



OPCIÓN PLAN FUTURO DEL FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES MULTIOPCIÓN, ADMINISTRADO POR FIDUCIARIA POPULAR S.A.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 650
Fecha: 12 de mayo de 2023

Fuentes:

- Fiduciaria Popular S.A.
- Información de portafolios suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

Miembros Comité Técnico:

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

Contactos:

Juan Sebastián Acosta
juan.acosta@vriskr.com

Santiago Arguelles Aldana
santiago.arguelles@vriskr.com

Alejandra Patiño Castro
alejandra.patino@vriskr.com

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

RIESGO DE CRÉDITO	F- AAA
RIESGO DE MERCADO	VrM 4
RIESGO DE LIQUIDEZ	BAJO
RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL	1+

Value and Risk Rating mantuvo la calificación **F-AAA (Triple A)** al Riesgo de Crédito, **VrM 4 (Cuatro)** al Riesgo de Mercado, **Bajo** al Riesgo de Liquidez y **1+ (Uno Más)** al Riesgo Administrativo y Operacional de la **Opción Plan Futuro del Fondo Voluntario de Pensiones Multiopción**, administrado por **Fiduciaria Popular S.A.**

La calificación **F-AAA (Triple A)** 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 4 (Cuatro)** otorgada al **Riesgo de Mercado** indica que la sensibilidad del portafolio de inversión es modera-alta con relación a las variaciones en las condiciones de mercado, lo que lo hace más vulnerable que aquellos calificados en mejores categorías.

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 inversión es muy bueno, razón por la cual existe una baja vulnerabilidad a pérdidas originadas por la materialización de estos factores.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre 1 a 3, **Value and Risk Rating** utiliza los signos (+) o (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo relativo.



SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Fiduciaria Popular S.A. fue fundada en 1991 como una sociedad de carácter privado que se encuentra bajo la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Su objeto social consiste en la celebración, desarrollo y ejecución de contratos fiduciarios, la administración de fondos de inversión y demás actividades autorizadas por la ley.

Como filial del Banco Popular¹, se beneficia de su respaldo patrimonial y corporativo, así como de sinergias en materia administrativa, operativa y comercial, entre otras. Igualmente, cuenta con el apoyo del Grupo Aval, conglomerado financiero que goza de gran reconocimiento a nivel nacional y al que pertenece la entidad bancaria. Value and Risk destaca el respaldo patrimonial y corporativo que recibe por parte de su matriz y grupo económico, aspecto que contribuye al constante robustecimiento de procesos, gestión de riesgos y posicionamiento de mercado.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo de Pensiones Voluntarias (FPV) Multiopción Plan Futuro es una alternativa de inversión de mediano y largo plazo con riesgo moderado, cuyo objetivo es optimizar la generación de rentabilidades en el mediano y largo plazo.

De acuerdo con el reglamento, el monto mínimo de vinculación será el valor equivalente al 20% del SMMLV² y se podrán realizar aportes en cualquier momento que el inversionista considere. Asimismo, permite realizar retiros parciales, siempre y cuando se mantenga como mínimo el 20% del SMMLV.

Por la gestión de los activos, la Fiduciaria percibe como remuneración una comisión fija de 1,75%, calculada con base en el valor neto del patrimonio del día anterior.

Así, algunos títulos objeto de inversión son:

1. Valores inscritos en el RNVE³.
2. Títulos valores, documentos de contenido crediticio y cualquier otro documento representativo de obligaciones dinerarias.
3. Valores emitidos por empresas extranjeras del sector real cuyas acciones estén inscritas en una bolsa de valores reconocida internacionalmente.
4. Bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito.
5. Participaciones en fondos de inversión nacionales o extranjeros.
6. Divisas, *commodities* e inmuebles o proyectos inmobiliarios.
7. Instrumentos financieros derivados.

Finalmente, cabe indicar que, en octubre de 2022 la Sociedad Administradora culminó la implementación del Decreto 661 de 2018 y la Circular 019 de 2021 relacionados con el deber de asesoría. De esta manera, actualizó el reglamento del FVP para informar sobre el Manual de Asesoría.

Por último, y como consecuencia de la emisión de la C.E 008 de 2021⁴ de la SFC, modificó el reglamento para establecer que ofrece una alternativa estandarizada, al considerar que solo cuenta con una alternativa de inversión.

EVOLUCIÓN DEL FONDO

En línea con las características del Fondo y la naturaleza de los adherentes, que en algunos casos logran la jubilación o buscan alternativas de inversión a menores plazos y menor exposición, el Fondo mantuvo una tendencia decreciente en los activos administrados que, a marzo de 2023, descendieron 30,71% hasta \$39.762 millones. Situación similar se observó en el número de inversionistas que disminuyeron en 12,54% hasta 4.407.

¹ Entidad calificada por Value and Risk en AAA y VrR 1+ para Deuda de Largo y Corto Plazo. Documento que puede ser consultado en: www.vriskr.com

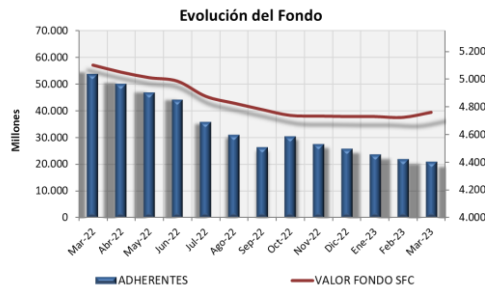
² Salario Mínimo Mensual Legal Vigente.

³ Registro Nacional de Valores y Emisores.

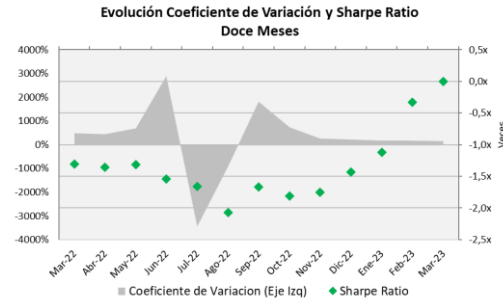
⁴ La cual establece que los FVP pueden tener alternativas de autogestión cuando se tienen múltiples portafolios en el mismo Fondo.



FONDOS DE INVERSIÓN



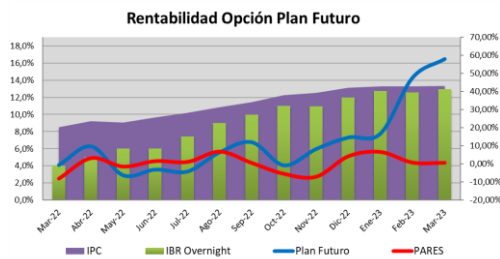
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



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

Por otro lado, el valor de la unidad cerró en \$16.089 y creció 7,92%. En tanto que, la rentabilidad media⁵ de los últimos doce meses se ubicó en 13,34% E.A. (+12,15 p.p.) favorecida principalmente por las altas rentabilidades observadas durante el primer trimestre de 2023 y se ubicó por encima del registrado por sus comparables⁶ (9,44%).

La Calificadora destaca la gestión de la Sociedad para mantener apropiados niveles de liquidez y propender por la generación de retornos en un entorno retador. Por lo anterior, al considerar el escenario actual y las perspectivas de control sobre la inflación, hará seguimiento a las estrategias definidas que le permitan mantener la rentabilidad y lograr adecuados niveles de compensación de riesgos.



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

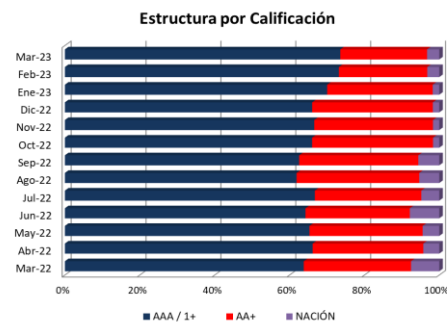
ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Gestión de Riesgo de Crédito

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

Ahora bien, al considerar la evolución de los retornos durante el último año, el coeficiente de variación se redujo hasta 150,59% (-326,33 p.p.). Así, para el periodo de análisis, el FVP no registró una compensación de los riesgos, toda vez que el índice de *Sharpe*, calculado frente al IPC, se ubicó en 0,002 veces (x). Sin embargo, se compara favorablemente frente al observado en marzo de 2022 (-1,30x) y el promedio del último año (-1,34x).

La concentración en títulos que ostentan las más altas calificaciones dado que, a marzo de 2023 el 72,95% (-5,51 p.p.), contaban con calificaciones AAA o riesgo Nación, seguido de aquellas en AA+ y AA- que abarcaron el 22% (+2,08 p.p.) y 5,05% (+3,43 p.p.), en su orden.



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

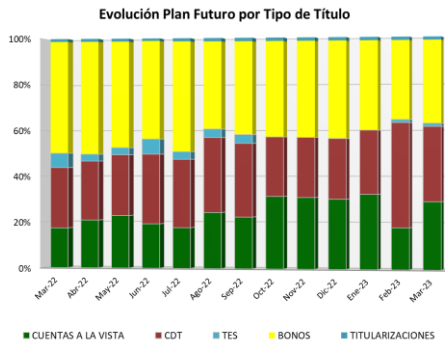
Por tipo de título, los bonos y CDTs se mantuvieron como los más significativas toda vez que participaron con el 35,75% (-12,99 p.p.) y 32,24% (+5,84 p.p.), respectivamente. Mientras

⁵ Calculada con base en los rendimientos diarios reportados por la SFC.

⁶ FPV Visión – Alianza Fiduciaria y FPV Multiacción – Acción Fiduciaria.

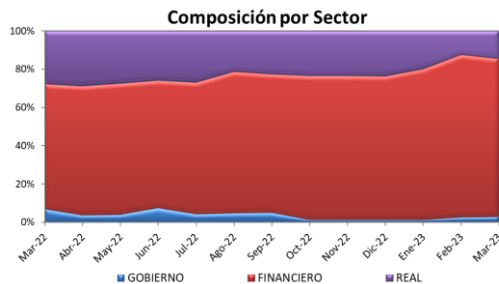


que, las cuentas a la vista representaron el 29,28% (+11,90 p.p.), en línea con la estrategia definida de mantener mayores niveles de liquidez, que en algunos meses llegó a 35%.



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

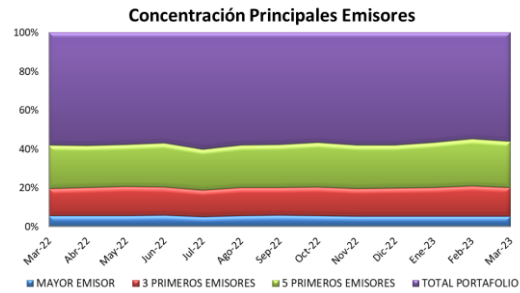
En línea con lo anterior, el sector financiero se consolidó como el más representativo (82,53%), representado principalmente por establecimientos de crédito, caracterizados por la alta solvencia y fortaleza de los emisores, seguido del sector real, que registró una reducción de 13,05 p.p. hasta 14,38%.



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

Ahora bien, aun cuando se observa una concentración importante por sector económico, reconoce que el FVP cuenta con una adecuada diversificación por emisores, pues el principal, los tres y cinco más grandes abarcaron el 9,69%, 25,43% y 38,97%, en su orden. Lo anterior, se ratifica al evaluar el cálculo del indicador IHH⁷ por grupo económico que, en marzo de 2023, se ubicó en 800 puntos (+234).

⁷ 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: Fiduciaria Popular S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Finalmente, teniendo en cuenta el cálculo del *Credit VaR* calculado por **Value and Risk** (al 99% de confianza), el Fondo presenta un nivel de riesgo de 0,471% al cierre del primer trimestre de 2023, en línea con la calificación otorgada.

Gestión de Riesgo de Mercado

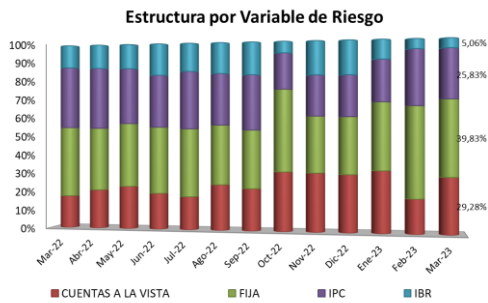
Los aspectos que sustentan la calificación **VrM 4** al Riesgo de Mercado son los siguientes:

De acuerdo con el comportamiento de las variables del mercado, la estrategia del último año estuvo enfocada en reducir la duración, con el propósito de disminuir la exposición a los cambios a los factores de riesgo, mantener la participación de títulos de tasa fija (39,83%; +2,27 p.p.), dada la política monetaria con relación a las tasas de interés y el mayor potencial de valorización de títulos a tasa fija. En contraste, se presentaron reducciones en títulos indexados al IPC e IBR, hasta 25,83% (-7,11 p.p.) y 5,06% (-7,06 p.p.), respectivamente.

Por otro lado, desde inicios de 2023, la estrategia ha estado orientada en alargar la duración tanto en títulos indexados como en tasa fija, de acuerdo con los objetivos de inversión y con el fin de aprovechar de mejor manera las altas rentabilidades observadas. Asimismo, estima mantener una liquidez que oscile entre 15% y 20%, la cual permitan garantizar la disponibilidad de recursos, ante posibles requerimientos de los inversionistas.



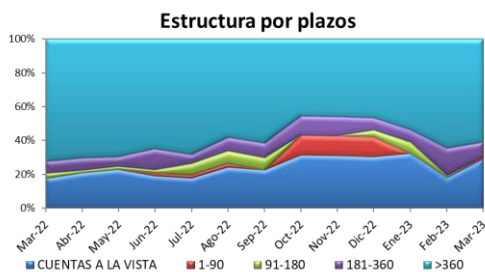
FONDOS DE INVERSIÓN



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

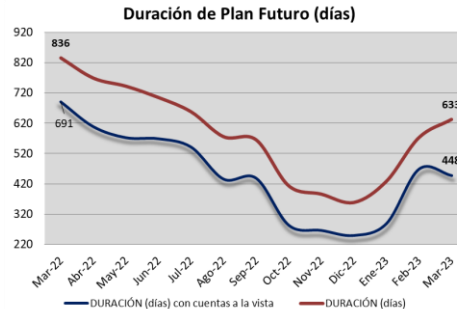
En línea con lo anterior, a marzo de 2023, el VaR⁸ regulatorio alcanzó \$376 millones y representó el 0,95% del valor total del fondo. Mientras que, el VaR calculado por la Calificadora se redujo 0,36 p.p. hasta 0,743%.

De otro lado, las principales variaciones en la estructura de plazos del portafolio se evidenciaron en las cuentas a la vista e inversiones superiores a 360 días, los cuales registraron participaciones de 29,28% (+11,90 p.p.) y 60,62% (-11,52 p.p.). Sin embargo, estas últimas se mantienen como las más significativas.



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

De este modo, la duración del Fondo alcanzó 633 días, por debajo de los 836 días de marzo de 2022, aunque con un comportamiento creciente en el primer trimestre de 2023. Por su parte, al incluir las cuentas a la vista la duración totalizó 448 días (-243 días).



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

Value and Risk destaca la gestión de Fiduciaria Popular para hacer frente a las dinámicas de mercado que le han permitido incluso mantener la competitividad frente al *benchmark*. Sin embargo, la calificación asignada contempla la mayor exposición derivada de la recomposición de la estructura de plazos y el aumento en la duración, acorde con el direccionamiento del Fondo y el objetivo de inversión hacia el mediano y largo plazo.

Gestión de Riesgo de Liquidez

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

La Calificadora reconoce el continuo monitoreo a los niveles de disponible, vencimientos y flujos contractuales, que permiten afrontar los requerimientos de los inversionistas. De igual modo, reconoce las robustas políticas definidas por el Administrador para la gestión de la liquidez que contribuye a garantizar la disponibilidad de recursos.

De esta manera, para determinar la capacidad del FVP, para atender a las necesidades de liquidez, **Value and Risk** evaluó el comportamiento del MRP⁹, el cual a marzo de 2023 alcanzó \$183 millones equivalente al 0,46%, en tanto que el MCO¹⁰ de los últimos tres años alcanzó \$2.304 millones. Situación que, de volver a presentarse, alcanzaría a ser cubierta con los recursos disponibles en 5,05 veces (x).

De este modo, el IRL¹¹ calculado por la Calificadora, alcanzó 0,93%, mientras que la media del último año fue de 20,68%, al considerar la

⁸ Valor en Riesgo por sus siglas en ingles.

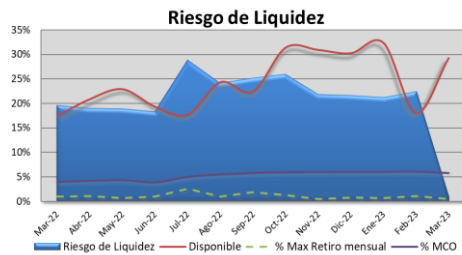
⁹ Máximo Retiro del Periodo.

¹⁰ Máximo Retiro Acumulado.

¹¹ Índice de Riesgo de Liquidez.

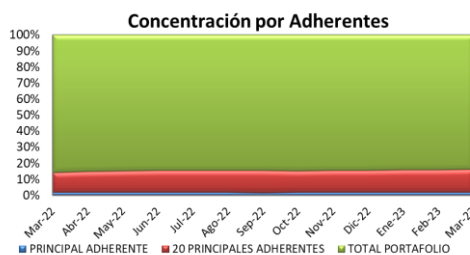


disminución de los adherentes y el saldo administrado, a razón de los cambios en las variables del mercado.



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

Por otro lado, el Fondo conserva una baja concentración por inversionista, teniendo en cuenta que el principal y los veinte más representativos (sin relacionados) participaron con el 1,35% (-0,45 p.p.) y 15,38% (+0,16 p.p.). Aspecto que favorece la gestión de la liquidez.



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

Gestión de Riesgo Administrativo y Operacional

La calificación **1+** asignada al Riesgo Administrativo y Operacional, se soporta en la máxima calificación que ostenta Fiduciaria Popular S.A. en la Eficiencia en la Administración de Portafolios¹², cuyos principales aspectos que la sustentan son:

- El respaldo patrimonial y corporativo del Banco Popular, así como del Grupo Aval, lo que favorece la generación de ventajas competitivas, la eficiencia en la administración de recursos de terceros y su posición de mercado.
- El desarrollo de sinergias operativas, tecnológicas, comerciales y de gestión de riesgos con el Banco y otras entidades del Grupo.

- Una robusta estructura organizacional y de gobierno corporativo, acorde con la complejidad y tamaño del negocio, que le brinda transparencia a la operación y mitiga la materialización de conflictos de interés.
- Un sólido proceso de inversión soportado en órganos colegiados de decisión, herramientas cuantitativas, monitores a indicadores de eficiencia y rentabilidad, aplicativos tecnológicos, entre otros.
- Adecuada separación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*.
- Existencia de sistemas de *backup* de personal para áreas y procesos críticos que asegura la continuidad de la operación.
- El personal involucrado en el proceso de inversión se encuentra debidamente certificado en idoneidad técnica y profesional por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV).
- Amplia experiencia y trayectoria de la alta gerencia y gestores de los diferentes portafolios.
- Sólidos mecanismos de control interno y Sistemas de Administración de Riesgos (SARs).
- Actualización constante de herramientas tecnológicas, en línea con las disposiciones del regulador y las mejores prácticas adoptadas por el grupo, en busca de mayor eficiencia y minimización de errores operativos.
- Una excelente gestión para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza.
- Adecuada posición patrimonial, suficiente para apalancar el crecimiento proyectado y disponer de recursos que mejoran sus estándares como gestor de portafolios.

¹² Otorgada por Value and Risk Rating. Documento que puede ser consultado en www.vriskr.com

**EVOLUCIÓN DE LA OPCIÓN PLAN FUTURO DEL FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES
MULTIOPCIÓN ENTRE MARZO DE 2022 Y 2023**
(Cifras en millones de pesos y porcentajes)

OPCIÓN PLAN FUTURO	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23
VALOR FONDO SFC	57.092	54.450	52.401	51.094	45.444	42.866	40.494	38.306	38.046	37.881	37.875	37.554	39.460
VALOR DE LA UNIDAD (pesos)	14.909	14.925	14.811	14.698	14.573	14.633	14.763	14.733	14.825	14.997	15.194	15.624	16.089
RENTABILIDAD E.A. MES	-5,99%	1,29%	-8,90%	-8,90%	-9,87%	5,13%	11,38%	-2,48%	7,95%	15,00%	17,22%	40,43%	42,93%
ADHERENTES	5.039	4.968	4.906	4.852	4.693	4.601	4.510	4.589	4.533	4.501	4.459	4.425	4.407
PROMEDIO RENTABILIDAD E.A. DIA	-0,50%	9,80%	-6,21%	-3,02%	-4,10%	6,51%	12,08%	-0,70%	8,33%	14,69%	16,81%	47,77%	58,06%
VOLATILIDAD MENSUAL	29,81%	37,68%	21,06%	28,86%	29,71%	18,31%	13,03%	16,90%	9,16%	7,12%	6,81%	37,48%	92,40%
DURACIÓN (días) con cuentas a la vista	691	609	573	569	542	436	439	284	267	250	290	469	448
DURACIÓN (días) sin cuentas a la vista	836	769	742	705	658	576	565	414	386	359	428	573	633
ESPECIE Y EMISOR	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23
CUENTAS A LA VISTA	17,38%	20,85%	22,89%	19,31%	17,69%	24,33%	22,39%	31,39%	30,94%	30,25%	32,37%	18,07%	29,28%
CDT	26,40%	25,77%	26,47%	30,32%	29,71%	32,52%	31,92%	25,70%	25,94%	26,11%	27,60%	45,13%	32,24%
TES	6,24%	2,99%	3,11%	6,57%	3,30%	3,69%	3,80%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,32%	1,37%
BONOS	48,74%	49,12%	46,25%	42,70%	47,94%	38,01%	40,41%	41,45%	41,65%	42,19%	38,58%	34,05%	35,75%
TITULARIZACIONES	1,24%	1,27%	1,28%	1,10%	1,36%	1,45%	1,48%	1,47%	1,47%	1,45%	1,45%	1,42%	1,37%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
TASA	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23
CUENTAS A LA VISTA	17,38%	20,85%	22,89%	19,31%	17,69%	24,33%	22,39%	31,39%	30,94%	30,25%	32,37%	18,07%	29,28%
FIJA	37,56%	33,68%	34,17%	35,74%	36,45%	31,78%	31,05%	43,48%	29,72%	30,05%	35,48%	47,70%	39,83%
IPC	32,95%	32,76%	29,81%	28,05%	30,79%	27,46%	29,19%	19,04%	21,46%	21,68%	21,92%	29,02%	25,83%
IBR	12,12%	12,72%	13,13%	16,90%	15,07%	16,43%	17,36%	6,09%	17,88%	18,03%	10,22%	5,21%	5,06%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PLAZO	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23
CUENTAS A LA VISTA	17,38%	20,85%	22,89%	19,31%	17,69%	24,33%	22,39%	31,39%	30,94%	30,25%	32,37%	18,07%	29,28%
1-90	0,00%	0,00%	0,00%	1,70%	2,19%	2,42%	0,00%	11,60%	11,73%	11,84%	0,00%	0,00%	1,27%
91-180	3,48%	1,83%	1,91%	1,71%	6,53%	7,15%	7,55%	0,00%	0,00%	3,93%	6,57%	1,36%	0,00%
181-360	7,01%	7,37%	5,69%	12,79%	5,43%	8,30%	8,72%	11,48%	11,56%	7,66%	7,53%	16,41%	8,83%
>360	72,14%	69,95%	69,51%	64,49%	68,15%	57,81%	61,35%	45,53%	45,77%	46,33%	53,52%	64,16%	60,62%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CAUIFICACIÓN	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23
AAA / 1+	61,62%	63,79%	62,92%	62,16%	63,98%	59,12%	59,55%	62,73%	63,34%	62,72%	66,46%	69,43%	69,87%
NACIÓN	7,29%	4,11%	4,28%	7,61%	4,59%	5,11%	5,32%	1,57%	1,60%	1,62%	1,66%	3,04%	3,09%
AA+	27,66%	28,49%	29,12%	26,94%	27,24%	31,29%	30,30%	30,69%	30,13%	30,60%	26,73%	22,39%	22,00%
AA-	3,43%	3,62%	3,68%	3,29%	4,19%	4,49%	4,83%	5,00%	4,94%	5,06%	5,16%	5,14%	5,05%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
SECTOR	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23
GOBIERNO	7,29%	4,11%	4,28%	7,61%	4,59%	5,11%	5,32%	1,57%	1,60%	1,62%	1,66%	3,04%	3,09%
FINANCIERO	65,28%	67,31%	68,56%	66,67%	68,74%	73,71%	72,26%	75,31%	75,12%	74,88%	78,58%	84,58%	82,53%
REAL	27,43%	28,59%	27,16%	25,72%	26,68%	21,19%	22,42%	23,12%	23,28%	23,50%	19,77%	12,37%	14,38%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
TIPO DE ENTIDAD	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23
Banco	51,33%	52,70%	53,54%	53,44%	52,14%	61,87%	62,38%	65,19%	64,93%	64,69%	68,26%	74,01%	77,36%
CFC	5,97%	6,26%	6,44%	5,71%	7,21%	4,72%	2,44%	2,48%	2,47%	2,49%	2,50%	2,59%	2,54%
Corp. Fra.	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%
Nación	7,29%	4,11%	4,28%	7,61%	4,59%	5,11%	5,32%	1,57%	1,60%	1,62%	1,66%	3,04%	3,09%
Real	29,91%	31,17%	29,82%	28,07%	29,54%	21,19%	22,42%	23,12%	23,28%	23,50%	19,77%	12,37%	14,38%
IOES	4,25%	4,49%	4,64%	4,07%	5,16%	5,67%	5,96%	6,17%	6,26%	6,25%	6,36%	6,55%	1,26%
Titularizadoras	1,24%	1,27%	1,28%	1,10%	1,36%	1,45%	1,48%	1,47%	1,47%	1,45%	1,45%	1,42%	1,37%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EMISOR	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Ago-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23
MAYOR EMISOR	9,71%	9,86%	9,91%	10,22%	8,42%	10,02%	10,15%	10,01%	9,26%	9,40%	9,52%	9,80%	9,66%
3 PRIMEROS EMISORES	24,18%	24,57%	26,08%	25,93%	22,79%	24,96%	24,85%	26,21%	24,49%	24,75%	26,02%	28,15%	26,40%
5 PRIMEROS EMISORES	38,26%	36,77%	36,97%	39,72%	35,19%	37,59%	38,11%	40,13%	38,72%	38,11%	40,56%	44,03%	41,71%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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