

**FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES DAFUTURO
MULTIPORTAFOLIO ESTABLE
ADMINISTRADO POR FIDUCIARIA DAVIVIENDA S. A.**

REVISIÓN PERIÓDICA	
RIESGO DE CRÉDITO Y MERCADO F AAA/2	RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL BRC 1+
Cifras en pesos colombianos (COP) al 31 de marzo de 2015 Valor del fondo: COP819.612 millones al cierre de mes. Rentabilidad semestral neta: 2,22% promedio semestral.	Historia de la Calificación: Revisión periódica, May./14: F AAA/2; BRC 1+ Revisión periódica, May./13: F AAA/2; BRC 1+ Calificación inicial, Jul./04: F AAA/2+; BRC 1

1. PERFIL DEL MULTIPORTAFOLIO

El Fondo Voluntario de Pensiones Dafuturo, administrado por Fiduciaria Davivienda, es un fondo de jubilación e invalidez, constituido conforme las disposiciones contenidas en los artículos 168 y siguientes del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Los Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV) tienen como propósito generar un ahorro complementario al de las pensiones obligatorias, por lo que sus afiliados pueden realizar aportes en cualquier momento, independientemente de si provienen de una relación laboral. El Fondo Voluntario de Pensiones cuenta con dos planes: 1) Plan Abierto, al cual puede vincularse como inversionista cualquier persona natural que así lo desee, y 2) Plan Institucional, en el cual solo pueden ser inversionistas los trabajadores o miembros de las entidades que los patrocinan.

De acuerdo con la Ley 1607 del 26 de diciembre de 2012, los aportes efectuados por los afiliados cuentan con los siguientes beneficios tributarios: 1) son renta exenta de la base para calcular la retención en la fuente y no están gravados con ella en los montos establecidos por la ley, y 2) si al momento de retirar los aportes el inversionista ha cumplido el requisito de permanencia de 10 años, estos recursos no serán sujetos de retención en la fuente o contingente (esto aplica para los aportes realizados a partir del primero de enero de 2013).

El Fondo Voluntario de Pensiones Dafuturo cuenta con ocho diferentes alternativas de inversión,

denominadas Multiportafolios, que permiten al inversionista acceder a diversos instrumentos financieros de acuerdo con su perfil de riesgo y horizonte de inversión. De acuerdo con su reglamento, Multiportafolio Estable es un instrumento de inversión concentrado en inversiones de renta fija a corto plazo en pesos colombianos, dirigido a inversionistas que buscan bajo riesgo a través de inversiones de baja volatilidad.

La calificación de Riesgo de Crédito y Mercado emitida por BRC Standard & Poor's descrita en este documento corresponde única y exclusivamente a Multiportafolio Estable, con base en la información suministrada por el administrador. El análisis de riesgo no incluye la composición ni la evolución de las demás alternativas de inversión del Fondo Voluntario de Pensiones Dafuturo.

Fiduciaria Davivienda S. A. percibe por su gestión de administración una comisión de 3,0% E.A. calculada diariamente sobre el valor total de Multiportafolio, la cual puede tener un descuento que será devuelto en los cinco primeros días del mes siguiente a su cobro. Esta depende del saldo promedio del mes anterior, de acuerdo con lo establecido en la Tabla de Políticas de Comisión (Tabla 1).

Tabla 1: Políticas de Comisión*

Rango (SMMLV)	% de descuento
Hasta 100	0%
Hasta 500	10%
Hasta 1.000	30%
Hasta 2.000	40%
Hasta 4.000	45%
Mayor a 4.000	50%

* Esta tabla corresponde únicamente al Plan Abierto.
Fuente: Fiduciaria Davivienda.

Por otra parte, la comisión relacionada con el retiro anticipado de recursos con una antigüedad inferior a seis meses es de 2,0% para el Plan Abierto; el retiro de recursos para el Plan Institucional no causa comisión.

2. CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's en **revisión periódica** confirmó su calificación de **Riesgo de Crédito y de Mercado de F AAA/2** y de **Riesgo Administrativo y Operacional de BRC 1+** del **Fondo Voluntario de Pensiones Dafuturo Multiportafolio Estable**.

3. EVOLUCIÓN DEL MULTIPORTAFOLIO

Entre octubre de 2014 y marzo de 2015 (semestre de análisis), el Fondo Voluntario de Pensiones Dafuturo tenía una participación de mercado promedio de 6,1% y se mantuvo como el principal fondo de pensiones administrado por sociedades fiduciarias, aunque observamos una disminución de 30 puntos básicos (pb) frente a la participación reportada en la pasada revisión periódica.. Al cierre de marzo de 2015, Multiportafolio Estable representó el 96,0% de los activos totales administrados por el Fondo Voluntario de Pensiones Dafuturo.

Como se observa en el Gráfico 1, el valor del Multiportafolio Estable presentó una gran estabilidad en los últimos dos años, y, al cierre de marzo de 2015, totalizó COP819.612 millones, con un crecimiento anual de 0,1%. Este crecimiento modesto es consecuencia de la disminución anual de 3,8% en el número de adherentes, influido en cierta medida por la reforma tributaria de 2012, que incrementó de cinco a diez años el plazo de permanencia en un fondo de pensiones voluntarias para acceder a beneficios tributarios por los rendimientos percibidos, lo que disminuyó los incentivos para invertir en los FPV en general.

Para 2015, el administrador espera gestionar activos en el FPV Dafuturo por COP932.000 millones en promedio, con base en un crecimiento constante de inversionistas y la implementación de una fuerza comercial especializada para el producto, que realizará labores de asesoría personalizada sobre planeación financiera a través de las fuerzas especializadas del Banco Davivienda. La profundización de las sinergias comerciales con el banco será un aspecto clave para lograr este objetivo, que también dependerá de factores como el nivel de educación financiera de la población asalariada, las condiciones del mercado local e internacional y la gestión del administrador, este último aspecto permitirá ofrecer una rentabilidad atractiva en relación con otras alternativas de inversión.

Durante el semestre de análisis, la rentabilidad del Multiportafolio Estable fue de 2,22%, inferior al 4,13% de sus pares. La estrategia de inversión del Multiportafolio, que implicó una menor duración que los pares, influyó en el desempeño de los retornos del portafolio. De acuerdo con el administrador, la rentabilidad de Multiportafolio podría verse presionada en 2015 por las decisiones de política monetaria del Banco de la República y por el impacto de las variaciones en los precios de los activos locales ante el desmonte gradual de las medidas extraordinarias de liquidez que ha venido implementando la Reserva Federal de los Estados Unidos. El principal reto del Multiportafolio en los próximos meses será la consecución de mayores rentabilidades, y, a su vez, mantener el perfil de riesgo conservador ofrecido a los inversionistas.

El valor de la unidad presentó una tendencia creciente entre abril de 2014 y marzo de 2015, lo cual indica la preservación del capital. Sin embargo, en el mismo periodo, el 16% de las observaciones presentaron una variación diaria negativa, porcentaje similar al 15% promedio de sus pares.

4. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

Multiportafolio Estable se ha caracterizado por presentar una baja exposición al riesgo de crédito y contraparte como consecuencia de la alta calidad crediticia de sus inversiones y de la consistencia entre los lineamientos y políticas de inversión implementados, en línea con el perfil de riesgo definido en el reglamento de inversión.

- Durante el semestre de análisis, el fondo invirtió 98,6% promedio del portafolio en títulos con calificación AAA en escala local, lo que indica una muy baja probabilidad de pérdida por incumplimiento de los emisores en el pago de sus obligaciones. Los

Una calificación de riesgo emitida por BRC STANDARD & POOR'S 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

títulos con calificación AA+ representaron 1,3% y el porcentaje restante estuvo invertido en acciones locales.

- El Multiportafolio presentó una buena diversificación por emisor durante el semestre de análisis, situación similar a la observada en la pasada revisión periódica. El principal emisor fue el gobierno nacional con una participación promedio semestral de 11,4% y el segundo fue un establecimiento de crédito con la máxima calificación de riesgo como emisor, que representó el 9,7% del valor de Multiportafolio, incluyendo cuentas bancarias, certificados de depósito a término (CDT) y bonos.

Dentro del análisis del riesgo de crédito consideramos el riesgo de contraparte, el cual se acentúa en las operaciones de liquidez activas. Durante el semestre de análisis, el administrador del Multiportafolio no realizó este tipo de operaciones.

5. RIESGO DE MERCADO

El Multiportafolio Estable se encuentra expuesto a factores de riesgo de mercado asociados con las variaciones en las tasas de interés y el precio de los activos, así como con el comportamiento de sus pasivos. De igual manera, la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir requerimientos de liquidez por retiros masivos representa un factor de riesgo de mercado.

Riesgo de tasa de interés y riesgo de liquidez

La política de inversión de Multiportafolio reflejó una moderada exposición a las fluctuaciones en las tasas de interés, acorde con la política de diversificación de las inversiones por factores de riesgo y plazo, acorde con su reglamento de inversión.

- En relación con la participación por factores de riesgo, durante el semestre de análisis, el fondo invirtió 70% del portafolio en instrumentos indexados a la tasa de depósitos a término fijo (DTF), el índice de precios al consumidor (IPC) y el indicador bancario de referencia (IBR); y de manera particular observamos un incremento en la participación de indexados al IBR respecto al mismo período del año anterior, estos últimos se ubicaron como la principal inversión, e incrementaron su participación a 39%, de 24%. Por su parte, los títulos de tesorería (TES) mantuvieron su representatividad en 11%, con un plazo de vencimiento menor a dos años. En lo que resta de 2015, el administrador planea mantener una estrategia de inversión en títulos indexados con plazo promedio cercano a 540 días, con la finalidad de disminuir la volatilidad de los retornos dada la

incertidumbre sobre la disminución del crecimiento interno y el desmonte gradual de las medidas extraordinarias de liquidez que ha aplicado el gobierno de Estados Unidos.

- Durante el semestre de análisis, la estrategia de inversión implementada por el administrador originó un indicador promedio de duración de 355 días, que fue superior al de 318 días del mismo periodo del año anterior (Gráfico 9), pero inferior al promedio de sus pares de 460 días. Dicho indicador está en línea con el perfil de riesgo definido por el administrador, y en lo que resta de año, el gestor no prevé cambios significativos. No obstante, la duración será un aspecto de seguimiento ante una eventual modificación en la estructura de plazos del portafolio en busca de mejorar los rendimientos que perciben los inversionistas.

- En el semestre de análisis, la rentabilidad diaria promedio semestral del Multiportafolio de 2,22% estuvo acompañada de una volatilidad de los retornos (medida como la desviación estándar de la variación de la rentabilidad) de 0,26%, menor a la registrada en el mismo período del año anterior de 0,88%, y a la de sus pares comparables de 0,42% (Tabla 1 de la ficha técnica). Por lo tanto, Multiportafolio Estable presenta una rentabilidad menor a la de sus pares, y el coeficiente de variación (medido como la volatilidad de la rentabilidad acumulada anual durante el semestre de análisis en relación con el nivel promedio de los retornos durante el mismo periodo) de 11,9%, es mayor al 10,2% exhibido por su grupo comparable. De tal manera, el fondo presenta una relación riesgo-retorno menos competitiva, ya que ofrece una menor rentabilidad y un coeficiente de variación más alto en comparación con sus pares.

- El valor en riesgo (VaR), medido de acuerdo con la metodología de la Superfinanciera, no superó el 0,32% del valor de Multiportafolio a noviembre de 2014; cabe resaltar que dicho porcentaje estuvo dentro de los límites previstos por el administrador.

- En el semestre de análisis, el Multiportafolio Estable mantuvo un nivel de liquidez (inversiones con vencimiento menor a 30 días) promedio de 13,1%, suficiente para cubrir el máximo retiro presentado de 0,2% del valor del fondo [máximo retiro = (inscripciones – redenciones)/ valor de la cartera] durante el semestre. Históricamente, la alternativa ha mantenido una adecuada diversificación por adherentes, ya que el principal inversionista representó 0,26% del portafolio durante el semestre de análisis y los 20 mayores, el 2,46%; esto deriva de que la totalidad de inversionistas del portafolio son personas naturales. Por lo anterior, la alternativa no

Una calificación de riesgo emitida por BRC STANDARD & POOR'S 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

ha necesitado recurrir a operaciones pasivas de liquidez para cubrir los retiros. Cabe destacar que las cuentas vinculadas a planes institucionales representaron el 3,2% del Multiportafolio a marzo de 2015, por lo que no observamos un incremento en el riesgo de liquidez derivado de esto.

- El VaR de liquidez calculado por Fiduciaria Davivienda refleja que el Multiportafolio cuenta con los recursos suficientes para cumplir con los máximos retiros probables estimados tanto de un día como de 10 días, en línea con la diversificación de sus adherentes y el respaldo de liquidez mantenido por la alternativa.

6. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

La sociedad administradora del Fondo de Pensiones Voluntarias Dafuturo Multiportafolio Estable, Fiduciaria Davivienda S. A. tiene calificaciones de BRC Standard & Poor's: riesgo de contraparte de AAA (fecha de la revisión periódica más reciente, 22 de mayo de 2015), y de calidad en la administración de portafolios de P AAA (fecha de la revisión periódica más reciente, 15 de mayo de 2015).

Fiduciaria Davivienda S. A. mantiene metodologías y herramientas adecuadas para identificar, medir y monitorear los riesgos financieros y no financieros a los que están expuestos los portafolios que administra, y cuya gestión la realiza un área de riesgos consolidada de Grupo Bolívar. Esta dependencia permite optimizar los recursos tecnológicos para desarrollar herramientas de medición, análisis y control de los riesgos.

Para el análisis y mitigación del riesgo de crédito y contraparte de los fondos administrados, el comité de riesgos financieros e inversiones analiza y recomienda las solicitudes de estudio de cupos de crédito y contraparte a la Junta Directiva de la fiduciaria para su aprobación. Para la gestión de riesgo de mercado, adicional al cálculo del valor en riesgo estándar del reporte normativo a la Superintendencia Financiera, la fiduciaria cuenta con un modelo de medición interno, el cual se basa en la metodología de "métricas de riesgo" de JP Morgan. De igual forma, los fondos administrados cuentan con límites de valor en riesgo en valor absoluto, los cuales no presentaron incumplimientos durante el último año.

La fiduciaria se encuentra en proceso de optimización del modelo de riesgo operativo a partir de la incorporación de lineamientos de la Ley SOX y de otras mejores prácticas en materia de riesgo operativo a nivel internacional. La fiduciaria cuenta con una metodología para medir y controlar el riesgo

operativo, la cual incorpora el levantamiento de los procesos, la identificación de los riesgos, la evaluación de los controles, la calificación del riesgo inherente y residual y la elaboración de planes de acción para su mitigación. En conjunto con el banco, la fiduciaria está desarrollando una herramienta tecnológica que permitirá simplificar y consolidar la medición de las diferentes etapas del riesgo operativo, la cual podría entrar en funcionamiento al cierre de 2015.

Durante 2014, Grupo Bolívar ejecutó actividades para fortalecer la gestión del riesgo LA/FT (Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo) de sus entidades vinculadas, lo que en nuestra opinión, contribuirá a evitar impactos significativos por la materialización de este riesgo.

Por otra parte, Fiduciaria Davivienda mantiene altos estándares en las prácticas de gobierno corporativo y conserva adecuados sistemas de control interno, seguridad de la información y cumplimiento; aspectos que la compañía refuerza a través de los planes de auditoría interna anuales que realiza la entidad, lo cual garantiza la integridad y transparencia de los procesos de gestión de activos en cumplimiento de reglas internas y regulatorias.

7. CONTINGENCIAS

Fiduciaria Davivienda enfrenta procesos administrativos y civiles en contra, con pretensiones probables y eventuales, calificadas por el Área Jurídica de la fiduciaria, por cerca del 12,8% de su patrimonio a diciembre de 2014; sin embargo, la fortaleza patrimonial del Grupo Davivienda mitiga parcialmente el riesgo asociado. Los casos y procesos que enfrenta la sociedad están relacionados con la administración de fideicomisos, principalmente de fiducia pública, y de eventos ocurridos en vigencias anteriores a 2012. BRC Standard & Poor's considera que la fiduciaria está tomando medidas adecuadas para mitigar el posible impacto de estos procesos sobre su capacidad patrimonial.

"La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la calificadoradora.

Aclaremos que la calificadoradora de riesgos no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la

Una calificación de riesgo emitida por BRC STANDARD & POOR'S 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes de los portafolios de inversiones del Fondo Voluntario de Pensiones Dafuturo Multiportafolio Estable para los meses de octubre de 2014 a marzo de 2015, también en los estados financieros auditados.

Una calificación de riesgo emitida por BRC STANDARD & POOR'S 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

8. FICHA TÉCNICA

FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES
DAFUTURO MULTIPORTAFOLIO ESTABLE

Calificación: F AAA / 2 BRC 1+

Contactos:
Albert Moreno Díaz albert.moreno@standardandpoors.com
Leonardo Abril Blanco leonardo.abril@standardandpoors.com

Administrado por: Fiduciaria Davivienda S. A.
Clase (plazo de aportes): Un año**
Fecha Última Calificación: 22 de mayo de 2015
Seguimiento a: 31 de marzo de 2015

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN*

Riesgo de Crédito: F AAA

La calificación F AAA es la más alta otorgada por BRC Standard & Poor's, lo que indica que el Multiportafolio posee una capacidad sumamente fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.

Riesgo de Mercado: 2

La calificación 2 indica que la sensibilidad del Multiportafolio ante la variación de las condiciones de mercado es moderada. Sin embargo, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

Riesgo Administrativo y Operacional: BRC 1+

La calificación BRC 1+ es la más alta otorgada por BRC Standard & Poor's, lo que indica que el Multiportafolio posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente fuerte.

EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

Valor en millones al:	31 de marzo de 2015	\$ 819.612
Máximo Retiro Semestral /1		0,19%
Crecimiento Anual del fondo		0,2%
Crecimiento Semestral del fondo		0,8%
Volatilidad Anual del Valor del fondo /2		0,1%
Volatilidad Semestral del Valor del fondo /2		0,1%

Gráfico 1: Valor del Multiportafolio (\$Millones) - Promedio Mensual

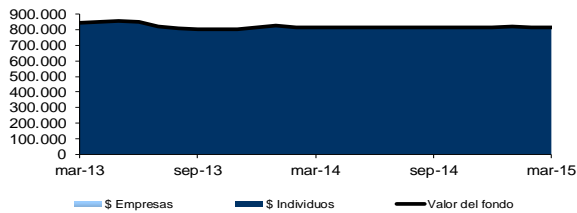


Tabla 1: Desempeño Financiero /3

MULTIPORTAFOLIO	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	2,34%	2,22%	2,47%
Volatilidad	0,28%	0,26%	0,13%
BENCHMARK /4	Año	Semestre	Trimestre
Rentabilidad	3,95%	4,13%	6,21%
Volatilidad	0,38%	0,42%	0,16%

Gráfico 2: Evolución Rentabilidad a 180 días - Serie Diaria

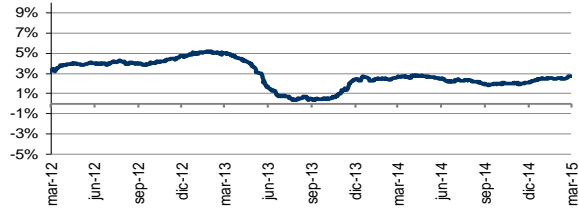
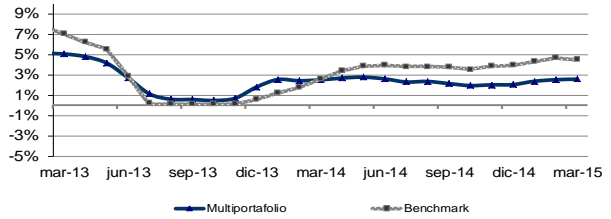


Gráfico 3: Evolución Rentabilidad a 180 días - Serie Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 4: Composición Crediticia

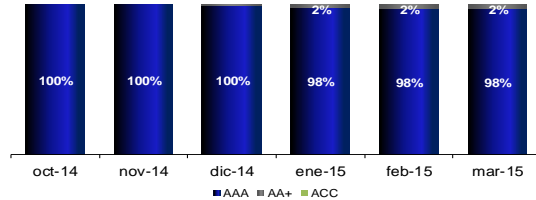


Tabla 2: Concentración en los Cinco Mayores Emisores

Emisor	oct-14	nov-14	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	Total
Primero	14%	14%	11%	12%	11%	7%	11,4%
Segundo	9%	9%	9%	9%	9%	11%	9,7%
Tercero	9%	9%	9%	9%	9%	8%	9,0%
Cuarto	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8,4%
Quinto	8%	8%	8%	8%	8%	7%	7,6%
Total	49%	48%	45%	46%	46%	42%	46%

* Aplica indistintamente para fondos y carteras colectivas.

**La periodicidad la escogerá el participante al hacer la solicitud de ingreso al plan, y esta periodicidad puede ser variada previa información del participante a FIDUCIARIA DAVIVIENDA S.A. Los aportes deberán permanecer en el Fondo por lo menos seis meses. Sobre los aportes que se retiren durante los primeros seis meses de vigencia de la cuenta pensional, contado a partir de la fecha en que se realice el primer aporte, la Sociedad Administradora cobrará una comisión del dos por ciento (2%) sobre el monto retirado, antes de aplicar las retenciones y deducciones por todo concepto y en especial por conceptos fiscales.

1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t = n, en relación con el valor del fondo en el día t = n - 1.

2/ Volatilidad: medida como la desviación de la variación porcentual diaria del valor del fondo para el periodo mencionado.

3/ Promedio de la Rentabilidad a 180 días E.A. y Desviación de la rentabilidad a 180 días E.A.: Periodo Semestre: Últimos 6 meses calendario corrido a partir de la fecha de seguimiento.

4/ Grupo comparable establecido por el administrador o fondos de pensiones voluntarias de características similares en el mercado.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Standard & Poor's. Una calificación otorgada por BRC Standard and Poor's a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Una calificación de riesgo emitida por BRC STANDARD & POOR'S 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES
DAFUTURO MULTIPORTAFOLIO ESTABLE

Calificación: F AAA / 2 BRC 1+

Contactos:

Albert Moreno Díaz
Leonardo Abril Blanco

albert.moreno@standardandpoors.com
leonardo.abril@standardandpoors.com

Administrado por: Fiduciaria Davivienda S. A.
Clase (plazo de aportes): 1 año
Fecha Última Calificación: 22 de mayo de 2015
Seguimiento a: 31 de marzo de 2015

Gráfico 5: Composición por Tipo de Emisor

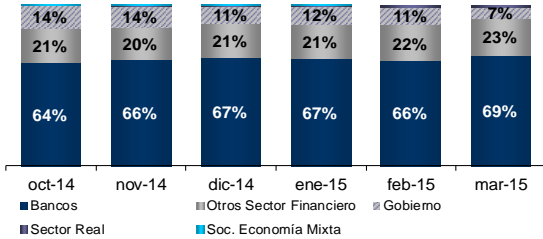


Tabla 3: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
oct-14	0,3%	2,6%
nov-14	0,3%	2,6%
dic-14	0,2%	2,4%
ene-15	0,2%	2,5%
feb-15	0,3%	2,5%
mar-15	0,3%	2,5%
Promedio semestre de estudio	0,3%	2,50%
Promedio año anterior /5	0,3%	2,50%

Gráfico 6: Composición por Especie

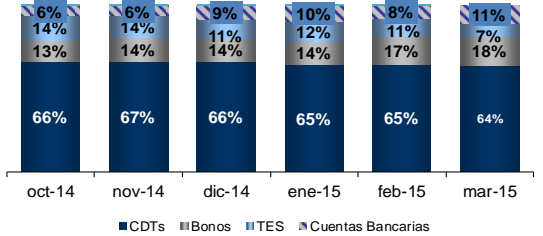


Tabla 4: Duración en años - Metodología McCaulay

Duración /6	2010	2011	2012	2013	2014
oct	1,50	1,24	1,19	0,78	0,95
nov	1,31	1,12	1,22	0,91	0,99
dic	1,28	1,11	1,19	0,82	0,92
ene	1,18	1,35	0,97	0,87	0,97
feb	1,10	0,98	0,89	0,93	0,98
mar	1,00	1,46	0,93	0,93	1,04
Promedio Semestre de estudio	1,23	1,21	1,06	0,87	0,97

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Factores de Riesgo

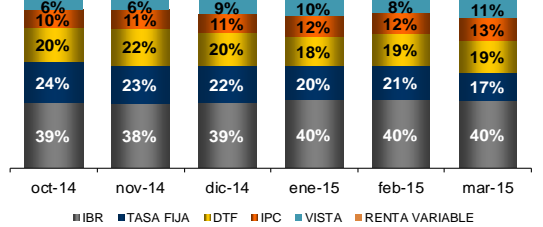


Gráfico 9: Evolución de la Duración en años

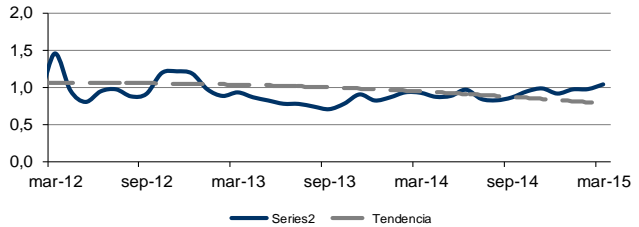
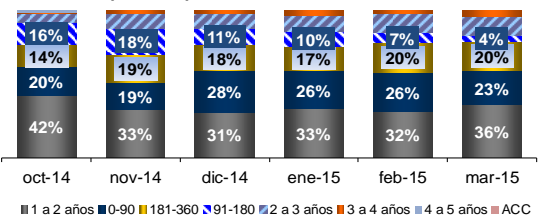


Gráfico 8: Composición por Plazos



/5 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.
/6 Duración modificada del portafolio de inversión; Calculado por el administrador del fondo.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Standard & Poor's. Una calificación otorgada por BRC Standard & Poor's a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Una calificación de riesgo emitida por BRC STANDARD & POOR'S 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

CALIFICACIONES PARA FONDOS DE INVERSIÓN, GLOBAL

RIESGO DE CRÉDITO

▣ **Grado de inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
F AAA	La calificación F AAA es la más alta otorgada por BRC Standard & Poor's, lo que indica que el fondo posee una capacidad sumamente fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.
F AA	La calificación F AA indica que el fondo posee una capacidad muy fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
F A	La calificación F A indica que el fondo posee una capacidad fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
F BBB	La calificación F BBB indica que el fondo posee una capacidad adecuada para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios. Sin embargo, los fondos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grado de no inversión o alto riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
F BB	La calificación F BB indica que el fondo posee una capacidad limitada para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios. Los fondos con esta calificación sugieren una menor probabilidad de pérdida en comparación con aquellos calificados en categorías inferiores.
F B	La calificación F B indica que el fondo posee una capacidad baja para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios. Los fondos con esta calificación sugieren una considerable probabilidad de pérdida.
F CCC	La calificación F CCC indica que el fondo posee una capacidad muy baja para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios. Los fondos con esta calificación actualmente sugieren una alta probabilidad de pérdida.
F CC	La calificación F CC indica que el fondo posee una capacidad sumamente baja para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdida por factores crediticios. Los fondos con esta calificación actualmente sugieren una probabilidad muy alta de pérdida.
D	La calificación D indica que el fondo ha registrado pérdidas de capital por factores crediticios en forma consistente durante un periodo superior a un año.
E	La calificación E indica que BRC Standard & Poor's no cuenta con la información suficiente para calificar.

Una calificación de riesgo emitida por BRC STANDARD & POOR'S 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

RIESGO DE MERCADO

▣ **Grado de inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
1+	La calificación 1+ es la más alta otorgada por BRC Standard & Poor's, lo que indica que la sensibilidad del fondo ante la variación de las condiciones de mercado es sumamente baja.
1	La calificación 1 indica que la sensibilidad del fondo ante la variación de las condiciones de mercado es muy baja. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
2+	La calificación 2+ indica que la sensibilidad del fondo ante la variación de las condiciones de mercado es baja. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
2	La calificación 2 indica que la sensibilidad del fondo ante la variación de las condiciones de mercado es moderada. Sin embargo, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
3	La calificación 3 indica que la sensibilidad del fondo ante la variación de las condiciones del mercado es considerable. Los fondos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grado de no inversión o alto riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
4	La calificación 4 indica que la sensibilidad del fondo ante la variación de las condiciones de mercado es muy alta. Los fondos con esta calificación actualmente sugieren una alta probabilidad de pérdida de capital por factores de mercado.
5	La calificación 5 indica que la sensibilidad del fondo ante la variación de las condiciones de mercado es sumamente alta. Los fondos con esta calificación actualmente sugieren una probabilidad muy alta de pérdida de capital por factores de mercado.
6	La calificación 6 indica que el fondo ha registrado pérdidas de capital por factores de mercado en forma consistente durante un periodo superior a un año.
E	La calificación E indica que BRC Standard & Poor's no cuenta con la información suficiente para calificar.

Una calificación de riesgo emitida por BRC STANDARD & POOR'S 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

▣ **Grado de inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
BRC 1+	La calificación BRC 1+ es la más alta otorgada por BRC Standard & Poor's, lo que indica que el fondo posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente fuerte.
BRC 1	La calificación BRC 1 indica que el fondo posee un desarrollo operativo y administrativo muy fuerte. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
BRC 2+	La calificación BRC 2+ indica que el fondo posee un desarrollo operativo y administrativo fuerte. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BRC 2	La calificación BRC 2 indica que el fondo posee un desarrollo operativo y administrativo satisfactorio. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BRC 3	La calificación BRC 3 indica que el fondo posee un desarrollo operativo y administrativo adecuado. Sin embargo, los fondos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grado de no inversión o alto riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
BRC 4	La calificación BRC 4 indica que el fondo posee un desarrollo operativo y administrativo bajo. Los fondos con esta calificación actualmente sugieren una alta probabilidad de pérdida de capital por factores operacionales.
BRC 5	La calificación BRC 5 indica que el fondo posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente bajo. Los fondos con esta calificación actualmente sugieren una probabilidad muy alta de pérdida de capital por factores operacionales.
BRC 6	La calificación BRC 6 indica que el fondo ha registrado pérdidas de capital por factores operacionales en forma consistente durante un periodo superior a un año.
E	La calificación E indica que BRC Standard & Poor's no cuenta con la información suficiente para calificar.

9. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC STANDARD & POOR'S 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, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.