



FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA UNIVERSITAS ADMINISTRADO POR FIDUCIARIA COLMENA S.A.

REVISIÓN ANUAL

Acta Comité Técnico No. 314
Fecha: 9 de Septiembre de 2016

RIESGO DE CRÉDITO	F-AAA
RIESGO DE MERCADO	VrR 3
RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL	1+

Fuentes:

- Fiduciaria Colmena S.A.
- Información de Portafolios de inversión, suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Banco de la República.

El Comité Técnico de Calificación de Value and Risk Rating S.A., Sociedad Calificadora de Valores, decidió mantener las calificaciones **F-AAA** al Riesgo de Crédito y **VrR 3 (Tres)** al Riesgo de Mercado **1+ (Uno más)** al Riesgo Administrativo y Operacional del Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Universitas, administrado por Fiduciaria Colmena S.A.

La calificación **F- AAA (Triple A)**, otorgada para el **Riesgo de Crédito**, indica que existe una altísima seguridad, ya que el Fondo cuenta con una alta capacidad de preservar el capital y existe, igualmente, una alta capacidad de limitar la exposición al riesgo de crédito.

Miembros Comité Técnico:

Javier Bernardo Cadena Lozano
Mariena Pizarro Delgado
Juan Manuel Gómez Trujillo

La calificación **VrR 3 (Tres)**, otorgada al **Riesgo de Mercado**, indica que la variación del Fondo es moderada frente a la variación en las condiciones de mercado. Sin embargo, la vulnerabilidad a los factores de riesgo es mayor que en aquellas en carteras colectivas con mejores categorías de calificación.

Contactos:

David A. Soriano Contreras
david.soriano@vriskr.com

Ana María Guevara Vargas
anamaria.guevara@vriskr.com

Luis Fernando Guevara O.
luisfguevara@vriskr.com

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

Nota: Para las categorías de riesgo entre AA y B y 1 a 3, Value and Risk utiliza los signos (+) o (-) para otorgar una mayor graduación del riesgo.

Tel: (571) 526 5977
Bogotá (Colombia)



SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Fiduciaria Colmena S.A., fue constituida por la Fundación Social en el año 1981 con el objeto de crear una entidad especializada en servicios fiduciarios que apoyara los diferentes negocios y clientes de la organización a través de un manejo eficiente de recursos vía productos como la administración de fondos de inversión, de portafolios individuales, diferentes modalidades de fiducia u otros negocios fiduciarios que generen confianza, rentabilidad y solidez a sus clientes.

La Fiduciaria se encuentra regulada bajo el marco normativo establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia, así como por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), entes que tienen como función principal vigilar el cumplimiento de normas asociadas con el mercado de valores.

Uno de los aspectos ponderados positivamente de Fiduciaria Colmena hace referencia al respaldo patrimonial y corporativo brindado por su principal accionista, la Fundación Social, así como las sinergias con el Banco Caja social en la utilización de la red de oficinas y la página web transaccional para la distribución del producto.

En la actualidad Fiduciaria Colmena cuenta con calificación **AAA (Triple A)** en Eficiencia en la Administración de Portafolios, otorgada por parte de *Value and Risk* en su última revisión, documento que puede ser consultado en la página web de la Calificadora: www.vriskr.com.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Universitas, en adelante Universitas, fue creado en 1990 como una alternativa de inversión para aquellos inversionistas que desearan realizar un aporte programado, para utilizar los recursos en el pago de matrículas en instituciones de educación superior, así como obligaciones y necesidades de estudio tanto de los mismos inversionistas como de terceros designados por ellos.

Es de anotar que el inversionista tiene la opción de acogerse a uno de tres tipos de modalidad para llevar a cabo sus aportes: 1) Aportes fijos, los

cuales corresponden a un monto fijo e igual durante cada periodo acordado, 2) Aportes crecientes, cuyo monto se incrementará anualmente de acuerdo con la fecha de apertura del encargo de inversión, en el porcentaje que se incrementa el IPC al cierre del año inmediatamente anterior, y 3) aportes únicos, el inversionista define el aporte único a invertir en el momento de su vinculación.

El monto mínimo de ingreso y permanencia en Universitas es de treinta mil pesos (\$30.000), pero en caso de que el inversionista llegase a participar con un valor menor al de permanencia, cuenta con un (1) mes para efectuar el ajuste correspondiente.

Por otro lado, el plazo mínimo de permanencia es de dos años desde la fecha de vinculación. En caso de redención anticipada, la Fiduciaria aplicará un descuento sobre los rendimientos con base al valor del retiro.

Por otro lado, la Fiduciaria percibe como remuneración por la administración del portafolio, una comisión previa y fija del 3% E.A¹ cobrada diariamente con base en el valor neto del patrimonio del día anterior.

De otra parte, el Fondo Universitas se destaca por ofrecer como característica distintiva frente a otros fondos, un seguro de vida para aquellos inversionistas que realicen aportes fijos o crecientes, el cual cubrirá el saldo pendiente por aportar, de conformidad con la forma de pago acordada con el inversionista, en caso de muerte o incapacidad total y permanente de este último.

Política de Inversión

La política de inversión de Universitas se rige por los siguientes objetivos:

- 1) Estructurar un portafolio estable en su rentabilidad con un manejo prudente y seguro,
- 2) Seleccionar inversiones en diferentes emisores que cuenten con las mejores calificaciones crediticias del mercado,
- 3) Mantener la disponibilidad de recursos a la vista,
- 4) Maximizar la rentabilidad de los recursos disponibles para inversión de acuerdo con el nivel de riesgo

¹ Efectiva anual.



FONDOS DE INVERSIÓN

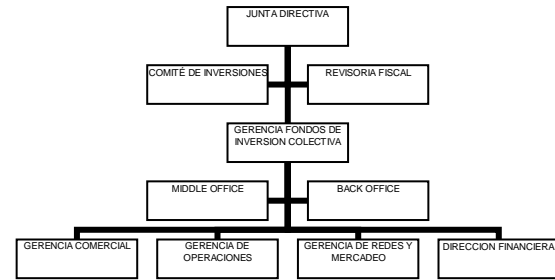
moderado que caracteriza a este Fondo. Todo lo anterior, dentro del marco establecido en la política de cupos y límites internos, así como los exigidos por la regulación vigente.

Dentro de la política establecida, las inversiones se realizan en su totalidad en títulos y/o activos emitidos en Colombia (TES, bonos, titularizaciones, y papeles comerciales), inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores “RNVE”, con las más altas calidades crediticias y con alta liquidez. La calificación mínima permitida es “AA+”. Asimismo, el fondo admite inversiones en CDT’s, aceptaciones bancarias, divisas e inversiones en renta variable, así como derivados de cobertura sobre los activos aceptables para invertir.

Por su parte, el Fondo podrá realizar operaciones del mercado monetario activas hasta por un 30% del total del activo, con base en los límites de inversión establecidos en el reglamento. Asimismo, en el reglamento se establece la posibilidad de llevar a cabo depósitos en cuentas bancarias corrientes o de ahorro en entidades financieras de alta calificación crediticia y cuentas en el exterior calificadas en grado de inversión hasta el 50% del valor de sus activos, salvo en el caso que dicha entidad sea la matriz de la Fiduciaria o las subordinadas de la matriz, evento en el cual, el límite máximo es del 10%. Vale la pena aclarar que el fondo no permite la realización de operaciones de naturaleza apalancada.

por ciento (10%) del valor total del patrimonio del Fondo. En consecuencia, el número mínimo de inversionistas no podrá ser inferior a diez (10). Al respecto, se destaca que durante el último año, ha venido cumpliendo dicha disposición.

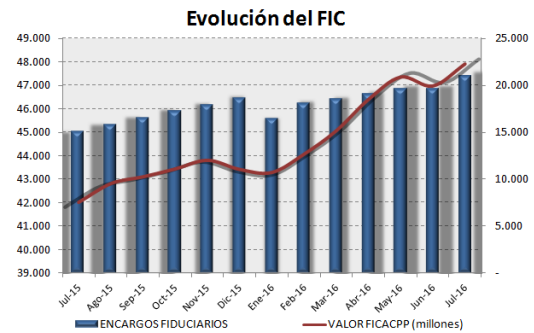
Estructura para la Administración



Fuente: Fiduciaria Colmena S.A.

EVOLUCIÓN DEL FONDO

Durante el periodo comprendido entre julio de 2015 y 2016 los activos administrados reflejaron un incremento del 14,07%, movimiento favorecido por el esquema de aportes mensuales de ahorro ofrecido a los clientes y por el mayor número de adherentes (+39,19%), lo cual es consecuencia del fortalecimiento de la estrategia comercial y las sinergias desarrolladas con el Banco Caja Social para la distribución del producto en personas naturales.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cálculos: Value and Risk Rating.

Nota: Valor del Fondo se encuentra en el eje izquierdo.

Límites de Inversión Universitas

Límites a la inversión						
Título	Emisor	Duración		Calificación Largo Plazo**		
		Hasta	Mínima	Máxima	Mínima	Máxima
Clase de Inversión	Renta Fija	100%	1 día	15 años	AA+	AAA
	Renta Variable	30%	1 día	3 años	Alta Bursatilidad	
Moneda	Pesos colombianos	100%	1 día	10 años	AA+	AAA
	Otras divisas	5%	1 día	0,5 años	AA+	AAA
Emisor	Sector Financiero	100%	1 día	5 años	AA+	AAA
	Sector Real y Sector Público no Nación	30%	1 día	5 años	AA+	AAA
Clase	Nación	100%	1 día	15 años	Nación	Nación
	Bonos	50%	1 día	15 años	AA+	AAA
	CDT	100%	1 día	5 años	AA+	AAA
	Titularizaciones	30%	1 día	7 años	AA+	AAA
	Papeles comerciales	20%	1 día	0,5 años	AA+	AAA
	TES	50%	1 día	15 años	Nación	Nación
	Renta Variable	30%	1 día	3 años	Alta Bursatilidad	
	Divisas directamente	5%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

* En el Corto Plazo se permitirá hasta la tercera escala de calificación de la categoría de grado de inversión “2” o sus equivalentes cuando la escala de calificación sea diferente.

** La duración promedio del portafolio dada la combinación de los activos aceptables a invertir y su plazo no debe superar 6.85 años.

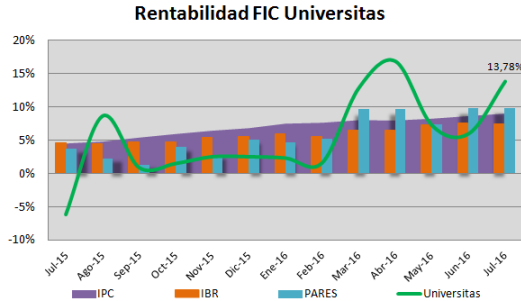
Fuente: Fiduciaria Colmena S.A.

Por otra parte, el límite de participación por adherente en Universitas no podrá superar el diez

En el mismo periodo, el valor de la unidad reflejó una rentabilidad anual del 6,28% y una rentabilidad mensual promedio del 6,37% E.A. Los anteriores resultados fueron superiores a los del año anterior (3,73% y 3,83% E.A., respectivamente) producto del incremento de tasas de interés e inflación durante el periodo analizado.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

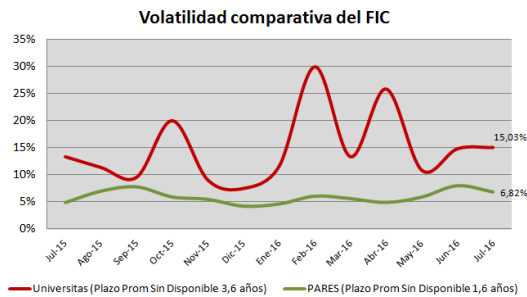
La inflación anual en Colombia pasó del 4,46% al 8,97% y el indicador IBR (a fin de mes) aumentó de 4,53% al 7,43%.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Banco de la República.
Cálculos: Value and Risk Rating.

Aunque la rentabilidad promedio fue superior a la de sus pares (6,00%), los niveles de volatilidad (mensual promedio) también fueron superiores (14,89% versus 6,03%), esto a causa del mayor plazo de las inversiones de Universitas.

La evolución del indicador *Sharpe Ratio*² refleja una mejor compensación del riesgo asumido. Para el último año se situó en 0,60 frente al 0,37 al mismo mes del año anterior. En línea con lo anterior, el coeficiente de variación³ presentó una reducción de 19,55 p.p. para situarse en un 86,41%.



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

² Calculado anualmente (con datos mensuales) como rentabilidad promedio del fondo menos la referencia, sobre la desviación estándar del fondo. Un valor superior indicaría una mejor compensación frente a la volatilidad observada. Como indicador de referencia se tomó la rentabilidad promedio de las cuentas de ahorro de depósitos ordinarios de bancos comerciales.

³ Calculado como Desviación de la rentabilidad / Promedio de la rentabilidad. Para su cálculo se toman datos mensuales.

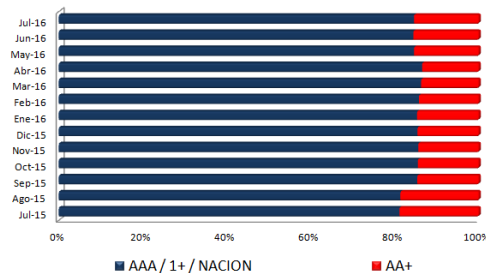
Riesgo de Crédito y Contraparte

Los aspectos que sustentan la calificación **F-AAA (Triple A)** asignada al riesgo de crédito, son:

Según las políticas de inversión y de mitigación de riesgos establecidas para el Fondo, la calificación mínima admisible para las inversiones es AA+. Históricamente se ha dado cumplimiento a esta directriz. De esta manera, a julio de 2016 Universitas mantiene el mayor porcentaje (84,55%) de las inversiones en títulos con la máxima calificación crediticia (AAA)⁴. Aunque el 15,45% restante se encuentra calificado AA+, el 9,01% corresponde a títulos subordinados de entidades calificadas en AAA.

En opinión de la Calificadora, dicha estructura evidencia una baja probabilidad de incumplimiento de pago de capital e intereses⁵, aspecto acorde con la calificación asignada.

Estructura por Calificación



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

La estructura por tipo de título se ha mantenido concentrada en CDT y Bonos, con participaciones promedio durante el último año del 40,85% y el 38,21%, respectivamente. Al corte de julio de 2016 los CDT aumentan su participación en 8,21 p.p. frente a una reducción de la participación de los Bonos de 6,50 p.p. Por su parte las cuentas a la vista se mantuvieron en promedio en el 20,57% del portafolio, y se han encontrado distribuidas en tres entidades financieras de alta solvencia. *Value and Risk* considera que Universitas presenta una

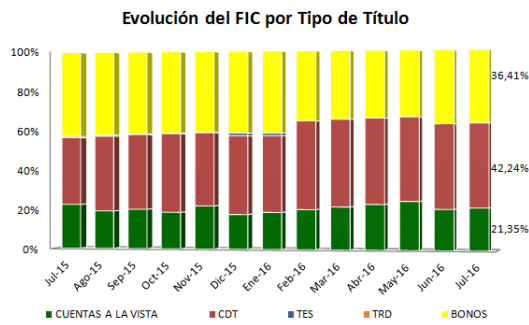
⁴ Se incluyen inversiones con calificación 1+ y Nación.

⁵ El 54% de la deuda AA+ del portafolio corresponde a bonos subordinados emitidos por entidades bancarias con calificaciones AAA.



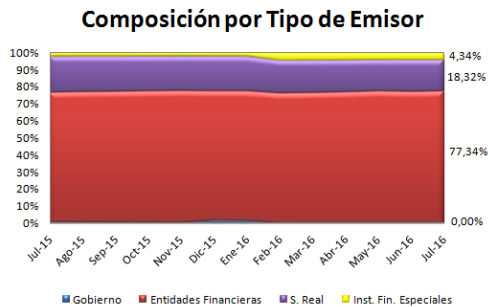
FONDOS DE INVERSIÓN

adecuada diversificación, aspecto que se ve mejorado por la alta calidad crediticia de los emisores.



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

Las entidades financieras privadas (principalmente bancos) se constituyen como el principal tipo de emisor. A julio de 2016 mantienen una participación del 77,34% y en el último año ha sido en promedio del 76,68%, levemente superior frente a lo evidenciado el año anterior (70,36%). Las demás inversiones se distribuyen en el sector real (18,32%) y en instituciones financieras especiales (4,34%). Se destaca la posición financiera, tradición y reconocimiento de los emisores tanto del sector financiero como del sector real, este último dentro de los cuales se encuentran Ecopetrol, EPM, Emgesa y el Grupo Argos. Según lo anterior, el perfil de riesgo de crédito del Fondo se mantiene en la mejor calificación, toda vez que sus emisores cuentan la capacidad patrimonial y solvencia, acordes con las más altas calificaciones crediticias.

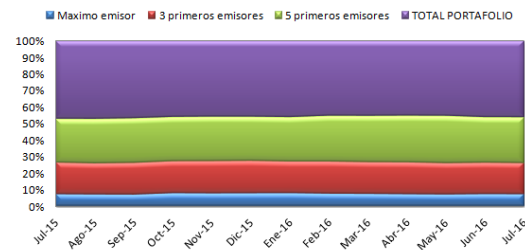


Fuente: Fiduciaria Colmena S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating.

De otro lado, la concentración en los tres principales emisores permanece en niveles moderados (41,25% a julio de 2016). El nivel promedio durante el año fue del 42,27%,

levemente superior frente al año anterior (38,67%). Por su parte el máximo emisor igualmente mantiene una concentración moderada (16,67% en promedio y 6,12% a la fecha de corte). A pesar de lo anterior, en opinión de la Calificadora, el impacto sobre el riesgo de crédito se ve mitigado gracias a su calidad crediticia, destacando que los resultados financieros y variables cualitativas son evaluadas de manera periódica por la Fiduciaria.

Concentración Principales Emisores



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

Adicionalmente, *Value and Risk* pondera favorablemente las políticas, procesos, metodologías y herramientas tecnológicas en las que se soporta Fiducolmena para la gestión de los riesgos de crédito y contraparte, lo cual promueve una distribución eficiente y segura de los recursos administrados.

Riesgo de Mercado y Liquidez

Los aspectos que sustentan la Calificación **VrR 3 (Tres)** asignada al riesgo de mercado, son:

Universitas concentra sus inversiones en títulos indexados al IPC. A julio de 2016, estos han mantenido una participación promedio del 63,49%, levemente superior frente al año anterior (60,17%) y al cierre mantienen el 66,02% (+8,21 p.p.). Dicha concentración mitiga el impacto de cambios en los niveles de inflación. Lo anterior es congruente con los objetivos del Fondo de servir como medio de ahorro para el pago de servicios educativos, cuyos precios varían, generalmente, de acuerdo al nivel de inflación. A julio de 2016, los títulos tasa fija (más sensibles a cambios en tasas de interés) incrementaron su participación del 0% al 4,24%. No obstante, dicha inversión se constituye en un título de corto plazo (3 meses) lo cual no genera un impacto significativo en el riesgo de mercado. El aumento de la inversión en



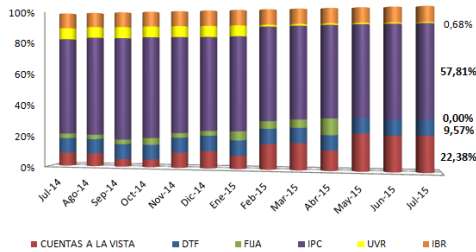
FONDOS DE INVERSIÓN

títulos IPC y Tasa fija se reflejó en un descenso de la participación de los títulos indexados al DTF (pasó del 9,57% al 0%).

Por su parte las cuentas a la vista mantuvieron una participación promedio superior a la del año anterior (20,57% vs 13,34%). Lo anterior con el objetivo de reducir la duración del Fondo e impactos por variaciones en las condiciones del mercado, así como para brindar mayor flexibilidad para tomar oportunidades de inversión.

De acuerdo a lo anterior, la estructura por variable de riesgo favorece los objetivos de inversión y el control del riesgo.

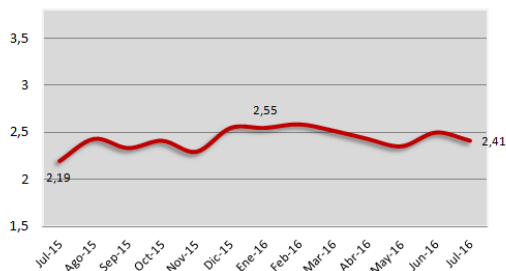
Estructura por Variable de Riesgo



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

La calificación del riesgo de mercado es consistente con el largo plazo de madurez de las inversiones. A julio de 2016, considerando cuentas a la vista, la duración ponderada es de 2,41 años (durante el presente año en promedio ha estado en 2,45 años). Por su parte, el año anterior se ubicó en promedio en 2,63 años, con su correspondiente impacto en la volatilidad de los rendimientos.

Duración de Universitas (años)

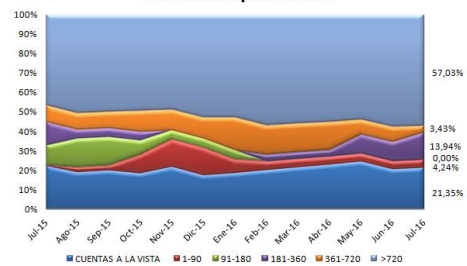


Fuente: Fiduciaria Colmena S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating.

Ahora bien, a julio de 2016, el plazo promedio ponderado de las inversiones (incluyendo cuentas a la vista) fue de 3,59 años. Lo anterior teniendo en cuenta que los vencimientos mayores a 2 años representan el 57,03%, mientras que entre 1 y 2 años el 3,43%, y el rango de 181 a 360 días el 13,94%. Por su parte, las inversiones de más corto plazo (1-90 días) participan con el 4,24%.

En nuestra opinión, el nivel de cuentas a la vista (21,35%) en conjunto con las inversiones de más corto plazo brindan apropiados niveles de liquidez al Fondo.

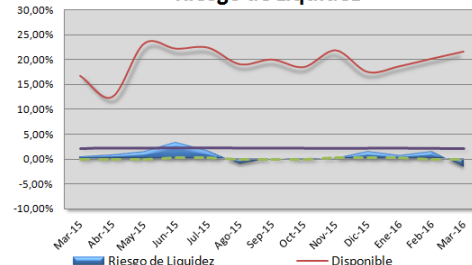
Estructura por Plazos



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

Por otra parte, el máximo retiro mensual represento en promedio el 0,22% del portafolio durante el último año. Asimismo, el Máximo Retiro Acumulado (MCO)⁶, de \$987 millones, representó en promedio el 2,21%. Dichos porcentajes son significativamente superados por el nivel de cuentas a la vista (20,57% en promedio), aspecto que permite evidenciar la capacidad del Fondo para atender sus exigibilidades de corto y mediano plazo, aspecto ponderado positivamente por *Value and Risk*.

Riesgo de Liquidez

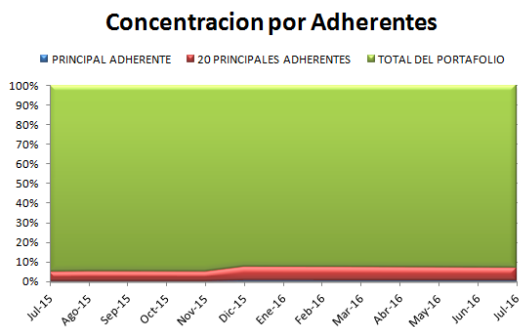


Fuente: Fiduciaria Colmena S.A.
Cálculos: Value and Risk Rating.

⁶ Máximo Cumulative Outflow: Corresponde a la suma de la mayor serie de diferencias negativas consecutivas entre adiciones y retiros.



Históricamente el fondo presenta un bajo nivel de concentración de inversionistas. A julio de 2016, el mayor adherente registró una participación del 0,31%, porcentaje que cumple con suficiencia el límite máximo establecido. Igualmente, los veinte principales adherentes representan el 5,09%. *Value and Risk* considera que la atomización por número de adherentes y el pacto de permanencia, permiten mitigar el riesgo de liquidez ante escenarios de estrés en el mercado.



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

Riesgo Administrativo y Operacional

Los aspectos que sustentan la Calificación **1+ (Uno más)** asignada al riesgo administrativo y operacional, son:

Fiduciaria Colmena cuenta con una calificación AAA en Eficiencia en la Administración de Portafolios⁷, otorgada por *Value and Risk Rating*. Lo anterior implica que la estructura financiera, la administración y control de los riesgos, la capacidad operativa, la calidad gerencial y el soporte tecnológico de la firma son excelentes.

La Fiduciaria dispone de una apropiada estructura organizacional y de gobierno corporativo para el desarrollo del objeto social, con una clara separación funcional y organizacional del *Front*, *Middle* y *Back Office*, soportada de diferentes comités para la toma de decisiones de inversión, los cuales han proporcionado una directriz de inversión basada en la mitigación del riesgo.

Adicionalmente, Fiducolmena cuenta con diferentes sistemas de administración de riesgos debidamente documentados y actualizados a través

⁷ Otorgada el 9 de Septiembre de 2016. El documento técnico de Calificación puede ser consultado en www.vriskr.com

de manuales y procedimientos, los cuales le han permitido gestionar de manera eficiente el riesgo, acorde con lo exigido por la regulación, y las mejores prácticas y estándares del mercado.

Por otra parte, se destaca la presencia de políticas y sistemas para garantizar la continuidad de los procesos. Durante el último año, la Compañía llevó a cabo pruebas al Plan de Continuidad del Negocio (PCN) en el Centro Alterno de Operación (CAO) para verificar el comportamiento y cumplimiento de los procesos, las cuales fueron exitosas.

De otro lado, se destaca que la Entidad cuenta con una robusta plataforma tecnológica para la valoración, gestión y control de los riesgos. Además, *Value and Risk* destaca el soporte brindado por las sinergias desarrolladas con su matriz y las filiales de esta. La administración del riesgo asociado a las operaciones de tesorería se desarrolla en el piso financiero⁸ y es liderada por el Director del conglomerado Financiero, a través del *Middle Office Financiero*⁹ y la UAC¹⁰ *Middle Office Operativo y Control*. Esta última funciona como un área compartida, responsable de la verificación y cumplimiento de las políticas, límites y prácticas relativas a las operaciones de tesorería.

Se resalta que durante el último año, se creó como una unidad compartida adicional para el Grupo, la UAC de Mercado de Capitales. Su finalidad es brindar una directriz y un soporte para una más eficiente toma de decisiones de inversión.

Finalmente, la Calificadora pondera positivamente el continuo fortalecimiento de la infraestructura tecnológica y su adaptación oportuna a los cambios regulatorios, aspectos que se traducen en un mayor fortalecimiento de los estándares como administrador de recursos de terceros.

⁸ Sitio donde se realizan las actividades de tesorería de todas las entidades que hacen parte del grupo empresarial.

⁹ Responsable del análisis y medición del riesgo, así como de la evaluación periódica de las metodologías de valoración.

¹⁰ Unidad de Actividades Compartidas.



EVOLUCIÓN DEL FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA
UNIVERSITAS A JULIO DE 2016

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Ene-16	Feb-16	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16
VALOR FICACPP (millones)	42.002	42.816	43.106	43.440	43.811	43.421	43.291	44.072	45.068	46.400	47.357	46.979	47.915
VALOR DE LA UNIDAD (pesos)	9.005,92	9.069,23	9.075,86	9.087,34	9.105,91	9.125,09	9.142,84	9.154,38	9.248,38	9.367,16	9.422,61	9.467,50	9.571,85
RENTABILIDAD E. A. MES	-6,15%	8,60%	0,89%	1,50%	2,52%	2,51%	2,31%	1,60%	12,78%	16,80%	7,20%	5,95%	13,78%
ENCARGOS FIDUCIARIOS	15.111	15.846	16.558	17.296	17.899	18.606	16.425	18.121	18.507	19.061	19.660	19.661	21.033
PROMEDIO RENTABILIDAD E. A. DIA	-5,18%	9,11%	1,35%	3,36%	2,90%	2,78%	3,02%	5,33%	13,51%	19,23%	7,76%	6,91%	14,68%
VOLATILIDAD RENTABILIDAD DIARIA	13,34%	11,36%	9,56%	19,95%	9,03%	7,50%	11,58%	29,86%	13,35%	25,78%	10,85%	14,79%	15,03%
DURACIÓN (AÑOS)	2,19	2,43	2,33	2,41	2,29	2,55	2,55	2,59	2,52	2,43	2,35	2,5	2,41
	3,73%												
ESPECIE Y EMISOR	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Ene-16	Feb-16	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16
CUENTAS A LA VISTA	22,38%	19,08%	20,02%	18,52%	21,84%	17,56%	18,69%	20,18%	21,59%	22,91%	24,51%	20,59%	21,35%
CDT	34,04%	38,13%	37,93%	39,86%	37,06%	39,74%	38,61%	44,59%	44,00%	43,25%	42,21%	42,63%	42,24%
TES	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,37%	1,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TRD	0,68%	0,56%	0,44%	0,33%	0,22%	0,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BONOS	42,91%	42,23%	41,61%	41,28%	40,88%	41,22%	41,35%	35,23%	34,40%	33,84%	33,29%	36,79%	36,41%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
TASA	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Ene-16	Feb-16	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16
CUENTAS A LA VISTA	22,38%	19,08%	20,02%	18,52%	21,84%	17,56%	18,69%	20,18%	21,59%	22,91%	24,51%	20,59%	21,35%
DTF	9,57%	9,40%	9,37%	9,23%	9,17%	9,29%	2,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FUA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,24%	4,30%	4,24%
IPC	57,81%	61,59%	60,87%	62,73%	59,65%	62,46%	63,76%	66,23%	65,10%	64,14%	62,80%	66,58%	66,02%
IBR	9,56%	9,38%	9,30%	9,18%	9,12%	9,20%	13,87%	13,59%	13,31%	12,95%	8,46%	8,54%	8,39%
UVR	0,68%	0,56%	0,44%	0,33%	0,22%	1,48%	1,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PLAZO	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Ene-16	Feb-16	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16
CUENTAS A LA VISTA	22,38%	19,08%	20,02%	18,52%	21,84%	17,56%	18,69%	20,18%	21,59%	22,91%	24,51%	20,59%	21,35%
1-90	0,34%	2,68%	2,68%	9,58%	14,02%	14,10%	7,07%	4,56%	4,46%	4,33%	4,24%	4,30%	4,24%
91-180	9,94%	14,41%	14,27%	7,09%	4,59%	4,63%	4,64%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
181-360	12,18%	4,70%	4,67%	4,61%	0,00%	0,00%	0,00%	3,52%	3,47%	3,42%	9,72%	9,85%	13,94%
361-720	8,66%	8,53%	8,49%	10,82%	10,78%	10,94%	16,85%	14,92%	14,65%	14,28%	7,65%	7,76%	3,43%
>720	46,50%	50,59%	49,88%	49,37%	48,78%	52,77%	52,75%	56,83%	55,83%	55,06%	53,88%	57,51%	57,03%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CALIFICACIÓN	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Ene-16	Feb-16	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16
AAA / 1+ / NACION	81,09%	81,31%	85,34%	85,46%	85,57%	85,38%	85,29%	85,72%	86,25%	86,50%	84,54%	84,39%	84,55%
AA+	18,91%	18,69%	14,66%	14,54%	14,43%	14,62%	14,71%	14,28%	13,75%	13,50%	15,46%	15,61%	15,45%
TOTAL PORTAFOLIO	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
ADHERENTES	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Ene-16	Feb-16	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16
PRINCIPAL ADHERENTE	0,31%	0,32%	0,32%	0,32%	0,32%	0,80%	0,80%	0,79%	0,78%	0,77%	0,75%	0,76%	0,76%
20 PRINCIPALES ADHERENTES	5,09%	5,31%	5,27%	5,23%	5,19%	7,49%	7,39%	7,38%	7,31%	7,21%	7,13%	7,01%	6,91%
TOTAL DEL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EMISOR	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Ene-16	Feb-16	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16
Gobierno	0,68%	0,56%	0,44%	0,33%	0,22%	1,48%	1,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Entidades Financieras	75,87%	76,33%	76,63%	76,99%	77,35%	75,84%	76,05%	76,12%	76,38%	76,78%	77,33%	77,03%	77,34%
Inst. Fin. Especiales	2,40%	2,34%	2,33%	2,32%	2,28%	2,31%	2,33%	4,59%	4,51%	4,47%	4,29%	4,34%	4,34%
S. Real	21,04%	20,77%	20,59%	20,35%	20,14%	20,36%	20,27%	19,28%	19,11%	18,75%	18,38%	18,63%	18,32%
TOTAL PORTAFOLIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EMISOR	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Ene-16	Feb-16	Mar-16	Abr-16	May-16	Jun-16	Jul-16
Maximo emisor	15,84%	15,48%	15,39%	17,57%	17,37%	17,52%	17,58%	17,16%	16,89%	16,50%	16,10%	16,32%	16,12%
3 primeros emisores	41,14%	40,37%	41,55%	42,48%	43,09%	43,26%	41,90%	43,49%	42,83%	43,14%	42,28%	41,65%	41,25%
5 primeros emisores	56,14%	56,89%	57,61%	58,11%	58,65%	58,13%	58,09%	61,13%	61,70%	62,39%	63,12%	59,55%	60,00%
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 del mismo 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