plazo, Itaú MP presenta niveles moderados de concentración por adherente (ver Tabla 3 de la Ficha Técnica). En nuestra opinión, lo anterior, aunado a la naturaleza a la vista de fondo y la duración alta de su portafolio de inversiones, implica una mayor exigencia en la gestión de liquidez frente a sus pares comparables y es consecuente con la calificación actual de riesgo de mercado.

IV. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Itaú SCB cuenta con una estructura operativa y de gestión de riesgos en línea con los estándares que supone la calificación BRC 1+. Dicha estructura es coherente con las características de sus productos y gestiona adecuadamente los riesgos derivados de su operación.

- Itaú SCB cuenta con calificación de Calidad en la Administración de Portafolios de P AAA desde la revisión extraordinaria del 9 de mayo de 2024 y de riesgo de contraparte de AAA confirmada en revisión periódica el primero de agosto de 2023. La estructura organizacional de la compañía se beneficia de las sinergias comerciales, administrativas y tecnológicas con Banco Itaú Colombia S. A. (AAA, BRC 1+) y su filial Itaú Fiduciaria Colombia S.A. El equipo encargado del diseño y ejecución de la estrategia de inversión de los FIC lo componen profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y en la industria de administradores de activos. Los fondos de inversión colectiva (FIC) forman parte de la oferta de productos estratégicos del grupo Itaú en

Colombia, con su comercialización a través de los canales de distribución del banco y la comisionista.

- En el primer trimestre de 2024, Itaú Fiduciaria Colombia trasladó la administración de sus FIC a Itaú SCB. Bajo ese escenario, no esperamos cambios materiales en las políticas de inversión o en la gestión operativa de Itaú MP. Lo anterior, tomando en cuenta el traslado a la comisionista de la estructura operativa que respalda la administración de los FIC, así como las sinergias comerciales y operativas que mantiene el banco con sus filiales.
- El proceso de toma de decisiones estratégicas de los fondos la soporta una estructura de comités interdisciplinarios, entre los que se encuentran los comités de inversiones, de mercado y de riesgos. Estas instancias dan seguimiento continuo a la ejecución de la estrategia y el desempeño de cada fondo. En el diseño de la estrategia de inversión y la evaluación de los resultados de cada portafolio el administrador cuenta con modelos cuantitativos e insumos de terceros para construir los *benchmarks* y medir el desempeño de cada fondo frente al mercado. Consideramos que la estructura operativa de Itaú SCB relacionada con la administración de los FIC se ajusta a su oferta de productos y el tamaño de su operación.
- La Gerencia de Riesgos Financieros (GRF) es transversal para el banco y sus filiales, y su gestión se soporta en aplicativos y herramientas especializadas para llevar a cabo el control y seguimiento de los riesgos de los portafolios de inversión. La GRF elabora una serie de reportes internos que se ejecutan diariamente para dar seguimiento al cumplimiento de las políticas y límites normativos que aplican a cada portafolio, así como a las alertas y límites internos. Asimismo, el administrador diseñó un modelo para medir diferentes escenarios de estrés de liquidez a partir de los eventos de mayores volatilidades históricas y calibra continuamente los límites de liquidez según el Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR).
- La fiduciaria posee una infraestructura tecnológica que soporta adecuadamente su operación y la evolución de sus líneas de negocio. Itaú SCB lleva está implementando un proyecto de distribución de los fondos de renta fija en los canales digitales de atención al cliente de Banco Itaú, que corresponden a la página web y la aplicación móvil. En nuestra opinión, la incursión en canales digitales tiene el potencial de ampliar el mercado potencial de los fondos y una mayor participación del segmento minorista vinculado al banco. La vinculación digital inició en los FIC Itaú MM e Itaú CP, con lo cual presentan una evolución favorable tanto en banca minorista como mayorista. La entidad proyecta integrar estas capacidades al resto de fondos en una segunda fase que ya está en las etapas finales de producción. La oferta digital es similar a lo observado en otros calificados, aunque se limita a los clientes del banco.

V. CONTINGENCIAS

Al corte de la revisión periódica de 2023, Itaú SCB enfrentaba procesos legales en contra; sin embargo, el monto de las pretensiones de los procesos se encuentra provisionado, y no representa una amenaza para la estabilidad financiera de la sociedad.

VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	2544
Fecha del comité	10 de mayo de 2024
Tipo de revisión	Calificación inicial
Administrador	Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S. A.
Miembros del comité	Andrés Marthá Martínez María Soledad Mosquera Ramírez Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación:

Calificación inicial may./24: F AAA/4. BRC 1+

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del administrador y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera contenida en este documento se fundamenta en los informes del portafolio de inversiones de la entidad para el periodo entre julio y diciembre de 2023, también en los estados financieros auditados y demás información remitida por el administrador.

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

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

VI. FICHA TÉCNICA

**CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ITAÚ MEDIANO PLAZO**

Calificación: F AAA / 4, BRC 1+

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

Administrada por: Itaú Comisionista de Bolsa de Colombia S. A.
Clase (plazo de aportes): Abierta
Fecha Última Calificación: 10 de mayo de 2024
Seguimiento a: 31 de diciembre de 2023

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN*

Riesgo de Crédito: F AAA
La calificación 'F AAA' es la más alta otorgada por BRC Investor Services S. A. SCV, 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: 4
La calificación '4' indica que la sensibilidad del Fondo ante la variación de las condiciones de mercado es muy alta. 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:	31 de diciembre de 2023	\$ 43.480
Máximo Retiro Semestral /1		10,75%
Crecimiento Anual del Fondo		74,95%
Crecimiento Semestral del Fondo		17,92%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		1,45%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		1,49%

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

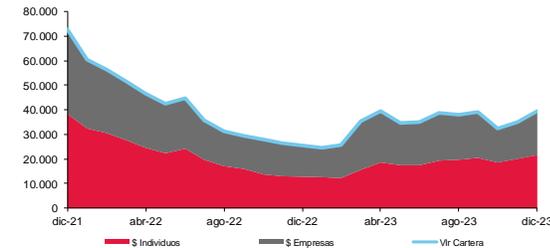


Gráfico 2: Evolución Rentabilidad diaria - Serie diaria

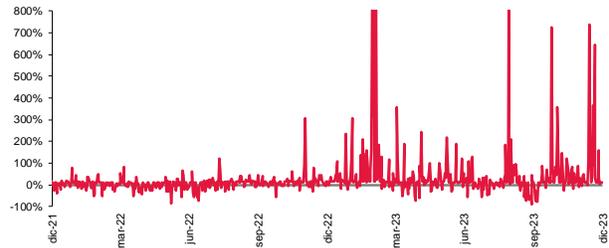
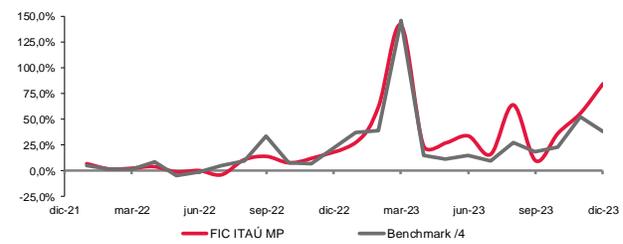


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad diaria - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

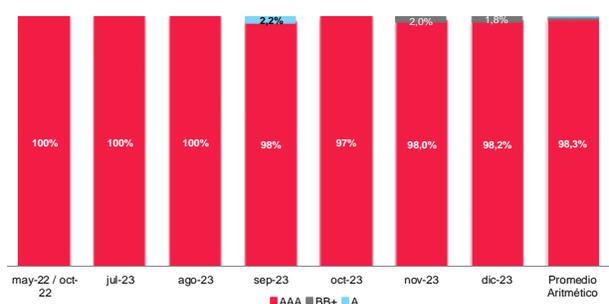


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

	Metodología Interna					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FIC ITAÚ MP	58,95%	44,48%	137,34%	146,31%	233,00%	328,92%
Benchmark	37,84%	28,43%	75,02%	64,30%	198,24%	226,18%
	Metodología Superintendencia Financiera de Colombia					
	Rentabilidad		Volatilidad		Coef. Variación	
	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral	Trimestral	Semestral
FIC ITAÚ MP	32,15%	18,41%	2,93%	3,03%	9,13%	16,47%
Fondo 1	17,66%	14,99%	0,96%	0,93%	5,43%	6,22%
Fondo 2	25,83%	17,71%	2,61%	2,38%	10,09%	13,42%
Fondo 3	21,38%	15,94%	1,99%	1,89%	9,31%	11,86%
Fondo 4	31,90%	16,20%	2,99%	3,63%	9,38%	22,43%

Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	From may-22 / oct-22	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	Total
Primero	13,9%	9,9%	18,0%	17,6%	18,6%	15,5%	14,0%	15,6%
Segundo	12,5%	10,1%	11,3%	11,0%	13,0%	14,0%	13,0%	12,1%
Tercero	12,0%	13,5%	9,1%	14,2%	10,6%	8,7%	7,3%	10,6%
Cuarto	11,4%	14,2%	6,0%	17,7%	10,8%	7,0%	6,2%	10,3%
Quinto	9,5%	12,2%	13,9%	0,0%	3,8%	13,8%	14,3%	9,7%
Total	59,3%	59,9%	58,2%	60,5%	56,7%	59,0%	54,8%	58,2%

* Aplica indistintamente para fondos y carteras colectivas.

1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t = n, en relación con el valor de la cartera 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 EA y Desviación de la rentabilidad neta diaria EA; Periodo semestre últimos 6 meses calendario corrido a partir de la fecha de seguimiento.

4/ Grupo comparable establecido como un grupo de Fondos de Inversión Colectivos (FICs) 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 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.

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ITAÚ MEDIANO PLAZO

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ITAÚ MEDIANO PLAZO

Calificación: **F AAA / 4, BRC 1+**

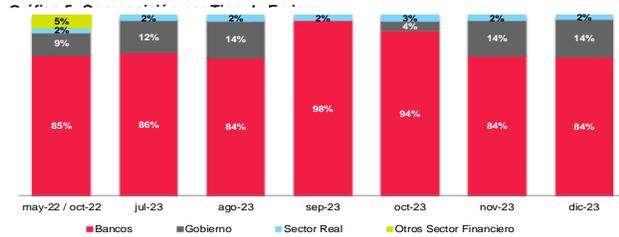
Contactos:

Diego Eichmann Botero
Ana María Niño Henao

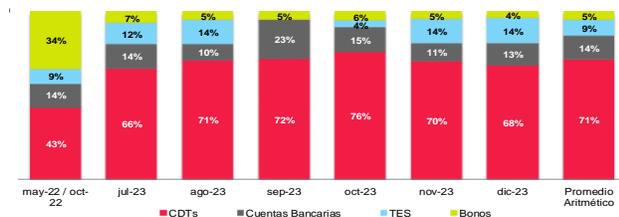
diego.botero@spglobal.com
ana.maria.nino@spglobal.com

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

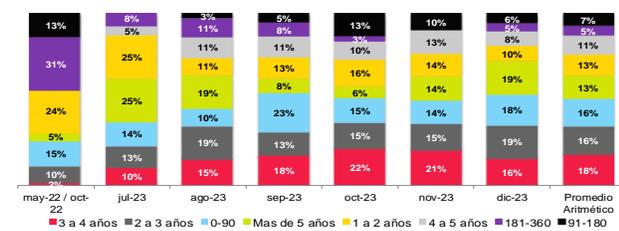
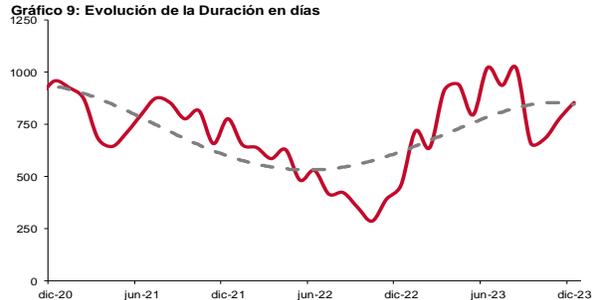
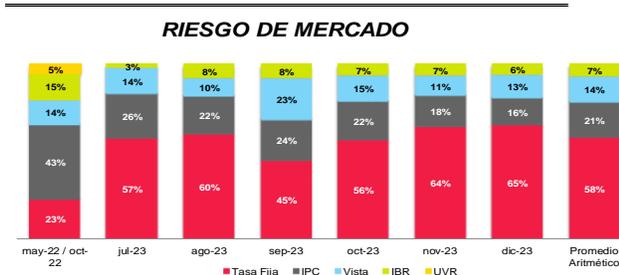
Itaú Consionista de Bolsa de Colombia S. A.
Abierta
10 de mayo de 2024
31 de diciembre de 2023



Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
jul-23	8,84%	54,93%
ago-23	9,50%	53,56%
sep-23	9,61%	54,62%
oct-23	11,20%	51,03%
nov-23	10,26%	50,82%
dic-23	8,85%	52,36%
Promedio semestre de estudio	9,71%	52,89%
Promedio año anterior /5	11,92%	54,99%



Duración /6	2019	2020	2021	2022	2023
jul	945	998	875	415	937
ago	738	858	854	422	1019
sep	861	885	777	351	660
oct	1001	879	815	285	683
nov	1012	893	657	391	778
dic	825	959	777	457	855
Promedio semestre de estudio	897	912	793	387	822



¹⁵ Promedio para los meses: mes a o periodo de análisis del año anterior.
¹⁶ 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 Investor Services. Una calificación otorgada por BRC Investor Services 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.

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 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.