

1. Aspectos Generales del Fondo de Inversión Colectiva

OBJETIVO DE INVERSIÓN

El Fondo de Inversión Colectiva tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión con perfil de riesgo moderado, tendiente al mantenimiento del capital en el largo plazo con fluctuaciones en el corto y en el mediano plazo, para que llegado el momento, los inversionistas puedan destinar las sumas invertidas en su educación o en la educación de sus hijos o de terceros beneficiarios. El Fondo de Inversión Colectiva, tiene un horizonte de inversión mínimo de 5 años, por lo cual, es recomendable que un inversionista que tenga un horizonte de inversión menor, no invierta en el mismo. En caso de que el inversionista decida invertir con un horizonte de inversión menor al del Fondo de Inversión Colectiva (5 años), será su responsabilidad asumir los riesgos que se puedan materializar por este hecho, así como el cumplimiento de las penalidades detalladas en la cláusula 4.8 del reglamento.

El cumplimiento del plan de inversión por parte de un inversionista, no garantiza la educación del beneficiario en una institución específica, sino la entrega por parte de la Fiduciaria de la inversión total, con el fin de que pueda ser usada en la contribución al pago de las matrículas en las instituciones en donde el Beneficiario fue aceptado. La entrega del capital al inversionista por parte de la Fiduciaria, se realizará paulatinamente conforme la entrega de comprobantes de las matrículas del beneficiario, tal y como lo menciona el capítulo cuarto del reglamento del Fondo de Inversión Colectiva. El plan de inversión es una simulación, por lo cual, los precios de las matrículas, las tasas de incremento, las estimaciones de rentabilidad y las demás variables del mismo, son de carácter informativo y en ningún momento constituyen una oferta de garantía para el inversionista. La Fiduciaria en la administración de los recursos del Fondo de Inversión Colectiva adquiere obligaciones de medio y no de resultado. Por lo tanto, se abstendrá de garantizar, por cualquier medio, una tasa fija para las participaciones constituidas, así como de asegurar rendimientos por valorización de los activos que integran el Fondo de Inversión Colectiva que garanticen el cubrimiento de la educación en la institución elegida por el beneficiario.

PERFIL GENERAL DE RIESGO

De acuerdo con los activos aceptables para invertir, se considera que el perfil general de riesgo del FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA ES+ es moderado, por cuanto la composición de su portafolio está dirigida a inversiones tendientes al mantenimiento del capital en el largo plazo con fluctuaciones en el corto y en el mediano plazo

2. Análisis Macroeconómico y de Mercado

En el primer semestre de 2018, los mercados alrededor del mundo continuaron atentos a los anuncios de política monetaria de los principales bancos centrales. A pesar del nerviosismo generado, los balances de estos bancos se mantienen en máximos históricos y las tasas en niveles bajos, a excepción de la FED que ha logrado reducir su balance y aumentar la tasa de referencia desde el rango de 0.0% -0.25% hasta el nivel actual de 1.75% - 2.0%.

El ajuste de la política monetaria de la FED se ha dado de forma gradual y es coherente con un crecimiento por encima del potencial (2.0% en el primer trimestre de 2018 frente al potencial de 1.8%), un desempleo por debajo del nivel de largo plazo (4.5%) y una inflación cercana al objetivo de 2.0%. En la última reunión, se publicó el sumario de proyecciones donde el cambio más relevante fue el pronóstico de tasa de interés, incorporando un aumento adicional en 2018, es decir que se espera al cierre de este año una tasa en el rango de 2.25% y 2.50%. En cuanto a crecimiento, la FED se mantiene optimista mejorando

Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+

la expectativa de PIB en 2018 de 2.7% a 2.8%. De igual forma, reduce la proyección de desempleo a 3.6% en 2018 y a 3.5% en 2019 y 2020.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido una postura menos contractiva al mantener sus tasas estables y comprometiéndose a dejarlas en el nivel actual por lo menos hasta el verano del próximo año. Así mismo, en la última reunión se anunció que las compras de activos se extenderían hasta finales de año, pasando de 30 MM EUR mensuales en septiembre a 15 MM EUR mensuales en octubre. En contraste, el Banco Central de Japón (BoJ) ha mantenido su política monetaria sin cambios dada la debilidad observada en los componentes subyacentes de la inflación, la cual se espera que se mantenga alejada del objetivo de 2.0%, en un rango entre 0.5% y 1.0%.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su último World Economic Outlook (WEO), menciona que el crecimiento económico se atenuará en los próximos años y que la inflación descenderá pues los aumentos registrados recientemente se deben al incremento en los precios de la energía. Esto se convierte en un dilema para la Eurozona y Japón, cuyo avance en el desmonte del balance de activos de sus bancos centrales y en el aumento de tasas es mínimo desde la última crisis financiera.

El aumento de las tasas en Estados Unidos, junto con un fortalecimiento global del dólar y unos precios del petróleo más altos, en un contexto de mayor apalancamiento ha afectado a varias economías emergentes, las cuales han presentado salidas de flujos importantes, especialmente en fondos accionarios.

A su vez, los mercados han presentado una mayor aversión al riesgo por las tensiones comerciales, donde el VIX alcanzó a llegar a los 17 puntos. En marzo, Estados Unidos hizo el primer anuncio de imponer tarifas arancelarias a las importaciones de acero y aluminio excluyendo a algunos países y posteriormente fue aumentando las medidas proteccionistas siendo mayores para el caso de las importaciones chinas. De igual forma, los países afectados anunciaron medidas de retaliación en contra de Estados Unidos. Esta situación ha contribuido a la desvalorización de los activos emergentes y podría convertirse en un riesgo para el crecimiento mundial.

En cuanto a Colombia, en el primer semestre la economía mostró signos de recuperación frente a 2017. Para el primer trimestre el crecimiento fue de 2.2%, donde los sectores que restaron al PIB fueron: construcción (-8.2%) con una caída en edificaciones de -9.2% y de obras civiles de -6.4%; la minería (-3.6%) con una caída del carbón de -8.1% y la industria (-1.2%), donde la refinería no logró compensar la caída del resto de los sectores. Por su parte, los sectores que lideraron el crecimiento fueron: servicios financieros (6.1%) y servicios sociales (5.9%). Así mismo, los indicadores de confianza lograron entrar en terreno positivo, específicamente la confianza del consumidor alcanzó un máximo de tres años en mayo al ubicarse en 8.9 puntos. De otro lado, el Banco de la República redujo la tasa en 50 puntos básicos hasta ubicarla en 4.25% y este sería el punto final de su política monetaria contractiva.

En el frente fiscal, se publicó la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), en el cual se mantuvo sin cambios la senda de déficit estructural y se aplazó el año para alcanzar la meta de déficit de 1.0% del PIB de 2022 a 2027. Para 2018, la meta de déficit se mantuvo en 3.1% del PIB y se revisó la de 2019 de 2.2% a 2.4% del PIB. De acuerdo, a la fuentes y usos, las emisiones de TES para 2019 crecerían frente a 2018 pasando de \$43.1 billones a \$49 billones (\$36 billones serían en subastas) para cubrir un servicio a la deuda interna de \$47.8 billones. Si bien hay una mayor emisión de TES en 2019, las emisiones de TES menos el servicio de deuda es menor frente a 2018 (\$1.2 billones vs \$8 billones). Ante el cambio en la senda de déficit fiscal, las calificadoras reaccionaron positivamente pues ven las nuevas metas más realistas, sin embargo, han reiterado la importancia de que el nuevo Gobierno realice reformas que permitan aumentar los ingresos o reducir los gastos.

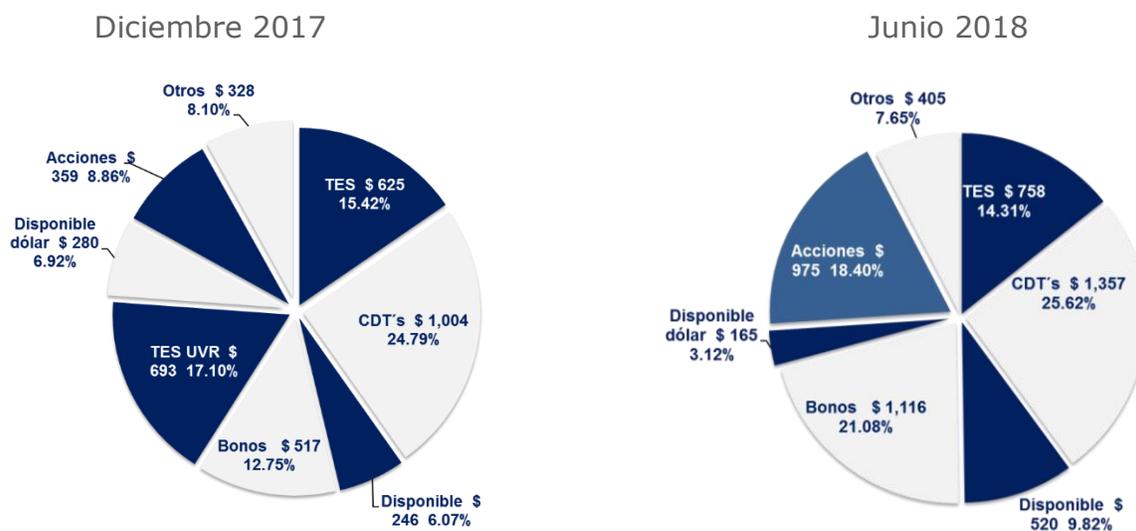
Por otro lado, en el semestre los precios del petróleo se vieron favorecidos tanto por una disminución de la oferta como por un aumento de la demanda. El 22 de junio se llevó a cabo la reunión de la OPEP, donde se acordó aumentar la producción en aproximadamente 1 millón de barriles diarios, lo cual balancearía el mercado en el corto plazo. En particular los precios del petróleo WTI y Brent cerraron en junio en USD74.2 y USD79.4 el barril, respectivamente. Dentro de los factores por el lado de la oferta que explican estos incrementos son: la reducción de la producción en Venezuela, las sanciones de Estados Unidos a Irán, la reducción de la producción en Canadá por problemas eléctricos en una de las principales petroleras (Syn crude Canada) y los problemas para exportar por parte de Libia.

En síntesis, en los próximos meses el contexto externo seguirá marcado por las tensiones comerciales, así como por la gradualidad en la política monetaria de la FED y continuarán los riesgos sobre las economías emergentes. En el contexto local, el nuevo Gobierno del presidente electo Iván Duque tendrá que profundizar sobre una agenda de reformas (tributaria, pensional, laboral y a la justicia).

3. Composición del portafolio

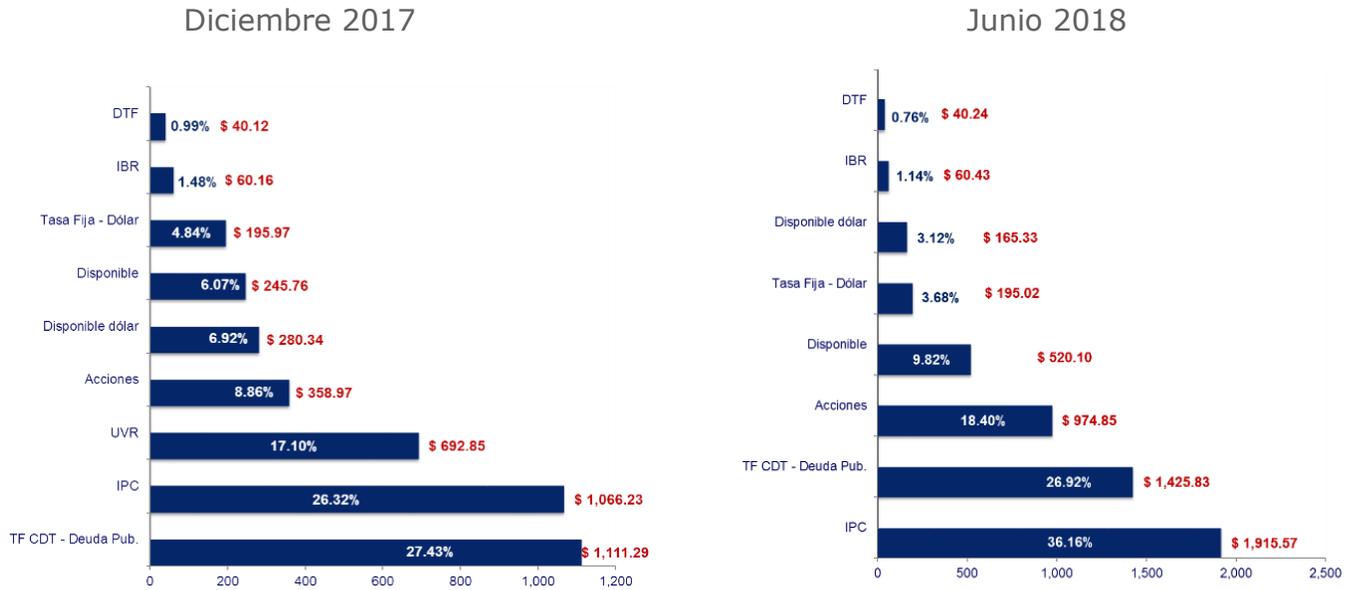
El FIC ES+ tiene un portafolio diversificado, propio de una estrategia de inversión de largo plazo, con inversiones en renta fija de largo plazo, inversiones en renta variable, Inversiones en títulos y fondos en moneda extranjera, Operaciones de cobertura con NDF y futuros. Durante el semestre, el portafolio estuvo invertido en una combinación de TES, CDTs, bonos, acciones y una baja participación en cuentas bancarias (Disponible). En los siguientes gráficos se observa la composición del portafolio por tipo de activo, factor de riesgo y plazo, tanto para el cierre del periodo como para el periodo anterior. Asimismo, en el cuadro 1, se observa un comparativo del portafolio para junio 2018 y diciembre 2017.

**Gráfico 1
COMPOSICIÓN POR TIPO DE ACTIVO**



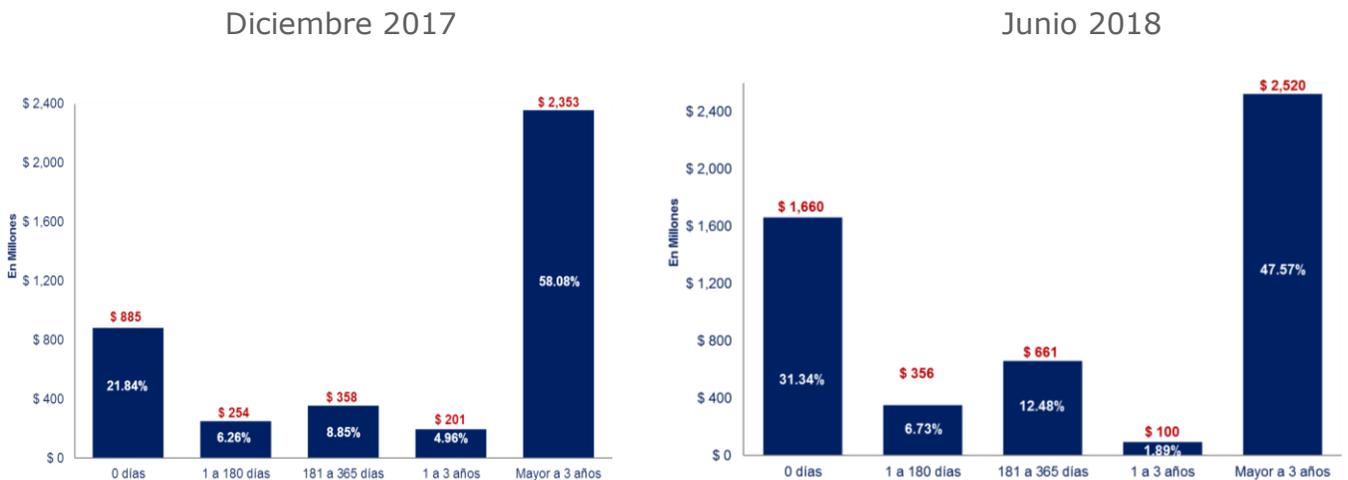
Fuente: Vicepresidencia de Inversiones. FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.
*Otros: Sintético dólar y Titularizaciones

**Gráfico 2
COMPOSICIÓN POR FACTOR DE RIESGO**



Fuente: Vicepresidencia de Inversiones FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

**Gráfico 3
COMPOSICIÓN POR PLAZO**



Fuente: Vicepresidencia de Inversiones FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

Cuadro 1
Comparativo diciembre 2017 – junio 2018

	31/12/2017	30/06/2018	Var	Var%
Valor Portafolio de Inversiones \$ (mm)	4,051.70	5,297.39	1,245.69	30.75%
TIR	6.07%	4.81%	-1.26%	
Duración (años)	4.38	3.58	-0.79	
Duración (días)	1,597	1,307	-290.00	

Composición por Tasa	\$ (mm)	%	\$ (mm)	%	Var \$
IBR	60.16	1.48%	60.43	1.14%	0
IPC	1,066.23	26.32%	1,915.57	36.16%	849
Cuentas bancarias COP	245.76	6.07%	520.10	9.82%	274
Cuentas bancarias USD	280.34	6.92%	165.33	3.12%	-115
Tasa Fija CDT - Deuda Publica	1,111.29	27.43%	1,425.83	26.92%	315
Acciones	358.97	8.86%	974.85	18.40%	616
Tasa Fija dólar	195.97	4.84%	195.02	3.68%	-1
UVR	692.85	17.10%	-	0.00%	-693
DTF	40.12	0.99%	40.24	0.76%	0
	4,051.70	100%	5,297.39	100%	1,245.69

Composición por Título	\$ (mm)	%	\$ (mm)	%	Var \$
CDT's	1,004.40	24.79%	1,357.39	25.62%	352.99
Cuentas bancarias COP	245.76	6.07%	520.10	9.82%	274.34
Cuentas bancarias USD	280.34	6.92%	165.33	3.12%	(115.01)
TES	624.64	15.42%	758.18	14.31%	133.54
Acciones	358.97	8.86%	974.85	18.40%	615.89
Bonos	516.57	12.75%	1,116.49	21.08%	599.91
Sintético dólar	195.97	4.84%	195.02	3.68%	(0.94)
TES UVR	692.85	17.10%	-	0.00%	(692.85)
Titularizaciones	132.20	3.26%	210.03	3.96%	77.83
	4,051.70	100%	5,297.39	100%	1,167.86

Fuente: Vicepresidencia de Inversiones FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

4. Desempeño del Fondo de Inversión Colectiva

GESTIÓN DEL PORTAFOLIO

Para el primer semestre de 2018, la estrategia del Fondo se enfocó en mantener una diversificación en diferentes activos, con una posición de sobre ponderación en tasa fija (CDTs y TES), teniendo en cuenta la continuación del ciclo bajista del Banco de la República, luego de realizar recortes en los primeros meses del año de 50 pbs (marzo y abril), para terminar al 4.25% en junio, con un ajuste total de 350 pbs desde el 7.75%. De otra parte, durante la primera parte del año se aumentó la participación en títulos IPC, luego de tener una inflación de julio del 3.40%, se esperaba que la inflación tuviera un repunte, en efecto, la inflación anual cerró el 2017 en 4.09%. La participación en títulos monetarios (IBR y DTF), se mantuvo baja, teniendo en cuenta la estructura de largo plazo del portafolio.

RENTABILIDADES

La rentabilidad bruta trimestral promedio del FIC Es+ durante el primer semestre de 2018 presentó un nivel máximo en enero (11.66% EA), y a junio cerró con una rentabilidad bruta trimestral de 10.47% E.A.

Cuadro 2
Rentabilidades brutas a cierre de mes

Fecha	R. Bruta Trimestral
ene-18	11.66%
feb-18	6.80%
mar-18	2.35%
abr-18	8.21%
may-18	8.65%
jun-18	10.47%
Promedio	8.02%

Fuente: Vicepresidencia de Riesgos FIDUCIARIA BOGOTA S.A

Para los tipos de participación del fondo la mayor rentabilidad neta trimestral estuvo en el Tipo de Participación Patrocinadores con 10.23%EA en enero, la relación de todos los resultados se encuentra en el Cuadro 3.

Cuadro 3
Rentabilidades netas a cierre de mes por tipo de participación

Tipo participación	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18
FIC es+ TIP PART PRINCIPAL	9.74%	4.97%	0.59%	6.35%	6.78%	8.57%
FIC es+ TIP PART SEGUNDO BENEFICIARIO Y PLAN REFERIDOS	10.01%	5.22%	0.84%	6.61%	7.04%	8.84%
FIC es+ TIP PART PATROCINADORES	10.23%	5.43%	1.04%	6.82%	7.26%	9.06%

Fuente: Vicepresidencia de Riesgos FIDUCIARIA BOGOTA S.A

El comportamiento de la rentabilidad del FIC ES+ durante el primer semestre de 2018 estuvo acorde a las condiciones del mercado de acciones locales y al mercado de renta fija de mediano y largo plazo, influenciado por la política expansiva del Banco de la Republica. TES Tasa fija y acciones locales fueron los factores de riesgo que más contribuyeron a la rentabilidad del Fondo durante el semestre.

En el Gráfico 4, se observa la evolución del valor del Fondo durante el periodo analizado, observando un continuo aumento del Fondo, iniciando el periodo con un portafolio de 2,900 millones, para terminar con recursos administrados por \$4,000 millones de pesos.

Gráfico 4
Evolución del valor del FIC (\$ millones)



Fuente: Vicepresidencia de Riesgos FIDUCIARIA BOGOTA S.A.

5. Evolución del valor de la unidad

El valor de la unidad del Fondo de Inversión Colectiva vigente para el día y aplicable para las operaciones realizables en esta fecha estará dado por el valor del pre-cierre del Fondo de Inversión Colectiva dividido entre el número total de unidades para el inicio del día. Debe tenerse en cuenta, que el valor de la unidad del Fondo de Inversión Colectiva es el que determinará el número de unidades correspondientes a los INVERSIONISTAS y que será el referente para el ejercicio de los derechos políticos conforme se establece en este reglamento. El valor de la unidad de cada tipo de participación del Fondo de Inversión Colectiva vigente para el día y aplicable para las operaciones realizables en esta fecha estará dado por el valor del pre-cierre de cada tipo de participación del Fondo de Inversión Colectiva dividido entre el número de unidades del tipo de participación para el inicio del día. Para cada tipo de participación se le definirá el valor de cada unidad de conformidad con el procedimiento establecido en el párrafo anterior.

El resumen de la rentabilidad percibida por los inversionistas del FIC Es+ durante el semestre se observa en el cuadro 4, donde se muestra tanto el cambio que tuvo el valor de la unidad, como la rentabilidad durante el primer semestre de 2018 para cada tipo de participación. Se destaca que la variación para todos los tipos de participación en el semestre fue positiva reflejando las valorizaciones de las inversiones y el buen desempeño del fondo.

Cuadro 4
Cambio en valor de la unidad

ES+	31/12/2017	30/06/2018	Rent. Semestral E.A
FIC es+ TIP PART PRINCIPAL	11,832.59	12,095.29	4.53%
FIC es+ TIP PART SEGUNDO BENEFICIARIO Y PLAN REFERIDOS	11,886.39	12,165.12	4.79%
FIC es+ TIP PART PATROCINADORES	11,929.78	12,221.47	4.99%

Fuente: Vicepresidencia de Riesgos FIDUCIARIA BOGOTA S.A

6. Gastos

Acorde a lo descrito en el capítulo sexto del reglamento del Fondo, los gastos que son imputables al FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA ES+ son todos aquellos necesarios para el funcionamiento y gestión del mismo, como los que se enuncian a continuación:

- 6.1.1. El costo del contrato de depósito de los valores que componen el portafolio;
- 6.1.2. El costo del contrato de custodia de los valores que hagan parte del portafolio;
- 6.1.3. La remuneración de la FIDUCIARIA en los términos indicados en la cláusula 6.2 de este reglamento;
- 6.1.4. Los honorarios y gastos en que haya de incurrirse para la defensa de los intereses del Fondo de Inversión Colectiva, cuando las circunstancias así lo exijan;
- 6.1.5. El valor de los seguros y amparos de los activos del Fondo de Inversión Colectiva, distintos de la cobertura a que se refiere el artículo 3.1.1.3.4 del Decreto 2555 de 2010 o norma posterior que lo sustituya, modifique ó adicione.
- 6.1.6. Los gastos bancarios que se originen en el depósito de los recursos del Fondo de Inversión Colectiva;
- 6.1.7. Los gastos en que se incurra para la citación y celebración de las Asambleas de los Inversionistas.
- 6.1.8. Los tributos que graven directamente los valores, los activos o los ingresos del Fondo de Inversión Colectiva.
- 6.1.9. Los honorarios y gastos causados por la Revisoría Fiscal del FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA ES+.
- 6.1.10. Los gastos correspondientes al pago de comisiones que se relacionen con la adquisición o enajenación de activos que hace parte de las inversiones y la realización de operaciones, así como la participación en sistemas de negociación, en todo caso la FIDUCIARIA siempre será la intermediaria para la adquisición o enajenación de activos del Fondo de Inversión Colectiva.
- 6.1.11. Los intereses y demás rendimientos financieros que deban cancelarse con ocasión de las operaciones de reporto o repo, simultáneas, transferencia temporal de valores y para el cubrimiento de las operaciones de crédito que se encuentren autorizadas en los términos del presente reglamento.
- 6.1.12. Cuando haya lugar, los gastos derivados de la calificación del FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA ES+.
- 6.1.13. Los gastos en que se incurra por concepto de coberturas o derivados.
- 6.1.14. Gastos de suministro de cualquier información a los INVERSIONISTAS o BENEFICIARIOS.

Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+

6.1.15. Gastos que ocasione la utilización de la red de oficinas suscritas por servicios tales como, la transaccionalidad, papelería, disponibilidad de información y en general, todos los gastos en los que se incurra por la atención a los inversionistas a través de este canal.

6.1.16. Gastos que se generen por transacciones financieras realizadas a través de canales electrónicos y por el uso de canales electrónicos.

PARÁGRAFO PRIMERO. Los gastos y obligaciones que no sean atribuibles expresamente a un tipo de participación serán asumidos por la totalidad del Fondo de Inversión Colectiva a prorrata de la participación de cada tipo de participación.

PARÁGRAFO SEGUNDO. Los gastos de las cláusulas 6.1.9, 6.1.12, y 6.1.14 se podrán causar diariamente y se ajustarán con el pago definitivo facturado por la entidad correspondiente.

PARÁGRAFO TERCERO. Los gastos atribuibles a un cliente, por concepto de generación de información adicional a la estipulada en el reglamento, las transacciones o servicios para un cliente en especial y cualquiera otro gasto en que el tipo de participación o el Fondo de Inversión Colectiva tenga que incurrir para atender las solicitudes o necesidades de un cliente específico, podrán ser trasladados a éste, como una disminución del valor de la inversión, informando oportunamente al cliente el valor y la justificación del cobro vía correo electrónico o a la última dirección de correspondencia registrada por el INVERSIONISTA.

ANÁLISIS DE GASTOS

El gasto más representativo del FIC correspondió a la comisión de administración, siendo ésta la única remuneración que recibe la Sociedad Fiduciaria por la gestión del Fondo. Los demás gastos corresponden a la administración normal del Fondo.

**Cuadro 5
Gastos**

COMPOSICIÓN DE LOS GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	30 de junio de 2018	Análisis Vertical	30 de junio de 2017	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
Comisión por Administración del FIC	\$ 37	76%	18	100%	19	109%
Gasto Servicio Bancario	4	8%	-	0%	4	0%
Revisoría Fiscal y Auditoría Externa	3	6%	-	0%	3	0%
Servicio Transaccional BVC	1	2%	-	0%	1	0%
Custodia Cititrust	4	8%	-	0%	4	0%
Total Gastos de Administración	\$ 49	100%	18	100%	31	174%

cifras expresadas en millones de pesos

Fuente: Gerencia de Contabilidad FIDUCIARIA BOGOTA S.A.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA VIGILADO



7. Estados Financieros

Cuadro 6
Estados Financieros

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA ES+		30 de junio de 2018	Análisis Vertical	30 de junio de 2017	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
Estados de Situación Financiera							
<u>Activos</u>							
Efectivo	\$	889	17%	530	19%	359	68%
Inversiones							
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados		4,417	83%	2,320	82%	2,097	90%
Contratos Forward de Cobertura		20	0%	1	0%	20	3011%
Cuentas por cobrar		11	0%	-	0%	10	5411%
Total Activo		5,337	100%	2,851	100%	2,486	87%
<u>Pasivos</u>							
Instrumentos Financieros a valor razonable							
Contratos Forward de Cobertura		-	0%	2	0%	(2)	-98%
Cuentas por pagar		1	0%	5	0%	(4)	-89%
Total Pasivos		1	0%	7	0%	(6)	-91%
<u>Activos Netos de los Inversionistas</u>							
Activos Netos de los Inversionistas	\$	5,336	100%	2,844	100%	2,492	88%
<i>cifras expresadas en millones de pesos</i>							
Análisis Instrumentos Financieros - Derivados		30 de junio de 2018	Análisis Vertical	30 de junio de 2017	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
Utilidad valoración derivados		189	4%	49	2%	140	285%
Pérdida valoración derivados		(178)	-3%	(51)	-2%	(127)	250%
Comportamiento neto Operaciones Instrumentos Financieros		12	0%	(2)	0%	13	-802%
<i>cifras expresadas en millones de pesos</i>							
Estados de Ingresos y Gastos		30 de junio de 2018	Análisis Vertical	30 de junio de 2017	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
Ingresos de Operaciones Ordinarias							
Ganancia neta por Valoración de Inversiones	\$	155	3%	99	3%	55	56%
Ganancia neta por Venta de inversiones		7	0%	1	0%	6	802%
Distribución de rendimientos por aportes anulados		14	0%	-	0%	14	287521%
		175	3%	100	3%	75	75%
Gastos de Operaciones Ordinarias							
Pérdida neta por Valoración de Inversiones	\$	17	0%	2	0%	15	647%
Gastos de Administración		49	1%	18	1%	31	174%
		66	1%	20	1%	46	228%
Variación en los activos netos de los inversionistas por rendimientos	\$	109	2%	80	3%	29	36%
<i>cifras expresadas en millones de pesos</i>							

Fuente: FIDUCIARIA BOGOTA S.A. Gerencia de Contabilidad

Los Estados Financieros con sus notas pueden ser consultados en la página web de la Fiduciaria:
www.fidubogota.com

8. Gestión de Riesgos

Como parte del proceso de madurez de la Gestión de riesgos, la Vicepresidencia de riesgos ha migrado a un modelo de administración integral de riesgos que parte de la definición de los riesgos más críticos de la entidad, sobre los cuales se ha establecido un gobierno que incluye: definición de controles clave, análisis de un adecuado diseño a través de pruebas de recorrido, roles y responsabilidades, indicadores de monitoreo, entre otros aspectos. La gestión de riesgos con enfoque Top down permite a la administración focalizar los esfuerzos hacia los riesgos de mayor impacto y así mismo el monitoreo de la segunda y tercera línea de defensa.

Uno de los grandes objetivos de este nuevo esquema de administración, obedece a la necesidad de alinear estos riesgos con el apetito declarado por la Junta directiva, de manera que haya congruencia entre la forma en que dichos riesgos son administrados y lo que la alta dirección ha decidido arriesgar frente a cada uno de ellos. En algunos, la tolerancia es 0, en otros existe cierto margen de aceptación, en ambos casos los riesgos surgen en desarrollo del negocio fiduciario.

No obstante, en cumplimiento de la ley, Fiduciaria Bogotá cumple con los requisitos mínimos de administración de riesgos establecidos por la Circular Básica Contable y Financiera (CBCF) de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y con las mejores prácticas de la industria en administración de riesgos. Se gestionan de manera integral los diversos riesgos (crédito, mercado, liquidez, operacional y lavado de activos) a los que se encuentran expuestos los procesos y recursos administrados tanto en fondos de inversión colectiva, portafolios de negocios fiduciarios, portafolio propio de la entidad y los fideicomisos.

Las políticas y procedimientos de la gestión de los riesgos son aprobadas por la Junta Directiva y son establecidas acorde al monto de los recursos administrados y a la complejidad de las inversiones, negocios y estrategias de la compañía, todo en concordancia con el apetito de riesgos de la entidad.

Riesgo de Crédito

La aplicación de las metodologías con que cuenta Fiduciaria Bogotá para la gestión del riesgo de crédito permite evaluar los diferentes emisores y contrapartes para la asignación de cupos de inversión y negociación que limitan la exposición global de los portafolios administrados a este riesgo. Para la determinación de cupos se aplica una metodología que pondera aspectos cuantitativos y cualitativos que incluye la suficiencia de capital que tenga la entidad, la calidad de los activos, la gestión relacionada con los niveles de eficiencia operativa, los indicadores de rentabilidad, los niveles de endeudamiento y la liquidez, entre otros. Los cupos resultantes son discutidos y aprobados por las instancias de Comité de Riesgos y Junta Directiva. El cumplimiento de estos cupos y los límites y políticas de inversión de cada portafolio, tienen un control diario; en caso de incidencias por sobrepasos, se define un plan de acción con el fin de corregirlos.

El área de riesgo, realiza un monitoreo permanente a la evolución de la calidad crediticia de las contrapartes con las que se negocia, y los emisores en los cuales se tienen inversiones, verificando información relevante y realizando un seguimiento a las calificación y evolución de las cifras de las entidades. Adicionalmente, realiza visitas a los emisores y contrapartes con las que opera de manera periódica y participa en las Asambleas de Tenedores de Bonos de las emisiones, en donde se revisan aspectos financieros y cualitativos relevantes.

Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+

Entre los aspectos relevantes realizados durante el segundo semestre de 2017, se encuentran:

- Monitoreo establecimientos de crédito y emisores de sector real
- Actualización cupos establecimientos de crédito, compañías de financiamiento comercial, Fondos de Pensiones.
- Aprobación de nuevas emisiones
- Visitas y Due Diligence a emisores y contrapartes

Riesgo de Mercado

En Fiduciaria Bogotá, se mantiene un Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) robusto, adecuado al tamaño de la entidad y que cumple con lo determinado en el Capítulo XXI de la CBCF expedida por la SFC.

Para medir el riesgo de mercado, la Fiduciaria utiliza una metodología interna de cálculo del Valor en Riesgo de todos los portafolios administrados. La metodología utilizada es un modelo de VaR paramétrico en el que se agrupan los activos de acuerdo al factor de riesgo al que se encuentran expuestos. El nivel de confianza utilizado es del 99% según el modelo de distribución de probabilidad normal, con un horizonte de tiempo de 1 día. La medición se realiza diariamente, y se publica un reporte interno dirigido a la Dirección y a los funcionarios del área de Inversiones. Este reporte va acompañado de medidas complementarias al VaR, como el component VaR, conditional VaR, duración y pruebas de estrés, entre otros, que permiten una adecuada gestión de riesgo de mercado en los portafolios administrados. Mensualmente se realiza un back testing de los resultados de VaR, con el fin de validar la precisión del modelo en la predicción diaria. Adicionalmente, se calcula mensualmente el Valor en Riesgo según la metodología estándar de medición del Valor en Riesgo descrita en el Anexo 2 del Capítulo XXI de la CBCF.

La Gerencia de Riesgo de Mercado realiza la medición del performance attribution en los portafolios administrados y gestionados por la mesa de dinero de Fiduciaria Bogotá, el objetivo de este cálculo es entender dónde se está generando o destruyendo valor por la gestión activa de la mesa de dinero (alpha) y así evaluar si la generación o pérdida de valor frente a un benchmark (gestión pasiva) se debió al asset allocation (distribución por clases de activos) o al security selection (distribución por activo específico). Esta medición también permite realizar un monitoreo de riesgo relativo del portafolio gestionado frente a su benchmark y/o competencia, con el fin de validar que tanto riesgo de más o menos se está asumiendo frente al benchmark y la relación riesgo retorno.

Riesgo de Liquidez

Fiduciaria Bogotá cuenta con un Sistema de Administración del Riesgo de Liquidez (SARL) que se enmarca por lo establecido en el Capítulo VI de la CBCF expedida por la SFC, a través del cual las exposiciones a este riesgo son gestionadas para los fondos de inversión colectiva administrados, los negocios fiduciarios y el portafolio de la sociedad fiduciaria.

La medición del riesgo de liquidez de las fondos de inversión colectiva (donde el movimiento de recursos es incierto), se ha definido como la relación entre un máximo retiro probable (que proviene de un modelo estadístico) teniendo en cuenta los flujos netos por vencimientos contractuales, y el dinero disponible en cuentas a la vista sumado a los activos ajustados por la liquidez del mercado. El indicador para la medición de este riesgo se denomina Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) y se calcula con un nivel de confianza del 95% y un horizonte de 5 días, dicho modelo es sujeto a pruebas de backtesting con periodicidad mensual, de igual manera son aplicadas diariamente pruebas de Estrés de liquidez.

Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+

Con base en las mediciones diarias del riesgo de liquidez, se generan alertas tempranas y se limita la exposición a este riesgo, garantizando la disponibilidad de los recursos para atender oportunamente las salidas de dinero.

Así mismo, se calcula el Indicador de Riesgo de Liquidez, usando la metodología estándar de medición, descrita en el Anexo 3 del Capítulo VI de la Circular Básica Contable y Financiera (CBCF). Dicha metodología fue implementada en un módulo del aplicativo de inversiones, con el objeto de generar automáticamente los informes diarios para el control de límites dispuestos en el anexo y los informes de transmisión al ente regulador.

Adicionalmente, Fiduciaria Bogotá cuenta con un Plan de Contingencia cuyo objetivo es definir los procedimientos y mecanismos de actuación de la Fiduciaria, que le permitan mitigar la exposición al riesgo de liquidez de los recursos propios y de terceros administrados, ante situaciones excepcionales o de crisis de liquidez. Este procedimiento es aprobado por la Junta Directiva y/o el Comité de Riesgos y es revisado al menos una vez al año por el Comité de Riesgos para considerar nuevas posibilidades de mecanismos de actuación y revisar su eficacia en caso que haya sido activado.

Riesgo Operacional

El Sistema de Administración de Riesgo Operacional de la entidad, está basado en la Identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos a los cuales están expuestos los procesos en desarrollo del negocio. Está compuesto por un conjunto de elementos tales como políticas, procedimientos, tecnología y recurso humano capacitado, herramientas fundamentales para la adecuada administración de este tipo de riesgo.

Dentro de la administración de los riesgos operativos se encuentran los riesgos de continuidad de negocio, de seguridad de la información y de reporte financiero. La Vicepresidencia de riesgos está trabajando para la integración de estos riesgos dentro del SARO de manera que haya alineación de metodologías en los riesgos de negocio.

Entre los aspectos relevantes realizados durante el último semestre se encuentran:

- Valoración de los riesgos críticos de la entidad a través de la estimación cuantitativa del nivel de exposición de su probabilidad e impacto.
- Monitoreo de los indicadores de los riesgos con mayor nivel de exposición y seguimiento a las acciones de mejora definidas para el fortalecimiento de dichos riesgos.
- Implementación del procedimiento de monitoreo a las transacciones sobre encargos fiduciarios de los empleados de la Fiduciaria.
- Análisis de las inversiones de los funcionarios que desempeñan un cargo crítico
- Fortalecimiento de la metodología y políticas de administración de cargos críticos.
- Definición del plan de trabajo para el fortalecimiento del Plan de continuidad de negocio

Seguridad de la información

Este Sistema de Administración de Riesgos está focalizado en la gestión del manejo adecuado de los activos de información, teniendo en cuenta la aplicación del modelo de seguridad de la Información que reúne los diferentes requerimientos legales y las buenas prácticas en la materia. Este, se encuentra enfocado en la mitigación de los riesgos que atenten contra los principios de confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información que soporta todas las operaciones del negocio.

Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+

Este es un frente cubierto corporativamente sobre el cual el Grupo Aval realiza seguimiento permanente para asegurar que las entidades del Grupo, cumplen con los estándares.

La labor de esta área durante el semestre, estuvo concentrada en:

Apoyo a proyectos de alto impacto para la organización tales como la implementación de una herramienta de administración de información de clientes alojada en la nube y el cambio de versión de la aplicación SIFI.

Se establecieron y dieron las directrices a toda la organización para el fortalecimiento de la clasificación de los activos de información.

"Las obligaciones de la sociedad administradora del fondo de inversión colectiva relacionadas con la gestión del portafolio son de medio y no de resultado. Los dineros entregados por los INVERSIONISTAS a los Fondos de Inversión Colectiva no son depósitos, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras -FOGAFIN, ni por ninguno otro esquema de dicha naturaleza. La inversión en el Fondo de Inversión Colectiva está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de los activos que componen el portafolio del respectivo fondo de inversión colectiva". Decreto 2555 de 2010, artículo 3.1.1.9.3 ó norma posterior que lo sustituya, modifique ó adicione.