



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

### REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 531  
Fecha: 5 de febrero de 2021

**Fuentes:**

- Alianza Fiduciaria S.A.
- Banco de la República.
- Información de Fondos de Pensiones Voluntarias, suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

**Miembros Comité Técnico:**

Jesús Benedicto Díaz Durán.  
Iván Darío Romero Barrios.  
Javier Bernardo Cadena Lozano.

**Contactos:**

Kelly Córdoba Sepúlveda  
[kelly.cordoba@vriskr.com](mailto:kelly.cordoba@vriskr.com)

Johely Lorena López Areniz  
[johely.lopez@vriskr.com](mailto:johely.lopez@vriskr.com)

Tel: (57 1) 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>

El Comité Técnico de Calificación de **Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores** mantuvo las calificaciones **F-AAA** al Riesgo de Crédito, **VrM 2** al Riesgo de Mercado, **Bajo** al Riesgo de Liquidez y **1+** al Riesgo Administrativo y Operacional del **Fondo de Pensiones Voluntarias Visión, Portafolio Estable**, administrado por **Alianza Fiduciaria S.A.**

La calificación **F-AAA** 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** otorgada al **Riesgo de Mercado** indica que la sensibilidad del fondo 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 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+** 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. En adición, para las categorías entre 1 a 3, **Value and Risk** utiliza los signos (+) o (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo.



## FONDOS DE INVERSIÓN

### SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Alianza Fiduciaria fue constituida en 1986 como una sociedad anónima de carácter privada, vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Su objeto social es la celebración de contratos fiduciarios, así como la administración de fondos, abiertos o cerrados, de inversión colectiva o de capital privado, conforme a las disposiciones legales.

Pertenece a la organización Delima S.A. y a Australis Inversiones del Pacífico S.L., quienes respaldan patrimonial y corporativamente la operación. Sobresalen las sinergias tecnológicas, comerciales y administrativas, a la vez que de gestión de riesgos y gobernabilidad generadas al ser parte del Grupo Financiero Alianza<sup>1</sup>, aspecto que contribuye al fortalecimiento en su gestión, así como a la eficiencia en la administración de recursos de terceros.

### CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo de Pensiones Voluntarias Visión, Portafolio Estable, se configura como una alternativa de inversión de mediano y largo plazo, con una exposición moderada al riesgo de mercado y encaminada a la optimización de los retornos en el largo plazo.

El monto mínimo de inversión y de permanencia es de \$200.000, los cuales pueden ser depositados de forma periódica, esporádica o por una única vez, a través de los mecanismos establecidos por el Administrador. Los recursos están disponibles en cualquier momento, por tanto, los retiros que se realicen no generan penalización.

Por la administración y gestión del FPV, la Fiduciaria percibe una remuneración que oscila entre el 1% y el 3% E.A. sobre el valor total de los activos, descontada diariamente.

De otro lado, la política de inversión se fundamenta en lo establecido en el Artículo 170 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, así como en lo señalado en el Capítulo VII del Título III de la Parte II de la Circular Básica Jurídica, en los cuales se determinan las prohibiciones y limitaciones de

<sup>1</sup> Formalizado en diciembre de 2018 y conformados por la Sociedad Fiduciaria (controlante) y la Comisionista de Bolsa, esta última calificada por Value and Risk, documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).

las operaciones realizadas por los fondos de pensiones de jubilación e invalidez.

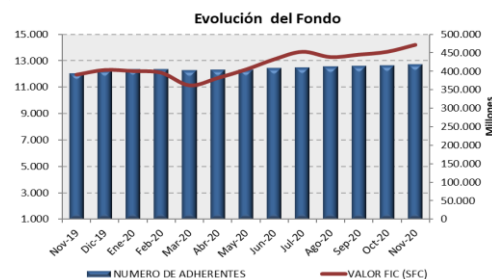
Algunos títulos objeto de inversión son:

1. Títulos de deuda pública, interna o externa, emitidos o garantizados por la Nación u otras entidades estatales.
2. Valores emitidos por las entidades vigiladas por la SFC.
3. Bonos y títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria.
4. Participaciones en fondos de inversión colectiva, abiertos o con pacto de permanencia, e inversiones en fondos de capital privado.

### EVOLUCIÓN DEL FONDO

Entre noviembre de 2019 y 2020, los recursos administrados por el Portafolio Estable crecieron 20,72% hasta \$471.278 millones, favorecido por la consolidación de las estrategias y canales de comercialización de la Fiduciaria, situación que también benefició la dinámica de los adherentes que se situaron en 12.690 (+5,60%).

Al respecto, la Calificadora destaca que acorde con la destinación de los recursos, el Fondo se concentra en personas naturales. Esto, le otorga estabilidad y, por ende, contribuye a la consecución de los objetivos en términos de rentabilidad y riesgo.



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

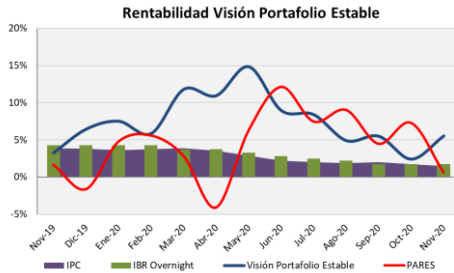
Al cierre de noviembre de 2020, el valor de la unidad ascendió a \$31.678 y reflejó un crecimiento anual de 5,88%. Asimismo, durante los últimos doce meses reflejó una rentabilidad de 5,74%, inferior a la del periodo anterior (5,87%), aunque



## FONDOS DE INVERSIÓN

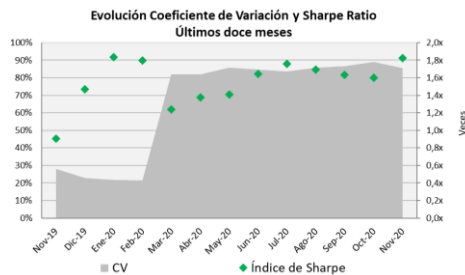
### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

superior al IPC doce meses (1,49%) y a lo presentado por sus pares<sup>2</sup> (4,56%).



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

Ahora bien, al considerar la evolución de los retornos en el último año, el coeficiente de variación cerró en 85,41% (con datos a doce meses), mayor al de los pares (85%) y significativamente superior al registrado en noviembre de 2019 (28,12%), impactado por la volatilidad presentada como consecuencia del Covid-19. No obstante, se mantiene una adecuada compensación del riesgo, toda vez que el índice *Sharpe*, medido con el IPC, cerró en 1,82 veces (x), por encima al del año anterior (0,90x) y a la media de sus pares (0,82x).



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

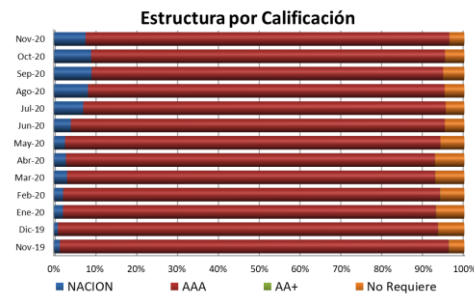
**Value and Risk** pondera la estrategia desarrollada, la cual permitió mantener controlados los niveles de riesgo y la generación de retornos, a pesar del desempeño del mercado, impactado por la incertidumbre y la menor dinámica económica.

### Gestión de Riesgo de Crédito

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

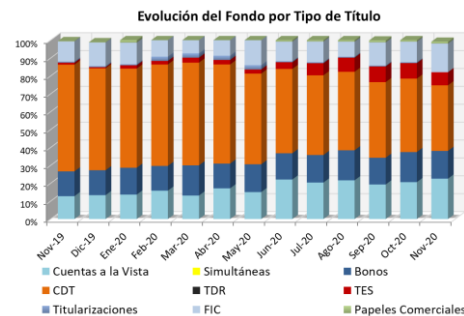
La concentración en activos cuyos emisores ostentan las más altas calificaciones crediticias, aspecto que reduce la posibilidad de incumplimiento dados sus niveles de solvencia y capacidad para suplir los compromisos. Del mismo modo, se exaltan los mecanismos de seguimiento y control de las contrapartes para determinar posibles deterioros y así, ajustar las decisiones de inversión.

Al respecto, a noviembre de 2020, el 95,59% del portafolio se concentraba en activos calificados en AAA, 1+ o riesgo Nación.



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

Por su parte y en línea con la política de inversión y las particularidades del mercado, por tipo de activo, los CDTs ostentaban la participación más importante, con el 49,03% promedio durante el año y el 36,67% (-23,02 p.p.) a noviembre de 2020. Ahora bien, las cuentas a la vista abarcaron el 17,91% y 22,47% (+9,78 p.p.), respectivamente.



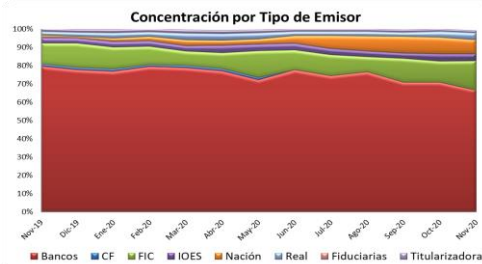
Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

<sup>2</sup> Opción Plan Futuro del Fondo de Pensiones Voluntarias Multiopción de Fiduciaria Popular y el Portafolio Estable del Fondo de Pensiones Voluntarias Dafuturo, administrado por Fiduciaria Davivienda.

En este sentido, y a pesar de que el FPV mantiene una baja diversificación por tipo de título, el riesgo

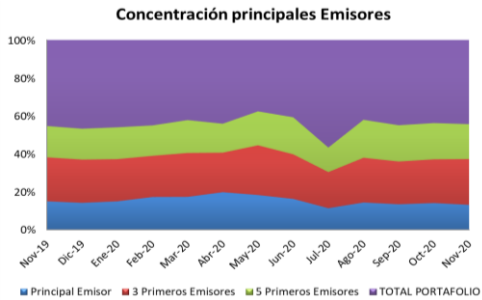
## FONDOS DE INVERSIÓN

asociado se mitiga por el perfil de las contrapartes y la alta concentración en aquellos activos del sector financiero (92,30%, en promedio), específicamente de los bancos (74,87%).



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

Si bien la Calificadora valora la calidad crediticia del activo, considera que se debe continuar con el fortalecimiento de las estrategias de atomización por emisor, pues los tres y cinco más grandes participaron con el 38,04% y 55,44% promedio, respectivamente. Esto, se ratifica además al evaluar la exposición a través del IHH<sup>3</sup> por grupo económico que cerró en 1.433 a noviembre de 2020 e implica una concentración moderada.



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

No obstante, sobresale que, acorde con el modelo de *Credit VaR* estimado por **Value and Risk** (al 99% de confianza), el nivel de riesgo de crédito a noviembre de 2020 alcanzó 0,36%, dentro del rango para la máxima calificación asignada.

### Gestión de Riesgo de Mercado

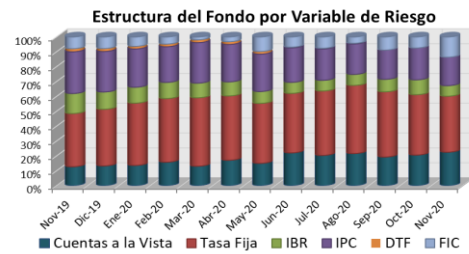
Los aspectos que sustentan la calificación **VrM 2** al Riesgo de Mercado son:

Dados los movimientos del mercado, originados por la incertidumbre a nivel local e internacional,

<sup>3</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.

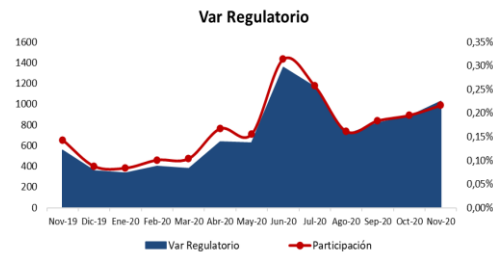
sumado a las presiones por la declaratoria de Emergencia Sanitaria por el Covid-19 y su impacto sobre los indicadores económicos, la estrategia de inversión del Fondo se orientó a fortalecer la posición de liquidez (para mantener una mayor disponibilidad de recursos ante posibles requerimientos) y en títulos en tasa fija.

Así, por variable de riesgo, entre noviembre de 2019 y 2020, la principal variación se evidenció en los activos indexados al IPC que pasaron de 28,06% a 19,12%. En contraste, el efectivo aumentó 9,78 p.p. y las inversiones en tasa fija lo hicieron en 1,88 p.p., hasta 22,57% y 37,62%, respectivamente.



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

Como resultado de lo anterior, el VaR<sup>+</sup> (calculado bajo el modelo de la SFC) se ubicó en \$1.030 millones y creció 84,83%, frente a noviembre de 2019, con una participación sobre el total del portafolio de 0,216%. Por su parte, el VaR estimado por la Calificadora se ubicó en 0,121% (0,172% promedio para los últimos seis meses), que se ajusta al nivel de sensibilidad otorgado.



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

De otro lado, la estrategia de inversión por plazos desde mayo de 2020 se enfocó a incrementar la duración, por lo cual, los títulos con vencimientos superiores a 360 días, crecieron 10,70 p.p. hasta

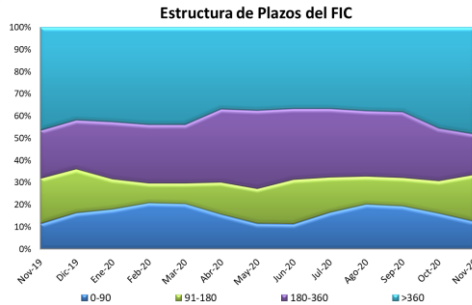
<sup>4</sup> Valor en riesgo, por sus siglas en inglés.





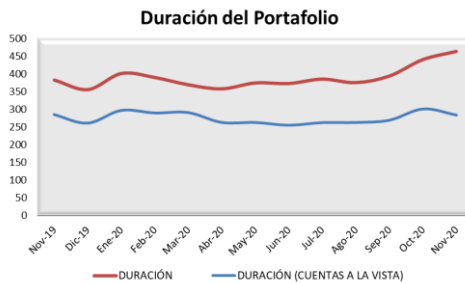
## FONDOS DE INVERSIÓN

representar el 48,21% del portafolio a noviembre (sin incluir cuentas a la vista y FICs).



Nota: la gráfica excluye la participación en cuentas a la vista o fondos de inversión colectiva.  
Fuente: Alianza Fiduciaria S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Así, la duración se ubicó en 463 días, superior a los 389 días promedio de los últimos doce meses. Al incluir los recursos a la vista, dicha duración alcanzó 284 días, nivel que, en opinión de **Value and Risk**, otorga un margen de maniobra para ajustar las decisiones de inversión, según los cambios en las variables de mercado, acorde con la baja sensibilidad evidenciada.



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

La Calificadora destaca la capacidad que ha tenido el Administrador no solo para minimizar los efectos de la coyuntura económica en el desempeño del FPV, sino también para mantener una estructura de riesgo acorde a su perfil, incluso por debajo de lo permitido en el reglamento, aspectos que han contribuido a la baja vulnerabilidad frente a los escenarios adversos.

### Gestión de Riesgo de Liquidez

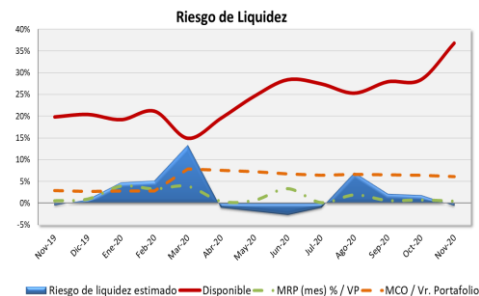
Los aspectos que sustentan la calificación **Bajo** al Riesgo de Liquidez son:

En línea con la finalidad y estabilidad de los recursos invertidos (destinados a pensiones), aunada a la liquidez de los activos que conforman

el portafolio, así como las robustas políticas de control y mitigación con las que cuenta la Fiduciaria para reducir la exposición a este tipo de riesgo, el FPV se beneficia de la disponibilidad continua de recursos para suplir los diferentes requerimientos.

Por esto, a noviembre de 2020, el máximo retiro del periodo abarcó el 0,47% del total y fue cubierto en 78,74x con los activos líquidos<sup>5</sup>. Por su parte, el máximo retiro acumulado (MCO) de los últimos tres años (presentado en marzo de 2020), en caso de materializarse nuevamente, representaría el 6,09% del valor y sería cubierto en 6,04x con el disponible al cierre.

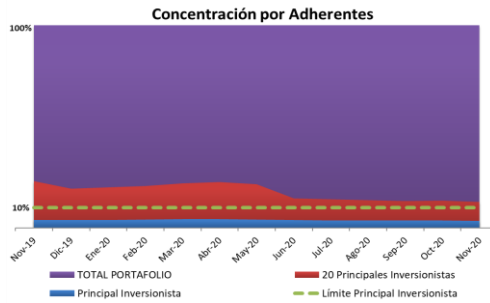
En línea con lo anterior, la exposición al riesgo, medida a través del IRL estimado por **Value and Risk** en escenarios de estrés, totalizó -0,59% a noviembre de 2020, ya que las nuevas adhesiones suplieron con holgura sus obligaciones. Es de anotar que, el promedio para los últimos doce meses fue de 2,36%, impactado por la mayor exposición presentada en marzo de 2020, cuando alcanzó 13,35%, compromisos que fueron respaldados con suficiencia con los recursos disponibles del Fondo.



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

De otro lado, la Calificadora pondera los niveles de atomización por adherente, pues el principal inversionista representó en promedio para los últimos doce meses el 3,83% del total, mientras que, los veinte más grandes, el 17,30%, inferiores a los resultados del periodo anterior (4,12% y 24,40%, en su orden). Situación que favorece la gestión de los retiros, la estimación de los recursos líquidos y le brinda una mayor estabilidad.

<sup>5</sup> Corresponde a cuentas a la vista, participaciones en fondos abiertos y títulos con vencimiento hasta cinco días.



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

### Gestión de Riesgo Administrativo y Operacional

La calificación 1+ al Riesgo Administrativo y Operacional se sustenta, además de la máxima calificación de Alianza Fiduciaria S.A.<sup>6</sup> en la Eficiencia en la Administración de Portafolios, en:

- Reconocimiento y liderazgo en el sector como gestor de recursos de terceros.
- Respaldo patrimonial y corporativo de sus accionistas.
- Sólidos esquemas de gobierno corporativo, aunado a adecuados mecanismos de control interno, políticas y procedimientos que garantizan la transparencia de la operación.
- Estructura organizacional robusta para atender la complejidad de la operación y el volumen de los recursos administrados.
- Clara separación física y funcional de las áreas del *front, middle* y *back office*.
- Administración oportuna de los diferentes riesgos para minimizar hechos adversos.
- Decisiones colegiadas que respaldan la gestión de activos propios y de terceros.
- Modelos de selección de activos en constante actualización y resultados en monitoreo permanente.
- Profesionalismo y trayectoria de su equipo directivo.
- Certificaciones vigentes de idoneidad técnica y profesional emitida por el AMV<sup>7</sup> para los directivos y administradores del portafolio.
- Herramientas tecnológicas y cuantitativas que permiten diseñar portafolios de referencia que robustecen el proceso de toma de decisiones de inversión.

- Orientación y disposición a la implementación de herramientas que contribuyen a la automatización de los procesos.
- Estrategias centradas a la innovación, la continua actualización de los sistemas de información y su alineación con los requerimientos y estándares del mercado.
- Permanente actualización de los mecanismos implementados para controlar la exposición a los diferentes riesgos.
- Acompañamiento continuo de los miembros de Junta Directiva en los comités de apoyo y de decisión, aspecto que favorece la toma de decisiones de inversión y mitiga la materialización de conflictos de interés.
- Destacable estructura patrimonial y de solvencia que le permite hacer frente a escenarios desfavorables.

<sup>6</sup> Otorgada por **Value and Risk**, documento que puede ser consultado en [www.vrisrkr.com](http://www.vrisrkr.com).

<sup>7</sup> Autorregulador del Mercado de Valores.

**EVOLUCIÓN DEL FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS VISIÓN, PORTAFOLIO ESTABLE,  
ADMINISTRADO POR ALIANZA FIDUCIARIA S.A.  
A NOVIEMBRE DE 2020**

	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
<b>VALOR FPV</b>	390.378	403.078	400.056	395.460	361.331	381.376	404.316	432.080	452.531	438.105	444.721	452.421	471.248
<b>NUMERO DE ADHERENTES</b>	12.017	12.252	12.327	12.353	12.258	12.278	12.300	12.423	12.457	12.549	12.580	12.625	12.690
<b>VALOR UNIDAD (Pesos)</b>	29.918	30.076	30.261	30.397	30.207	30.449	30.800	31.008	31.220	31.343	31.479	31.541	31.678
<b>RENTABILIDAD E.A. MES</b>	3,24%	6,43%	7,49%	5,77%	-8,39%	10,17%	14,47%	8,42%	8,32%	4,74%	5,40%	2,36%	5,42%
<b>RENTABILIDAD E.A. AÑO</b>	5,87%	5,64%	5,93%	5,94%	4,62%	4,95%	5,61%	5,75%	5,92%	5,76%	5,72%	5,57%	5,74%
<b>VOLATILIDAD MENSUAL</b>	2,77%	2,07%	2,86%	4,46%	61,50%	13,61%	9,66%	10,13%	4,34%	6,16%	4,83%	3,62%	5,35%
<b>DURACIÓN</b>	382,02	355,06	400,64	389,30	368,62	357,22	373,91	372,22	384,72	374,76	393,25	439,76	462,94
<b>RENTABILIDAD MENSUAL</b>	3,27%	6,45%	7,52%	5,87%	11,80%	10,95%	14,86%	8,97%	8,41%	4,91%	5,51%	2,42%	5,55%

Cifras en millones de pesos y porcentaje

ESPECIE	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
Cuentas a la Vista	12,79%	13,35%	13,66%	15,86%	13,13%	17,15%	15,07%	22,11%	20,40%	21,65%	19,33%	20,63%	22,57%
Bonos	13,86%	13,91%	15,01%	13,83%	16,88%	13,84%	15,52%	14,66%	15,38%	16,78%	14,94%	16,82%	15,51%
CDT	59,69%	57,00%	55,45%	56,71%	57,43%	55,42%	50,70%	47,15%	44,58%	43,89%	42,28%	41,05%	36,67%
TDR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TES	1,06%	0,62%	1,82%	1,97%	2,77%	2,51%	2,31%	3,73%	6,75%	7,89%	8,77%	8,66%	7,33%
Titularizaciones	2,39%	2,39%	0,59%	0,59%	0,58%	0,54%	0,51%	0,49%	0,47%	0,44%	0,40%	0,37%	0,34%
FIC	11,27%	13,20%	12,07%	9,99%	7,72%	8,70%	14,45%	10,97%	11,58%	8,37%	12,92%	11,47%	16,02%
Papeles Comerciales	0,13%	0,13%	1,40%	1,43%	1,31%	1,27%	1,22%	1,09%	1,05%	1,11%	1,07%	1,06%	1,02%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>101%</b>	<b>101%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

VARIABLE DE RIESGO	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
Cuentas a la Vista	12,79%	13,35%	13,66%	15,86%	13,13%	17,15%	15,07%	22,11%	20,40%	21,65%	19,33%	20,63%	22,57%
Tasa Fija	35,73%	38,06%	41,88%	42,74%	45,99%	43,22%	40,29%	39,95%	43,29%	45,79%	43,81%	40,57%	37,62%
IBR	13,46%	11,61%	10,67%	10,87%	9,85%	9,45%	7,97%	7,45%	7,17%	7,43%	8,41%	10,01%	7,09%
IPC	28,06%	27,23%	25,74%	23,95%	27,19%	25,14%	25,13%	23,17%	21,07%	20,42%	19,65%	21,38%	19,12%
LVR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
DTF	2,07%	1,96%	1,75%	1,79%	1,90%	1,84%	1,75%	0,46%	0,44%	0,46%	0,00%	0,00%	0,00%
FIC	7,88%	7,79%	6,30%	4,79%	1,94%	3,20%	9,79%	6,86%	7,62%	4,26%	8,81%	7,41%	13,60%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

PLAZO (sin cuentas a la vista)	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
0-90	11,38%	16,29%	17,84%	20,78%	20,43%	15,64%	11,49%	11,41%	16,47%	20,16%	19,38%	16,07%	12,46%
91-180	20,40%	19,84%	13,74%	9,01%	9,28%	14,65%	15,80%	20,12%	16,05%	12,64%	12,96%	14,79%	21,12%
180-360	21,58%	21,87%	25,64%	26,24%	26,38%	32,68%	35,19%	31,75%	30,76%	29,34%	29,53%	23,55%	18,20%
>360	46,64%	42,00%	42,78%	43,97%	43,92%	37,04%	37,52%	36,72%	36,72%	37,85%	38,13%	45,60%	48,21%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

TIPO DE ENTIDAD	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
Bancos	79,63%	77,68%	76,77%	79,28%	78,72%	76,94%	72,26%	77,60%	74,33%	76,52%	70,93%	70,95%	66,50%
CF	1,30%	1,23%	1,25%	1,28%	1,36%	1,32%	1,25%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FIC	11,27%	13,20%	12,07%	9,99%	7,72%	8,70%	14,45%	10,97%	11,58%	8,37%	12,92%	11,47%	16,02%
IOES	2,97%	2,84%	2,88%	2,92%	3,13%	4,05%	3,86%	3,62%	3,45%	3,11%	3,05%	4,15%	3,95%
Nación	1,40%	0,94%	2,15%	2,31%	3,14%	2,87%	2,65%	4,04%	7,05%	8,20%	9,07%	8,96%	7,62%
Real	2,03%	2,12%	2,81%	2,52%	3,64%	3,53%	3,39%	2,20%	2,11%	2,19%	2,08%	2,93%	3,85%
Fiduciarias	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,21%	0,21%	0,19%	0,18%	0,18%	0,23%	0,26%	0,26%	0,79%
Titularizadora	1,73%	1,65%	1,68%	1,71%	1,76%	1,66%	1,57%	1,41%	1,34%	1,39%	1,32%	1,29%	1,22%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

CALIFICACIÓN	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
NACION	1,40%	0,94%	2,15%	2,18%	3,14%	2,87%	2,65%	4,31%	7,05%	8,20%	9,07%	8,96%	7,62%
AAA	94,71%	92,14%	89,62%	90,76%	88,74%	89,22%	90,68%	89,77%	87,63%	86,21%	84,96%	85,53%	87,97%
AA+	0,07%	0,50%	1,39%	1,17%	1,19%	0,90%	0,88%	0,89%	0,80%	0,84%	0,84%	0,83%	0,79%
No Requiere	3,69%	6,29%	6,71%	5,75%	6,93%	7,01%	5,79%	5,03%	4,52%	4,75%	5,13%	4,68%	3,62%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

SECTOR	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
Financiero	96,57%	96,93%	95,04%	95,17%	93,22%	93,60%	93,96%	93,75%	90,85%	89,61%	88,85%	88,11%	88,53%
Gobierno	1,40%	0,94%	2,15%	2,31%	3,14%	2,87%	2,65%	4,04%	7,05%	8,20%	9,07%	8,96%	7,62%
Real	2,03%	2,12%	2,81%	2,52%	3,64%	3,53%	3,39%	2,20%	2,11%	2,19%	2,08%	2,93%	3,85%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

CONCENTRACIÓN POR EMISOR	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
Principal Emisor	14,95%	14,15%	14,93%	17,22%	17,29%	19,74%	18,25%	16,23%	11,32%	14,33%	13,38%	14,05%	13,08%
3 Primeros Emisores	38,10%	36,93%	37,15%	38,90%	40,41%	40,56%	44,45%	39,71%	30,34%	37,89%	35,91%	37,06%	37,19%
5 Primeros Emisores	54,63%	53,21%	53,95%	54,94%	57,75%	55,84%	62,35%	59,24%	43,26%	57,90%	55,03%	56,19%	55,61%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

CONCENTRACIÓN POR INVERSIONISTA	Nov-19	Dic-19	Ene-20	Feb-20	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20
Principal Inversionista	3,89%	3,77%	3,89%	4,01%	4,29%	4,18%	3,98%	3,83%	3,68%	3,70%	3,66%	3,60%	3,43%
20 Principales Inversionistas	23,03%	19,41%	19,88%	20,55%	21,91%	22,67%	21,57%	14,54%	13,99%	13,69%	13,15%	13,46%	12,77%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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)