



## PORTAFOLIO DE INVERSIONES, ADMINISTRADO POR COLMENA SEGUROS DE VIDA S.A.

### CALIFICACIÓN INICIAL

Acta Comité Técnico No. 612  
Fecha: 13 de septiembre de 2022

#### Fuentes:

- Superintendencia Financiera de Colombia – SFC.
- Colmena Seguros de Vida S.A.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE.
- Federación de Aseguradores Colombianos.

#### Miembros Comité Técnico:

Iván Darío Romero Barrios  
Jesús Benedicto Díaz Duran  
Mary Yazmín Vergel Cardozo

#### Contactos:

Carlos Mario Tejada Torres  
[carlos.tejada@vriskr.com](mailto:carlos.tejada@vriskr.com)

Alejandra Patiño Castro  
[alejandra.patino@vriskr.com](mailto:alejandra.patino@vriskr.com)

Tel: (571) 526 5977  
Bogotá D.C. (Colombia)

RIESGO DE CRÉDITO	F- AAA
RIESGO DE MERCADO	VrM 2
RIESGO DE LIQUIDEZ	BAJO
RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL	1+

**Value and Risk Rating** asignó 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 **Portafolio de Inversiones** administrado por **Colmena Seguros de Vida S.A.**

La calificación **F-AAA** otorgada para el **Riesgo de Crédito** indica que el portafolio de inversión 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 portafolio 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 o portafolio de inversión con la mejor categoría de calificación

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



**PORTAFOLIO DE INVERSIÓN**

**SOCIEDAD ADMINISTRADORA**

Colmena Seguros de Vida S.A. es una entidad privada vigilada por la SFC, constituida en 2021, producto de la escisión parcial de Colmena Seguros S.A. Hace parte del Conglomerado Fundación Grupo Social, cuyo control lo ejerce el holding financiero Inversora Fundación Grupo Social S.A.S.

En 2021, recibió la autorización de funcionamiento y comercialización de los ramos de desempleo, exequias, accidentes personales, salud, vida grupo e individual y en febrero de 2022 inició operaciones.

Cuenta con dieciséis oficinas, distribuidas en las regionales Centro, Norte, Antioquia, Occidente y Santander. Asimismo, con diferentes mecanismos de comercialización como puerta a puerta, hall bancario, televentas, digital, fuerza de ventas, entre otros.

**CARACTERÍSTICAS DEL PORTAFOLIO**

El portafolio de inversiones de Colmena Seguros de Vida entró en operación en febrero de 2022 y su estrategia de inversión está orientada a garantizar el calce de las inversiones y la cobertura mínima de las reservas técnicas<sup>1</sup>, además de gestionar los recursos propios y de los accionistas.

Se rige bajo los principios de diversificación, liquidez, estabilidad, rentabilidad y exposición cambiaria, según el apetito de riesgo definido por la Junta Directiva. A su vez, puede crear subportafolios que calcen contra determinados grupos o tipos de reservas que respaldan, entre estas la matemática, con el fin de cumplir con los objetivos de duración y rentabilidad en cada uno.

La gestión de inversiones de las reservas y del patrimonio está direccionada a la adquisición de TES, CDTs, papeles comerciales, bonos de deuda, instrumentos originados en titularizaciones (en emisores debidamente autorizados por la política de cupos interna y con activos subyacentes de naturaleza inmobiliaria), activos en divisas más representativas (dólares americanos y euros), entre otros autorizados por la Junta y el Comité de Riesgos e Inversiones.

<sup>1</sup> De acuerdo con el Decreto 2953 de 2010, las inversiones deben garantizar como mínimo una cobertura del 100% sobre las reservas técnicas.

Al respecto, las posiciones en títulos de largo plazo indexados al IPC o denominados en UVR, así como en TES y bonos de deuda privada, se clasifican en su mayor parte al vencimiento con el fin de mejorar el calce de plazo y tasa, y mitigar las variaciones de mercado.

Para el otorgamiento de cupos, el gestor incluye en su política de inversión el análisis de criterios ASG, aspecto que favorece el proceso de inversión, se alinea con los requerimientos del mercado y contribuye a mantener contrapartes con la mayor calidad crediticia.

Ahora bien, de acuerdo con la política de inversión definida, la estructura del portafolio debe cumplir con los siguientes límites por calificación del emisor:

Calificación	Exposición Global
AAA	Mínimo 52%
AA+ y AA	Máximo 48%
AA-	Máximo 12%

Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.

Así mismo, se estableció un límite de concentración de riesgo por grupo económico del 20% del Portafolio total.

**EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO**

A julio de 2022, los activos administrados por el Portafolio cerraron en \$195.483 millones<sup>2</sup>, con un decrecimiento del 3,91% frente al primer mes de operación (feb-22), de los cuales \$93.604 millones respaldan las reservas técnicas y están concentradas en la reserva matemática (25,87%) y otras reservas (86,57%).

De este modo, según información suministrada, la cobertura<sup>3</sup> de las reservas técnicas netas<sup>4</sup> se situó en 1,10 veces (x), por encima del mínimo exigido por la regulación (1x), mientras que al considerar el total de activos y pasivos reportados en el Estado de Situación Financiera (sin incluir inversiones patrimoniales), la cobertura alcanzó 1,47x.

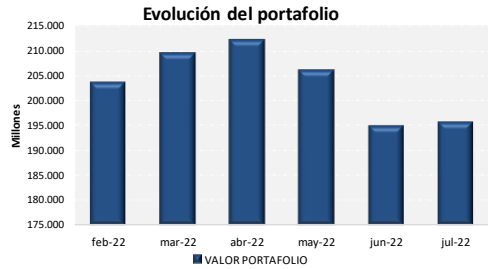
<sup>2</sup> Incluye títulos que respaldan las reservas y patrimoniales y se excluye el disponible que no respalda reservas.

<sup>3</sup> Con disponible.

<sup>4</sup> Reservas técnicas brutas menos reservas a cargo de reaseguradores (cuentas por cobrar).



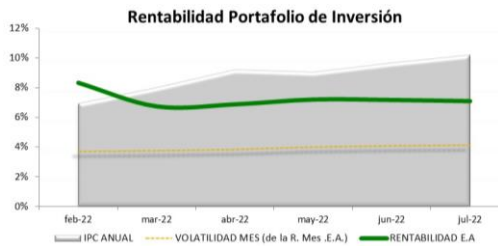
**PORTAFOLIO DE INVERSIÓN**



Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.  
\*No incluye el disponible que no respalda las reservas

Como resultado de la alta incertidumbre del mercado presentada durante el primer semestre de 2022, tensiones económicas a nivel global, unido a un indicador de inflación elevado y las expectativas políticas, el retorno del Portafolio se vio impactado, aunque parcialmente compensado por la causación de los activos al vencimiento.

De este modo, durante los últimos seis meses, el Portafolio reflejó una rentabilidad promedio acumulada de 7,23% E.A. y cerró julio en 7,09% E.A. (-1,25 p.p. frente a febrero de 2022). Comportamiento que, además, se explicó por las estrategias para incrementar los niveles de liquidez.



Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, en línea con la coyuntura económica, para julio de 2022 el coeficiente de variación se ubicó en 4,54%, que en consideración de **Value and Risk** no implica una mayor percepción de riesgo debido a su estructura conservadora, bajo la cual cerca del 28,11% de los títulos se encuentran al vencimiento.

Para la Calificadora, el Administrador ha estructurado estrategias de inversión en línea con las necesidades del mercado y la operación, tendientes a garantizar el calce de las reservas de los riesgos asegurados y contribuir con la generación de utilidades a la Aseguradora. De este modo, hará seguimiento a la evolución del Portafolio a fin de evidenciar su estabilidad en el

tiempo, la generación de retornos y la suficiencia de recursos para la cobertura de sus compromisos.

**ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS**

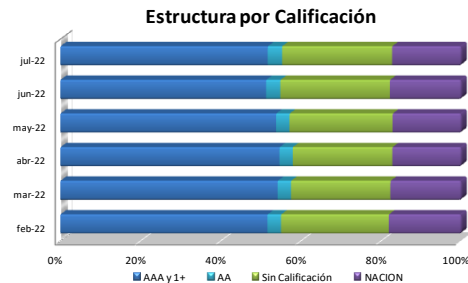
Gestión de Riesgo de Crédito

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

La política de inversión conservadora que procura por la adquisición de activos calificados con las más altas calidades crediticias y en emisores con adecuados niveles de solvencia y respaldo patrimonial. Factores que, junto con el seguimiento y control a los límites y cupos por parte de los órganos de dirección, mitigan la exposición del riesgo ante el incumplimiento de las obligaciones de las contrapartes.

A julio de 2022, el 69% de los títulos que conforman el Portafolio se encontraban calificados en AAA, 1+ y riesgo Nación, seguido de los títulos AA con el 3,56%.

Cabe anotar que, registra posiciones en títulos sin calificación, correspondientes a inversiones estratégicas de la Aseguradora en acciones de baja bursatilidad en otras entidades del Grupo Financiero (18,65%) y una participación en otros vehículos de inversión<sup>5</sup>. No obstante, dicha exposición se mitiga teniendo en cuenta que, las primeras no respaldan las reservas técnicas y no representan un riesgo de crédito, emisor o contraparte para el portafolio.



Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

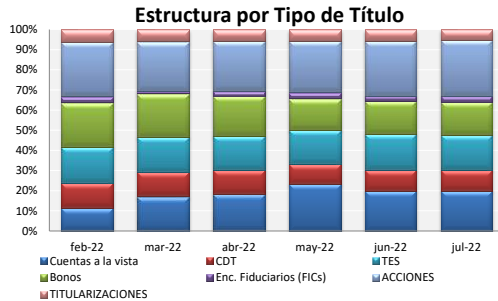
Por tipo de título, el Portafolio mantiene una adecuada diversificación, pues las acciones, bonos y TES, participaron en promedio durante los últimos seis meses con el 26,17%, 18,57% y 17,51%, en su orden. Mientras que, acorde con la política de mantener adecuados niveles de la

<sup>5</sup> Un fondo de inversión inmobiliario y de la Titularizadora.



## PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

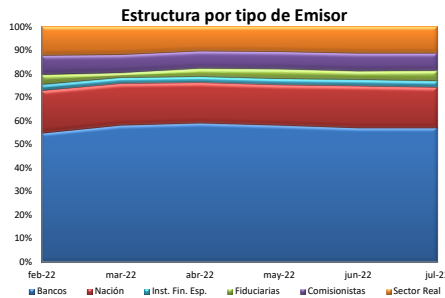
liquidez, las cuentas a la vista han representado el 16,97%.



Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En línea con lo anterior, por sector económico, el financiero y la Nación mantienen la mayor proporción a julio de 2022, toda vez que abarcaron el 71,39% y 17,25%, en su orden.

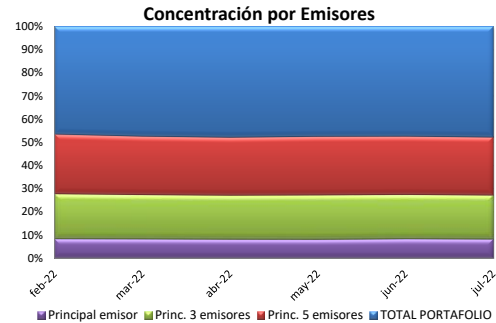
Por tipo de entidad, corresponden principalmente a bancos (57,11%), seguido de empresas del sector real (11,35%), la titularizadora (7,28%) y fiduciarias con el 4,41%. Distribución que, para **Value and Risk**, le otorga mayor una seguridad y reduce la exposición a pérdidas de capital, dada las características y naturaleza de bajo riesgo de los emisores.



Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

La Calificadora destaca la adecuada atomización por emisor, pues durante los primeros seis meses de operación, el principal representó en promedio el 17,51%, mientras que los tres y cinco más grandes el 40,26% y 53,56%, en su orden. Igualmente, el riesgo de concentración se ubicó en un nivel moderado, pues el indicador IHH<sup>6</sup> por grupo económico cerró en 1.184.

<sup>6</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: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

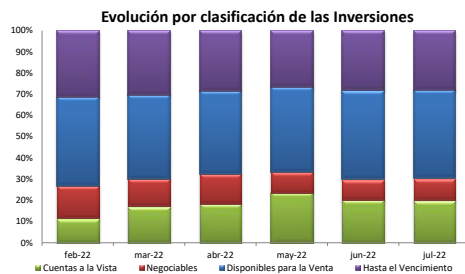
De esta manera, y de acuerdo con el modelo de Credit-VaR calculado por **Value and Risk** (con un nivel de confianza del 99%), y al excluir los activos sin exposición, el riesgo se ubicó en 0,30%, cifra que se alinea dentro de los parámetros definidos para la máxima calificación otorgada.

### Gestión de Riesgo de Mercado

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

Una baja sensibilidad del portafolio con relación a las variaciones de los factores de riesgo que afectan las condiciones del mercado, soportada en la estrategia de inversión de Colmena Seguros de Vida, enfocada en garantizar la liquidez, el calce de las reservas en función de la naturaleza, plazo y tasa de los pasivos técnicos, al igual que en generar rentabilidad y promover su estabilidad.

Así, durante los últimos seis meses ha mantenido una moderada porción de títulos clasificados al vencimiento (28,85% en promedio) que son valorados a TIR de compra y no son susceptibles a los cambios en las condiciones del mercado. A julio de 2022, el 41,66% correspondían a títulos catalogados como disponibles para la venta y el 10,24% eran negociables.



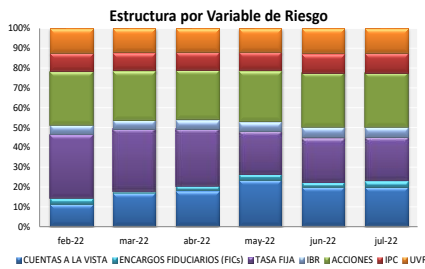
Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.





## PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

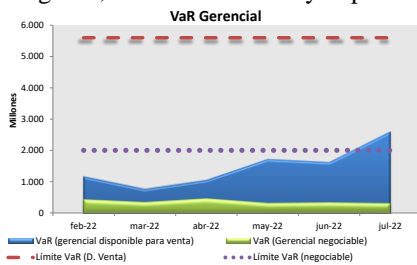
Por variable de riesgo, para julio de 2022, los activos se concentraban en títulos tasa fija (21,81%), UVR (12,43%), IPC (9,90%) e IBR (5,15%). En contraste, la posición en títulos de renta variable abarcó en promedio el 26,17% y en menor proporción las participaciones en FICs (2,54%). Al respecto, es de anotar que, no se contempla exposición sobre las acciones pues ninguna tranza en la bolsa y tienen una vocación de permanencia al considerarse estratégicas.



Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, a julio de 2022 la porción negociable se concentraba en tasa fija (7,20%), al igual que la disponible para la venta (17,25%) y al vencimiento (12,48%). Con esto, pese a la alta volatilidad del mercado el VaR<sup>7</sup> gerencial sobre la posición negociable cerró en \$313 millones, por debajo del límite (\$2.000 millones), mientras que sobre la porción disponible para la venta en \$2.608 millones con un límite de \$5.600 millones.

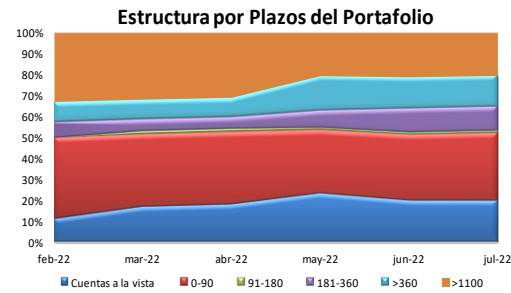
Cabe anotar que, el *Middle Office* Financiero calcula el VaR bajo el modelo estándar de la SFC y uno interno, fundamentado en la metodología *Risk Metrics* y EWMA<sup>8</sup>, a la vez que se apoya en herramientas tecnológicas como *Risk Simulator* y *Bloomberg* para robustecer el proceso de toma de decisiones. De igual forma utiliza Mitra como aplicativo para la administración del portafolio, para el registro, control de límites y cupos.



Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, el VaR calculado por **Value and Risk** a julio de 2022, se ubicó en 0,38%<sup>9</sup> lo que denota una baja exposición al riesgo, aunque dentro de los límites establecidos para la calificación otorgada. Así, la evolución del Portafolio desde la entrada en operación refleja la coherencia entre el perfil de riesgo estipulado por el gestor.

De otro lado y acorde con el plazo de los riesgos asegurados, el portafolio se concentra entre 1 y 90 días, cuya participación, a julio de 2022, fue de 32,26%, seguido de aquellos con plazos superiores a tres años 20,47%, por las inversiones entre uno y dos años (14,93%) y seis meses y un año (11,29%).



Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

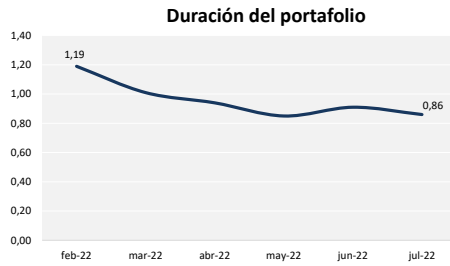
Como resultado, la duración media del portafolio durante los últimos seis meses se ubicó en 346 días, mientras que a julio en 310 días (-119 días respecto a febrero de 2022). Plazo que en consideración de **Value and Risk** le otorgan un adecuado margen de maniobra y capacidad de gestión para acoplar la estructura del portafolio ante cambios drásticos en las condiciones de mercado.

Según las expectativas para el mediano plazo Colmena Seguros de Vida proyecta aumentar levemente la duración del Portafolio mediante las posiciones en títulos de largo plazo, con el objeto de continuar con el calce de las reservas técnicas.

<sup>7</sup> Valor en Riesgo, por sus siglas en inglés.

<sup>8</sup> Promedio Móvil Ponderado Exponencialmente.

<sup>9</sup> Al incluir el disponible que no respalda reservas técnicas el VaR calculado por la Calificadora descendería a 0,28% y permanecería dentro de los límites para la calificación otorgada.



Fuente: Colmena Seguros de Vida S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

### Gestión de Riesgo de Liquidez

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

**Value and Risk** resalta los mecanismos y herramientas utilizadas por la Aseguradora para la medición de los requerimientos del flujo de caja (vigente y futuro), a pesar de no estar obligada a implementar un Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez. Así, busca atender oportuna y eficientemente la demanda de recursos, el calce entre las inversiones y las reservas, con el propósito de garantizar el cumplimiento de las operaciones programadas.

De este modo, se ponderan los adecuados niveles de liquidez que le permiten atender oportunamente los requerimientos, lo que limita la necesidad de recurrir a fuentes de fondeo externas. Al respecto, la participación promedio de las cuentas a la vista y los títulos de corto plazo, con vencimientos inferiores a 90 días alcanzó en su conjunto el 52,26%.

Con el ánimo de determinar la capacidad del portafolio para suplir los compromisos, **Value and Risk** evaluó la dinámica de los egresos mensuales de la Compañía en los últimos seis meses bajo escenarios de estrés (que no consideran la recuperación con reaseguradores). Así, pudo evidenciar que el promedio histórico (\$31.893 millones) podría ser cubierto en 1,23 veces (x) con los recursos líquidos de julio de 2022. Igualmente, al contemplar la evolución de los siniestros frente a los activos ajustados por liquidez, la cobertura llegaría mínimos de 9,26x.

En consideración de la Calificadora, el Portafolio presenta una baja exposición al riesgo de liquidez al tiempo que sobresale su robusta capacidad para hacer frente a las obligaciones contractuales y con terceros.

### Gestión de Riesgo Administrativo y Operacional

La calificación 1+ al Riesgo Administrativo y Operacional se sustenta en la máxima calificación otorgada a la Fortaleza Financiera y Capacidad de Pago para el Cumplimiento de Pólizas y Otras Obligaciones Contractuales de Colmena Seguros de Vida S.A.<sup>10</sup>, que incluye:

- Respaldo patrimonial y estratégico de la Fundación Grupo Social.
- Acompañamiento y generación de sinergias con entidades del Grupo.
- Sólida estructura patrimonial y de solvencia para cubrir la materialización de riesgos no esperados y apalancar el crecimiento proyectado.
- Plan estratégico claramente definido, en constante monitoreo y revisión, a fin de verificar su cumplimiento y adecuarse a los nuevos retos del entorno.
- Robusta nómina de reaseguradores y respaldo que favorece la cobertura de riesgos de alto impacto.
- Robustos mecanismos de control de siniestralidad y de gestión del riesgo asegurado, con indicadores sobresalientes frente al sector y los pares.
- Niveles de apalancamiento controlados, respecto al promedio de la industria y pares.
- Estructura y gestión conservadora de portafolio, que contribuyen a la sostenibilidad del negocio.
- Recursos líquidos suficientes para suplir los requerimientos operacionales y de corto plazo.
- Sólida gestión de riesgos y mecanismos de control interno que contribuyen al desarrollo de la operación y fortalecen el proceso de toma de decisiones.
- Excelente gestión de los riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo.
- Baja exposición al riesgo legal.

<sup>10</sup> Otorgada por **Value and Risk**, documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com)

**EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DE COLMENA SEGUROS DE VIDA S.A.  
 A JULIO DE 2022**

FIG FIDULIQUIDEZ	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22
VALOR PORTAFOLIO	203.442	209.483	212.067	206.030	194.699	195.483
BASE REAL	100	100,54	101,10	101,69	102,28	102,86
RENTABILIDAD MENSUAL	0,67%	0,54%	0,56%	0,58%	0,58%	0,57%
RENTABILIDAD E.A	8,34%	6,73%	6,87%	7,20%	7,17%	7,09%
VOLATILIDAD MES (de la R. Mes .E.A.)	3,70%	3,74%	3,86%	3,99%	4,09%	4,12%
COEFICIENTE DE VARIACIÓN		0,76%	2,21%	3,42%	4,25%	4,54%
DURACIÓN (AÑOS)	1,19	1,01	0,94	0,85	0,91	0,86
DURACIÓN (DÍAS)	428	364	338	306	328	310

TIPO DE TÍTULO	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22
Cuentas a la vista	11,35%	17,10%	18,21%	23,43%	20,04%	20,00%
CDT	12,34%	12,04%	11,88%	9,77%	10,39%	10,33%
TES	18,08%	17,65%	17,17%	17,11%	17,79%	17,25%
Bonos	22,06%	21,44%	19,83%	15,44%	16,32%	16,33%
Enc. Fiduciarios (FICs)	2,98%	1,04%	2,45%	2,99%	2,51%	3,28%
ACCIONES	26,86%	24,82%	24,85%	25,72%	27,33%	27,44%
TITULARIZACIONES	6,34%	5,91%	5,60%	5,55%	5,62%	5,38%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

VARIABLE DE RIESGO	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22
CUENTAS A LA VISTA	11,35%	17,10%	18,21%	23,43%	20,04%	20,00%
ENCARGOS FIDUCIARIOS (FICs)	2,98%	1,04%	2,45%	2,99%	2,51%	3,28%
TASA FIJA	32,16%	31,01%	28,72%	21,80%	22,44%	21,81%
IBR	4,93%	4,79%	4,73%	4,87%	5,16%	5,15%
ACCIONES	26,86%	24,82%	24,85%	25,72%	27,33%	27,44%
IPC	9,39%	9,16%	9,06%	9,34%	9,92%	9,90%
LVR	12,33%	12,09%	11,97%	11,85%	12,60%	12,43%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

PLAZO	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22
Cuentas a la vista	11,35%	17,10%	18,21%	23,43%	20,04%	20,00%
0-90	38,71%	34,51%	34,45%	30,16%	31,39%	32,26%
91-180	0,00%	1,44%	1,43%	0,97%	1,04%	1,04%
181-360	7,38%	5,75%	5,69%	8,22%	11,30%	11,29%
>360	9,73%	9,44%	9,34%	16,63%	15,10%	14,93%
>1100	32,84%	31,76%	30,88%	20,59%	21,14%	20,47%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

CALIFICACIÓN	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22
AAA / 1+	51,67%	54,22%	54,69%	53,83%	51,32%	51,75%
AA	3,39%	3,31%	3,28%	3,35%	3,56%	3,56%
Sin Calificación	26,86%	24,82%	24,85%	25,72%	27,33%	27,44%
NACIÓN	18,08%	17,65%	17,17%	17,11%	17,79%	17,25%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

TIPO EMISOR	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22
BANCOS	54,88%	58,21%	59,13%	58,23%	57,09%	57,11%
NACIÓN	18,08%	17,65%	17,17%	17,11%	17,79%	17,25%
INST. FIN. ESP.	2,50%	2,40%	2,39%	2,49%	2,59%	2,60%
FIDUCIARIAS	4,20%	2,18%	3,57%	4,17%	3,69%	4,41%
TITULARIZADORA	8,07%	7,61%	7,32%	7,33%	7,52%	7,28%
SECTOR REAL	12,26%	11,94%	10,43%	10,68%	11,33%	11,35%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

TIPO EMISOR	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22
FINANCIERO	69,65%	70,41%	72,40%	72,21%	70,88%	71,39%
NACIÓN	18,08%	17,65%	17,17%	17,11%	17,79%	17,25%
REAL	12,26%	11,94%	10,43%	10,68%	11,33%	11,35%

CONCENTRACIÓN POR EMISOR	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22
Principal emisor	18,08%	17,65%	17,17%	17,11%	17,79%	17,25%
Princ. 3 emisores	41,70%	40,18%	39,59%	40,39%	40,12%	39,62%
Princ. 5 emisores	55,67%	53,55%	52,63%	53,57%	53,33%	52,59%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

CLASIFICACIÓN	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22
Cuentas a la Vista	11,35%	17,10%	18,21%	23,43%	20,04%	20,00%
Negociables	15,43%	12,96%	14,10%	9,97%	9,70%	10,24%
Disponibles para la Venta	41,99%	39,63%	39,20%	39,87%	42,03%	41,66%
Hasta el Vencimiento	31,24%	30,31%	28,49%	26,73%	28,23%	28,11%

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)