



Asset
Management

Análisis y Estrategia

Endowments universitarios

Estrategias y lecciones globales

noviembre de 2025

Contenido

Página	Contenido
3	<u>Resumen ejecutivo</u>
5	<u>Estructura, fuentes de financiación y dinámica de crecimiento de los endowments</u>
6	<u>Inversión estratégica del capital flexible del endowment</u>
10	<u>Modelos de gestión patrimonial Harvard, Yale y Princeton</u>
14	<u>Experiencias y estrategias patrimoniales universidades locales</u>
16	<u>Integración de criterios ESG en la gestión de endowments universitarios</u>
19	<u>Portafolio de inversión de referencia para endowments</u>
22	<u>Bibliografía</u>

Resumen ejecutivo

Los endowments universitarios, fondos patrimoniales de largo plazo, se han convertido en una herramienta esencial para asegurar la sostenibilidad de las instituciones de educación superior. Su estructura se basa en la inversión del capital permanente, lo que permite financiar becas, investigación, infraestructura y programas misionales sin comprometer el patrimonio. Este informe tiene como propósito analizar las prácticas globales más avanzadas, compararlas con el desarrollo patrimonial universitario en Colombia y proponer un portafolio de referencia alineado con estándares internacionales.

A nivel global, los endowments de Harvard, Yale y Princeton son referentes en tamaño, desempeño y disciplina financiera. Harvard administra USD 53,2 mil millones, Yale USD 41,4 mil millones y Princeton USD 33,5 mil millones. En 2024 reportaron rentabilidades en dólares de 9,6%, 5,7% y 3,9%, y mantienen retornos promedio de largo plazo cercanos al 9%. Estos fondos financian entre el 34% y el 37% de los ingresos operativos de sus universidades, gracias a políticas de gasto estables, reinversión disciplinada y una arquitectura de inversión diseñada para preservar el capital real a través del tiempo.

El desempeño de estos endowments se sustenta en portafolios ampliamente diversificados. Predominan los activos ilíquidos, como capital privado, activos reales y fondos de cobertura, que en conjunto superan el 50% de la asignación en Harvard, más del 95% de las exposiciones tipo equity en Yale y cerca del 85% de la composición en Princeton. La combinación de estos activos con renta variable

global y vehículos especializados ha demostrado ser eficaz para generar retornos consistentes y gestionar la volatilidad en el largo plazo.

En Colombia, las universidades han avanzado en la consolidación de sus fondos patrimoniales, aunque con estructuras aún más concentradas. La arquitectura patrimonial suele concentrarse en renta fija, capital privado y activos en moneda extranjera. La experiencia global demuestra que la diversificación estratégica, las políticas claras de inversión y el uso disciplinado de criterios ambientales, sociales y de gobernanza fortalecen la capacidad de los endowments para sostener su misión de largo plazo. Este contraste permite identificar los ajustes estructurales que requiere el entorno local. Estas experiencias reflejan un proceso de maduración y un creciente interés en adoptar prácticas más sofisticadas de gestión patrimonial.

El informe también revisa la importancia de los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en la construcción de portafolios universitarios. Aunque el enfoque global muestra avances significativos en la implementación de políticas sostenibles, en las universidades colombianas estas prácticas aún se encuentran en etapa de adopción gradual. No obstante, su integración constituye un elemento clave para fortalecer la gestión responsable del patrimonio y alinear las inversiones con la misión institucional.

Resumen ejecutivo

Con base en las mejores prácticas globales y en el análisis del contexto colombiano, se propone un portafolio de inversión orientado a inversiones con elevada tolerancia al riesgo, un horizonte extendido y un enfoque decidido en el crecimiento patrimonial de largo plazo, elementos fundamentales para estructuras como los endowments. El portafolio agresivo balanceado, sugiere una asignación del 35% en renta fija, 25% en acciones locales, 20% en activos alternativos, 15% en mercados globales y 5% en liquidez. Esta configuración busca capturar alfa estructural y preservar el valor real del patrimonio a través de ciclos completos de mercado.

Adicionalmente, el informe brinda una política de inversión de referencia que presenta rangos mínimos y máximos por clase de activo, ofreciendo una guía clara para la asignación estratégica. La propuesta integra también las estrategias núcleo, satélite y táctica, permitiendo replicar el comportamiento del mercado, potenciar exposiciones con mayor convicción e incorporar oportunidades de corto plazo.

El informe se organiza en seis capítulos que desarrollan los componentes esenciales de la gestión patrimonial universitaria. El primer capítulo presenta la estructura, las fuentes de financiación y la dinámica de crecimiento de los endowments. El segundo explica la inversión estratégica del capital flexible. El tercer capítulo analiza los modelos de Harvard, Yale y Princeton como referentes globales.

El cuarto examina las experiencias patrimoniales de universidades colombianas. El quinto aborda la integración de criterios ESG en la gestión de endowments. Finalmente, el sexto capítulo expone el portafolio y política de inversión de referencia propuesto por Aval Casa de Bolsa.

Estructura, fuentes de financiación y dinámica de crecimiento

De los endowments

¿Qué es un *endowment*?

Un *endowment*, o dotación en español, es un conjunto de activos financieros donados a una institución, en su mayoría con fines educativos. Su característica distintiva es que el capital se invierte de forma permanente, y solo los rendimientos generados —no el capital principal— se utilizan para apoyar la operación y el desarrollo de la institución. Estos recursos financian desde ayudas económicas y becas para estudiantes hasta programas comunitarios; desde la conservación de museos y bibliotecas hasta actividades en el campus; desde cátedras y becas hasta investigaciones científicas. Se trata, en consecuencia, de una fuente esencial de financiación a largo plazo.

¿Cuáles son las fuentes de financiación?

Los *endowments* de muchas instituciones han sido contruidos a lo largo de siglos, y su solidez actual refleja una combinación de fuentes de financiación bien estructuradas. No dependen únicamente de donaciones, sino de una arquitectura financiera compleja que incluye flujos filantrópicos, reinversión de rendimientos, acuerdos fiduciarios y manejo estratégico de portafolios de inversión.

Donaciones filantrópicas

Esta es la fuente fundacional de los *endowments*:

- **Donaciones directas al *endowment*:** Donantes individuales (exalumnos, familias, filántropos, fundaciones) realizan aportes financieros destinados a crear o ampliar fondos con fines específicos (becas, cátedras, investigación, bibliotecas, etc.).
- **Donaciones diferidas y legados testamentarios:** Muchas contribuciones se canalizan mediante testamentos, fideicomisos u otros instrumentos legales que transfieren fondos tras el fallecimiento del donante o en plazos futuros.
- **Programas de donación planificada:** Las instituciones promueven mecanismos como anualidades caritativas, fideicomisos caritativos residuales y donaciones de acciones, que permiten a los donantes recibir beneficios fiscales o ingresos mientras apoyan el crecimiento del *endowment*.

Rendimientos de inversión

Una parte significativa del crecimiento de los portafolios proviene de la reinversión constante de los rendimientos generados:

Los *endowments* suelen ser administrados por compañías de gestión especializadas que invierten en una mezcla diversificada; sin embargo, no se puede generalizar, ya que algunas universidades cuentan con equipos propios encargados de esta tarea, mientras que otras delegan la administración a terceros, entre las principales preferencias de inversión se encuentran:

- Capital privado
- Fondos de cobertura
- Renta fija
- Mercados desarrollados y emergentes
- Bienes raíces, activos alternativos y efectivo

En 2024, la rentabilidad promedio de las universidades con los *endowments* más grandes del mundo, como Harvard y Yale, fue de aproximadamente un 7,65% en dólares, lo que representó una rentabilidad real del 4,62% al descontar la inflación anual en Estados Unidos (2,90%). Estos rendimientos generaron miles de millones de dólares en ganancias, antes de destinar en promedio entre un 5,0% y un 5,5% a operaciones. Una parte de los retornos se utiliza para cubrir gastos operativos, mientras que el resto se reinvierte con el fin de preservar el poder adquisitivo del fondo frente a la inflación y la volatilidad del mercado.

Intereses en fideicomisos y donaciones condicionadas

- **Fideicomisos de interés dividido:** En estos acuerdos, los donantes transfieren activos a la institución, pero otra persona (como el mismo donante o un familiar) recibe ingresos durante su vida. Al finalizar el plazo, los fondos se integran al *endowment*.

- **Promesas de donación (*pledges*):** Aunque no todos los compromisos se entregan de inmediato, los compromisos firmes también se contabilizan y eventualmente alimentan el *endowment*.

Transferencias internas

En ocasiones, se transfieren fondos desde cuentas operativas generales (*General Operating Account*, GOA) al *endowment*, especialmente cuando se decide proteger recursos no gastados o capitalizar excedentes institucionales.

Capitalización de ingresos no gastados

No todos los ingresos generados por los *endowments* se gastan inmediatamente. Parte de los rendimientos se reinvierte cada año, garantizando así la sostenibilidad intergeneracional del fondo.

Inversión estratégica

Capital flexible del endowment

Inicialmente, el llamado porcentaje flexible del *endowment* hace referencia a la porción de recursos que no está sujeta a las condiciones impuestas por los donantes. A diferencia de los fondos restringidos, que deben destinarse a programas, departamentos o finalidades específicas, este porcentaje — generalmente entre el 20% y el 30% del total, que corresponden a fondos no restringidos por los donantes— puede ser gestionado con mayor autonomía por la institución, lo que lo convierte en un instrumento estratégico para responder a necesidades emergentes o impulsar proyectos prioritarios.

Invertir estratégicamente el porcentaje flexible del *endowment* se ha convertido en una herramienta clave para generar nuevas fuentes de financiamiento en universidades líderes. Esto se debe a que cerca del 70% de la distribución anual está destinada, según las condiciones impuestas por los donantes, a programas, departamentos o fines específicos. Al asignar estos recursos a clases de activos cuidadosamente seleccionadas por su rentabilidad ajustada al riesgo, horizonte temporal y baja correlación con los ciclos tradicionales, instituciones como Harvard, Princeton y Yale han logrado transformar parte de su capital en flujos sostenibles, estables y estratégicamente alineados con su misión académica y científica.

En Harvard, el 30% del desembolso del *endowment* (unos USD 720 millones en el año fiscal 2024) corresponde a fondos con mayor flexibilidad de uso. Estos

recursos se concentran en *Capital privado* (39%) y *Fondos de cobertura* (32%). Dentro del *Capital privado*, Harvard participa en *fondos de compra* (buyout), *capital riesgo* y estrategias de crecimiento tardío (*late-stage growth*), priorizando fondos con estructuras de coinversión que mejoren el acceso a oportunidades ilíquidas de alto retorno, como participaciones en empresas privadas maduras con alto potencial de expansión, típicamente en rondas pre-IPO o de expansión estratégica, donde el riesgo es menor al de etapas tempranas, pero con retornos aún significativos.

En el caso de los *Fondos de cobertura*, se privilegian estrategias *market neutral*, *event-driven* y *global macro*, que permiten desacoplar el rendimiento del portafolio de los movimientos generales del mercado. Las estrategias *market neutral* eliminan la exposición direccional mediante posiciones largas y cortas equilibradas; las *event-driven* explotan ineficiencias asociadas a eventos corporativos como fusiones o reestructuraciones; y las *global macro* capitalizan movimientos macroeconómicos globales a través de instrumentos como divisas, tasas de interés o *commodities*. Esta combinación busca tanto una protección contra la volatilidad de los mercados públicos como una fuente constante de *alfa* no correlacionado, contribuyendo así a la estabilidad y resiliencia del rendimiento del *endowment*.

Harvard ha reducido notablemente su exposición a activos alternativos —como bienes raíces y recursos naturales—, pasando de un 25% en 2018 a solo 8% en 2024, redirigiendo este capital hacia activos más líquidos, dinámicos y escalables.

Princeton, con un *endowment* de USD 34,1 mil millones, reporta USD 16,4 mil millones en *net assets* sin restricciones, utilizados para fondear decisiones estratégicas. El 94% de su portafolio está compuesto por activos con perfil accionario, con énfasis en *Capital privado*, *Activos alternativos*, *Bienes raíces* y *Renta variable de Mercados desarrollados y emergentes*. Las estrategias de *Capital privado* están altamente diversificadas, incluyendo fondos de infraestructura digital, *fintech*, transición energética y salud, además de participar en fondos líderes en Silicon Valley y Asia, buscando captar la valorización temprana de tecnologías disruptivas. En renta variable internacional, la universidad mantiene posiciones activas en Asia y Latinoamérica, accediendo a mercados en crecimiento con gestores especializados. Esta estructura le ha permitido mantener una rentabilidad del 9,2% en dólares a 10 años, financiar USD 1,0 mil millones en gastos de capital e incluso enfrentar *shocks* externos sin deterioro en su estructura operativa.

En Yale, el *endowment* aportó USD 1,9 mil millones en 2024, representando el 34% del ingreso operativo, con USD 9,8 mil millones en activos sin restricciones. Su estrategia de inversión se centra en un portafolio *equity-oriented* y altamente diversificado, con 95% de exposición a activos de retorno tipo accionario, distribuidos en *Capital privado* (~33%), *Activos alternativos* (~16%), *Mercados desarrollados y emergentes* (~17%) y *Bienes raíces* (~12%). Yale destaca por su énfasis en la selección de gestores de nicho, con procesos intensivos de diligencia y relaciones de largo plazo, buscando capturar retornos sostenibles a través de ventajas competitivas específicas.

En *Activos alternativos*, invierte en energía renovable, infraestructura urbana sostenible y tierras agrícolas, sectores con baja correlación con los mercados financieros tradicionales y que ofrecen protección contra la inflación al estar vinculados a activos físicos y flujos de ingresos reales. Estos activos también contribuyen a objetivos de inversión responsable y de largo plazo.

En *Mercados desarrollados y emergentes*, combina estrategias como *long/short equity*, donde se toman simultáneamente posiciones largas en acciones consideradas infravaloradas y cortas en acciones sobrevaloradas; *relative value*, que explotan diferencias temporales de precios entre instrumentos relacionados (como bonos similares o derivados); y *quantitative arbitrage*, estrategias basadas en modelos matemáticos y estadísticos que identifican patrones de mercado para ejecutar operaciones automatizadas. Estas estrategias buscan generar alfa con baja correlación al mercado, y actúan como estabilizador del portafolio al reducir la volatilidad agregada.

Esta arquitectura de inversión, basada en una exposición significativa a activos ilíquidos, diferenciación por selección de gestores y gestión activa del riesgo, ha sostenido un retorno de 9,5% anual en dólares compuesto a 10 años, y le permite mantener una política de gasto del *endowment* entre el 4,0% y el 6,5%, con gran estabilidad interanual.

El análisis integrado de Harvard, Princeton y Yale permite concluir que la inversión táctica del capital flexible del *endowment* —principalmente en *Capital privado, Fondos de cobertura, Renta fija, Mercados desarrollados y emergentes, Bienes raíces, Activos alternativos y efectivo*— no solo maximiza el valor institucional del capital, sino que genera una fuente renovable de financiamiento operativo y estratégico. Esta orientación hacia activos con retornos accionariales, baja liquidez y riesgo estructurado a largo plazo permite:

- Aprovechar ciclos de crecimiento en sectores tecnológicos, científicos y sostenibles.
- Diversificar geográficamente el portafolio.
- Alinear retorno financiero con impacto académico y misional.
- Sostener flujos de financiamiento incluso en contextos macroeconómicos adversos.

Invertir de manera disciplinada, estratégica y oportunista esta porción del *endowment* permite no solo ampliar el rendimiento del portafolio, sino reposicionar a la universidad como una entidad con capacidad financiera autónoma, adaptable y visionaria, capaz de sostener e incluso acelerar su transformación institucional sin depender de ingresos cíclicos ni donaciones contingentes.

Modelos de gestión patrimonial Harvard, Yale y Princeton

El desempeño del *endowment* de cualquier institución debe analizarse dentro de un contexto estratégico y técnico. De hecho, el rendimiento de una cartera está determinado por tres factores clave: el nivel de riesgo, la asignación de activos y la selección de gestores.

Universidad de Harvard

Generalmente, el rango de retorno anual del *endowment* oscila entre el 5,0% y el 5,5% en dólares, aunque la tasa real puede variar cada año según el rendimiento de la cartera. Esta fuente crítica de financiamiento distribuyó USD 2,4 mil millones en el año fiscal que finalizó el 30 de junio de 2024, lo que representó el 37% de los ingresos operativos totales, constituyéndose como una de las principales fuentes de ingresos. Si bien el *endowment* es esencial para el financiamiento universitario, el 70% de su distribución anual es rígida y se asigna según los términos establecidos por los donantes a programas, departamentos o fines específicos. Los fondos no restringidos (30% del *endowment*) brindan mayor flexibilidad, aunque suelen estar limitados a niveles generales. Estos fondos son fundamentales para apoyar la misión institucional, así como iniciativas transformadoras y estratégicas.

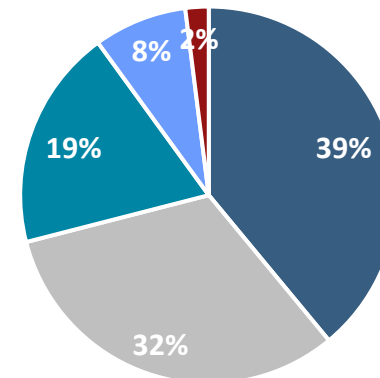
La rentabilidad del *endowment* en el año fiscal 2024 fue del 9,6% en dólares. El valor total del fondo, tras considerar las distribuciones operativas y la incorporación de nuevos aportes, alcanzó los USD 53,2 mil millones, un incremento de USD 2,5 mil millones respecto a los USD 50,7 mil millones

registrados al cierre del año fiscal 2023. Harvard mantiene una política de preservar liquidez fuera del *endowment* para fines operativos. Estas inversiones líquidas a corto plazo totalizaron USD 2,0 mil millones al 30 de junio de 2024, frente a los USD 1,4 mil millones del mismo periodo de 2023, superando ampliamente el requerimiento mínimo establecido por la política institucional. El objetivo de rentabilidad de los fondos dotados de Harvard es del 8% en dólares, lo que comprende una distribución del 5% y un crecimiento del 3%, con el fin de mantener su poder adquisitivo en el tiempo. La rentabilidad anualizada fue del 9,3% en dólares durante los últimos siete años.

Asignación de activos endowment Universidad de Harvard

Año fiscal 2024

Capital privado
Fondos de cobertura
Renta fija
Bienes raíces
Efectivo y otros



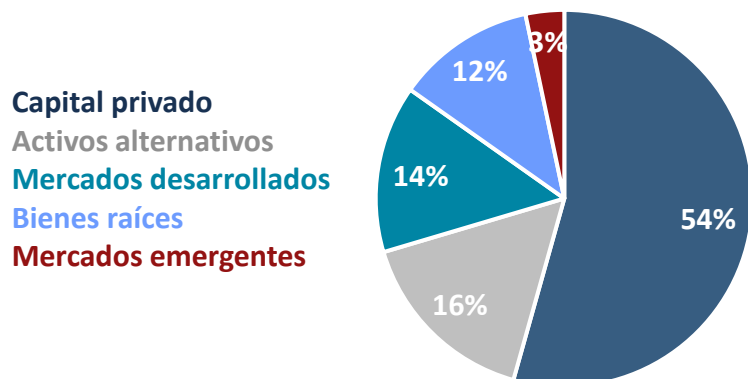
Universidad de Yale

El *endowment* de Yale alcanzó los USD 41,4 mil millones en el año fiscal 2024, con una distribución operativa de USD 1,9 mil millones (34% de sus ingresos). El retorno en el año fue del 5,7% en dólares, luego de desempeños bajos en 2022 (0,8%) y 2023 (1,8%). La rentabilidad anualizada a 10 años es del 9,5% en dólares, con rendimientos superiores a los *benchmarks* pasivos en más de USD 15,4 mil millones acumulados.

Yale mantiene una de las estrategias más agresivas entre universidades, con más del 95% del portafolio invertido en activos con retorno tipo renta variable. Esta política asume alta iliquidez a cambio de rentabilidad esperada superior, respaldada por una gobernanza institucional robusta. Este modelo, iniciado por David Swensen, enfatiza la diversificación alternativa y la selección de gestores activos con fuerte convicción.

Asignación de activos *endowment* Universidad de Yale

Año fiscal 2024



La política de distribución de la universidad establece una tasa de gasto de largo plazo del 5,25%, calculada mediante una fórmula que combina el 80% del gasto ejecutado el año anterior con el 20% del gasto ideal sobre el valor del *endowment*. Dicha fórmula se ajusta por inflación, impuestos y restricciones, y define un rango de entre 4% como mínimo y 6,5% como máximo, garantizando así la sostenibilidad financiera sin comprometer el crecimiento real del fondo. La tasa real de gasto para 2024 y 2023, medida en relación con el valor razonable de la dotación al 30 de junio del año anterior, fue del 4,8% y del 4,3%, respectivamente.

Universidad de Princeton

El valor del *endowment* de Princeton en el año fiscal 2024 fue de USD 33,5 mil millones. La distribución operativa ascendió a USD 1,7 mil millones (5,04% del portafolio), registrando un incremento de USD 75 millones frente al año anterior. El rendimiento del portafolio fue del 3,9% en dólares. La rentabilidad nominal anualizada a 10 años es del 9,2% en dólares, con un retorno real de 6,1% ajustado por inflación universitaria (Índice de Precios de la Educación Superior).

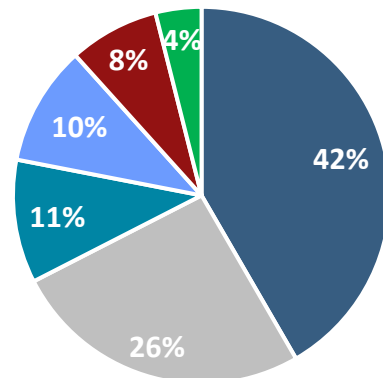
La estrategia de Princeton, gestionada por PRINCO, se distingue por una alta concentración en Activos alternativos, fuerte convicción en la selección activa de gestores y tolerancia a la iliquidez. Su gobernanza de inversiones permite un monitoreo riguroso y ajustes oportunos en la composición del portafolio.

El 85% del portafolio está compuesto por activos no líquidos o de alta beta, lo cual permite capturar retornos idiosincráticos más allá del comportamiento de los mercados públicos.

Asignación de activos endowment Universidad de Princeton

Año fiscal 2024

Capital privado
Activos alternativos
Bienes raíces
Mercados desarrollados
Mercados emergentes
Efectivo y otros



Desde 2016, Princeton aplica una banda de distribución entre 4,0% y 6,25%. En el año fiscal 2024, se ejecutó un desembolso del 5,04%. Esta política busca preservar el poder adquisitivo del portafolio al tiempo que garantiza estabilidad operativa anual.

La comparación entre los modelos de inversión de Harvard, Yale y Princeton revela tanto patrones compartidos como enfoques distintivos en la gestión de *endowments* universitarios de gran escala. Si bien las tres instituciones privilegian estrategias con alta exposición a activos ilíquidos y una selección activa de gestores, difieren en su grado de concentración, tolerancia al riesgo y equilibrio entre retornos y liquidez operativa. A fin de sintetizar estas diferencias y facilitar una lectura comparativa, la siguiente tabla resume los principales elementos de cada enfoque —valor del fondo, rentabilidad, políticas de gasto, asignación de activos y principios estratégicos—, destacando cómo cada modelo responde a los desafíos comunes de sostenibilidad financiera, estabilidad presupuestaria y crecimiento patrimonial de largo plazo.

Resumen comparativo endowments universitarios del exterior

Año Fiscal 2024

Categoría	Harvard	Yale	Princeton
Valor del Endowment 2024 (USD)	53,2 mil millones	41,4 mil millones	33,5 mil millones
Distribución Operativa (USD)	2,4 mil millones (37% de ingresos)	1,9 mil millones (34% de ingresos)	1,7 mil millones (5,04% del portafolio)
Rentabilidad 2024 (USD)	9,6%	5,7%	3,9%
Rentabilidad anualizada (últimos 10 años)	9,3% (7 años)	9,5%	9,2% nominal / 6,1% real
Política de gasto	5% objetivo (preservar 3% de crecimiento)	5,25% con banda 4%-6,5%	Banda de 4,0%-6,25%
% del portafolio en activos ilíquidos	~75%	>95%	~85%
Asignación – Capital privado	39%	54%	42%
Asignación – Activos alternativos	ND	16%	26%
Asignación – Fondos de cobertura	32%	ND	ND
Asignación – Renta fija	19%	ND	ND
Asignación – Bienes raíces	8%	12%	11%
Asignación – Mercados desarrollados	ND	14%	10%
Asignación – Mercados emergentes	ND	6%	8%
Asignación – efectivos y otros	2%	ND	4%
Filosofía de inversión	Diversificada, coinversión y cobertura	Alta iliquidez, gestores activos de nicho	Alternativos, selección activa, convicción

Experiencias y estrategias patrimoniales

Universidades locales

Universidad del Rosario

Al cierre de diciembre de 2024, la Universidad registró un excedente operacional acumulado de COP 43.110 millones, lo que supone un crecimiento del 350% frente a 2023. Este resultado se sustentó en un aumento del 9,9% en los ingresos operacionales y una reducción del 5,1% en los gastos. El excedente neto ascendió a COP 26.645 millones, revirtiendo la pérdida de COP 30.103 millones del ejercicio anterior.

La gestión disciplinada del gasto y un enfoque estratégico en inversiones permitieron que el indicador de liquidez alcanzara un valor de 1,01, lo cual significa que, por cada 1 unidad de obligación a corto plazo, la universidad cuenta con 1,01 unidades de activos corrientes para cubrirla, y que el capital de trabajo se recuperara en COP 67.673 millones, cerrando en COP 3.753 millones.

En el ámbito contable, los estados financieros de 2023 fueron reexpresados por decisión de la Consiliatura. Estos activos se reclasificaron como intangibles y se valoraron según el costo de los terrenos cedidos al Fideicomiso Lagos de Torca, lo que ajustó el resultado neto de 2023 de una utilidad de COP 2.265 millones a una pérdida de COP 30.103 millones.

En diciembre de 2024 se concretó la venta parcial del terreno de la Sede Norte a Constructora Capital, un hito estratégico que asegura recursos para 2025 y años

siguientes. Los fondos se destinarán a proyectos prioritarios como el Certificado Técnico de Ocupación del Edificio de Laboratorios, el Plan de Regularización y Manejo de la Quinta de Mutis, y la amortización anticipada de obligaciones financieras.

En línea con las funciones misionales, se redujo el gasto de la Dirección Central del 47% al 40% de los ingresos y se provisionaron COP 6.547 millones para el Fondo de Investigación. Educación Continua generó COP 24.700 millones, un 34,4% en pesos colombianos más que en 2023, mientras que las inversiones en CAPEX sumaron COP 23.822 millones (35% del EBITDA).

El portafolio de inversiones cerró 2024 en COP 191.715 millones: COP 28.737 millones en *endowment* (15,0%) -el cual presentó un crecimiento relativo de 6,3% respecto al año 2023-, COP 118.674 millones en fiducias y bancos (61,8%), COP 36.591 millones en deuda pública y privada (19,1%) y COP 7.713 millones en inversiones inmobiliarias (4,0%).

En 2023, la Universidad del Rosario consolidó una posición financiera sólida que le permitió ampliar su presencia territorial, lanzar nuevos programas académicos y diversificar sus fuentes de ingreso. El portafolio total de inversiones ascendía a COP 43.961 millones, con COP 36.352 millones en títulos de deuda pública y privada (82,7%) y COP 7.608 millones en activos inmobiliarios (17,3%). El

endowment cerró el año en COP 27.041 millones, con una rentabilidad efectiva anual del 43,6 % que generó COP 818 millones en ganancias. Su composición incluía 71,7% en deuda privada, 50,5% en renta fija y 4,8% en unidades de valor real.

Mientras que en 2023 la prioridad estuvo en consolidar reservas y reforzar el crecimiento del *endowment* como pilar de sostenibilidad, en 2024 la estrategia se enfocó en ampliar la base de activos y diversificar instrumentos, manteniendo el objetivo de preservar el capital a largo plazo y asegurar la estabilidad financiera institucional.

Pontificia Universidad Javeriana

El fondo patrimonial de la Universidad Javeriana está diseñado como un mecanismo de sostenibilidad institucional a largo plazo, con el objetivo de preservar el valor real de sus activos y alcanzar una rentabilidad anual superior al IPC en 4 puntos porcentuales. Para ello, mantiene una estrategia de inversión diversificada en Renta fija, Capital privado y activos en moneda extranjera, gestionada con criterios de asignación estratégica que priorizan estabilidad y resiliencia frente a los riesgos de mercado.

En 2024, el fondo registró un resultado neto de COP 95.526 millones, superando los COP 82.655 millones del año anterior en 2023. Este rendimiento se debió principalmente a una ganancia por diferencia en cambio de COP 67.364 millones, resultado de la apreciación del peso colombiano (15,4%), junto con valorizaciones moderadas en sus portafolios locales e internacionales, favorecidas por la baja inflación y la reducción de tasas de interés.

Al cierre de 2024, el fondo patrimonial de la Javeriana alcanzó activos financieros por COP 775.044 millones, distribuidos en COP 504.171 millones en activos corrientes y COP 270.873 millones en no corrientes. Su portafolio incluye COP 268.865 millones en activos internacionales, una robusta presencia en Renta fija (TES, CDT), vehículos alternativos como *Capital privado* y *activos en moneda extranjera*, diseñados para combinar rentabilidad y resiliencia a largo plazo.

La universidad aplica una política activa de cobertura con instrumentos derivados como *collars*, *forwards* y *swaps* de monedas, estableciendo un límite de exposición cambiaria del 40% del valor total del fondo. Aunque no utiliza contabilidad de coberturas, esta estrategia permite manejar con eficacia la volatilidad cambiaria y de tasas, alineando la gestión del fondo con estándares internacionales.

El gobierno del fondo se rige por altos estándares de control y supervisión. Todas las decisiones de inversión deben ser aprobadas por el Comité Operativo de Inversiones y el Consejo Directivo, lo que asegura un proceso riguroso, transparente y alineado con las mejores prácticas. Además, se realiza un seguimiento semestral a las contrapartes mediante metodologías reconocidas, como el modelo CAMEL, que evalúa la solidez financiera en dimensiones clave, y el modelo Z-Score, que estima la probabilidad de quiebra a partir de indicadores de liquidez, rentabilidad y apalancamiento. Este enfoque disciplinado de gobierno, análisis y control ha fortalecido el rol del fondo como un pilar de la estabilidad y sostenibilidad financiera institucional.

Integración de criterios ESG

En la gestión de endowments universitarios

Aunque Harvard, Yale y Princeton no reportan explícitamente una categoría contable de “inversiones ESG” (Environmental, Social and Governance) en sus informes financieros de 2024, mantienen una relación estratégica, progresiva y profundamente institucionalizada con los principios ESG, reflejada en sus políticas de inversión, estructuras de gobernanza y compromisos académicos.

Harvard University

Harvard ha desempeñado un rol destacado en el debate sobre la sostenibilidad financiera, particularmente en relación con la desinversión en combustibles fósiles. En 2021, anunció que no realizaría nuevas inversiones en empresas dedicadas a la exploración o producción de estos recursos, y que liquidaría las posiciones existentes. Esta decisión se fundamentó tanto en criterios ambientales como en consideraciones financieras vinculadas al riesgo de activos varados (*stranded assets*).

La Harvard Management Company (HMC) ha adoptado un enfoque de largo plazo centrado en la transición hacia una economía descarbonizada. Además, la universidad incorpora principios ESG en el desarrollo de campus sustentables y en su oferta académica, mediante centros dedicados a la investigación climática y a la ética empresarial.

Enfoque ESG: Fuerte alineación con el pilar Ambiental (E) y fortalecimiento de la gobernanza (G) mediante decisiones de desinversión y políticas institucionales responsables.

Yale University

Yale fue pionera en la implementación de políticas de inversión responsable. Desde 1972, cuenta con el *Advisory Committee on Investor Responsibility* (ACIR), un comité independiente que asesora sobre exclusiones e inclusiones sectoriales con base en valores éticos. La universidad ha realizado desinversiones en industrias como tabaco, armas, empresas vinculadas al apartheid y compañías petroleras con prácticas cuestionables.

Su enfoque se basa en la selectividad positiva, buscando activamente gestores con prácticas sólidas en ESG. Además, lidera la investigación académica en sostenibilidad financiera a través del Yale School of Management y el Yale Center for Business and the Environment.

Enfoque ESG: Integración equilibrada de los tres pilares ESG, con énfasis en los aspectos Sociales (S) y de Gobernanza (G), respaldada por una estructura institucional robusta y transparente.

Princeton University

En 2022, Princeton adoptó una política formal de desinversión en empresas vinculadas a la exploración y producción de combustibles fósiles, basándose en evidencia científica y presión social interna. Su estrategia combina desinversión y *engagement* (diálogo activo con empresas), exigiendo avances medibles en sostenibilidad.

La universidad ha fortalecido sus mecanismos de gobernanza mediante la creación del *Committee on Finance and Resources* y la incorporación de criterios ESG en sus procesos de selección de gestores. También promueve prácticas sostenibles en infraestructura, adquisiciones y política institucional.

Enfoque ESG: Compromiso significativo con el pilar Ambiental (E), junto con un proceso de gobernanza financiera cada vez más alineado con criterios sostenibles.

Si bien Harvard, Yale y Princeton no clasifican sus inversiones ESG como una clase de activo específica, demuestran un compromiso claro y estructural con los principios de sostenibilidad. Este compromiso se manifiesta a través de:

- Políticas de inversión responsable y desinversión en sectores controvertidos.
- Creación de comités asesores con enfoque ético, científico y financiero.
- Selección rigurosa de gestores con criterios ESG.
- Impulso académico a la sostenibilidad, el clima y la ética empresarial.
- Prácticas institucionales internas que promueven la transparencia y la gestión ambiental responsable.

Estas acciones posicionan a las tres universidades como referentes en la integración de criterios ESG en la gestión patrimonial universitaria.

Comparativo de alineación de criterios ESG

Universidad	Ambiental (E)	Social (S)	Gobernanza (G)	Mecanismos institucionales
Harvard	Muy fuerte	Moderado	Fuerte	Desinversión fósil, HMC reformada
Yale	Fuerte	Muy fuerte	Muy fuerte	ACIR, selectividad ética, liderazgo académico
Princeton	Fuerte	Moderado	Fuerte	Comité ESG, política climática, due diligence

Portafolio de inversión de referencia para endowments

Aval Casa de Bolsa

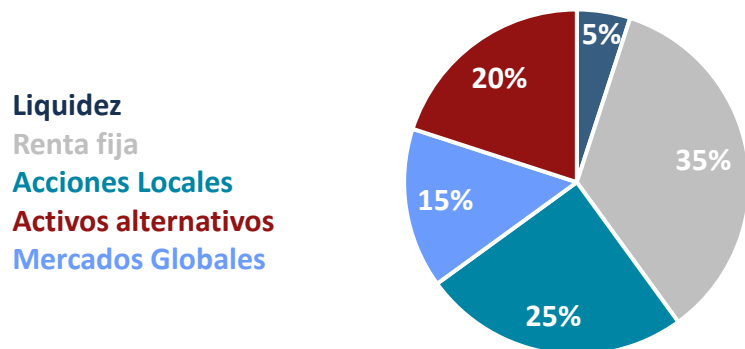
En Aval Casa de Bolsa estructuramos un portafolio de inversión orientado a inversiones con elevada tolerancia al riesgo, un horizonte extendido y un enfoque decidido en el crecimiento patrimonial de largo plazo, elementos fundamentales para estructuras como los endowments. El perfil agresivo balanceado está orientado a inversiones con elevada tolerancia al riesgo, un horizonte de inversión extendido y un firme enfoque en el crecimiento patrimonial a largo plazo. Esta estrategia busca maximizar los retornos ajustados al riesgo mediante una mayor exposición a renta variable, activos alternativos y renta fija de larga duración. Aunque puede presentar fluctuaciones en el corto plazo, su diseño permite capturar alfa estructural y preservar el valor real del capital a lo largo de ciclos completos, lo que lo hace especialmente consistente con las necesidades de los endowments. Adicionalmente, la política de inversión de referencia establece los rangos mínimos y máximos de participación para cada clase de activo. Esto permite visualizar de manera clara la distribución recomendada para cada portafolio y los límites que orientan su construcción.

Política de inversión

Activo	Perfil	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%
Liquidez	Conservador														
	Moderado														
	Agresivo														
Renta fija	Conservador														
	Moderado														
	Agresivo														
Renta variable	Conservador														
	Moderado														
	Agresivo														
Mercados globales	Conservador														
	Moderado														
	Agresivo														
Activos Alternativos	Conservador														
	Moderado														
	Agresivo														

El perfil agresivo balanceado busca maximizar la rentabilidad a largo plazo, aceptando una mayor exposición a la volatilidad de los mercados. Su estructura, sujeta a cambios según el contexto de mercado, cuenta con la siguiente participación por activo: renta fija 35%, acciones locales 25%, mercados globales 15%, activos alternativos 20% y liquidez 5%. La estrategia prioriza el crecimiento del capital mediante clases de activos de mayor riesgo.

Perfil agresivo balanceado

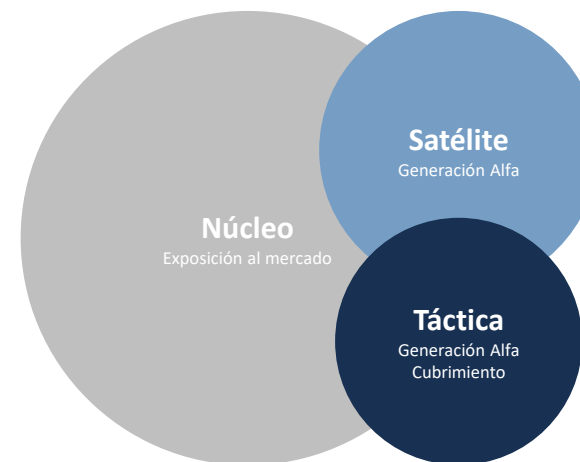


Estructura del portafolio

La estructura del portafolio se compone de tres ejes complementarios —estratégico, satélite y táctico— que, en conjunto, buscan optimizar los resultados del portafolio a través de una adecuada combinación entre exposición estructural al mercado, generación de alfa y aprovechamiento de oportunidades de corto plazo.

- Estrategia núcleo:** Busca replicar el comportamiento del mercado a través de fondos de inversión colectiva para cada activo.
- Estrategia satélite:** Busca aumentar la exposición a los activos de cada asset class con mayor potencial, con el fin de superar la rentabilidad del mercado y generar alfa.
- Estrategia táctica:** Busca realizar coberturas y obtener rentabilidades mediante estrategias especulativas de corto plazo.

Modelo estructura portafolio de inversión



El perfil agresivo balanceado tiene la capacidad de absorber volatilidad y convicción institucional en la generación de alfa mediante clases de activos diferenciados. Su arquitectura promueve una diversificación multiactivo, un uso intensivo de instrumentos ilíquidos y una gestión activa del riesgo, en línea con las prácticas de inversión más sofisticadas en el ámbito universitario global. Encuentra la actualización mensual del portafolio en www.avalcasadebolsa.com, en la sección de “Análisis y Estrategia”.

Composición portafolio perfil agresivo balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez (2)	FIC Valor Plus	5,0%	100,0%	NA	7,6%	S2 / AAA
	Subtotal	5,0%	100,0%		7,6%	
Renta fija (3)	TES UVR 2035	14,0%	40,0%	365	10,9%	Riesgo Nación
	TES COP 2042	10,5%	30,0%	365	11,8%	Riesgo Nación
	FIC Deuda Corporativa	10,5%	30,0%	365	10,5%	S3 / AAA
	Subtotal	35,0%	100,0%		11,1%	
Acciones Locales (5)	ISA	7,2%	28,8%	365	4,1%	NA
	EXITO	4,8%	19,2%	365	25,4%	NA
	PFCIBEST	4,8%	19,2%	365	-3,1%	NA
	GEB	3,6%	14,4%	365	13,8%	NA
	PFDAVVNDA	3,6%	14,4%	365	-0,1%	NA
	FIC Acciones plus	1,0%	4,0%	365	20,0%	NA
	Subtotal	25,0%	100,0%		8,2%	
Mercados Globales (7)	CSPX	4,2%	28,0%	365	15,4%	NA
	EIMI	3,5%	23,3%	365	6,2%	NA
	BRKB	2,8%	18,7%	365	20,2%	NA
	SGLD	2,1%	14,0%	365	7,9%	NA
	IBIT	1,4%	9,3%	365	52,7%	NA
	FIC Sostenible Global	1,0%	6,7%	365	9,2%	NA
	Subtotal	15,0%	100,0%		16,2%	
Activos alternativos (9)	FIC Alternativos 180 Plus	20,0%	100,0%	365	11,5%	NA
	Subtotal	20,0%	100,0%		11,5%	
Total		100,0%			11,0%	

Para replicar por completo el portafolio de inversión se requiere mínimo COP 3.500 millones. Clientes que inviertan en derivados deben clasificarse como perfil Agresivo

1 Tasas y precios variables y sujetos a condiciones del mercado

2 Rentabilidad últimos 6 meses

3 Se establece con el objetivo de realizar rotación entre 180 y 365 días

4 Rentabilidad últimos 6 meses

5 Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendos), precio objetivo Aval Casa de Bolsa

6 Rentabilidad E.A. estimado con el precio objetivo de ACIB para cada una de las acciones por su respectiva ponderación en el FIC

7 Rentabilidad en pesos colombianos calculado como el cambio porcentual entre el precio actual y el precio objetivo estimado por los analistas consultados por Bloomberg

8 Rentabilidad FIC estimado como el precio objetivo a 12 meses del ACIB, según analistas consultados por Bloomberg, ajustado por la devaluación esperada del peso colombiano en ese mismo periodo

9 Rentabilidad de los últimos 2 años

Bibliografía

- Aval Casa de Bolsa. (2025). *Perfiles de Inversión | Regresan los recortes FED*. <https://www.casadebolsa.com.co/septiembre-2025-perfiles-de-inversion-3t2025>
- Princeton University. (2024). *Report of the Treasurer 2023-2024*. <https://finance.princeton.edu/sites/g/files/toruqf151/files/documents/2024%20Report%20of%20the%20Treasurer%20WEB.pdf>
- Yale University. (2024). *Financial Report 2023–2024*. <https://your.yale.edu/financial-resources/accounting/external-reporting/yale-audited-financial-reports>
- Harvard University. (2024). *Financial Report FISCAL YEAR 2024*. <https://finance.harvard.edu/annual-report>
- Pontificia Universidad Javeriana. (2024). *Estados Financieros vigencia 31 diciembre 2024 y 2023*. <https://www.javeriana.edu.co/recursosdb/d/guest/estados-financieros-pontificia-universidad-javeriana-2024>
- Universidad del Rosario. (2024). *Informe de gestión 2024*. <https://repository.urosario.edu.co/items/bd62cfb5-2d48-482f-9980-c6948a192169>
- Universidad del Rosario. (2023). *Informe de gestión 2023*. <https://repository.urosario.edu.co/items/5156cf83-4c7a-4e58-a88d-4847acf547d1>

¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Carlos David Alape
Analista II de Renta fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Isis Eliana Delgado
Practicante de Renta fija
eliana.delgado@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero, ni es un compromiso de Aval Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Aval Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido, la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com

Bogotá

t. (601) 606 21 00

d. Cra 13 No 26-45, Oficina 502
Edificio Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803
Edificio Banco de Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10

d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00

d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval Casa de Bolsa”). Este informe, y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES. POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS, O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero, y tampoco es un compromiso por parte de Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe. En consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com