



## FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA GNB ABIERTO, ADMINISTRADO POR SERVITRUST GNB SUDAMERIS S.A.

### REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 646  
Fecha: 5 de abril de 2023

**Fuentes:**

- Servitrust GNB Sudameris S.A.
- Información de Portafolios de inversión suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia – SFC.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas - DANE.
- Banco de la República.

**Miembros Comité Técnico:**

Jesús Benedicto Díaz Durán  
Javier Bernardo Cadena Lozano  
Iván Darío Romero Barrio

**Contactos:**

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

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

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

Tel: (571) 526 5977  
Bogotá (Colombia)

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

**Value and Risk Rating** mantuvo las calificaciones **F-AAA (Triple A)** al Riesgo de Crédito, asignó **VrM 1 (Uno)** al Riesgo de Mercado, y mantuvo **Medio** al Riesgo de Liquidez y **1+** al Riesgo Administrativo y Operacional del **Fondo de Inversión Colectiva GNB Abierto**, administrado por **Servitrust GNB Sudameris S.A.**

La calificación **F-AAA (Triple A)** otorgada para el **Riesgo de Crédito** indica que el fondo 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 1 (Uno)** otorgada al **Riesgo de Mercado** indica que la sensibilidad del fondo de inversión es muy baja con relación a las variaciones en los factores de riesgo que afectan las condiciones del mercado. Corresponde a la máxima calificación para el riesgo de mercado.

La calificación **Medio** otorgada al **Riesgo de Liquidez** indica que el fondo de inversión presenta una moderada posición de liquidez para el cumplimiento de las obligaciones pactadas, respecto a los factores de riesgo que lo afectan.

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



## FONDOS DE INVERSIÓN

### SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Servitrust GNB Sudameris S.A. es una sociedad de carácter privado, constituida en 1992 y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Su objeto social es la administración e inversión de recursos propios y de terceros, acorde con la normatividad establecida para entidades fiduciarias.

Como filial del Banco GNB Sudameris<sup>1</sup>, se beneficia de su respaldo patrimonial y corporativo, al igual que de la existencia de sinergias en materia comercial, administrativa, operacional y gestión de riesgos, entre otras. Aspecto valorado por la Calificadora, toda vez que le genera ventajas competitivas y aporta a su posicionamiento de mercado.

### CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo de Inversión Colectiva GNB Abierto es un vehículo de inversión dirigido a personas naturales y jurídicas con un perfil de riesgo conservador, cuya política de inversión se orienta a la adquisición de títulos de renta fija y administración de liquidez, con las más altas calidades crediticias y una moderada exposición al riesgo de mercado.

Al ser de naturaleza abierta, no cuenta con un pacto de permanencia, por lo que los inversionistas pueden efectuar la redención de recursos en cualquier momento. Adicionalmente, el monto mínimo de vinculación es de \$500.000 y para aportes adicionales de \$100.000.

Asimismo, el reglamento estipula que ningún adherente puede alcanzar una participación superior al 10% de los recursos del Fondo, por lo que cuenta con controles operativos dirigidos a mantener el cumplimiento de dicho límite.

En adición, estableció un máximo de concentración del 10% del valor del activo del Fondo en emisiones de una misma entidad. No obstante, dicho límite asciende a 20% para establecimientos vigilados por la SFC y se exceptúan los títulos de deuda pública.

<sup>1</sup> Entidad que ostenta las calificaciones AAA y VrR 1+ para Deuda de Corto y Largo Plazo, emitidas por **Value and Risk**, documento que puede ser consultado en [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com).

Además, definió los siguientes límites a las inversiones:

	TÍTULO	MÁXIMO	CALIFICACIÓN MÍNIMA
Inscripciones	RNVE	100%	AA+
	No RNVE	0%	n/a
	Bolsa de Valores	100%	AA+
	Bolsa de productos	0%	AA+
Clase inversión	No Bolsa	0%	AA+
	Renta fija	100%	AA+
Moneda	Renta variable	0%	AA+
	Pesos colombianos	100%	AA+
Sector Emisor	Otras divisas	0%	n/a
	Sector financiero	100%	AA+
	Sector real	50%	AA+
Clase	Nación	100%	AA+
	Bonos del sector Financiero	100%	n/a
	Bonos del sector real	50%	AA+
	Acciones	0%	AA+
	CDT	100%	n/a
	Participaciones en fondos de inversión colectiva	20%	AA+
	Titularizaciones	10%	AA+
	Papeles comerciales	10%	AA+
Documentos Representativos Obligaciones Dinerarias	0%	n/a	

Fuente: Servitrust GNB Sudameris S.A

De otra parte, el plazo máximo promedio ponderado del portafolio no podrá ser superior a los cinco años. Además, tiene la posibilidad de realizar operaciones de reporto y simultaneas, tanto activas como pasivas, las cuales no deben exceder el 30% del total, y ser destinadas exclusivamente a atender retiros o gastos del FIC.

Como retribución por la administración del Fondo, la Fiduciaria percibe una comisión fija del 1,5% nominal anual día vencido, calculada, liquidada y cobrada diariamente sobre el valor del Fondo.

En 2022, la Sociedad Administradora realizó ajustes y modificaciones al reglamento del Fondo, relacionados con la duración, el monto mínimo de participaciones<sup>2</sup>, políticas sobre el deber de asesoría, actualización de factores de riesgo e inclusión de los gastos a cargo del Fondo, entre otros.

### EVOLUCIÓN DEL FONDO

A febrero de 2023, dados los factores coyunturales, tanto internos como externos, que generaron un mayor nivel de incertidumbre en el mercado, el número de adherentes se redujo hasta 1.305 (-

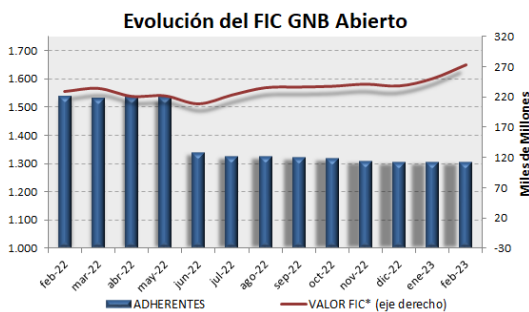
<sup>2</sup> 39.500 Unidades de Valor Tributario (UVT).



## FONDOS DE INVERSIÓN

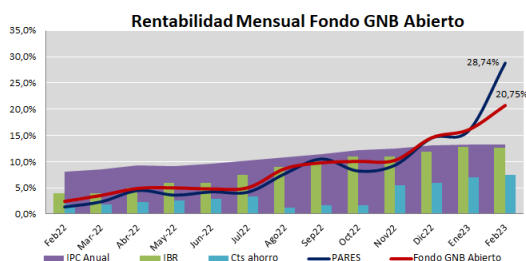
15,09%), mayormente conformados por fideicomisos (49,21%), seguidos de personas jurídicas (41,50%) y personas naturales (9,29%).

No obstante, gracias a la estrategia de inversión enfocada en mantener importantes depósitos en cuentas de ahorro y corrientes, con el fin de aprovechar las tasas de remuneración ofrecidas por los establecimientos de crédito, así como el incremento de participaciones en títulos indexados, el monto administrado creció 19,27% hasta \$273.018 millones.



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

El valor de la unidad cerró en \$64.641, con un crecimiento anual de 9,30%, lo que representó una rentabilidad anual de 9,49% E.A., superior a la registrada un año atrás (0,94% E.A.) y a las ofrecidas por cuentas de ahorro (7,41%) y sus pares<sup>3</sup> (9,43% E.A.). Sin embargo, dadas las políticas monetarias contractivas y los altos niveles de inflación presentados durante el último año, se mantuvo por debajo de la tasa de inflación (13,28%) e IBR (12,59%).

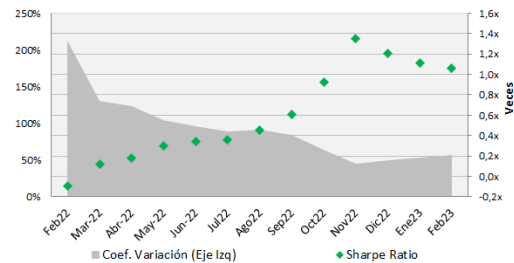


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, pese a la mayor volatilidad promedio de los últimos doce meses (4,58%; +1,25 p.p.), afectada por las condiciones de mercado y el cambio de Gobierno, el coeficiente de variación

pasó de 213,05% a 57,53%. Así, al considerar la evolución de la rentabilidad, el índice de *Sharpe* se ubicó en 1,06x (veces), con una importante recuperación frente a febrero de 2022 (-0,09x) y superior al registrado por su grupo par (0,78x). De este modo, mantener adecuados niveles de compensación de riesgos se configura como uno de los principales retos para el Administrador, de acuerdo con los niveles observados en años anteriores. Cabe anotar que, dicho indicador alcanzó su punto máximo en noviembre, al situarse en 1,35x.

Evolución Coeficiente de Variación y Sharpe Ratio Doce Meses



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

**Value and Risk** pondera las estrategias implementadas en 2022 que permitieron incrementar el valor del Fondo y obtener resultados positivos en materia de rentabilidad hasta generar una compensación del riesgo. Sin embargo, aunque reconoce que la disminución de inversionistas responde a los movimientos del mercado y factores exógenos, considera que debe mantener y fortalecer los mecanismos de atracción y retención, en beneficio de su posicionamiento y valor administrado.

### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

#### Gestión de Riesgo de Crédito

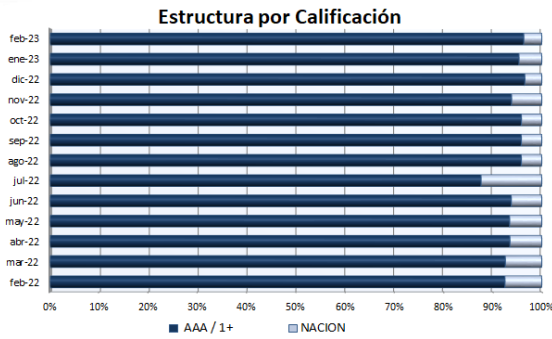
Los aspectos que sustentan la calificación **F-AAA** al Riesgo de Crédito son:

La más alta calidad crediticia de los títulos que componen el portafolio, toda vez que, a febrero de 2023, aquellos calificados en AAA abarcaron el 96,36% (+3,83 p.p.), mientras que riesgo Nación, el 3,64% (-3,83 p.p.).

<sup>3</sup> FIC Rendir, administrado por Fiduciaria Colpatría, y FIC Rentafácil, administrado por Fiduciaria Colmena S.A.

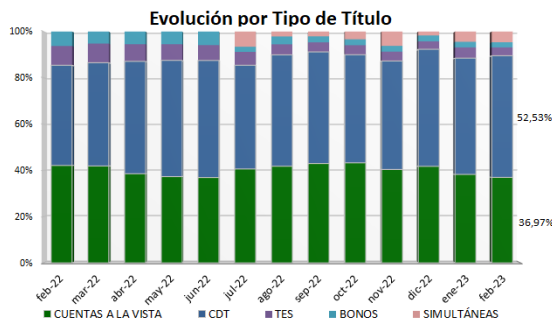


## FONDOS DE INVERSIÓN



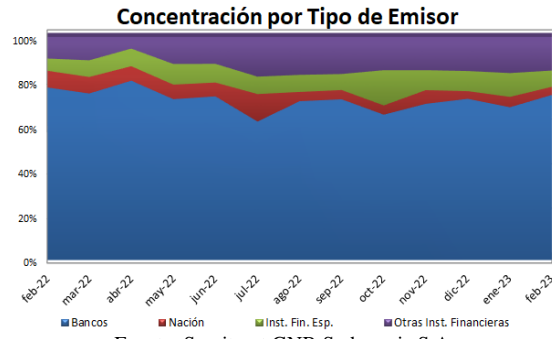
Fuente: Servitrust GNB Sudameris S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por tipo de título, los CDTs se consolidaron como los más representativos, con una participación del 52,53% (promedio: 48,50%), mientras que las cuentas a la vista concentraron el 36,97% (-5,14 p.p.), en línea con las expectativas de la Entidad sobre menores presiones inflacionarias y políticas monetarias contractivas en 2023. De otra parte, las simultaneas activas, TES y bonos representaron, el 4,64%, 3,64% y 2,22%, en su orden, con medias de 2,60% (+2,60 p.p.), 5,30% (-1,86 p.p.) y 3,55% (-2,45 p.p.), en su orden.



Fuente: Servitrust GNB Sudameris S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

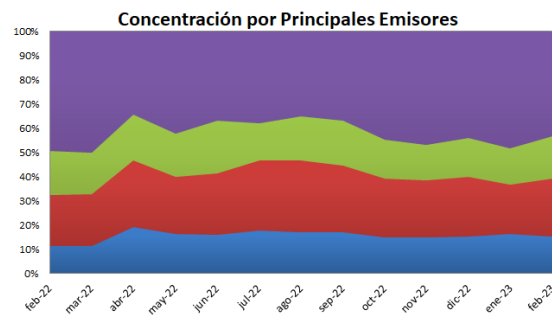
Respecto a los emisores, el sector financiero se mantiene como el más representativo (96,63%), aunque, se observó una reducción en la participación de los bancos hasta 74,03% (-3,34 p.p.). Mientras que, la Nación abarcó el 3,64%, con una disminución de 3,83 p.p. respecto al año anterior.



Fuente: Servitrust GNB Sudameris S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

**Value and Risk**, resalta la composición del portafolio del Fondo GNB Abierto, concentrada en activos de la mayor calidad crediticia, alineado con su perfil de riesgo.

Por otro lado, para la Calificadora, se evidencia una moderada concentración por emisor, puesto que, el mayor y los cinco más grandes participaron con el 15,06%, y 56,59% con aumentos de 3,61 p.p. y 5,94 p.p. frente al mismo periodo de 2022. Lo anterior, se confirma al evaluar el índice IHH<sup>4</sup> por grupo económico, el cual se situó en 1.523 puntos (+276), aunque por debajo de la media anual (1.666). No obstante, la participación mayoritaria de emisores del sector financiero, caracterizados por sus niveles de solvencia y fortaleza financiera mitiga parcialmente los riesgos de concentración.



Fuente: Servitrust GNB Sudameris S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Finalmente, el FIC no presentó variaciones significativas en el *Credit VaR* calculado por la Calificadora (al 99% de confianza), el cual cerró en

<sup>4</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.



## FONDOS DE INVERSIÓN

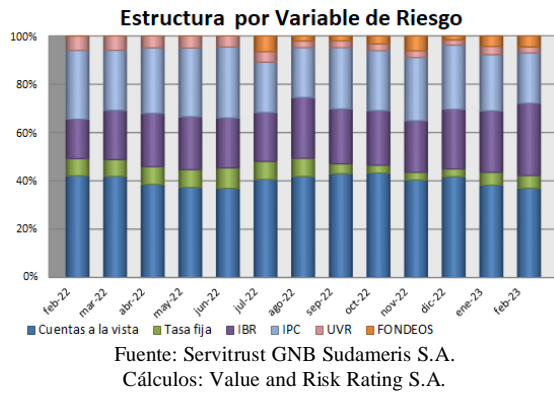
0,26% (+0,004 p.p.), por lo que no se evidencia un mayor nivel de exposición.

### Gestión de Riesgo de Mercado

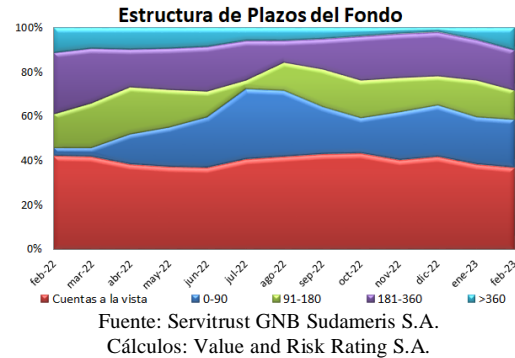
Los aspectos que sustentan la calificación **VrM 2** al Riesgo de Mercado son los siguientes:

La estrategia de inversión definida que, en línea con las perspectivas inflacionarias y el aumento en las tasas de referencia, se enfocó en mantener importantes recursos de liquidez, incrementar posiciones en títulos indexados con plazos inferiores a un año, propender por una menor exposición a títulos a tasa fija y reducir la duración del portafolio.

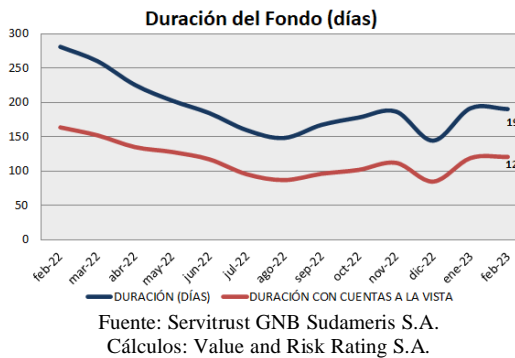
Con base en lo anterior, por variable de riesgo, las cuentas a la vista se configuran como el principal componente, seguidas de títulos indexados al IPC e IBR, cuya participación conjunta alcanzó el 50,67% (+5,89 p.p.). Asimismo, los activos a tasa fija reflejaron una reducción de su participación hasta 5,23% (-1,85p.p.), con un promedio de los últimos doce meses de 5,75% (-16,03 p.p.), en línea con la estrategia de indexación del portafolio.



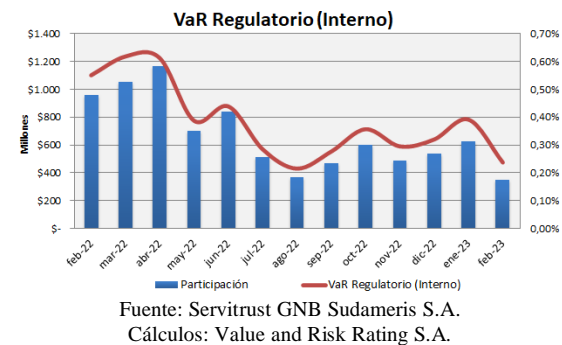
Ahora bien, de acuerdo con el objetivo de disminuir la duración, el portafolio registró un incremento en los títulos con vencimientos entre 0 y 90 días hasta 21,47% (+17,49 p.p.), mientras aquellos con plazos de entre 91 y 360 días abarcaron el 31,38% (-11,32 p.p.) y superiores a un año, 10,18%, con un decrecimiento anual de 1,03 p.p.



Como resultado, la duración del portafolio se ubicó en 190 días (-91 días), nivel inferior a la media de sus comparables (293,5 días), mientras que, al considerar las cuentas a la vista, descendió a 120 días (-43 días).



Ahora bien, la Entidad Administradora reportó un VaR<sup>5</sup> regulatorio de \$475 millones (-56,94%), valor que representó el 0,17% (-0,31 p.p.) del FIC y se ubicó en niveles inferiores al promedio del año (0,32%). En tanto que, el VaR calculado por **Value and Risk** cerró en 0,31%, por debajo del obtenido un año atrás (0,49%) y del promedio anual (0,59%), aunque con oportunidades de mejora frente al de sus pares (0,27%).



<sup>5</sup> Valor en Riesgo, por sus siglas en inglés.



## FONDOS DE INVERSIÓN

Para la Calificadora, la distribución por variables de riesgo y plazo se ajusta a la evolución de las variables del mercado. De esta manera, y de acuerdo con las perspectivas de la Sociedad, para 2023 estima disminuir los niveles de liquidez, y aumentar la duración y participaciones de inversiones en tasa fija.

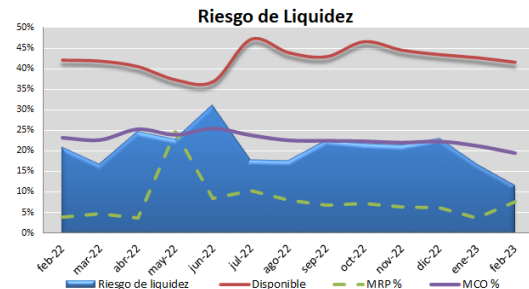
### Gestión de Riesgo de Liquidez

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

Una adecuada posición de liquidez, reflejada en la participación de las cuentas a la vista, lo que asegura la disposición de recursos para cubrir posibles redenciones. En adición, la distribución de adherentes, concentrados especialmente en fideicomisos (49,21%), aspecto que favorece la planeación y gestión de posibles retiros.

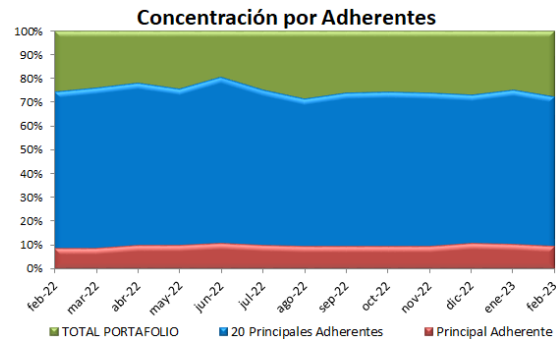
Ahora bien, en febrero de 2023, el IRL<sup>6</sup> calculado por **Value and Risk** disminuyó 9,39 p.p. hasta 11,51%, con una media del último año de 20,63% (-1,02 p.p.). Por su parte, el IRL normativo reportado por Servitrust GNB Sudameris se situó en 4,53 veces (x), superior al mínimo establecido de 1x.

Adicionalmente, el MRP<sup>7</sup> sumó \$20.663 millones (+138,61%), monto que representó el 7,55% del portafolio y sería cubierto en 5,51x con el disponible. Sin embargo, al compararlo con el máximo MRP<sup>8</sup> de los últimos doce meses, la cobertura descendería hasta 2,08x. Por otro lado, el MCO<sup>9</sup> se mantuvo en \$53.339 millones (19,49% del portafolio), valor que de presentarse nuevamente sería cubierto en 2,13x con el disponible. Coberturas que dan cuenta de la suficiencia de recursos para cumplir con sus obligaciones.



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

De otra parte, en opinión de la Calificadora, el Fondo presenta una moderada concentración por adherente, pues el principal y los veinte más grandes participaron con el 9,66% (+0,84 p.p.) y 72,13% (-1,82 p.p.), respectivamente. Al respecto, durante el último año se presentaron sobrepasos al límite de concentración por inversionista, generados por disminuciones en el valor del Fondo, aunque estos fueron normalizados en los tiempos establecidos en el reglamento (dos meses).



Fuente: Servitrust GNB Sudameris S.A.  
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por lo anterior, **Value and Risk**, pondera la existencia de políticas y mecanismos que contribuyen a la medición y control de los flujos de liquidez. Lo anterior, junto con la participación mayoritaria de personas jurídicas y fideicomisos con amplias relaciones comerciales con el grupo, le permiten anticiparse ante posibles redenciones de recursos y favorece la gestión de este tipo de riesgo.

### Gestión de Riesgo Administrativo y Operacional

La calificación **1+** asignada al Riesgo Administrativo y Operacional se sustenta en la máxima calificación que ostenta Servitrust GNB

<sup>6</sup> Indicador de Riesgo de Liquidez.

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

<sup>8</sup> Presentado en mayo de 2022 por un valor de \$54.738 millones.

<sup>9</sup> Máximo Retiro Acumulado.



Sudameris S.A.<sup>10</sup> en la Eficiencia en la Administración del Portafolio, cuyos principales puntos son:

- Respaldo patrimonial y corporativo del Banco GNB Sudameris.
- Existencia de sinergias en materia operativa, comercial, tecnológica y gestión de riesgos con su casa matriz.
- Sólida estructura organizacional y de gobierno corporativo que se ajusta al tamaño y complejidad de los negocios administrados.
- Amplia trayectoria y estabilidad del personal directivo que favorece la continuidad de los procesos y el cumplimiento de objetivos.
- Personal involucrado en el proceso de inversión debidamente certificado en idoneidad técnica y profesional por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV).
- Procesos de toma de decisiones colegiados, mediante diferentes comités con la participación de directivos de la Fiduciaria y el Banco.
- Clara segregación física y funcional de las áreas del *front*, *middle* y *back office*, así como la existencia de esquemas de *backup* de personal, que garantizan la continuidad del negocio.
- Robustos sistemas de control interno y de administración de riesgos (SARs), soportados en la Gerencia Nacional de Gestión de Riesgos del Banco y seis Direcciones de Riesgos.
- Sólida gestión para mitigar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza.
- Disposición para actualizar, automatizar e integrar su estructura tecnológica, en beneficio de la simplificación de procesos.
- Herramientas y normas para el seguimiento y control de la exposición al riesgo de fraude, en cabeza de la Gerencia Nacional de Gestión de Riesgos.
- 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 FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA GNB ABIERTO, ADMINISTRADO POR  
 SERVITRUST GNB SUDAMERIS S.A. A FEBRERO DE 2023**

FONDO GNB ABIERTO	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
VALOR FIC SF (millones)	228.909	234.071	220.968	221.772	208.478	223.014	235.175	236.296	237.573	241.114	238.114	250.251	273.018
ADHERENTES	1.537	1.531	1.533	1.532	1.336	1.325	1.324	1.320	1.317	1.308	1.305	1.302	1.305
VALOR UNIDAD (pesos)	59.143	59.319	59.553	59.799	60.030	60.281	60.708	61.176	61.659	62.156	62.879	63.682	64.641
RENTABILIDAD E.A. MES	2,68%	3,56%	4,90%	4,99%	4,79%	5,04%	8,67%	9,79%	9,71%	10,26%	14,59%	16,10%	21,52%
RENTABILIDAD DIARIA E.A. PROMEDIO	2,77%	3,68%	5,01%	5,07%	4,94%	5,23%	8,69%	9,83%	9,80%	10,35%	14,63%	16,17%	21,75%
VOLATILIDAD MENSUAL	4,48%	4,83%	4,68%	4,10%	5,73%	6,40%	2,49%	2,79%	4,48%	4,44%	3,16%	4,05%	7,80%
DURACIÓN (DÍAS)	282	260	226	203	184	159	148	167	178	187	144	192	190
DURACIÓN CON CUENTAS A LA VISTA	163	151	134	127	116	95	86	95	101	111	84	118	120

TIPO DETITULO	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
CUENTAS A LA VISTA	42,11%	41,87%	38,53%	37,30%	36,90%	40,61%	41,79%	42,96%	43,24%	40,38%	41,73%	38,24%	36,97%
CDT	43,29%	44,63%	48,58%	50,21%	50,57%	44,80%	48,10%	48,22%	46,70%	46,87%	50,56%	50,24%	52,53%
TES	8,36%	8,26%	7,39%	6,98%	6,67%	5,76%	4,57%	4,14%	4,13%	4,05%	3,43%	4,63%	3,64%
BONOS	6,24%	5,24%	5,50%	5,50%	5,86%	2,26%	3,41%	2,56%	2,55%	2,48%	2,55%	2,44%	2,22%
SIMULTANEAS ACTIVAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,57%	2,13%	2,12%	3,37%	6,23%	1,73%	4,46%	4,64%

VARIABLE DE RIESGO	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
Cuentas a la vista	42,11%	41,87%	38,53%	37,30%	36,90%	40,61%	41,79%	42,96%	43,24%	40,38%	41,73%	38,24%	36,97%
Tasa fija	7,09%	6,91%	7,32%	7,29%	8,45%	7,43%	7,52%	4,08%	3,20%	3,11%	3,17%	5,27%	5,23%
IBR	16,30%	20,37%	22,06%	21,93%	20,68%	20,22%	25,14%	22,71%	22,59%	21,37%	24,69%	25,42%	29,86%
IPC	28,48%	24,88%	27,11%	28,45%	29,35%	20,84%	20,65%	25,35%	24,79%	26,13%	26,55%	23,24%	20,81%
UVR	6,02%	5,97%	4,96%	5,03%	4,62%	4,33%	2,77%	2,79%	2,80%	2,78%	2,13%	3,37%	2,49%
SIMULTANEAS ACTIVAS	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,57%	2,13%	2,12%	3,37%	6,23%	1,73%	4,46%	4,64%

PLAZO	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
Cuentas a la vista	42,11%	41,87%	38,53%	37,30%	36,90%	40,61%	41,79%	42,96%	43,24%	40,38%	41,73%	38,24%	36,97%
0-90	3,98%	4,07%	13,40%	17,91%	22,68%	31,73%	29,72%	21,31%	16,02%	21,64%	23,05%	21,35%	21,47%
91-180	14,96%	20,20%	21,35%	16,81%	11,67%	4,00%	12,89%	17,15%	17,14%	15,60%	13,58%	16,85%	13,37%
181-360	27,74%	24,62%	16,92%	18,72%	20,38%	17,68%	9,88%	13,68%	19,75%	19,45%	19,54%	18,15%	18,01%
>360	11,21%	9,24%	9,80%	9,26%	8,37%	5,98%	5,72%	4,90%	3,86%	2,93%	2,10%	5,40%	10,18%

CALIFICACIÓN	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
AAA / 1+	92,52%	92,60%	93,54%	93,47%	93,81%	87,67%	95,86%	95,86%	95,87%	93,86%	96,57%	95,37%	96,36%
NACION	7,48%	7,40%	6,46%	6,53%	6,19%	12,33%	4,14%	4,14%	4,13%	6,14%	3,43%	4,63%	3,64%

ADHERENTES	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
Principal Adherente	8,82%	8,75%	9,56%	10,20%	10,85%	10,14%	9,62%	9,71%	9,78%	9,75%	10,77%	10,38%	9,66%
20 Principales Adherentes	73,94%	75,78%	74,09%	75,51%	80,32%	75,09%	71,22%	73,66%	73,99%	73,61%	72,86%	75,04%	72,13%

TIPO EMISOR	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
Bancos	77,37%	74,64%	80,39%	72,09%	73,37%	62,06%	71,19%	72,05%	65,15%	70,01%	72,26%	68,49%	74,03%
Nación	7,48%	7,40%	6,46%	6,53%	6,19%	12,33%	4,14%	4,14%	4,13%	6,14%	3,43%	4,63%	3,64%
Inst. Fin. Esp.	5,48%	7,47%	7,92%	9,25%	8,38%	7,81%	7,65%	7,18%	15,80%	8,94%	9,03%	10,68%	7,27%
Otras Inst. Financieras	9,68%	10,49%	5,22%	12,13%	12,07%	17,79%	17,01%	16,63%	14,91%	14,91%	15,28%	16,21%	15,06%

EMISOR	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
Principal emisor	11,45%	11,22%	18,17%	16,32%	15,90%	17,79%	17,01%	17,04%	14,91%	14,91%	15,28%	16,21%	15,06%
Princ. 3 emisores	32,52%	32,71%	44,52%	40,06%	41,20%	46,53%	46,80%	44,40%	39,28%	38,50%	39,94%	36,77%	39,07%
Princ. 5 emisores	50,65%	50,02%	62,27%	57,89%	63,00%	62,10%	64,79%	63,05%	55,29%	53,12%	55,88%	51,78%	56,59%

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)