



INS Inversiones Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Informe Trimestral julio – setiembre 2015

En este número

- 1 Acerca de FI ND INS Público D.
- 2 Características del fondo.
- 3 Informe de la Administración.
- 4 Composición de cartera Abril 2015/ Junio 2015
- 5 Composición de cartera por instrumento Abril 2015/ Junio 2015
- 6 Rendimientos comparativos.
- 7 Indicadores de riesgo.
- 8 Tabla de comisiones.
- 9 Activo Administrado
- 10 Revelación de riesgos.

Calificación de riesgo de scrAA f 3 otorgada por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Este fondo se denomina del mercado del dinero, dirigido a inversionistas que desean invertir en el corto plazo.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión."

F.I. N.D. INS Liquidez Público D

Tipo de Fondo: Abierto.

Fondo de Inversión No Diversificado INS Liquidez Publico D es un fondo abierto, ésta clase de fondos tiene plazo y monto ilimitado y sus participaciones pueden ser redimidas únicamente por el mismo fondo.

En cuanto a la recompras de las participaciones del fondo es directa y cuando el inversionista así lo desee, todo de acuerdo con la reglamentación vigente emanada de la Superintendencia y las políticas que para el caso se encuentran en este prospecto, para cada fondo y las de aplicación general.

Objetivo del Fondo: Mercado de Dinero.

Este fondo se denomina del mercado del dinero, dirigido a inversionistas que desean invertir en el corto plazo.
El tiempo mínimo de permanencia es de un día.

Moneda de suscripción y reembolso de participaciones:

Este fondo es en dólares de los Estados Unidos de Norte América. Por lo que todos sus activos y operaciones se expresan en la moneda indicada.

Otras características del fondo

Fecha de inicio de operaciones:

23 de Julio del año 2000.

Monto de inversión mínima:

Para este fondo, el monto mínimo de ingreso será de \$100.00 (Cien dólares de Estados Unidos de América) y no tendrá un monto mínimo de permanencia o de inversión sucesiva.

Nombre del custodio: INS Valores Puesto de Bolsa.

Valor de la participación a la fecha de corte: 1.2613642862

Clasificadora de riesgo: Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Clasificación de riesgo:

Este fondo cuenta con una calificación de riesgo de **scrAA f3** otorgada por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. en sesión ordinaria N° 1342014 del 27 de Noviembre 2014.

La calificación scrAA f3, se otorga a aquellos fondos cuya calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración, proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimiento de pago. Nivel muy bueno. En relación con el riesgo de mercado la categoría 3 se refiere a fondos con "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado".

Informe de la Administración

Informe de la administración

Análisis de la situación económica, legal y operativa en general durante el trimestre.

Tasas de interés nacionales. Colones y dólares.

La desaceleración de la producción nacional, la desaceleración del crédito, la caída en los precios internacionales de los hidrocarburos, las menores expectativas inflacionarias y la tendencia decreciente del Índice de Precios al Consumidor, que muestra una desaceleración mayor a la prevista por el Banco Central, ingresando a partir de enero 2015 nuevamente al rango meta de inflación establecido en el Programa Macroeconómico 2015-16, han presionado al Banco Central de Costa Rica a efectuar varias reducciones en la Tasa de Política Monetaria, en un intento por aumentar la liquidez del sistema financiero nacional, propiciando un abaratamiento del dinero al presionar a la baja las tasas activas y pasivas.

Respecto al déficit fiscal del Gobierno Central y la presión al alza que podría ejercer sobre las tasas de interés en moneda local, consideramos que la gestión de deuda del Ministerio de Hacienda del último semestre ha contribuido a reducir esta presión. Hacienda ha aprovechado la coyuntura económica y la mayor disposición de inversionistas institucionales a colocar inversiones a plazos mayores, para enfrentar las necesidades de captación del Gobierno de una forma ordenada, respetando los precios convocados al subastar los títulos valores, además de realizar canjes de valores y subastas inversas, sin presionar las tasas de interés al alza, a pesar de que el déficit fiscal del Gobierno Central sigue aumentando.

Gráfico 1



Al observar el gráfico de desplazamiento (Gráfico 2), donde medimos las condiciones actuales de interés, contrastadas con los seis meses anteriores, se aprecia una tendencia bajista que han tenido los intereses de instrumentos de inversión en colones mucho más acentuado en los rendimientos de corto y mediano plazo, pero también afectando el largo plazo.

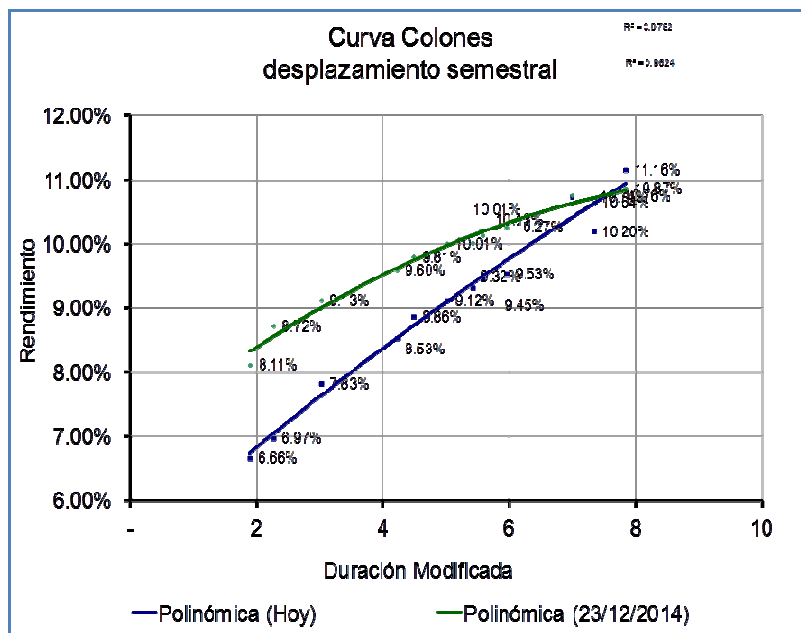
Dólares

En dólares la situación no ha sido tan diferente a la de colones, sin embargo las diferencias se dan por distintos factores que afectaron los rendimientos, entre ellos la situación de inestabilidad internacional, la baja de la dependencia de la moneda extranjera a raíz de la baja en el precio del petróleo y las últimas medidas tomadas para el control de la volatilidad del precio en nuestro país por parte del BCCR, así como baja colocación de los Bancos en moneda extranjera. Todos estos factores han dado que los rendimientos muestren un comportamiento estable en el largo plazo y a la baja en instrumentos de corto plazo y de alta liquidez.

Al analizar el gráfico de desplazamiento podemos apreciar que los rendimientos de corto plazo bajaron, comparados con diciembre 14, mientras que en el mediano y largo plazo hay una leve alza en los rendimientos.

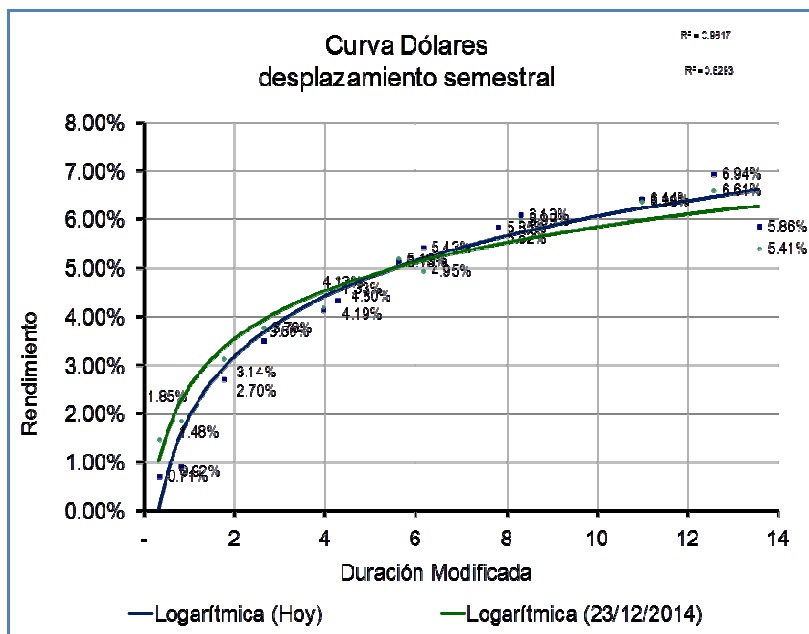
También hay un factor preponderante que se dio a finales de junio e inicios de julio 2014 en el que el Banco Central de Costa Rica, cambio su forma de participación en el Monex para compras del Sector Público no Financiero, comprando o vendiendo directamente la moneda y realizando "estrategias de reposición" en periodos de alta y baja demanda, con el fin de atenuar la volatilidad del precio del dólar, esto dió a una leve estabilidad del precio de la moneda que se tradujo en menor riesgo cambiario y menor riesgo por inversión en moneda extranjera.

Gráfico 2



Fuente: INS Valores

Gráfico 3

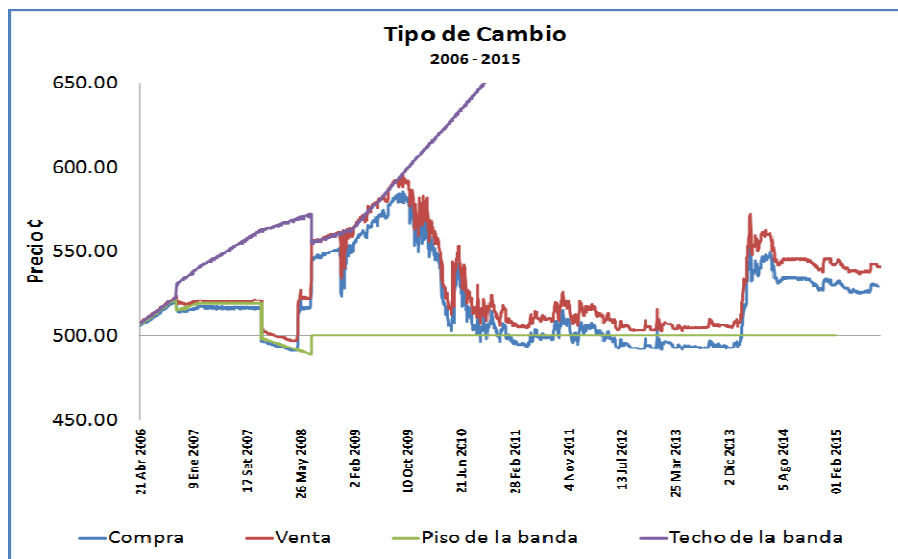


Fuente: INS Valores

Tipo de cambio del US Dólar.

En el 2014, hubo un acontecimiento que cambió drásticamente el rumbo del precio del dólar. El Banco Central de Costa Rica, cambió su forma de participación en el Monex para compras del Sector Público No Bancario, comprando o vendiendo directamente la moneda y realizando "estrategias de reposición" en perio-

Gráfico 4



Fuente BCCR

Comportamiento de la inflación.

La inflación mensual de setiembre 2015 se ubicó en -0.26%, menor al nivel de setiembre 2014 cuando presentó un crecimiento mensual de -0.14%. La inflación acumulada a setiembre 2015 fue de -0.70%, menor al 5.30% acumulado en el mismo periodo del 2014. La inflación interanual al mes de setiembre 2015 se ubicó en -0.86%, para el mismo periodo del año 2014 la inflación fue de 5.20% (una diferencia de 606 puntos base).

Durante el mes de setiembre, los grupos de consumo que más influyeron en el resultado mensual del Índice General fueron: Transporte (-1.23), Prendas de vestir y calzado (-0.72), y Entretenimiento y Cultura (-0.49%). Durante el mes de setiembre 2015, el 47% de los 315 bienes y servicios que componen la Canasta de Consumo del IPC aumentó de precio respecto al mes anterior, el 42% presentó una disminución y el restante 11% permaneció sin variación.

El Programa Macroeconómico del BCCR para el bienio 2015-16, proyectaba un rango meta de inflación de 4% (+-1 punto porcentual). La entidad reafirmó el compromiso de continuar con el proceso de control y reducción gradual de la inflación, en procura de converger hacia la inflación de los principales socios comerciales del país (estimada en 3%).

Análisis de la situación económica, legal y operativa del sector específico en el cual invierten los fondos de inversión o de los activos que componen sus portafolios y que afectaron el desempeño del fondo durante el trimestre.

- Durante el tercer trimestre del 2015 los factores que incidieron en el comportamiento de los fondos fueron los siguientes:
- Baja en los rendimientos de inversión colones, en emisiones de mercado primario, pero también afectando el mercado secundario. Este factor está afectando paulatinamente las carteras de los fondos conforme venzan las posiciones y se de su respectiva renovación.
- Ya se dio una alza en los precios de los instrumentos de negociación de mercado secundario. Esta tendencia se estará monitoreando conforme avancen el segundo semestre del 2015. Sin embargo hay posibilidades de mayores ajustes en los precios.
- Baja leve en los rendimientos de los bonos de deuda en dólares corto plazo y alza (moderada) en el largo plazo.

- Alta demanda de instrumentos de inversión de corto plazo.
- Finaliza un periodo oferta de instrumentos de inversión de corto plazo con altos rendimientos. Bancos bajando aceleradamente tasas de captación.
- Baja de la calificación internacional por parte de la calificadora Moody's a la deuda externa costarricense (2014).

Descripción de las medidas ejecutadas para la administración de los riesgos a los que se enfrentó el fondo de inversión durante el trimestre.

Se siguen estrategias, con el fin de adaptar las carteras administradas al entorno económico, político y social, para obtener buenos resultados de administración de fondos, de acuerdo con las condiciones existentes. Se resumen a continuación (para este punto, debemos recordar que las estrategias establecidas son, normalmente, de largo plazo, siempre y cuando estén dando resultado y los comportamiento de mercado no presenten cambios que deban ser adaptados a estas):

Fondos de mercado del dinero:

- LA medida más importante utilizada en colones fue el alargamiento del plazo de las carteras de inversión hasta su tope normativo, con el fin de aprovechar los últimos días de rendimientos altos en instrumentos de inversión.
- Fondos diseñados de acuerdo a las necesidades, ya sea cartera 100% publica o de cartera mixta y colones o dólares.
- Mediana exposición al riesgo de precio debido a la composición de los portafolios con plazos promedio de inversión bajos y duraciones de portafolios cortas.
- Límites de inversión ajustados a las necesidades de los fondos y clientes.
- Fondos totalmente consolidados dentro del mercado financiero, con altos niveles de activos administrados, que dan seguridad de liquidez a los fondos.
- Baja exposición de riesgo crediticio, donde los emisores que componen las carteras son pre seleccionados de acuerdo al nivel de riesgo deseado.
- Fondos diseñados con expectativas de satisfacer un mercado que desea rendimientos competitivos pero sin arriesgar su capital.
- Alta liquidez de carteras que proporcionan seguridad a la hora de solicitar su dinero.
- Cercanía con nuestros clientes lo que genera información oportuna a la hora de administrar los portafolios.
- Monto mínimo de inversión bajo para permitir la entrada diversos clientes.
- Seguimiento y control de liquidez que proporcionan mayor seguridad y administración del riesgo.
- Baja comisión de administración que disminuye el costo de los fondos y mejora el rendimiento.
-

Fondo INS Financiero de Crecimiento No Diversificado Colones:

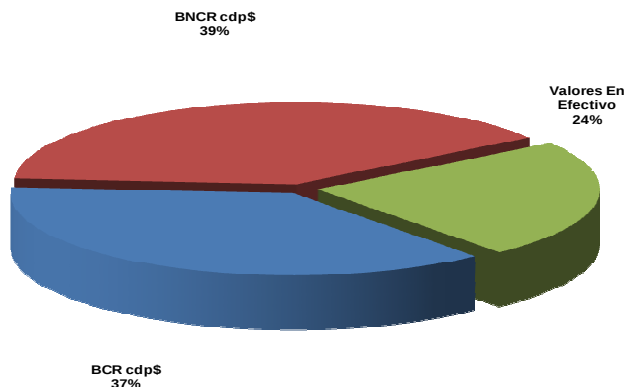
- Cambio de estrategia uncialmente alargando la duración del portafolio y después cambio de posiciones tomando ganancias en instrumentos de largo plazo.
- Disminuye la exposición de instrumentos de tasa ajustable y aumentan instrumentos de renta fija.
- Aun existe parte del portafolio compuesta por títulos ajustables, que cubren al inversionista del riesgo de subidas en tasas de interés y caídas de precio.
- Monto mínimo de inversión bajo para permitir la entrada diversos clientes.
- Duración media del portafolio.
- Rendimiento competitivo (muy elevado en los últimos meses), acorde con el mercado en que invierte.
- Baja exposición a riesgos de crédito.

Fondo INS Financiero Cerrado No Diversificado Aurora CR1:

- Composición de cartera con 74 % de inversión en sector público, que busca proteger la inversión inicial del inversionista.
- 26% en acciones de AD Astra Rocket Company, compañía totalmente innovadora que incursiona en el sector aeroespacial con elevadas proyecciones de éxito.
- Innovación de la oferta de fondos al ser el primer fondo costarricense que incursiona en la industria aeroespacial.

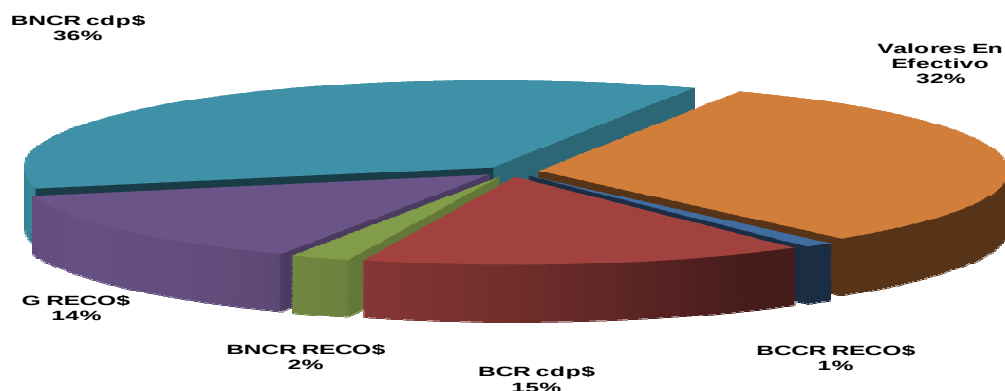
Composición de cartera setiembre 2015

INS PUBLICO D COMPOSICIÓN DE CARTERA AL 30-09-2015



Composición de cartera Junio 2015

INS PUBLICO D COMPOSICIÓN DE CARTERA AL 30-06-2015

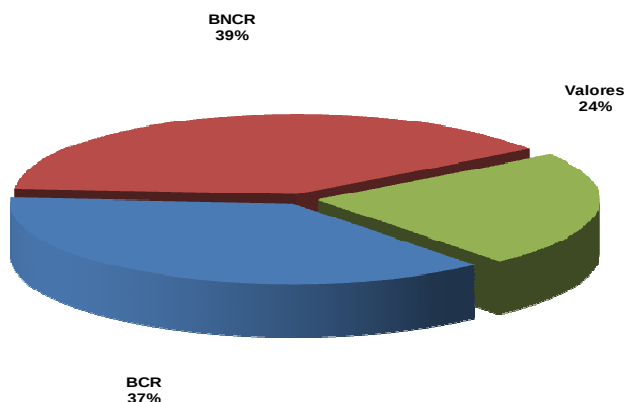


Cartera según el prospecto

Este fondo invertirá hasta un 100% en títulos de deuda en dólares emitidos por el sector público y contarán con garantía directa del estado costarricense. Los valores que integran la cartera se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o en los mercados organizados, que cuenten con la autorización de la Superintendencia General de Valores.

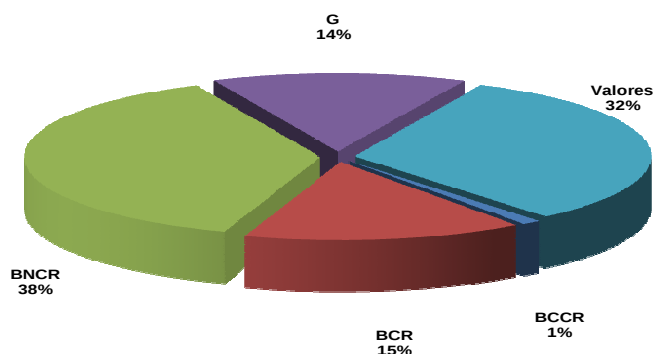
Composición de cartera por Emisor setiembre 2015

INS PUBLICO D
COMPOSICIÓN DE CARTERA POR
EMISOR
AL 30-09-2015



Composición de cartera por Emisor Junio 2015

INS PUBLICO D
COMPOSICIÓN DE CARTERA POR
EMISOR
AL 30-06-2015



Política de Inversión

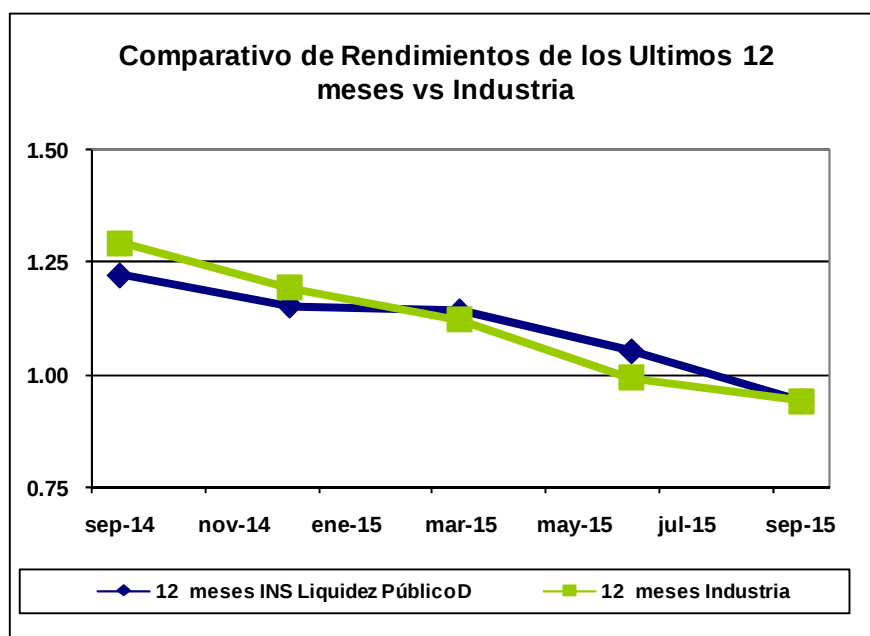
Moneda de los valores en que está invertido el fondo	Dólares estadounidenses y Colones costarricenses	
Tipos de valores	Efectivo	100% (En casos de extrema iliquidez en el Mercado este indicador puede llegar hasta un 100% de manera temporal y extraordinaria)
	Valores de deuda	100%
	Participaciones de fondos de inversión	No Aplica
	Productos estructurados	No Aplica
	Valores de procesos de titularización	100%
Países y/o sectores económicos	País y/o sector	Porcentaje máximo de inversión
	Costa Rica	100%
	Sector Privado	0%
	Sector Público	100%
Concentración máxima en un solo emisor	100%	
Concentración máxima en operaciones de reporto, posición vendedor a plazo	100%	
Concentración máxima en valores extranjeros	0%	
Concentración máxima en una emisión	100%	

Tabla de rendimientos comparativos

Tabla de Rendimientos			
Últimos 12 meses INS Liquidez Público D	Últimos 12 meses Industria Mercado de Dinero	Últimos 30 días INS Liquidez Público D	Últimos 30 días Industria Mercado de Dinero
0.94	0.94	0.81	0.84

Comparativo de los rendimientos del Fondo de Inversión No Diversificado INS Publico D vrs el promedio de los rendimientos de mercado para los fondos con características similares.

Comparativo de rendimientos



"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión"

"La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo inversión ni de la socie-

"Manténgase siempre informado, solicite todas las explicaciones a los representantes de la Sociedad administradora de fondos de inversión y consulte el informe trimestral de desempeño. Información sobre el desempeño e indicadores de riesgo del fondo de inversión puede ser consultada en las oficinas o sitio Web de la sociedad administradora (anotar dirección de la página Web) y en el sitio Web de la Superintendencia Valores (www.sugeval.fi.cr)"

"La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

Indicadores de riesgo

INS Liquidez Público D

Fecha	Duración	Duración Modificada	Plazo Permanencia Inversionistas	% Endeudamiento	Desviación estándar	Rendimiento ajustado por riesgo
30/09/2015	0.189	0.189	0.163	0.003	0.070	16.280
30/06/2015	0.196	0.196	0.169	0.003	0.035	33.010

Industria Mercado de dinero Público

Fecha	Duración	Duración Modificada	Plazo Permanencia Inversionistas	% Endeudamiento	Desviación estándar	Rendimiento ajustado por riesgo
30/09/2015	0.222	0.222	0.187	0.001	0.102	11.917
30/06/2015	0.182	0.180	0.190	0.285	0.069	15.349

Algunos conceptos claves para análisis de los Indicadores

Duración:

Permite conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera activa del fondo de inversión, al medir el periodo medio de recuperación de los flujos de los títulos valores que la conforman, ponderando cada uno de ellos por el peso relativo de cada título valor.

Duración Modificada:

La duración modificada permite conocer la exposición al riesgo por la variación de las tasas de interés que podrían experimentar los valores de deuda de la cartera de un Fondo de Inversión. Entre mayor sea el valor de la duración modificada, mayor la exposición al riesgo de pérdida de valor de la cartera del fondo.

Rendimiento ajustado por riesgo:

El resultado del indicador que sería el número de veces que la rentabilidad supera la pérdida esperada.

Plazo de Permanencia de los Inversionistas:

Mide el periodo promedio (en años) que un inversionista permanece dentro de un fondo de inversión.

Coefficiente de endeudamiento (obligación a terceros):

Coefficiente que mide la proporción que representan los recursos ajenos sobre los recursos totales de la sociedad o del fondo.

Desviación Estándar:

Refleja el cambio promedio en los rendimientos con respecto a la media de rendimientos experimentada en un periodo específico.

Comisiones

Comisiones							
	Administración	Custodia	Agente colocador	Otros Gastos Operativos	Subtotal de comisiones	Puesto de Bolsa	Total comisiones
INS Liquidez C	1.000	0.006	0.000	0.003	1.009	0.100	1.109
INS Liquidez D	0.250	0.006	0.000	0.003	0.259	0.100	0.359
INS Liquidez Público C	1.700	0.006	0.000	0.003	1.709	0.100	1.809
INS Liquidez Público D	0.400	0.006	0.000	0.003	0.409	0.100	0.509
INS Bancario C	1.000	0.006	0.000	0.003	1.009	0.100	1.109
INS Fondo Crecimiento Colones	0.450	0.006	0.000	0.003	0.459	0.100	0.559
INS Fondo Cerrado Aurora CR1	1.250	0.006	0.000	0.003	1.259	0.100	1.359
INS Fondo Crecimiento Dolares	0.250	0.006	0.000	0.003	0.259	0.100	0.359

Revelación de Riesgos

Riesgo de Crédito y Concentración.

Setiembre 2015

Tipo de Fondo	Índice de Herfindalh	Grado de Concen. Set -15	Grado de Concen. Jun -15	Aceptacion del Riesgo de Concentración
Fondo de Crecimiento ¢	56.00%	Grado 2	Grado 3	Permitido por prospecto
Fondo de Crecimiento \$	48.00%	Grado 1	Grado 3	Permitido por prospecto
Fondo Bancario C	50.00%	Grado 2	Grado 2	Permitido por prospecto
Fondo Público C	34.00%	Grado 1	Grado 1	Permitido por prospecto
Fondo Público D	50.00%	Grado 2	Grado 1	Permitido por prospecto
Fondo Liquido D	37.00%	Grado 1	Grado 1	Permitido por prospecto
Fondo Liquido C	32.00%	Grado 1	Grado 1	Permitido por prospecto
Fondo Aurora	65.00%	Grado 2	Grado 2	Permitido por prospecto

Fondos del Mercado de Dinero.

Para el tercer trimestre del año 2015, en relación a los fondos del mercado de dinero denominados en colones, los tres fondos mantienen el mismo grado de concentración mostrado al cierre del trimestre anterior. De los tres fondos en colones el Fondo Bancario C es el que presenta un mayor índice, debido a las inversiones en cdp's. Para los fondos denominados en dólares ocurre una situación similar de los fondos en colones, ya que no hay variaciones con respecto al trimestre anterior.

Es importante indicar que la mayor concentración de los fondos antes mencionados, se encuentra en instrumentos cdp's de emisores bancarios estatales, tales como BCR y BNCR; el otro emisor que se encuentra frecuentemente es Gobierno y Banco Central, además del instrumento de recompras en plazos muy cortos. Sin embargo, a nivel general y tomando en cuenta la naturaleza de estos fondos y la dinámica propia del mercado de valores costarricense, se puede decir que los fondos del mercado de dinero se mantienen dentro de niveles de concentración aceptables.

Revelación de Riesgos

Fondos de mediano y largo plazo.

El grado de concentración del Fondo Aurora se considera aceptable, debido a que su prospecto establece una inversión máxima en acciones de la empresa Ad Astra y el resto en emisiones del sector público, lo cual da como resultado un nivel de concentración en grado 2. En el caso del Fondo de Crecimiento €, éste mantiene un nivel de concentración adecuado para las características del fondo, el cual concentra gran parte de sus inversiones en el emisor Gobierno. Por su parte, el fondo INS Crecimiento \$ ha pasado de una concentración Grado 3 en el trimestre anterior a Grado 1 en el actual trimestre, esto se debe a la diversificación que se ha estado efectuando en el fondo después de su apertura en junio anterior.

II- Riesgo de Liquidez

Fondos del Mercado Dinero.

El riesgo de liquidez es la pérdida potencial que se presenta cuando se requiere liquidar un instrumento en el mercado antes de su vencimiento, o en general, cuando se enfrenta una necesidad de recursos por encima de los disponibles en forma líquida. También, forma parte de este riesgo el costo de oportunidad que implica la acumulación de saldos improductivos o poco productivos de efectivo en exceso a las necesidades previstas. Por tanto, este riesgo se puede manifestar como un problema de mercado o como producto de presiones en el flujo de efectivo de un fondo de inversión.

INDICADOR DE RIESGO DE LIQUIDEZ DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN AL 30-09-2015				
Nombre del Fondo	Retiro Estimado	Recursos Líquidos	Índice Cobertura	Límite
INS Liquidez Colones	3,478,000,000	19,799,404,000	5.69	1
INS Liquidez Dolares	5,258,895	15,536,307	2.95	1
INS Público Colones	10,769,484,722	53,494,764,134	4.97	1
INS Público Dólares	10,340,881	36,352,218	3.52	1
INS Fondo Púb. Banc.	1,889,318,970	8,693,154,400	4.60	1

Menos del Límite: Alerta de probabilidad de **materialización de riesgo de liquidez.**

Por el lado de la liquidez de los fondos esta se mide estimando un nivel de cobertura tomando un histórico de los retiros de cada uno de los fondos, y valorando los recursos que se encuentran líquidos tales como los saldos de cuenta corriente, vencimientos de la cartera activa y la estimación por la posible venta de títulos que están a menos de dos meses de vencer. Considerando el tercer trimestre de 2015, ninguno de los fondos líquidos posee un indicador menor a 1, es decir, que todos tienen las disponibilidades de liquidez suficientes para cubrir los retiros estimados.

III- Riesgo de Mercado

Fondos de mediano y largo plazo.

El riesgo de mercado es la pérdida potencial que se puede producir por cambios adversos en los factores de riesgo que inciden sobre la valoración de las posiciones, tales como tasas de interés, tipos de cambio, índices de precios, entre otros.

El indicador de riesgo de mercado es el denominado Valor en Riesgo (VaR), que se define como la máxima pérdida que podría sufrir una cartera de inversiones bajo condiciones normales del mercado, en un determinado horizonte de tiempo y con un nivel de confianza dado.

Revelación de Riesgos

No obstante, para la cuantificación del valor en riesgos se requiere que los títulos que componen la cartera de inversión sean valuados a precios de mercado. Los fondos del mercado de dinero administrados por INS Inversiones no valoran a mercado pues se componen de valores con plazo al vencimiento menor a los 180 días.

Para este trimestre dentro de la cartera de productos de INS Inversiones SAFI que se encuentra valorando a precios de mercado, son el Fondo de Crecimiento €, Fondo Crecimiento \$ y el Fondo Aurora, en donde se valoran tanto la porción de acciones como la porción en instrumentos de gobierno, que posee este último.

Fondo de Crecimiento €

Tipo de Fondo	mar-15	jun-15	sep-15
Total Cartera	25,740	71,953	74,554
VaR Regulatorio Abs	234	604	686
VaR Regulatorio %	0.91%	0.84%	0.92%

Para el tercer trimestre del 2015, el fondo de crecimiento aumentó su nivel de activos en títulos valores y llegó alrededor de €74,500 millones de colones, los cuales se encuentran invertidos gran parte en instrumentos de Gobierno, con una alta diversificación en vencimientos que van desde el 2015 hasta el 2031, en donde se evidencia un portafolio con una alta duración desde el punto de vista de plazo, no obstante al ser el 37% de la cartera compuesta por títulos ajustables, la duración por la reconversión y afectación ante movimientos de precios implica un menor grado de sensibilidad, lo cual mitiga de alguna forma el posible riesgo de tasas de interés. Es por esto, que el riesgo de precio se mantiene controlado y eso se logra reflejar en el comportamiento del VaR durante el último trimestre, en donde el VaR relativo es de 0.924% del valor total del portafolio.

Fondo de Crecimiento \$

Tipo de Fondo	jun-15	sep-15
Total Cartera	16,830	25,352,943
VaR Regulatorio Abs	229	195,218
VaR Regulatorio %	1.36%	0.77%

Como se mencionó anteriormente, a partir de junio, se incorpora el fondo INS Crecimiento \$, en un inicio se compone con títulos del ICE en su totalidad, con vencimiento en el 2021, sin embargo en el transcurso del tercer trimestre se inicia la diversificación del portafolio, esto genera que el VaR disminuya a 0.77%.

Fondo Aurora

Tipo de Fondo	mar-15	jun-15	sep-15
Total Cartera	3,324	3,538	3,604
VaR Regulatorio Abs	58	61	62
VaR Regulatorio %	1.74%	1.72%	1.72%

Para el caso del Fondo Aurora, el VaR regulatorio mantiene la tendencia del trimestre anterior estableciéndose en 1.72% del total del portafolio. Dicho movimiento obedece a un comportamiento estable (en los últimos meses) del precio de la acción de AD Astra, así como a la volatilidad de los rendimientos de los instrumentos del sector público que componen el resto del portafolio.