



## FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS VISIÓN, PORTAFOLIO ESTABLE, ADMINISTRADO POR ALIANZA FIDUCIARIA S.A.

Acta Comité Técnico No. 691  
Fecha: 2 de febrero de 2024

### REVISIÓN ANUAL

**Fuentes:**

- Alianza Fiduciaria S.A.
- Información de portafolios de inversión, suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- 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:**

Camilo Andrés Beltrán Pardo  
[camilo.beltran@vriskr.com](mailto:camilo.beltran@vriskr.com)

Santiago Arguelles Aldana  
[santiago.arguelles@vriskr.com](mailto:santiago.arguelles@vriskr.com)

Tel: (57) 601 526 5977  
Bogotá D.C. (Colombia)

<b>RIESGO DE CRÉDITO</b>	<b>F-AAA</b>
<b>RIESGO DE MERCADO</b>	<b>VrM 2</b>
<b>RIESGO DE LIQUIDEZ</b>	<b>Bajo</b>
<b>RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL</b>	<b>1+</b>

**Value and Risk Rating** mantuvo las calificaciones **F-AAA (Triple A)** al Riesgo de Crédito, **VrM 2 (Dos)** al Riesgo de Mercado, **Bajo** al Riesgo de Liquidez y **1+ (Uno Más)** al Riesgo Administrativo y Operacional del **Fondo de Pensiones Voluntarias Visión, Portafolio Estable**, administrado por **Alianza Fiduciaria S.A.**

La calificación **F-AAA (Triple A)** otorgada para el **Riesgo de Crédito** indica que el fondo presenta la mayor seguridad, cuenta con la máxima capacidad de conservar el capital invertido y la mínima exposición al riesgo, debido a su calidad crediticia.

La calificación **VrM 2 (Dos)** otorgada al **Riesgo de Mercado** indica que la sensibilidad del fondo de inversión es baja con relación a las variaciones en los factores de riesgo que afectan las condiciones del mercado. Sin embargo, la vulnerabilidad es mayor que aquellos fondos de inversión con la mejor categoría de calificación.

La calificación **Bajo** otorgada al **Riesgo de Liquidez** indica que el fondo 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 es muy bueno, razón por la cual existe una baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por la materialización de estos factores. Adicionalmente, para las categorías entre 1 y 3, **Value and Risk** utiliza los signos (+) o (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.



### SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Alianza Fiduciaria es una sociedad anónima, perteneciente al sector financiero y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Fue constituida en 1986, con el objeto de celebrar contratos fiduciarios y administrar fondos de inversión, entre otras operaciones permitidas por la Ley para este tipo de entidades.

Se pondera el respaldo patrimonial y corporativo que recibe de sus accionistas: Organización Delima (50%) y Australis Inversiones del Pacífico<sup>1</sup> (50%), así como las sinergias comerciales, operativas, administrativas, tecnológicas y de riesgos, entre otras desarrolladas con Alianza Valores S.A.<sup>2</sup>. Factor que contribuye con su posicionamiento y desarrollo de ventajas competitivas.

### CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo de Pensiones Voluntarias (FPV) Visión Portafolio Estable se configura como un mecanismo de inversión de perfil conservador. Su objetivo se enfoca en el crecimiento del capital, con bajos niveles de volatilidad, mediante inversiones, principalmente, en activos de renta fija de mediano y largo plazo.

Dado que no cuenta con pacto de permanencia alguno, los adherentes tienen la posibilidad de redimir sus participaciones en cualquier momento. Por otro lado, el monto mínimo de vinculación es de \$200.000, mientras que el de permanencia y aportes adicionales es de \$10.000.

Además, con el fin de controlar los niveles de concentración, el reglamento fija una participación máxima, por emisor, del 20% sobre el total de activos del Fondo. No obstante, dicho límite asciende al 100% para títulos de deuda pública emitidos por la Nación, el Banco de la República o Fogafin<sup>3</sup>.

Ahora bien, los activos aceptables para inversión, así como sus características y límites se presentan a continuación:

	Título	Exposición (%)	Plazo (años)		Calificación	
			Máx	Mín	Mín	Máx
<i>Inscripción</i>	RNVE	100	15		A+	AAA
	No RNVE	80	10			
<i>Clase Inversión</i>	Renta fija	100	15		A+	AAA
	Renta variable (incluye participaciones en FICs)	70				
<i>Moneda</i>	Pesos colombianos	100			A+	AAA
	USD (con cobertura cambiaria)	30				AAA
	USD (sin cobertura cambiaria)	10				AAA
<i>Emisor</i>	Sector financiero	100	15		A+	AAA
	Sector real	70	15		A+	AAA
	Otros sectores	40	10		A+	AAA
	Nación Colombia	100	20			
	Otros gobiernos	30				
<i>Clase</i>	Bonos	100	20		A+	AAA
	Acciones	5				
	CDT - Time Deposits	80	15		A+	AAA
	ETF	20				
	Participaciones en FIC Cerrados con enfoque en activos alternativos	5	15		NA	NA
	Participaciones en FCP con enfoque en activos alternativos	5	15		NA	NA
	Participaciones en otros Fondos	70			NA	AAA
	Titularizaciones	30	15		A+	AAA
	Papeles comerciales	30	1		A+	AAA
	Notas estructuradas	10				
	Otros multilaterales en pesos	30				
	Inmuebles y proyectos inmobiliarios	1				
	Derechos fiduciarios	30				

Nota: En el caso de calificaciones por debajo de AA+, no podrá superar el 5% del valor total del Portafolio estable.

Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.

En adición, el Fondo tiene la posibilidad de realizar operaciones de reporto, simultaneas y transferencia temporal de valores (activas y pasivas) hasta por el 30% del valor del portafolio.

Finalmente, como única remuneración por la gestión y administración del FPV, Alianza Fiduciaria percibe una comisión fija de entre el 0,70% EA y el 3,35% E.A., calculada con base en los saldos existentes en las cuentas de los adherentes.

### EVOLUCIÓN DEL FONDO

Entre noviembre de 2022 y 2023, los adherentes crecieron 5,56% hasta 16.469, beneficiados por las estrategias de adhesión y retención, así como por las sinergias comerciales con Alianza Valores. Lo anterior, aunado a un panorama positivo para la renta fija local que conllevó a la canalización de recursos al portafolio estable, lo que incrementó su valor hasta \$382.190 millones (+51,38%).

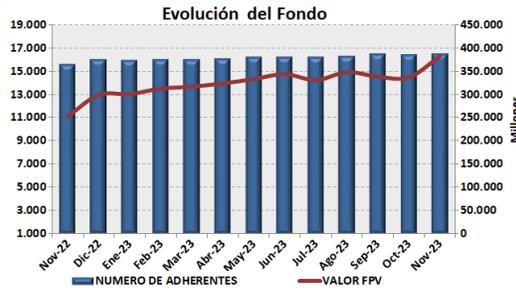
<sup>1</sup> Integrado por el fondo de capital privado Australis Partners (25%), el Fondo CDPQ (20%) y la Corporación Financiera Internacional IFC (5%), con participaciones 25%, 20% y 5% de las acciones, en su orden.

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

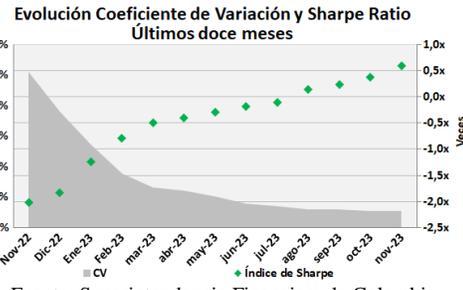
<sup>3</sup> Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.



## FONDOS DE INVERSIÓN

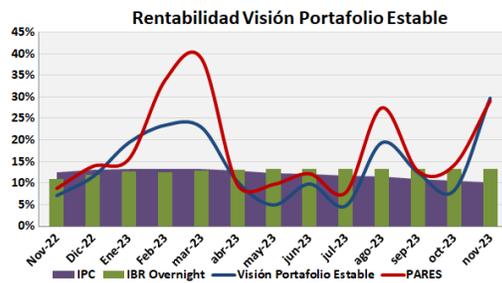


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



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

Por otro lado, el valor de la unidad se ubicó en \$36.238 (+12,68%), en tanto que la rentabilidad diaria promedio anualizada cerró en 14,28% E.A. (+12,47 p.p.), superior a la ofrecida por cuentas de ahorro (6,37%), la inflación anual (10,15%) y el IBR (13,23%), aunque por debajo de la registrada por sus pares<sup>4</sup> (29,07%).



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

Ahora bien, a pesar de las mayores volatilidades, producto del efecto inflacionario y el robustecimiento de las políticas económicas del Banco de la Republicas (especialmente a finales de 2022 y la primera mitad de 2023), el coeficiente de variación decreció hasta 54,63% (-456,18 p.p.).

De esta manera, y al considerar la evolución de la rentabilidad frente al IPC, el índice de *Sharpe* se situó en 0,59 veces (x). Nivel que, si bien refleja una importante recuperación frente a noviembre de 2022 (-2,02x), mantiene retos frente otros fondos similares (0,81x).

**Value and Risk** destaca los mecanismos comerciales, así como las sinergias desarrolladas con el Grupo, las cuales le han permitido mantener el crecimiento de la base de inversionistas en el último año. Asimismo, pondera la efectividad de las estrategias de inversión que arrojaron mejores resultados en términos de rentabilidad.

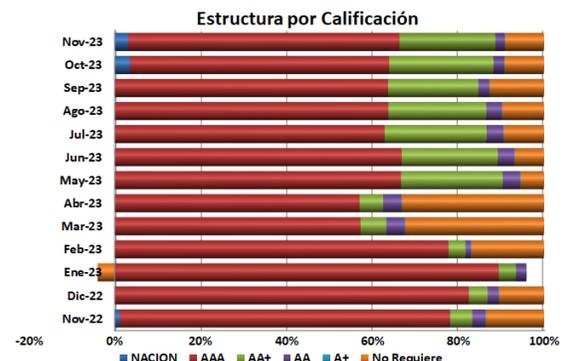
No obstante, mantendrá seguimiento sobre posibles variaciones del mercado y la capacidad del Fondo para enfrentarlas, con el propósito alcanzar retornos similares a los del grupo par, así como una adecuada compensación del riesgo, toda vez que el índice de *Sharpe* permanece inferior a 1x.

### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

#### Gestión de Riesgo de Crédito

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

La calidad crediticia de los títulos que componen el portafolio, mayormente concentrado en activos AAA, los cuales representaron el 63,22% (-13,77 p.p.), seguidos de AA+ (22,36%; +17,20 p.p.) y la porción que no requiere calificación (9,08%; -4,48 p.p.), mientras que aquellos clasificados en riesgo Nación abarcaron el 3,07% (+1,96 p.p.).



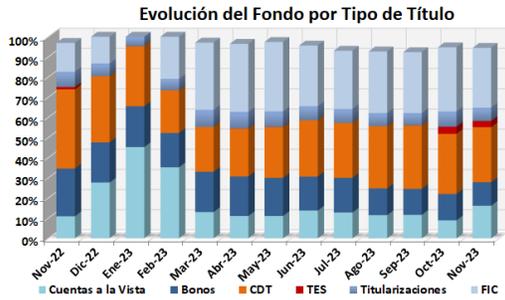
Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

<sup>4</sup> Fondo Voluntario de Pensión Dafuturo Multiportafolio Estable, administrado por Davivienda Fiduciaria S.A., y Opción Plan Futuro del Fondo de Pensiones Voluntarias Multiopción, administrado por Fiduciaria Popular S.A.



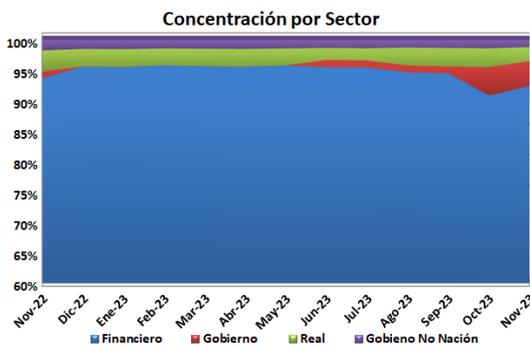
## FONDOS DE INVERSIÓN

Por tipo de inversión, las posiciones en FICs se configuraron como las de mayor relevancia, con un peso sobre el total de 29,69% (+15,34 p.p.), seguidos de los CDTs y cuentas a la vista que abarcaron el 27,31% (-12,02 p.p.) y 16,13% (+5,22 p.p.), en su orden.



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

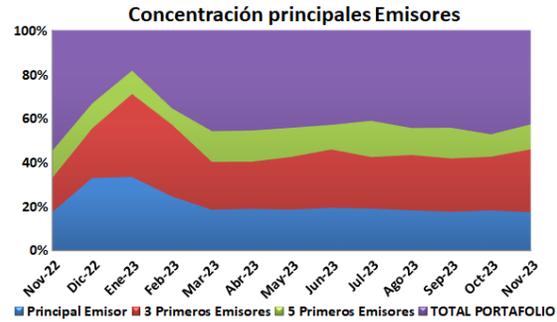
Así, las emisiones del sector financiero ocuparon el 92,41% (-1,26 p.p.), factor ponderado por la Calificadora, pues minimiza la probabilidad de incumplimiento, dada la fortaleza patrimonial y márgenes de solvencia que caracterizan a dichas entidades, especialmente a los bancos que, en promedio, representaron el 52,03% (-11,16 p.p.).



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

Así, compensó el riesgo inherente a la alta concentración por emisores, explicada por la participación de los tres (45,90%; +13 p.p.) y cinco (57,22%; +11,93 p.p.) principales, lo que arrojó un IHH<sup>5</sup> por grupo económico de 1.377 (+411). Sin embargo, al considerar el indicador de manera individual, este se reduce a 893 (+239).

<sup>5</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



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

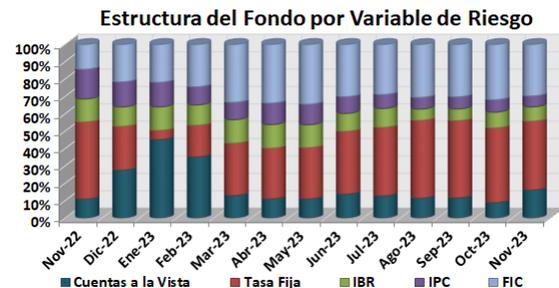
De esta forma, el *Credit VaR* calculado por **Value and Risk** (al 99% de confianza) cerró en 0,56%, inferior a la media anual (0,61%) y al observado en noviembre de 2022 (0,60%), factor que mitiga parcialmente el riesgo de pérdida por la composición del portafolio por calificación y tipo de inversión.

### Gestión de Riesgo de Mercado

Los aspectos que sustentan la calificación **VrM 2** al Riesgo de Mercado son los siguientes:

Su estrategia de inversión, orientada a mantener la exposición en títulos de alta calidad crediticia, con una duración inferior al límite definido y retornos competitivos de la porción líquida.

En este sentido, y al considerar un escenario económico favorable para la renta fija local, en noviembre de 2023 dichos activos se mantuvieron como los más representativos (39,61%), aunque con una reducción de 4,71 p.p. y una media anual de 32,03% (-9,17 p.p.). Por su parte, aumentó las inversiones en FICs (29,69%; +15,34 p.p.) y cuentas a la vista (16,13%; +5,22 p.p.), a la vez que redujo la concentración en papeles indexados al IBR (8,29%; -5,03 p.p.) e IPC (6,28%; -10,77 p.p.).



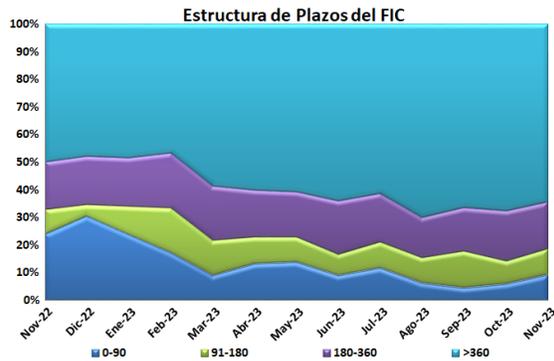
Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, acorde con la evolución del mercado y la naturaleza del Fondo, la estructura por plazos se



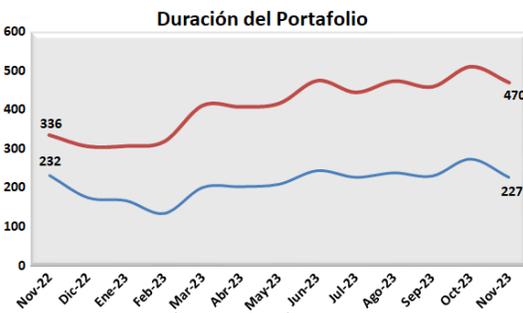
## FONDOS DE INVERSIÓN

concentró en títulos con vencimientos superiores a un año (64,35%; +14,23 p.p.), seguidos de aquellos con maduraciones de entre 91 y 180 días (26,42%; +0,11 p.p.) y hasta 90 días (9,23%; -14,34 p.p.).



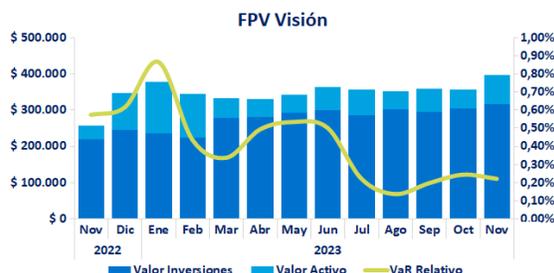
Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En línea con lo anterior, así como con la estrategia definida, la duración del portafolio se ubicó en 470 días (336 días en noviembre de 2022). En tanto que, al incluir las cuentas a la vista, cerró en 227 días (-5 días).



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

Adicionalmente, la entidad administradora reportó un VaR regulatorio de \$876 millones (-39,79%), valor que representó el 0,22% del portafolio. Por su parte, el VaR calculado por la Calificadora se situó en 0,15% (-0,22 p.p.), con un promedio anual de 0,24% (-0,20 p.p.).



Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.

Para **Value and Risk**, el FPV Visión presenta una distribución por variable de riesgo y plazos que se alinea con sus objetivos, perfil conservador y decisiones de inversión definidas. En adición, sobresale la disminución del VaR estimado bajo la metodología de la Calificadora, aspecto que denota su baja sensibilidad a los cambios de las principales variables del mercado.

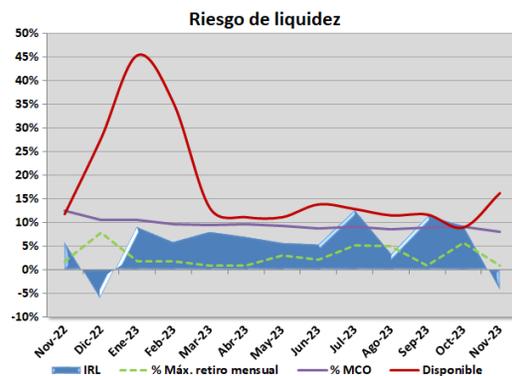
### Gestión de Riesgo de Liquidez

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

Dada la destinación de los recursos y el horizonte de inversión, el FVP cuenta con bajos requerimientos de disponible, pues los retiros de participaciones se contemplan a largo plazo. En este sentido, la Calificadora resalta una adecuada posición de liquidez, soportada en la participación media de las cuentas a la vista (18,16%; -0,69%), factor determinante para mitigar la sensibilidad inherente a portafolios de larga duración.

Igualmente, destaca el comportamiento del IRL estimado por la Calificadora que, para noviembre de 2023, cerró en -4,51%, con una media de 5,66% en el último año.

En adición, para **Value and Risk**, el Fondo ostenta una buena capacidad para responder por posibles retiros. Al respecto, con el disponible con el que cuenta al mes de corte tendría coberturas de 4,31x y 4,56x sobre el MCO<sup>6</sup> y el MRP<sup>7</sup> de los últimos tres años, los cuales totalizaron \$31.508 millones (7,97% del portafolio) y \$29.808 millones (7,54% del FPV), en su orden.

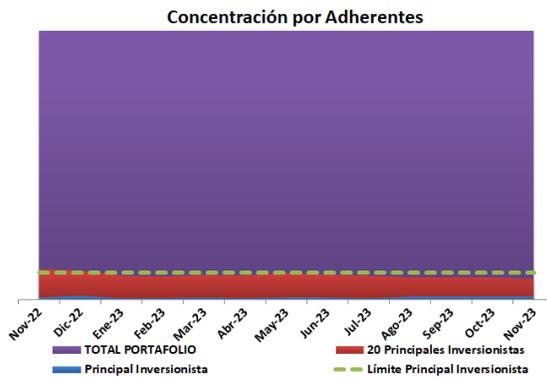


Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

<sup>6</sup> Máximo Retiro Acumulado.  
<sup>7</sup> Máximo Retiro del Periodo.



De igual forma, sobresalen los bajos niveles de concentración por adherente que mitigan el riesgo de retiros masivos de recursos. En este sentido, a noviembre de 2023, el principal ocupó el 1,03% (+0,10 p.p.), por debajo del máximo permitido de 10%, en tanto que, los veinte más representativos alcanzaron el 7,82% (-3,57 p.p.).



Finalmente, la calificación otorgada contempla los sólidos mecanismos de seguimiento y control del riesgo de liquidez, entre los que destacan el seguimiento diario a la composición del portafolio, el uso de un modelo interno para medir el valor de los activos líquidos y requerimientos de liquidez, así como la ejecución mensual de pruebas de desempeño y tensión.

### Gestión de Riesgo Administrativo y Operacional

La calificación **1+** al Riesgo Administrativo y Operacional se sustenta en la máxima calificación de Alianza Fiduciaria S.A.<sup>8</sup> en la Eficiencia en la Administración de Portafolios, de la cual se destaca:

- El posicionamiento y reconocimiento de Alianza Fiduciaria S.A., sumado a diversas herramientas, mecanismos y procesos que soportan su capacidad para gestionar recursos de terceros.
- El respaldo patrimonial y corporativo de Australis Inversiones del Pacífico S.L. y la Organización Delima S.A.
- Las sinergias desarrolladas con Alianza Valores S.A., en materia comercial, operativa, de riesgos, tecnológica y canales de atención,

en beneficio de su posicionamiento de mercado.

- Una estructura organizacional que soporta los procesos de planeación y control de los riesgos, así como una clara segregación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, aspecto que mitiga la materialización de conflictos de interés y contribuye a la transparencia de las operaciones.
- Amplia experiencia y trayectoria de los miembros del Comité de Inversiones, debidamente certificados en idoneidad técnica y profesional por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), en beneficio de la toma de decisiones de inversión que promueven la rentabilidad de los activos gestionados, con base en el perfil y apetito de riesgo definido.
- Continuo fortalecimiento de las políticas y metodologías para la gestión de riesgos, así como los modelos internos para su medición, monitoreo y control.
- Destacable estructura para la toma de decisiones de inversión, haciendo uso de diferentes metodologías, un área de investigaciones económicas, y mecanismos de seguimiento y control para el monitoreo de resultados de los diversos portafolios.
- Robusta y eficiente infraestructura tecnológica fundamentada en sistemas de información, modelos de análisis de mercado y desarrollos tecnológicos, en favor de la eficiencia y automatización de la operación.
- Un portafolio de productos de inversión diversificado, y diferenciado en el mercado, que se consolidan como alternativas adecuadas ante escenarios de alta incertidumbre y volatilidad de mercado.
- Una sólida estructura patrimonial, acompañada de generación permanente de utilidades e ingresos por comisiones, y una posición líder en el mercado.

<sup>8</sup> Otorgada por **Value and Risk**, documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).

**EVOLUCIÓN DEL FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS VISIÓN PORTAFOLIO ESTABLE  
 ENTRE NOVIEMBRE DE 2022 Y 2023**

	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23
VALOR FPV	252.478	298.831	300.597	312.399	316.635	323.504	332.936	343.630	330.605	347.917	338.228	336.608	382.190
NUMERO DE ADHERENTES	15.601	15.973	15.917	15.962	16.019	16.067	16.179	16.183	16.233	16.299	16.446	16.428	16.469
VALOR UNIDAD (Pesos)	32.159	32.448	32.868	33.381	33.905	34.169	34.298	34.557	34.668	35.138	35.391	35.578	36.238
RENTABILIDAD E.A. MES	6,56%	11,09%	16,35%	22,36%	20,15%	9,89%	4,52%	9,58%	3,87%	17,19%	9,10%	6,41%	25,05%
RENTABILIDAD DIARIA PROMEDIO	7,23%	11,61%	19,51%	23,52%	23,03%	10,45%	5,04%	9,91%	4,82%	19,47%	12,56%	8,35%	29,77%
VOLATILIDAD MENSUAL	12,00%	10,79%	36,15%	17,65%	28,86%	11,13%	10,52%	8,86%	14,98%	25,40%	28,62%	19,53%	42,84%
DURACIÓN (CUENTAS A LA VISTA)	232	175	167	134	201	203	209	244	227	239	230	274	227

ESPECIE	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23
Cuentas a la Vista	10,91%	27,64%	45,24%	35,21%	13,02%	11,05%	11,05%	13,77%	12,78%	11,44%	11,62%	8,90%	16,13%
Bonos	23,66%	19,93%	20,24%	17,03%	19,99%	19,57%	18,90%	16,84%	17,20%	13,28%	12,89%	13,10%	11,68%
CDT	39,33%	32,84%	29,78%	21,13%	22,23%	23,77%	25,24%	27,91%	27,20%	30,87%	31,41%	29,82%	27,31%
TES	1,10%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	3,50%	3,07%
Titularizaciones	7,56%	6,27%	6,16%	5,68%	8,46%	8,24%	7,73%	6,96%	6,93%	6,51%	6,19%	7,54%	6,59%
FIC	14,35%	21,61%	21,87%	24,42%	33,36%	33,81%	34,44%	30,12%	28,89%	30,55%	30,22%	31,88%	29,69%
Negocios Fiduciarios	0,55%	0,48%	0,46%	0,34%	0,31%	0,42%	0,38%	0,44%	0,45%	0,47%	0,55%	0,57%	0,57%
Otros	2,53%	-8,79%	-23,77%	-3,83%	2,61%	3,11%	2,23%	3,93%	6,52%	6,86%	7,10%	4,69%	4,96%

VARIABLE DE RIESGO	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23
Cuentas a la Vista	10,91%	27,64%	45,24%	35,21%	13,02%	11,05%	11,05%	13,77%	12,78%	11,44%	11,62%	8,90%	16,13%
Tasa Fija	44,37%	25,14%	5,20%	18,15%	30,02%	29,12%	29,47%	36,13%	39,36%	44,75%	44,43%	42,95%	39,61%
IBR	13,31%	11,22%	13,56%	11,79%	13,59%	13,66%	13,22%	10,35%	10,96%	6,58%	6,79%	9,15%	8,29%
IPC	17,05%	14,39%	14,13%	10,43%	10,00%	12,35%	11,81%	9,62%	8,00%	6,68%	6,94%	7,13%	6,28%
FIC	14,35%	21,61%	21,87%	24,42%	33,36%	33,81%	34,44%	30,12%	28,89%	30,55%	30,22%	31,88%	29,69%

PLAZO (sin cuentas a la vista)	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23
0-90	23,57%	30,29%	23,57%	16,99%	8,94%	13,16%	13,91%	8,96%	11,79%	6,51%	4,60%	6,04%	9,23%
91-180	9,03%	4,10%	10,24%	16,34%	12,56%	9,55%	8,96%	7,39%	9,28%	8,93%	13,06%	8,22%	9,34%
180-360	17,28%	17,65%	17,63%	19,87%	19,71%	16,98%	16,17%	19,51%	17,48%	14,57%	15,80%	17,90%	17,07%
>360	50,12%	47,96%	48,56%	46,80%	58,79%	60,31%	60,96%	64,13%	61,45%	70,00%	66,54%	67,84%	64,35%

TIPO DE ENTIDAD	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23
Bancos	59,24%	68,11%	82,78%	62,29%	44,36%	43,41%	44,63%	48,92%	47,32%	47,63%	47,67%	41,15%	46,11%
CF	0,75%	0,63%	0,64%	0,60%	3,36%	3,37%	3,25%	3,63%	3,74%	3,59%	3,69%	3,75%	3,36%
FIC	13,65%	21,00%	21,32%	23,91%	32,86%	33,34%	33,97%	29,66%	28,42%	30,55%	30,22%	31,88%	29,69%
IOES	8,74%	7,33%	7,41%	6,32%	3,22%	3,23%	3,15%	2,67%	2,73%	0,19%	0,19%	2,45%	2,17%
Nación	1,10%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	3,50%	3,07%
Real	3,46%	2,88%	2,93%	2,75%	2,85%	2,92%	2,77%	1,97%	2,02%	2,93%	3,05%	3,10%	2,29%
Fiduciarias	5,83%	4,90%	4,76%	4,36%	7,25%	7,27%	6,93%	6,43%	6,50%	5,81%	5,68%	7,16%	6,41%
Titularizadora	2,93%	2,40%	2,36%	2,13%	1,98%	1,82%	1,63%	1,40%	1,33%	1,14%	1,02%	0,92%	0,73%
Otros	2,53%	-8,79%	-23,77%	-3,83%	2,61%	3,11%	2,23%	3,93%	6,52%	6,86%	7,10%	4,69%	4,96%

CALIFICACIÓN	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23
NACION	1,10%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	3,50%	3,07%
AAA	76,99%	82,44%	97,31%	77,68%	57,21%	56,98%	66,62%	66,78%	62,81%	63,68%	63,60%	60,39%	63,22%
AA+	5,16%	4,38%	4,37%	3,97%	6,00%	5,48%	23,69%	22,41%	23,76%	22,83%	21,04%	24,29%	22,36%
AA	3,04%	2,57%	2,59%	1,21%	4,29%	4,26%	4,08%	3,82%	3,88%	3,63%	2,54%	2,50%	2,16%
A+	0,16%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,13%	0,12%
No Requiere	13,55%	10,46%	-4,43%	16,98%	32,35%	33,12%	5,45%	6,85%	9,40%	9,73%	12,67%	9,18%	9,08%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												

CONCENTRACIÓN POR EMISOR	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23
Principal Emisor	17,45%	32,89%	33,40%	24,55%	18,52%	18,90%	18,56%	19,39%	19,02%	18,25%	17,57%	18,17%	17,37%
3 Primeros Emisores	32,90%	55,40%	71,03%	57,10%	40,20%	40,28%	42,48%	45,84%	42,37%	43,33%	41,75%	42,53%	45,90%
5 Primeros Emisores	45,29%	66,77%	81,65%	64,56%	54,17%	54,44%	55,69%	57,02%	58,87%	55,59%	55,71%	52,74%	57,22%

CONCENTRACIÓN POR INVERSIONISTA	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Ago-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23
Principal Inversionista	0,92%	1,50%	0,65%	0,61%	0,85%	0,62%	0,82%	0,71%	0,63%	1,07%	1,10%	1,14%	1,03%
20 Principales Inversionistas	11,38%	10,69%	8,84%	8,50%	9,23%	9,06%	10,03%	9,21%	8,81%	8,48%	8,37%	8,28%	7,82%

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)