

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 matriculas 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 matriculas 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 matriculas, 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

El segundo semestre de 2018 se caracterizó por una alta volatilidad de los mercados, reflejada en el índice de aversión al riesgo (VIX) que subió hasta los 36 puntos en diciembre, ante unas condiciones de liquidez menos holgadas con la disminución de la compra de activos por parte de los principales bancos centrales y la preocupación por una posible recesión global en 2019. En efecto, el Fondo Monetario internacional en su último reporte redujo en 0.2% sus pronósticos de crecimiento mundial hasta el 3.7% para 2018 y 2019, como consecuencia del proteccionismo comercial y una mayor vulnerabilidad de las economías emergentes. De esta forma, los activos riesgosos presentaron fuertes desvalorizaciones, en particular, en Estados Unidos las acciones borrarón las ganancias del año y la tasa de los tesoros de 10 años, activo refugio, cayó del 3.23% en septiembre a 2.68% al cierre del año.

Bajo una economía creciendo por encima de su potencial y en línea con las expectativas, la Fed en su última reunión aumentó la tasa en 25 puntos básicos hasta el rango entre 2.25% y 2.50%, acumulado

Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+

así cuatro subidas en el año. Sin embargo, ante la expectativa de un menor crecimiento global, moderó su lenguaje por uno más dovish (menos contractivo) y modificó sus proyecciones en el sumario. Específicamente, se revisó a la baja el crecimiento de este y el otro año en 0.1% y 0.2%, respectivamente y se espera una inflación por debajo del objetivo de 2%. Sobre este escenario, se ajustó el número de aumentos de tasa para 2019 de tres a dos y la tasa terminal ya no se ubicaría en 3.50% sino en 3.25%. Así mismo, el presidente de la Fed, se mostró más flexible al afirmar que se tendrían en cuenta los datos económicos y los riesgos de la economía para llevar a cabo la política monetaria, generando un impacto positivo sobre los mercados.

De otro lado, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón (BoJ) también tuvieron su última reunión de política monetaria en diciembre. El primero, terminó su programa de compra de activos y reiteró su intención de mantener sus tasas en los niveles actuales al menos hasta el verano de 2019. No obstante, al igual que la Fed redujo los pronósticos de crecimiento e inflación para 2019 y 2020, lo que haría difícil la subida de tasas el próximo año. El BoJ mantuvo estable su postura monetaria, proyectando una recuperación moderada de la economía en el corto plazo.

Además de las reuniones de política monetaria, al cierre del semestre se llevaron a cabo dos reuniones importantes. La primera de estas fue la del G-20 donde EEUU y China llegaron a una tregua, aplazando por 90 días el aumento de aranceles de 10% a 25% sobre importaciones chinas por USD200mm que estaba programado para el primero de enero, mientras que China se comprometió a reducir los aranceles de los vehículos importados de EEUU. La segunda fue la reunión de la OPEP y sus aliados en donde se acordó reducir la producción en 1.2 millones de barriles diarios (mbd) durante el segundo semestre de 2019, 0.2mbd más de lo esperado. Este anuncio no tuvo el efecto esperado sobre los precios y la caída de éstos se explicó por la preocupación del menor crecimiento y una menor demanda el próximo año.

El endurecimiento de las condiciones financieras globales y una mayor aversión al riesgo pusieron en aprieto a las economías emergentes, cuya exposición a la volatilidad de los mercados financieros generó devaluaciones en sus monedas y aumento en sus primas de riesgo. Estos impactos fueron más evidentes en países con mayor inestabilidad política y fundamentales débiles como Turquía, Argentina y Sudáfrica. A su vez, Colombia no fue ajena a este panorama y su moneda fue una de las más devaluadas en la segunda mitad del año, comportamiento que se vio exacerbado por unos menores precios de petróleo.

La economía local presentó un crecimiento modesto de 2.6% en el tercer trimestre, por encima del dato del trimestre anterior (2.5%). En cuanto al comportamiento sectorial, todos los sectores presentaron variaciones positivas, ratificando la recuperación de la economía. La administración pública fue la actividad con el mejor desempeño (5.1%), seguido por construcción (3.7%) y comunicaciones (3.7%). El comercio también presentó un comportamiento favorable en línea con un desempeño positivo en lo corrido del año de las ventas minoristas. En contraste, la agricultura que había jalonado la economía el año pasado, tuvo un desempeño débil con una variación de 0.4%, frente al 5.6% del año anterior. Este comportamiento estuvo explicado en gran medida por la caída en precios y producción del café que cayó -14%. Por su parte, se destaca el crecimiento del sector minería (1.3%), superior a la variación del año pasado (-4.7%), explicado por un mejor comportamiento del sector petrolero. Por el lado de la demanda, el consumo de los hogares siguió acelerándose, alcanzando la tasa de crecimiento más alta desde el segundo trimestre de 2015. Así mismo, la formación bruta de capital presentó un repunte al crecer 4.5%, mientras que la balanza comercial tuvo un aporte negativo por una desaceleración notable de las ventas externas y un crecimiento superior de las importaciones.

El frente fiscal se consolida como el principal reto que afrontará el país el próximo año. En el mes de octubre, el Gobierno presentó la Ley de Financiamiento para cubrir el hueco fiscal de \$14 billones del Presupuesto General de la Nación, con el fin de asegurar la continuidad de algunos programas sociales.

Sin embargo, la Ley aprobada recaudaría un monto inferior y cercano a los \$8 billones, al excluir la propuesta de aumentar la base gravable del IVA a toda la canasta familiar. De esta forma, el Gobierno tendría que recortar \$6 billones del presupuesto, específicamente en el rubro de inversión dado que el resto de los gastos son inflexibles. Dentro de las medidas aprobadas se destaca el IVA plurifásico a las bebidas azucaradas y la cerveza, nuevas tarifas del impuesto de renta de las personas naturales y jurídicas, y una sobretasa a la renta de las entidades financieras. Si bien las calificadoras han reafirmado la nota soberana del país, éstas se han pronunciado sobre su preocupación en el cumplimiento de los objetivos fiscales a partir de 2020, teniendo en cuenta que los ingresos se verían reducidos con un menor recaudo empresarial, al descender la tasa del impuesto de renta de 33% hacia un 30%. De otro lado, genera preocupación unas tasas de crecimiento por debajo del potencial pues esto también generaría dificultades en el recaudo fiscal.

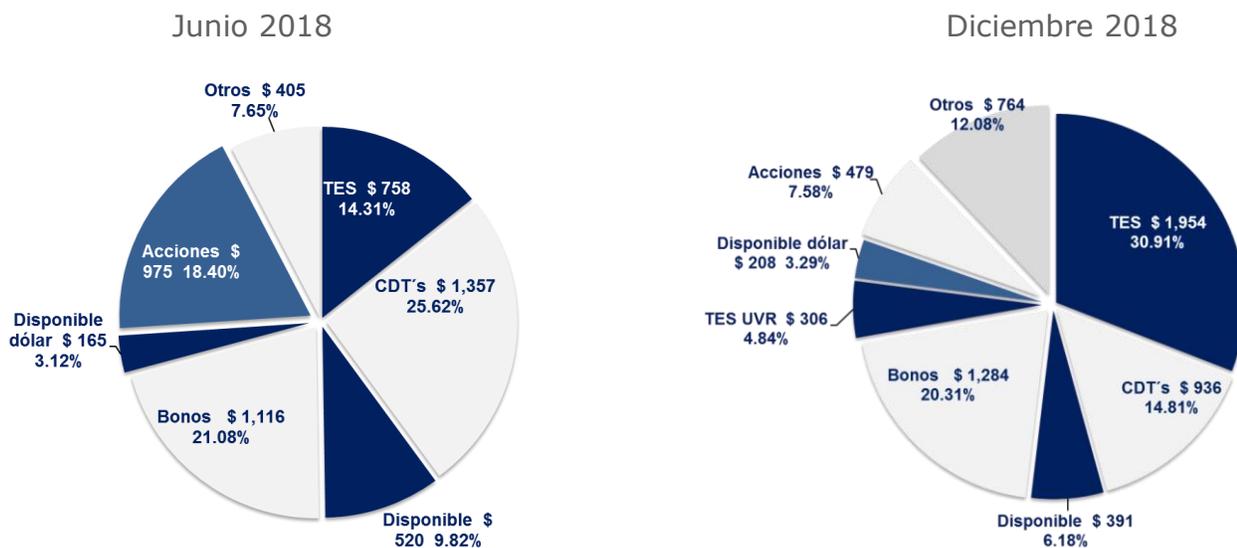
En la última reunión de política monetaria del año, el Banco de la República mantuvo la tasa de interés en 4.25%, en línea con las expectativas de los analistas. De acuerdo a las minutas, se percibe una mayor incertidumbre sobre la recuperación de la economía, mientras que los riesgos sobre la inflación lucen de menor magnitud, con un fenómeno de El Niño moderado y una menor transmisión de la devaluación del peso sobre los precios. En ese sentido, los aumentos de tasa que se esperan en 2019 podrían retrasarse o ser de menor magnitud.

En conclusión, el comportamiento de los mercados internacionales en los próximos meses seguirá dependiendo de los anuncios de política monetaria y de la relación comercial entre Estados Unidos y China. En el contexto local, la economía seguirá su senda de recuperación y el Gobierno deberá tomar medidas adicionales para cumplir con la Regla Fiscal de 2020 en adelante.

3. Composición del portafolio

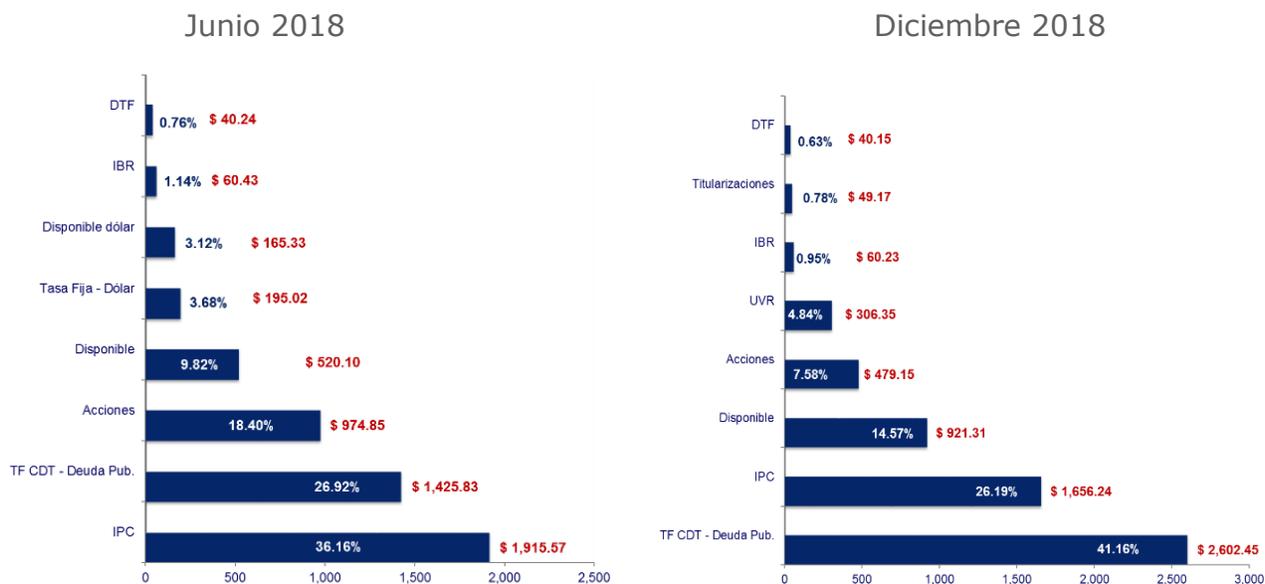
El FIC ES+ tiene un portafolio diversificado, propio de una estrategia de inversión de largo plazo, con inversiones en renta fija de largo plazo, inversiones en renta variable, Inversiones en títulos y fondos en moneda extranjera, Operaciones de cobertura con NDF y futuros. Durante el semestre, el portafolio 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 período como para el período anterior. Asimismo, en el cuadro 1, se observa un comparativo del portafolio para junio y diciembre de 2018.

Gráfico 1
COMPOSICIÓN POR TIPO DE ACTIVO



Fuente: Vicepresidencia de Inversiones. FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.
*Otros: Sintético dólar, titularizaciones, FICs, Vista euro

Gráfico 2
COMPOSICIÓN POR FACTOR DE RIESGO

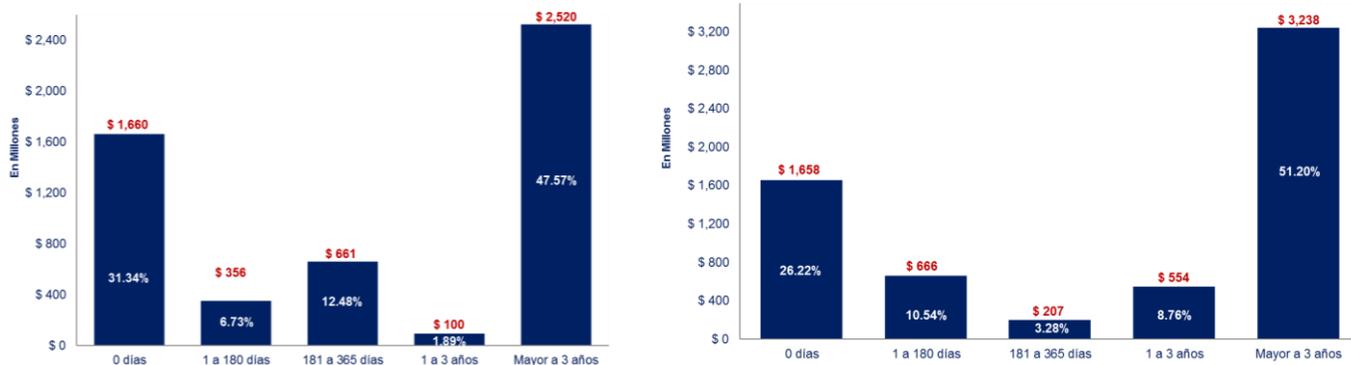


Fuente: Vicepresidencia de Inversiones FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

**Gráfico 3
COMPOSICIÓN POR PLAZO**

Junio 2018

Diciembre 2018



Fuente: Vicepresidencia de Inversiones FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

**Cuadro 1
Comparativo junio – diciembre de 2018**

	30/06/2018	31/12/2018	Var	Var%
Valor Portafolio de Inversiones \$ (mm)	5,297.39	6,323.38	1,025.99	19.37%
TIR	4.81%	4.60%	-0.21%	
Duración (años)	3.58	3.51	-0.07	
Duración (días)	1,307	1,281	-25.85	

Composición por Tasa	\$ (mm)	%	\$ (mm)	%	Var \$
IBR	60.43	1.14%	60.23	0.95%	-0
IPC	1,915.57	36.16%	1,656.24	26.19%	-259
Cuentas bancarias COP	520.10	9.82%	904.90	14.31%	385
Cuentas bancarias USD	165.33	3.12%	208.33	3.29%	43
Cuentas bancarias EUR	-	0.00%	16.41	0.26%	16
Tasa Fija CDT - Deuda Publica	1,425.83	26.92%	2,602.45	41.16%	1,177
Acciones	974.85	18.40%	479.15	7.58%	-496
Tasa Fija dólar	195.02	3.68%	-	0.00%	-195
Titularizaciones	-	0.00%	49.17	0.78%	49
UVR	-	0.00%	306.35	4.84%	306
DTF	40.24	0.76%	40.15	0.63%	-0
	5,297.39	100%	6,323.38	100%	1,025.99

Composición por Título	\$ (mm)	%	\$ (mm)	%	Var \$
CDT's	1,357.39	24.71%	936.29	14.81%	-421
Cuentas bancarias COP	520.10	9.47%	390.63	6.18%	-129
Cuentas bancarias USD	165.33	3.01%	208.33	3.29%	43
Cuentas bancarias EUR	-	0.00%	16.41	0.26%	16
TES	758.18	13.80%	1,954.34	30.91%	1,196
Acciones	974.85	17.75%	479.15	7.58%	-496
Bonos	1,116.49	20.33%	1,284.17	20.31%	168
Sintético dólar	195.02	3.55%	-	0.00%	-195
TES UVR	-	0.00%	306.35	4.84%	306
FICs	195.02	3.55%	514.27	8.13%	319
Titularizaciones	210.03	3.82%	233.43	3.69%	23
	5,492.42	100%	6,323.38	100%	488.32

Fuente: Vicepresidencia de Inversiones FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

4. Desempeño del Fondo de Inversión Colectiva

GESTIÓN DEL PORTAFOLIO

Para el segundo semestre de 2018, la estrategia del Fondo se enfocó en mantener una diversificación en diferentes activos, ante la expectativa de estabilidad de la tasa de intervención del Banco de la República. La participación en títulos monetarios (IBR y DTF), se mantuvo baja, teniendo en cuenta la estructura de largo plazo del portafolio. La sensibilidad de los mercados locales frente al desempeño de los mercados externos fue mayor durante el segundo semestre, por consiguiente, la política contractiva estadounidense fue el driver principal de la renta fija y renta variable mundial, junto con el aumento de la aversión al riesgo.

RENTABILIDADES

La rentabilidad bruta trimestral del FIC Es+ durante el segundo semestre de 2018 presentó un nivel máximo en agosto (7.65% EA), y en diciembre cerró con una rentabilidad bruta trimestral de 1.48% E.A.

Cuadro 2
Rentabilidades brutas a cierre de mes

Fecha	R. Bruta Trimestral
jul-18	5.68%
ago-18	7.65%
sep-18	7.57%
oct-18	1.65%
nov-18	3.16%
dic-18	1.48%
Promedio	4.53%

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 5.29%EA en agosto, 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	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
FIC es+ TIP PART PRINCIPAL	1.51%	4.82%	2.98%	-1.69%	-1.97%	-3.41%
FIC es+ TIP PART SEGUNDO BENEFICIARIO Y PLAN REFERIDOS	1.76%	5.08%	3.23%	-1.44%	-1.72%	-3.17%
FIC es+ TIP PART PATROCINADORES	1.96%	5.29%	3.43%	-1.25%	-1.53%	-2.98%

Fuente: Vicepresidencia de Riesgos FIDUCIARIA BOGOTA S.A

El comportamiento de la rentabilidad del FIC ES+ durante el segundo 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 un aumento de aversión al riesgo a nivel mundial, generado por diversos factores como la guerra comercial entre Estados Unidos y China. TES Tasa fija e IPC 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 período analizado, observando un continuo aumento del Fondo, iniciando el período con un portafolio de 5,297 millones, para terminar con recursos administrados por \$6,323 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 5, donde se muestra tanto el cambio que tuvo el valor de la unidad, como la rentabilidad durante el segundo semestre de 2018 para cada tipo de participación.

Cuadro 5
Cambio en valor de la unidad

ES+	30/06/2018	31/12/2018	Rent. Semestral E.A
FIC es+ TIP PART PRINCIPAL	12,095.29	12,079.00	-0.27%
FIC es+ TIP PART SEGUNDO BENEFICIARIO Y PLAN REFERIDOS	12,165.12	12,163.81	-0.02%
FIC es+ TIP PART PATROCINADORES	12,221.47	12,232.31	0.18%

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 6
Gastos**

COMPOSICIÓN DE LOS GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	31 de diciembre de 2018	Análisis Vertical	31 de diciembre de 2017	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
Comisión por Administración del FIC	\$ 85	79%	45	96%	40	89%
Gasto Servicio Bancario	7	7%	-	0%	7	NA
Revisoría Fiscal y Auditoría Externa	6	6%	1	2%	5	500%
Custodia de Documentos	8	7%	-	0%	8	NA
Servicio Transaccional BVC	1	1%	-	0%	1	NA
Gravamen a los Movimientos Financieros	-	0%	1	2%	(1)	-100%
Total Gastos de Administración	\$ 107	100%	47	100%	60	128%

cifras expresadas en millones de pesos

Fuente: Gerencia de Contabilidad FIDUCIARIA BOGOTA S.A.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
VIGILADO



7. Estados Financieros

Cuadro 7
Estados Financieros

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA ES+	31 de diciembre de 2018	Análisis Vertical	31 de diciembre de 2017	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
Estados de Situación Financiera						
<u>Activos</u>						
Efectivo	\$ 653	10%	802	19%	(150)	-19%
Inversiones						
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados	5,708	90%	3,330	80%	2,378	71%
Contratos Forward de Cobertura	-	0%	8	0%	(8)	-100%
Cuentas por cobrar	-	0%	1	0%	(1)	-68%
Total Activo	6,361	100%	4,141	99%	2,219	-116%
<u>Pasivos</u>						
Instrumentos Financieros a valor razonable						
Contratos Forward de Cobertura	13	0%	-	0%	13	2126%
Cuentas por pagar	3	0%	1	0%	2	278%
Total Pasivos	16	0%	1	0%	15	2404%
<u>Activos Netos de los Inversionistas</u>						
Activos Netos de los Inversionistas	\$ 6,345	100%	4,140	100%	2,206	53%

cifras expresadas en millones de pesos

	31 de diciembre de 2018	Análisis Vertical	31 de diciembre de 2017	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
Análisis Instrumentos Financieros - Derivados						
Utilidad valoración derivados	363	6%	106	3%	258	245%
Pérdida valoración derivados	(394)	-6%	(97)	-2%	(298)	307%
Comportamiento neto Operaciones Instrumentos Financieros	(31)	0%	9	0%	(40)	551%

cifras expresadas en millones de pesos

	31 de diciembre de 2018	Análisis Vertical	31 de diciembre de 2017	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
Estados de Ingresos y Gastos						
Ingresos de Operaciones Ordinarias						
Ganancia neta por Valoración de Inversiones	\$ 281	4%	220	8%	(35)	-11%
Ganancia neta por Venta de inversiones	-	0%	7	0%	(7)	-100%
Distribución de rendimientos por aportes anulados	43	1%	18	0%	25	140%
	324	5%	245	8%	(17)	29%
Gastos de Operaciones Ordinarias						
Pérdida neta por Valoración de Inversiones	\$ 110	2%	1	2%	12	12%
Pérdida neta por Venta de inversiones	4	0%	-	0%	4	NA
Gastos de Administración	107	2%	47	1%	61	131%
	221	4%	48	3%	77	131%
Variación en los activos netos de los inversionistas por rendimientos	\$ 103	2%	197	5%	(93)	-48%

cifras expresadas en millones de pesos

Fuente: FIDUCIARIA BOGOTÁ 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.

Entre los aspectos relevantes realizados durante el segundo semestre de 2018, se encuentran:

- Monitoreo emisores de sector financiero y emisores de sector real
- Actualización cupos Establecimientos de Crédito, Sociedades Fiduciarias, Sociedades Comisionistas de Bolsa, Bancos Internacionales, Brokers Internacionales, Fondos Internacionales, Soberanos, Gestoras de Fondos
- 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 los 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

Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+

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.

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, soborno y corrupción y de reporte financiero. La Vicepresidencia de riesgo se encuentra 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:

- Implementación de MEGA, herramienta elegida por el Grupo AVAL para la Administración de Procesos y Gestión de Riesgos Operativos.
- Capacitación en el manejo de MEGA y fortalecimiento de conceptos de Riesgo Operativo en la Entidad.
- Fortalecimiento en la identificación y evaluación de Riesgos críticos en los consorcios en los cuales participa la Fiduciaria.
- Evaluación de Riesgos en Proyectos de alto impacto para la Fiduciaria, entre los cuales se destacan: implementación de facturación electrónica, implementación de circular 030
- Fortalecimiento al 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.
- Fortalecimiento al Monitoreo de las acciones de mejora propuestas para los Riesgos con mayor nivel de exposición y para los Eventos de Riesgo Operativo materializados.

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.

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 el inicio de la implementación de una herramienta automática para la asignación de Roles y perfiles de algunas aplicaciones core de la entidad.

Se actualizo la clasificación de activos de información para cada área de la organización

Se establecieron lineamientos y plan de trabajo para el cumplimiento de la implementación de un sistema de gestión de Ciberseguridad.

"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.