



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

## REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 543  
Fecha: 14 de mayo de 2021

**Fuentes:**

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

**Miembros Comité Técnico:**

Nelson Hernán Ramírez Pardo.  
Jesús Benedicto Díaz Durán.  
Luis Alfonso Torres Castro.

**Contactos:**

Viviana Katherine Páez Pazos  
[viviana.paez@vriskr.com](mailto:viviana.paez@vriskr.com)

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

Erika Tatiana Barrera Vargas  
[erika.barrera@vriskr.com](mailto:erika.barrera@vriskr.com)

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

<b>RIESGO DE CRÉDITO</b>	<b>F- AAA</b>
<b>RIESGO DE MERCADO</b>	<b>VrM 4</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 la calificación **F-AAA (Triple A)** al Riesgo de Crédito, asignó **VrM 4 (Cuatro)** al Riesgo de Mercado y mantuvo **Bajo** al Riesgo de Liquidez y **1+ (Uno Más)** al Riesgo Administrativo y Operacional de la **Opción Plan Futuro del Fondo de Pensiones Voluntarias 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 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 fondo o 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 fondo de 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** utiliza los signos (+) o (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo.



## FONDOS DE INVERSIÓN

### SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Fiduciaria Popular S.A. es una sociedad anónima de naturaleza privada, creada en 1991 y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Su objeto social es la celebración y ejecución de negocios fiduciarios y de todas aquellas actividades que le sean autorizadas por la regulación.

**Value and Risk** pondera que la Fiduciaria, como filial del Banco Popular, cuenta con su respaldo patrimonial y corporativo, a la vez que comparte sinergias administrativas, operativas y comerciales, entre otras, lo que le otorga ventajas competitivas en el mercado. Así mismo, se destaca que la operación se encuentra soportada en el apoyo indirecto del Grupo Aval, uno de los conglomerados financieros más grande del País.

### CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

La Opción Plan Futuro del Fondo de Pensiones Voluntarias (FPV) Multiopción se configura como una alternativa de inversión de mediano y largo plazo, con una exposición moderada al riesgo de mercado. Su estrategia está enfocada a favorecer el ahorro y la inversión, especialmente, a través de títulos de renta fija.

En el momento de la vinculación, el primer aporte debe ser como mínimo el 20% de un SMMLV<sup>1</sup>. Asimismo, no cuenta con montos de permanencia o saldos mínimos<sup>2</sup>, mientras que, los recursos están disponibles en cualquier momento, sin que esto implique sanciones o penalidades por retiros anticipados.

Fiduciaria Popular percibe como remuneración a su gestión una comisión de 1,75% E.A. sobre el valor de los activos, descontada diariamente.

De otro lado, las estrategias de inversión se rigen por lo estipulado en el Artículo 170 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, así como en el Capítulo VII del Título III de la Parte II de la Circular Básica Jurídica, los cuales determinan las prohibiciones y limitaciones de las operaciones realizadas por los fondos de pensiones de jubilación e invalidez.

<sup>1</sup> Salario Mínimo Mensual Legal Vigente.

<sup>2</sup> Excepto cuando sea inferior al 20% requerido para el primer aporte y por doce meses consecutivos, caso en el cual, los recursos serán abonados en la cuenta bancaria del inversionista.

Así, 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. Títulos emitidos, avalados o garantizados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin) y por el Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (Fogacoop).
3. Valores emitidos por las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
4. Bonos y títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria.
5. Participaciones en fondos de inversión colectiva, abiertos o con pacto de permanencia, e inversiones en fondos de capital privado.

### EVOLUCIÓN DEL FONDO

Entre marzo de 2020 y 2021, los recursos administrados por el Fondo crecieron 11,08% hasta \$98.127 millones, favorecidos por la consolidación de las sinergias y la mayor integración con el Modelo de Atención de Clientes (MAC)<sup>3</sup> del Banco. Igualmente, gracias a las modificaciones realizadas a su estructura, entre estas, el incremento del saldo mínimo y la eliminación de opciones de inversión menos rentables.

Por su parte, se evidenció una disminución en el número de adherentes, los cuales alcanzaron 11.080 (-8,62%), correspondientes en su totalidad a personas naturales.



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

Al cierre de marzo de 2021, el valor de la unidad se situó en \$15.227 y reflejó una rentabilidad anual de

<sup>3</sup> Contribuye a la ampliación de la oferta de productos y servicios, así como a la definición de campañas e indicadores, en pro de generar una promesa de valor integral para el cliente.



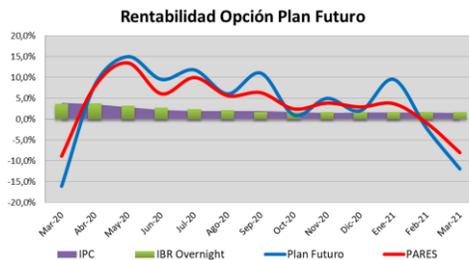
### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

#### 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 o están catalogados en riesgo Nación, factores que minimizan el riesgo de incumplimiento dada su capacidad de pago. Al cierre de marzo de 2021, representaron el 71,13%, seguido de aquellos con calificación AA+ (26,83%) y AA- (2,04%).

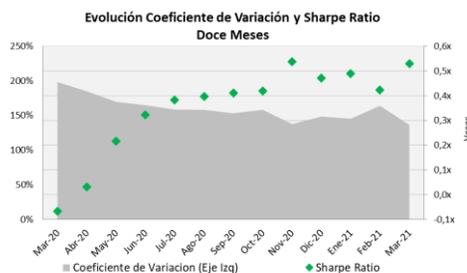
3,51% E.A., superior a la evidenciada en el mismo mes de 2020 (3,49%). Asimismo, la rentabilidad promedio<sup>4</sup> para los últimos doce meses se ubicó en 5,42% E.A., superior tanto a la de sus pares<sup>5</sup> (4,45%), como al IPC anual a marzo de 2021 (1,51%) y al IBR Overnight (1,72%).



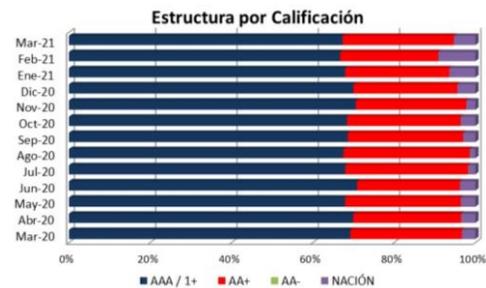
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, al considerar la evolución de los retornos en el último año y la mayor incertidumbre presentada por cuenta de la emergencia sanitaria, el coeficiente de variación cerró en 136,24% (con datos a doce meses), aunque fue inferior al registrado en marzo de 2020 (198,21%). De este modo, conforme el índice de *Sharpe*, la Opción Plan Futuro no logró compensar plenamente el riesgo, dado que se ubicó en 0,53 veces (x), al compararlo con el IPC, aunque por encima del presentado el mismo periodo de 2020 (-0,07x).

**Value and Risk** destaca estos resultados, más aún al tener en cuenta la actual coyuntura económica. No obstante, considera que el Administrador debe propender por la generación de alternativas que conlleven a una mayor competitividad, en beneficio de la compensación del riesgo asumido.

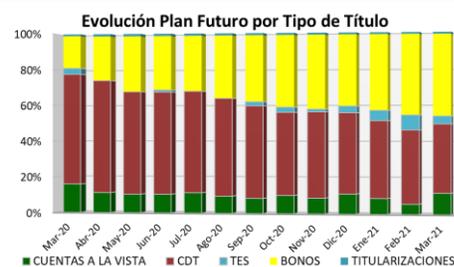


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



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

Por su parte y en línea con la estrategia de inversión y las particularidades del mercado local, por tipo de título, se concentraba en bonos con el 44,88% (+26,84 p.p.), mientras que, los CDT y las cuentas a la vista abarcaron el 37,92% y 11,76%, rubros que disminuyeron interanualmente 23,73 p.p. y 4,14 p.p., en su orden.



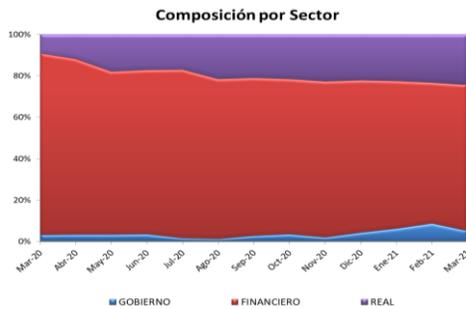
Fuente: Fiduciaria Popular S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por lo anterior, el FPV mantuvo la concentración por sector económico, pues el financiero representó el 70,47%. Situación que se mitiga gracias a la estabilidad crediticia de los emisores y sus niveles de solvencia, factores que minimizan la exposición al riesgo. En orden, le siguen los activos del sector real (24,35%), cuyas contrapartes cuentan con las mejores calidades crediticias.

<sup>4</sup> Calculada con los rendimientos diarios reportados por la SFC.  
<sup>5</sup> FPV Visión – Alianza Fiduciaria, FPV Multiacción – Acción Fiduciaria y Portafolio Ajustado Conservador Pesos – Servitrust GNB Sudameris.



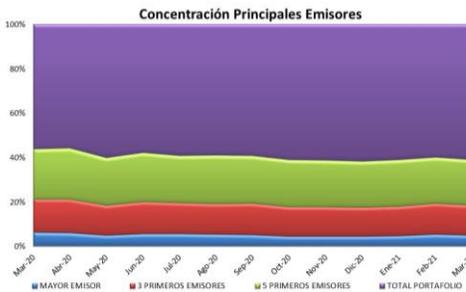
## FONDOS DE INVERSIÓN



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

Para **Value and Risk**, la Opción Plan Futuro registra una adecuada atomización por emisor, toda vez que el principal representó el 8,66% del total en promedio durante los últimos doce meses, en tanto que, los tres y cinco más grandes, el 23,04% y 35,86%, respectivamente.

Esto, se ratifica al evaluar la concentración a través del índice IHH<sup>6</sup> por grupo económico, el cual, al cierre de marzo de 2021, se situó en 525 puntos, nivel que refleja la baja exposición al riesgo.



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

En complemento, el *Credit VaR* estimado por la Calificadora (al 99% de confianza), determinó un nivel bajo de riesgo, pues, a marzo de 2021, alcanzó 0,56%, dentro del rango para la máxima calificación asignada.

### Gestión de Riesgo de Mercado

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

Acorde con la dinámica del mercado, las presiones por la declaratoria de emergencia sanitaria y las expectativas macroeconómicas, la estrategia de

<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, mientras que un valor superior a 1.800, alta.

inversión de la Opción Plan Futuro se orientó a incrementar las participaciones en activos en tasa fija, propender por la liquidez (para responder ante posibles requerimientos) y alargar la duración.

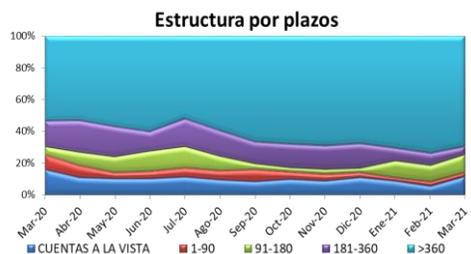
Así, por variable de riesgo, entre marzo de 2020 y 2021, la principal variación se evidenció en dichas inversiones que pasaron de 40,26% a 52,50%, mientras que, el efectivo disminuyó 4,14 p.p. hasta 11,76% y los activos indexados al IPC se situaron en 32,62% (-0,23 p.p.).



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

Como resultado de lo anterior, el VaR<sup>7</sup> regulatorio cerró en \$506 millones y representó el 0,52% del total del portafolio, aunque inferior al promedio de los últimos doce meses (\$654 millones, 0,65%). No obstante, el VaR estimado por la Calificadora totalizó 0,229%, por encima del presentado el mismo mes de año anterior (0,172%).

De otro lado, a marzo de 2021, la estructura por plazos del portafolio registró incrementos en los títulos con vencimiento mayor a un año, que representaron el 69,43% (+15,99 p.p.), en contraste con los de plazos entre 181 y 360 días (-10,76 p.p.) y las cuentas a la vista (-4,14 p.p.) que alcanzaron el 5,53% y 11,76%, respectivamente.



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

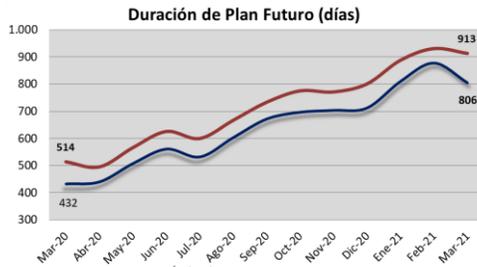
Así, la duración se ubicó en 913 días, superior al promedio de los últimos doce meses (730 días) y al

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



## FONDOS DE INVERSIÓN

del año anterior (514 días). Por su parte, al incluir las cuentas a la vista cerró en 806 días, 373 días por encima de la de marzo de 2020 y mayor a la media de los últimos doce meses (660 días).



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

Para **Value and Risk**, dicha duración, aunada a la estructura por variable de riesgo es acorde a la política de inversión de la Opción Plan Futuro, aunque se evidenció una mayor sensibilidad al riesgo en comparación con lo evaluado en mayo de 2020, pues su actual composición lo hace más vulnerable a los cambios de mercado, situación que se refleja en el incremento del VaR, lo que sustenta el cambio en la calificación asignada. Dicha situación se evidencia, además, en los retornos negativos presentados en febrero y marzo de 2021<sup>8</sup> por cuenta de la mayor incertidumbre de mercado que generó una alta volatilidad.

### Gestión de Riesgo de Liquidez

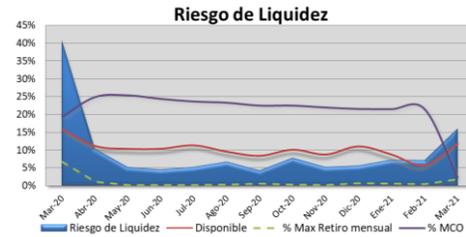
Los aspectos que sustentan la calificación **Bajo** al Riesgo de Liquidez son:

En opinión de **Value and Risk**, la posible materialización de riesgos de liquidez del FPV se mitiga gracias a la calidad de los activos que componen el portafolio, así como las robustas políticas de control definidas por la Fiduciaria. Esto, en beneficio de la disponibilidad continua de recursos para suplir los diferentes requerimientos.

Al respecto, a marzo de 2021, el máximo retiro del periodo abarcó el 1,89% del total, el cual fue cubierto en 6,22x con las cuentas a la vista. Por su parte, el máximo retiro acumulado (MCO) de los últimos tres años, de materializarse nuevamente, representaría el 2,35% del valor al cierre, que, con el disponible, sería cubierto en 5,01x.

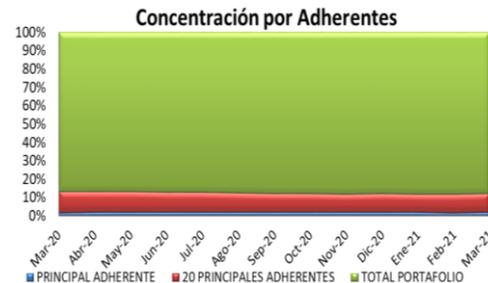
<sup>8</sup> El retorno mensual en febrero se ubicó en -4,32%, y, a marzo, en -19,67%.

En línea con lo anterior, la exposición al riesgo se mantiene en niveles bajos, pues el IRL estimado por **Value and Risk** totalizó 16,13%, que, si bien fue superior al promedio de los últimos doce meses (7,24%), se redujo significativamente frente a lo registrado en marzo de 2020 (40,71%). Además, sobrepasa la capacidad del Fondo para suplir sus compromisos con los recursos disponibles.



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

De otro lado, la Calificadora destaca los niveles de atomización por adherente, pues benefician la gestión de los retiros, la estimación de los recursos líquidos y le brindan una mayor estabilidad al FPV. Lo anterior, dado que el principal inversionista representó en promedio para los últimos doce meses el 1,90%, mientras que, los veinte más grandes el 12,31%.



Fuente: Fiduciaria Popular 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 en la máxima calificación para Eficiencia en la Administración de Portafolios de Fiduciaria Popular S.A.<sup>9</sup>, en:

- El respaldo patrimonial y corporativo de su principal accionista, el Banco Popular S.A., quien a la vez cuenta con la ventaja de pertenecer al Grupo Aval, aspecto que

<sup>9</sup> Otorgada por **Value and Risk**, documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com)



- favorece el desarrollo de sinergias operativas, tecnológicas, comerciales y de control interno.
- Robustas prácticas de gobierno corporativo y adecuados mecanismos de control interno.
  - Toma de decisiones colegiadas que garantizan la transparencia, mitigan la materialización de conflictos de interés y respaldan el cumplimiento de la planeación estratégica.
  - Sólida estructura organizacional, acorde al tamaño y complejidad de la operación.
  - Separación física y funcional de las áreas de *front*, *middle* y *back office*, con roles, atribuciones y funciones claramente definidas.
  - El equipo de trabajo, el cual se encuentra debidamente certificado en idoneidad técnica y profesional por el AMV<sup>10</sup>.
  - Los procesos y directrices definidos para inversión, en cabeza de los Comités de Inversiones y Riesgos Financieros, los cuales garantizan la apropiada administración de los recursos de terceros.
  - Estructura y políticas para la administración de riesgos, en continua actualización y fortalecimiento para adecuarse a los cambios del entorno y los nuevos riesgos identificados.
  - Infraestructura tecnológica para inversiones que respalda las operaciones y el cumplimiento de los parámetros internos y regulatorios.
  - Compromiso para disponer de los recursos necesarios para garantizar la actualización permanente de los sistemas de información y alinearlos a los mejores estándares.
  - Adopción de estrategias comerciales y de inversión para mantener la competitividad ante la coyuntura económica.
  - Excelente gestión de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

---

<sup>10</sup> Autorregulador del Mercado de Valores.

## EVOLUCIÓN DE LA OPCIÓN PLAN FUTURO DEL FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS MULTIOPCIÓN A MARZO DE 2021

OPCIÓN PLAN FUTURO	Mar-20	Abr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Ago-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20	Ene-21	Feb-21	Mar-21
VALOR FONDO SFC	88.342	87.137	90.456	94.153	97.061	98.439	102.080	102.021	104.537	106.501	106.594	106.773	98.127
VALOR DE LA UNIDAD (pesos)	14.710	14.792	14.956	15.053	15.189	15.251	15.367	15.371	15.427	15.450	15.560	15.504	15.227
RENTABILIDAD E.A. MES	-8,05%	6,98%	13,91%	8,13%	11,15%	4,92%	9,66%	0,37%	4,49%	1,82%	9,02%	-4,32%	-19,67%
ADHERENTES	12.125	12.022	12.017	11.691	11.688	11.678	11.667	11.659	11.627	11.555	11.354	11.290	11.080
PROMEDIO RENTABILIDAD E.A. DIA	-16,12%	8,15%	15,01%	9,54%	11,82%	6,05%	11,06%	1,00%	4,98%	1,99%	9,56%	-2,23%	-11,96%
VOLATILIDAD MENSUAL	555,47%	15,55%	17,51%	18,12%	12,58%	15,71%	17,79%	11,45%	10,48%	7,01%	14,83%	21,04%	34,44%
DURACIÓN (días) con cuentas a la vista	432	440	508	561	532	603	672	697	704	712	810	878	806
DURACIÓN (días) sin cuentas a la vista	514	495	566	626	600	667	733	775	771	801	888	931	913
Cifras en millones de pesos y porcentaje													
<b>ESPECIE Y EMISOR</b>	<b>Mar-20</b>	<b>Abr-20</b>	<b>May-20</b>	<b>Jun-20</b>	<b>Jul-20</b>	<b>Ago-20</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Ene-21</b>	<b>Feb-21</b>	<b>Mar-21</b>
CUENTAS A LA VISTA	15,89%	11,16%	10,34%	10,37%	11,33%	9,54%	8,39%	10,10%	8,74%	11,05%	8,73%	5,67%	11,76%
CDT	61,65%	62,75%	57,28%	57,04%	56,51%	54,30%	51,28%	45,96%	47,58%	44,78%	42,72%	40,70%	37,92%
TES	3,35%	0,00%	0,00%	1,19%	0,00%	0,00%	2,25%	2,86%	1,49%	3,68%	5,66%	8,17%	4,33%
BONOS	18,05%	24,73%	31,00%	30,09%	30,88%	34,92%	36,88%	39,90%	41,06%	39,40%	41,81%	44,41%	44,88%
TITULARIZACIONES	1,06%	1,36%	1,38%	1,32%	1,28%	1,24%	1,19%	1,17%	1,13%	1,10%	1,08%	1,06%	1,11%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												
<b>TASA</b>	<b>Mar-20</b>	<b>Abr-20</b>	<b>May-20</b>	<b>Jun-20</b>	<b>Jul-20</b>	<b>Ago-20</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Ene-21</b>	<b>Feb-21</b>	<b>Mar-21</b>
CUENTAS A LA VISTA	15,89%	11,16%	10,34%	10,37%	11,33%	9,54%	8,39%	10,10%	8,74%	11,05%	8,73%	5,67%	11,76%
DTF	8,08%	8,19%	6,14%	3,75%	3,63%	3,58%	1,97%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FIJA	40,26%	34,91%	43,75%	49,61%	49,29%	48,33%	51,14%	49,34%	47,54%	47,92%	55,96%	58,08%	52,50%
IPC	32,85%	41,99%	35,95%	34,70%	32,11%	33,92%	35,49%	37,54%	40,77%	38,15%	32,44%	33,37%	32,62%
IBR	2,92%	3,74%	3,81%	1,57%	3,63%	4,63%	3,01%	3,01%	2,94%	2,88%	2,88%	2,89%	3,12%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												
<b>PLAZO</b>	<b>Mar-20</b>	<b>Abr-20</b>	<b>May-20</b>	<b>Jun-20</b>	<b>Jul-20</b>	<b>Ago-20</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Ene-21</b>	<b>Feb-21</b>	<b>Mar-21</b>
CUENTAS A LA VISTA	15,89%	11,16%	10,34%	10,37%	11,33%	9,54%	8,39%	10,10%	8,74%	11,05%	8,73%	5,67%	11,76%
1-90	9,17%	7,39%	3,73%	4,45%	5,67%	5,74%	7,55%	4,46%	4,36%	3,32%	2,37%	2,84%	2,57%
91-180	5,21%	8,15%	9,62%	12,50%	13,17%	8,89%	3,49%	2,51%	2,93%	2,39%	10,32%	9,85%	10,72%
181-360	16,28%	20,32%	19,18%	12,39%	17,68%	16,42%	13,93%	14,89%	14,82%	15,49%	7,97%	8,00%	5,53%
>360	53,44%	52,98%	57,13%	60,28%	52,15%	59,42%	66,63%	68,05%	69,15%	67,75%	70,61%	73,64%	69,43%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												
<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>Mar-20</b>	<b>Abr-20</b>	<b>May-20</b>	<b>Jun-20</b>	<b>Jul-20</b>	<b>Ago-20</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Ene-21</b>	<b>Feb-21</b>	<b>Mar-21</b>
AAA / 1+	69,25%	69,93%	67,93%	70,89%	67,99%	67,55%	68,59%	68,41%	70,58%	69,99%	67,95%	65,48%	65,95%
NACIÓN	3,35%	3,52%	3,60%	3,80%	1,81%	1,40%	3,02%	3,64%	2,26%	4,44%	6,42%	8,94%	5,18%
AA+	27,40%	26,54%	28,47%	25,31%	30,21%	31,05%	28,39%	27,95%	27,16%	25,58%	25,63%	23,68%	26,83%
AA-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,90%	2,04%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												
<b>ADHERENTES</b>	<b>Mar-20</b>	<b>Abr-20</b>	<b>May-20</b>	<b>Jun-20</b>	<b>Jul-20</b>	<b>Ago-20</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Ene-21</b>	<b>Feb-21</b>	<b>Mar-21</b>
PRINCIPAL ADHERENTE	1,58%	2,05%	2,11%	2,04%	2,00%	1,98%	1,91%	1,86%	1,80%	1,74%	1,74%	1,72%	1,83%
20 PRINCIPALES ADHERENTES	13,61%	13,36%	13,03%	12,95%	12,68%	12,58%	11,92%	11,90%	11,84%	12,05%	11,66%	11,75%	11,97%
<b>SECTOR</b>	<b>Mar-20</b>	<b>Abr-20</b>	<b>May-20</b>	<b>Jun-20</b>	<b>Jul-20</b>	<b>Ago-20</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Ene-21</b>	<b>Feb-21</b>	<b>Mar-21</b>
GOBIERNO	3,35%	3,52%	3,60%	3,80%	1,81%	1,40%	3,02%	3,64%	2,26%	4,44%	6,42%	8,94%	5,18%
FINANCIERO	87,61%	84,65%	78,60%	79,06%	81,30%	77,12%	76,09%	74,99%	75,26%	73,52%	71,29%	67,98%	70,47%
REAL	9,04%	11,82%	17,80%	17,13%	16,90%	21,48%	20,90%	21,37%	22,49%	22,04%	22,28%	23,09%	24,35%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												
<b>TIPO DE ENTIDAD</b>	<b>Mar-20</b>	<b>Abr-20</b>	<b>May-20</b>	<b>Jun-20</b>	<b>Jul-20</b>	<b>Ago-20</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Ene-21</b>	<b>Feb-21</b>	<b>Mar-21</b>
Banco	51,26%	45,00%	41,82%	44,65%	47,30%	45,65%	45,99%	46,48%	46,96%	46,79%	48,45%	45,15%	48,52%
CFC	19,11%	22,41%	21,39%	19,57%	21,12%	19,36%	19,76%	15,65%	15,30%	14,04%	13,99%	13,98%	15,12%
Corp. Fra.	7,22%	4,40%	4,55%	4,36%	4,25%	2,10%	2,02%	2,02%	1,97%	1,92%	1,91%	1,91%	0,53%
Nación	3,35%	3,52%	3,60%	3,80%	1,81%	1,40%	3,02%	3,64%	2,26%	4,44%	6,42%	8,94%	5,18%
Real	9,04%	11,82%	17,80%	17,13%	16,90%	21,48%	22,98%	24,47%	25,99%	25,46%	25,72%	26,53%	28,02%
IOES	8,95%	11,48%	9,46%	9,16%	7,35%	8,77%	5,05%	6,56%	6,39%	6,26%	2,42%	2,43%	1,52%
Titularizadoras	1,06%	1,36%	1,38%	1,32%	1,28%	1,24%	1,19%	1,17%	1,13%	1,10%	1,08%	1,06%	1,11%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</b>	<b>100%</b>												
<b>EMISOR</b>	<b>Mar-20</b>	<b>Abr-20</b>	<b>May-20</b>	<b>Jun-20</b>	<b>Jul-20</b>	<b>Ago-20</b>	<b>Sep-20</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Ene-21</b>	<b>Feb-21</b>	<b>Mar-21</b>
MAYOR EMISOR	11,18%	11,05%	8,15%	9,67%	9,51%	9,11%	8,95%	7,58%	7,41%	7,32%	7,91%	8,94%	8,30%
3 PRIMEROS EMISORES	26,70%	26,87%	22,75%	25,11%	23,71%	23,45%	23,54%	21,52%	21,66%	21,10%	21,47%	23,31%	21,95%
5 PRIMEROS EMISORES	40,30%	41,09%	35,72%	38,47%	35,94%	36,95%	36,21%	34,65%	34,37%	33,90%	34,23%	35,05%	33,70%
<b>TOTAL PORTAFOLIO</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)