

## 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

Se estima que la economía mundial habría crecido un 3% en 2019, lo que representa una desaceleración frente al 3.6% observado en 2018. El año se caracterizó por el alto grado de incertidumbre geopolítica y tensiones comerciales, que terminaron afectando significativamente al sector industrial de países desarrollados y emergentes. En consecuencia, los bancos centrales optaron por recurrir a posturas monetarias más expansivas para dar estímulo a la economía. Pese a esta difícil coyuntura, Colombia habría logrado alcanzar un crecimiento cercano al 3.2% en 2019 (vs. 2.6% en 2018), lo que la consolidaría como la líder en crecimiento de la región. A continuación, se expone en detalle los principales elementos que caracterizaron al segundo trimestre de 2019.

El crecimiento económico de Estados Unidos se habría desacelerado en el segundo semestre, lo que se vería consolidado en crecimientos del 2.3% para 2019 (vs. 2.9% en 2018). La inversión privada y la pronunciada caída de las exportaciones, por cuenta de los efectos de la guerra comercial con China,

fueron los factores que más contribuyeron al menor crecimiento económico. Pese a que al final del semestre se avanzaron en negociaciones de una Fase I del acuerdo comercial con China, la guerra comercial fue la principal fuente de incertidumbre económica durante gran parte del año. Mientras tanto, el consumo de los hogares (70% del PIB), continuó creciendo y, en consecuencia, se han disipado los temores de una posible recesión. En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo se ubica en mínimos históricos del 3.5% y el crecimiento salarial es del 2.9%. Finalmente, la inflación total se ubica en el 2.1% al corte de noviembre, apenas superando el objetivo simétrico del 2% y dentro del rango de tolerancia de la Fed. Sustentados en estos elementos, la Fed realizó tres recortes (cada uno de -25 puntos básicos-pb) en sus tasas de referencia para los fondos federales durante el segundo semestre de 2019, llegando al rango del 1.5%-1.75%. Resulta importante mencionar que la tasa del mercado-repo se elevó de forma significativa a mediados de septiembre y obligó a que la Fed tomara la decisión de volver a realizar una marcada expansión en su hoja de balance.

El crecimiento económico de la zona euro también se desaceleró en 2019. Allí, el deterioro de la producción industrial explicó la mayor porción de este menor crecimiento. El caso alemán fue representativo de la menor producción industrial, donde incluso se llegó a esperar una recesión. En consecuencia, el Banco Central Europeo también realizó recortes a su tasa de depósitos hacia el -0.5% (-10pb en septiembre) y las mantuvo inalteradas en su última reunión del año (también la primera de Christine Lagarde presidiendo tras la salida de Mario Draghi).

El amplio grado de incertidumbre en el comercio internacional llevó a episodios significativos de aversión al riesgo, lo que ocasionó un fortalecimiento del dólar durante el primer tramo del semestre. Sin embargo, tras el episodio de septiembre en el mercado-repo y la inyección de liquidez consecuente, se observó un debilitamiento del dólar a nivel internacional. A su vez, los episodios de aversión al riesgo llevaron a que el rendimiento de los bonos del tesoro a diez años llegaran a mínimos en septiembre, incluso con un período importante en la que la curva de los tesoros se invirtió. Hacia el último trimestre del año, los avances en la primera fase de un acuerdo comercial entre China y Estados Unidos devolvieron la tendencia de los tesoros y favorecieron las acciones a nivel global, alcanzando nuevamente máximos históricos.

En el frente del petróleo, los episodios de tensión geopolítica en medio oriente, como los atentados en la infraestructura petrolera de Arabia Saudita, evitaron que el precio internacional del crudo continuara bajando. Sin embargo, la tendencia del precio continuaría siendo bajista por cuenta de: i) la menor demanda mundial; ii) la mayor producción de Estados Unidos, que gracias al *fracking* se ha convertido en un exportador neto y en el mayor productor mundial de petróleo; y iii) la extensión de los acuerdos por mayores recortes de la OPEC+.

Pese a la desaceleración global y la incertidumbre proveniente de la compleja situación geopolítica mundial, la economía colombiana habría exhibido un comportamiento favorable en 2019. No obstante, en el cuarto trimestre del año, cuando los mercados internacionales mostraron un entorno favorable, se materializaron algunas fuentes de riesgo a nivel local, a saber: i) la caída de la llamada Ley de Financiamiento (Ley 1943 de 2018); y ii) la incertidumbre política por las protestas sociales de noviembre. La demanda interna de la economía colombiana impulsó el crecimiento económico en lo corrido a septiembre de 2019, donde la fuerza del consumo de los hogares ha estado estrechamente ligada con el crecimiento del sector comercial y del sector financiero. Las hipótesis principales para explicar dicho fenómeno hacen referencia a: i) el endeudamiento de los hogares, con la cartera de consumo con crecimientos reales cercanos al 10%; ii) la visibilización del consumo, por cuenta de las nuevas cadenas de supermercados de bajo costo; iii) la migración venezolana, enfocada en consumo de bienes no durables; y iv) las remesas enviadas por los colombianos residentes en el exterior, superando los US\$6,500 millones en los últimos doce meses a noviembre de 2019. A su vez, se ha considerado que el

## Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

**Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+**

repunte de la formación bruta de capital se debe a la combinación de: la demanda por maquinaria y equipo (especialmente la relacionada con transporte urbano); la realización de inversiones postergadas por cuenta de la incertidumbre electoral de 2018; y el efecto que provendría del menor costo en el futuro de capital que implicaba la Ley 1943 de 2019 (la llamada Ley de Financiamiento).

Dada la debilidad estructural del sector exportador colombiano, esta fortaleza de la demanda interna ha implicado un fuerte deterioro de las cuentas externas. Allí hemos observado cómo se deteriora el déficit de cuenta corriente; sin embargo, las calificadoras de riesgo han manifestado su tranquilidad ante ello, siempre que dicho déficit continúe siendo financiado con Inversión Extranjera Directa. En realidad, lo que se ha consolidado y materializado como la principal fuente de riesgo para la economía colombiana es el deterioro del mercado laboral, donde la tasa de desempleo promedia 10.5% en los últimos doce meses a noviembre de 2019 (vs. 9.6% un año atrás). Todo esto enmarcado en un contexto de choques transitorios a la inflación (en alimentos, por cuenta de los cierres de la vía al llano; y en transables, por cuenta del *pass-through* de la devaluación cambiaria), llevándola a cerrar en un 3.8%, muy cerca al techo del rango-meta del Banco de la República. En este sentido, y teniendo en cuenta que la brecha del producto se cerraría hacia el 2021, el Banco de la República mantuvo inalterada su Tasa de Intervención de Política Monetaria en el 4.25%.

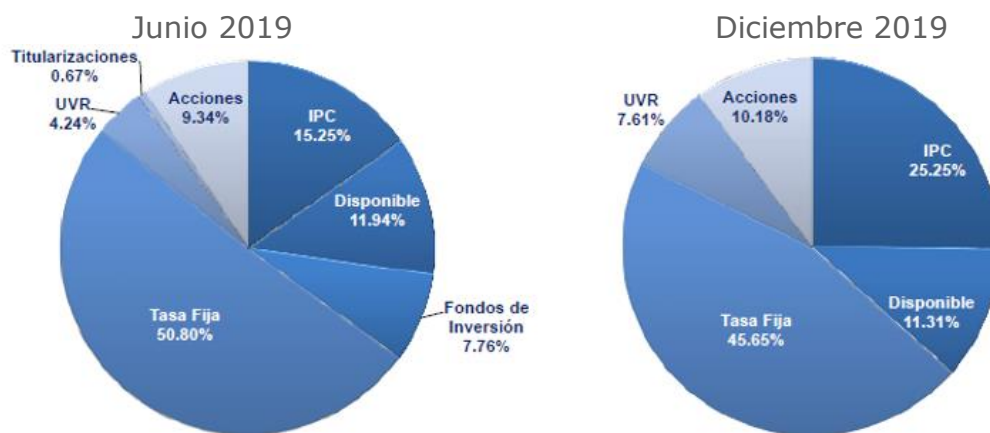
El pasado 16 de octubre la Corte Constitucional tumbó la Ley 1943 de 2018 (Ley de Financiamiento). Entre otras cosas, uno de los grandes objetivos de este proyecto de Ley era bajar el llamado costo del uso del capital mediante: i) la disminución gradual de la Tarifa de Renta empresarial del actual 33% al 30% en 2022; y ii) el descuento del 100% del IVA por adquisición de bienes de capital. Dichos cambios estarían dando un impulso a la Formación Bruta de Capital, y, por ende, al crecimiento económico y el recaudo por parte de la Dian. También cabe resaltar la reducción de la Retefuente al capital offshore, pasando del 14% al 5%, cuyo objetivo es impulsar la demanda por TES por parte de los Fondos de Capital Extranjeros. La Administración Duque logró tramitar a tiempo un nuevo proyecto de Ley en remplazo. En ese sentido, las tensiones políticas y sociales fueron la principal fuente de incertidumbre en los últimos dos meses del año. Las protestas de noviembre, junto a los episodios de los vecinos Latinoamericanos han generado gran incertidumbre en los mercados financieros. Esta incertidumbre llevó a que, entre el 20 de noviembre y el 29 de noviembre, la curva de TES-TF se empinara por aversión al riesgo. Allí, las tasas de los plazos más largos de la curva subieron en unos 16pb y bajaron en cerca de 5pb en la parte corta de la curva.

En conclusión, el comportamiento de los mercados internacionales seguirá dependiendo de los anuncios de política monetaria, los datos de crecimiento, las tensiones geopolíticas en medio oriente y las decisiones que se tomen en las negociaciones comerciales. En el contexto local, el Gobierno deberá afrontar los retos del mercado laboral y la inconformidad social. Por otro lado, las decisiones de política monetaria del BR dependerán de los datos de crecimiento e inflación del primer semestre, pues persisten algunos elementos dentro de su función de reacción, que sugieren que la autoridad monetaria debería aumentar levemente su tasa de interés (25pbs), para llevar la tasa real desde un nivel levemente expansivo hacia uno más neutral, de cara al cierre previsto de la brecha del producto a finales del 2020, comienzos del 2021.

**3. Composición del portafolio**

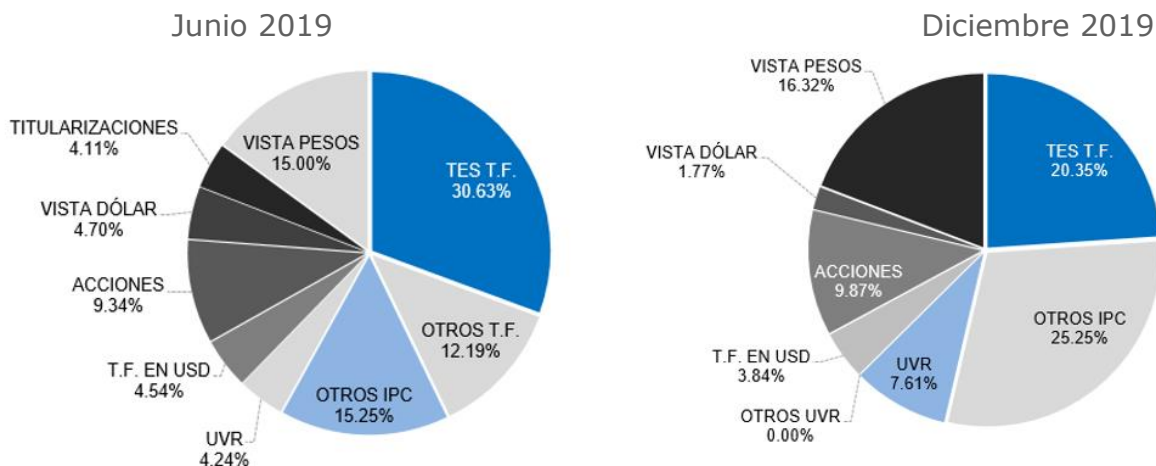
El FIC ES+ tiene un portafolio diversificado, propio de una estrategia de inversión de largo plazo, con inversiones en renta fija de largo plazo, inversiones en renta variable, Inversiones en títulos y fondos en moneda extranjera, Operaciones de cobertura con NDF y futuros. Durante el semestre, el portafolio 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 entre junio de 2019 y diciembre de 2019

**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**

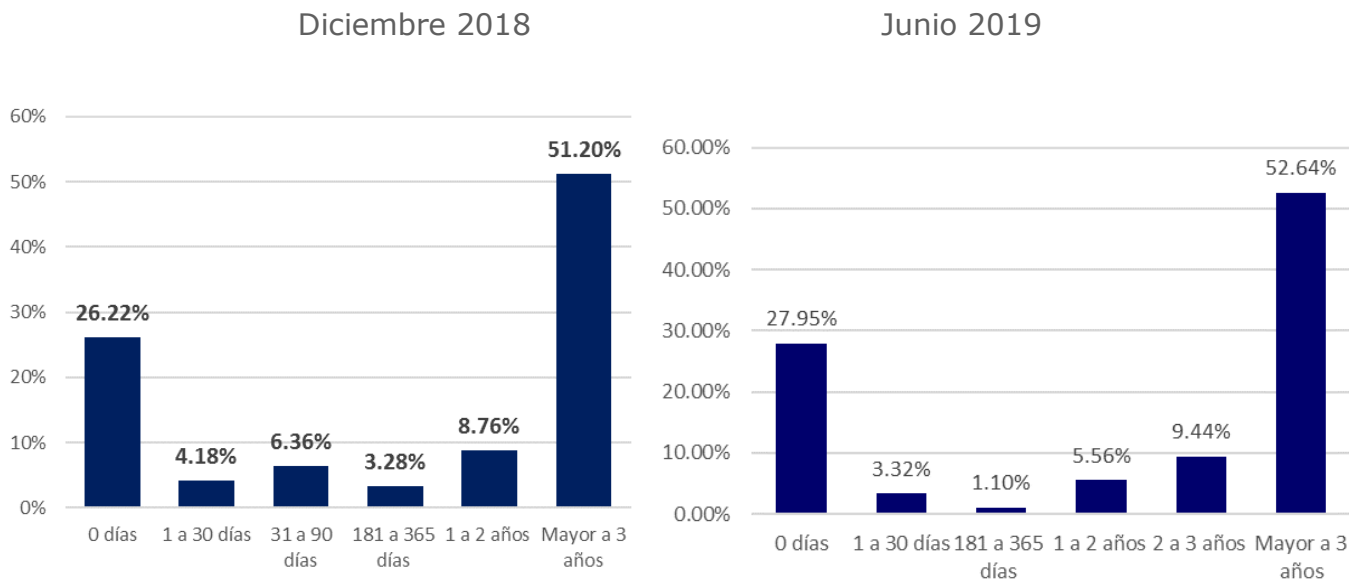


Fuente: Vicepresidencia de Inversiones FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA  
VIGILADO



**Gráfico 3  
COMPOSICIÓN POR PLAZO**



Fuente: Vicepresidencia de Inversiones FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

**Cuadro 1  
Comparativo junio 2019 – diciembre 2019**

	30-jun-19	31-dic-19	Variación	Variación (%)
Valor Activo \$ (mm)	7,550.31	9,172.47	1,622.17	21.48%
Duración (años)	3.79	4.258		
Duración (días)	1383.37	1553.99		

Fuente: Vicepresidencia de Inversiones FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

## 4. Desempeño del Fondo de Inversión Colectiva

### GESTIÓN DEL PORTAFOLIO

El año 2019 fue un muy buen año para los mercados, con mayores retornos frente a lo que observamos en el 2018. Aunque el segundo semestre tuvo un comportamiento un poco complejo, los movimientos presentados corresponden a correcciones normales del mercado, que suelen ocurrir ante cambios en las expectativas de corto plazo. En octubre, se observó un nuevo escenario de estabilidad de la Reserva Federal de Estados Unidos, lo cual ajustó los mercados de renta fija a nivel mundial, dado que se había descontado una reducción de tasas mayor. La desvalorización afectó, tanto a los activos de países desarrollados y emergentes.

Tanto en altos movimientos de valorización, como fue la mayor parte del año 2019, como en escenarios adversos como los indicados anteriormente, el efecto en nuestros Fondos de inversión Colectiva continúa siendo de acuerdo a su perfil de riesgo. A mayor nivel de riesgo, mayor volatilidad y mayor sensibilidad frente a las variaciones de mercado, por lo tanto, los Fondos de perfil de riesgo moderado, tuvieron un

equilibrio entre conservación de capital y crecimiento de capital, con una volatilidad y rentabilidad media entre los fondos conservadores y los de alto riesgo.

### RENTABILIDADES

La rentabilidad bruta trimestral del FIC Es+ durante el segundo semestre de 2019 presentó un nivel máximo en agosto (17.94% EA) y mínimo en diciembre con una rentabilidad bruta trimestral del 1.59% E.A.

**Cuadro 2**  
**Rentabilidades brutas a cierre de mes**

Fecha	Rentabilidad Bruta Trimestral
jul-19	16.37%
ago-19	17.94%
sep-19	12.76%
oct-19	9.09%
nov-19	2.97%
dic-19	1.59%
<b>Promedio</b>	<b>10.12%</b>

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 13.25%EA en julio, la relación de todos los resultados se encuentra en el Cuadro 3.

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

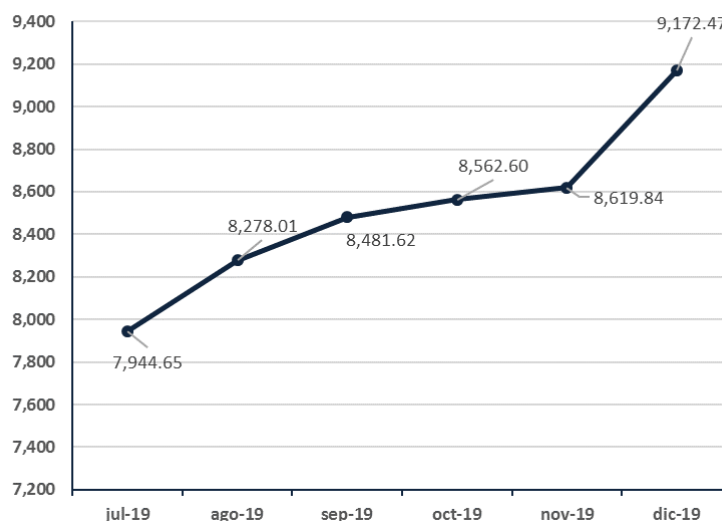
TIPO PARTICIPACIÓN	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
FIC es+ TIP PART PRINCIPAL	12.74%	8.50%	11.26%	2.19%	-8.89%	6.59%
FIC es+ TIP PART SEGUNDO BENEFICIARIO	13.02%	8.77%	11.54%	2.45%	-8.67%	6.85%
FIC es+ TIP PART PATROCINADORES	13.25%	8.99%	11.76%	2.65%	-8.49%	7.06%

Fuente: Vicepresidencia de Riesgos FIDUCIARIA BOGOTA S.A

El comportamiento de la rentabilidad del FIC ES+ durante el segundo semestre de 2019 estuvo acorde a las condiciones del mercado de acciones locales y al mercado de renta fija de mediano y largo plazo, influenciado por un generalizado apetito por activos riesgosos a nivel mundial.

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 \$7,553 millones, para terminar con recursos administrados por \$9,172 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**

TIPO PARTICIPACIÓN	jun-19	dic-19	Rent. Semestre E.A.
FIC es+ TIP PART PRINCIPAL	12,818.09	13,149.17	5.19%
FIC es+ TIP PART SEGUNDO BENEFICIARIO	12,923.86	13,274.12	5.45%
FIC es+ TIP PART PATROCINADORES	13,009.35	13,375.22	5.66%

**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.
- 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



Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

**Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+**

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 2019	Análisis Vertical	31 de diciembre de 2018	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
Comisión por Administración del FIC	\$ 124	75%	85	79%	39	46%
Gasto Servicio Bancario	13	8%	7	7%	6	83%
Revisoría Fiscal y Auditoría Externa	7	4%	6	5%	2	27%
Custodia de Documentos	17	10%	8	7%	9	116%
Servicio Transaccional BVC	2	1%	1	1%	1	68%
Gravamen a los Movimientos Financieros	2	1%	-	0%	1	282%
<b>Total Gastos de Administración</b>	<b>\$ 165</b>	<b>100%</b>	<b>107</b>	<b>100%</b>	<b>58</b>	

*cifras expresadas en millones de pesos*

Fuente: Gerencia de Contabilidad FIDUCIARIA BOGOTA S.A.

## 7. Estados Financieros

**Cuadro 7**  
**Estados Financieros**

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO CON PACTO DE PERMANENCIA ES+		31 de diciembre de 2019	Análisis Vertical	31 de diciembre de 2018	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
<b>Estados de Situación Financiera</b>							
<u>Activos</u>							
Efectivo	\$	1,048	11%	653	10%	395	61%
Inversiones							
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados		8,106	88%	5,708	90%	2,399	42%
Contratos Forward de Cobertura		17	0%	-	0%	17	NA
Cuentas por cobrar		2	0%	-	0%	1	410%
<b>Total Activo</b>		<b>9,173</b>	<b>100%</b>	<b>6,361</b>	<b>100%</b>	<b>2,812</b>	<b>44%</b>
<u>Pasivos</u>							
Instrumentos Financieros a valor razonable							
Contratos Forward de Cobertura		-	0%	13	0%	(13)	-100%
Cuentas por pagar		1	0%	3	0%	(1)	-53%
<b>Total Pasivos</b>		<b>1</b>	<b>0%</b>	<b>16</b>	<b>0%</b>	<b>(14)</b>	<b>-92%</b>
<u>Activos Netos de los Inversionistas</u>							
Activos Netos de los Inversionistas	\$	9,172	100%	6,345	100%	133,584	45%

*cifras expresadas en millones de pesos*

Análisis Instrumentos Financieros - Derivados		31 de diciembre de 2019	Análisis Vertical	31 de diciembre de 2018	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
Utilidad valoración derivados		589	6%	363	6%	225	62%
Perdida valoración derivados		(618)	-6%	(394)	-6%	(223)	57%
Comportamiento neto Operaciones Instrumentos Financieros		(29)	0%	(31)	0%	2	-6%

*cifras expresadas en millones de pesos*

Estados de Ingresos y Gastos		31 de diciembre de 2019	Análisis Vertical	31 de diciembre de 2018	Análisis Vertical	Variación Absoluta	Variación Relativa
<b>Ingresos de Operaciones Ordinarias</b>							
Ganancia neta por Valoración de Inversiones	\$	733	8%	281	4%	452	160%
Ganancia neta por Venta de inversiones		41	0%	-	0%	41	NA
Distribución de rendimientos por aportes anulados		51	1%	43	1%	9	21%
<b>Total Ingresos</b>		<b>825</b>	<b>9%</b>	<b>324</b>	<b>5%</b>	<b>502</b>	<b>154%</b>
<b>Gastos de Operaciones Ordinarias</b>							
Pérdida neta por Valoración de Inversiones	\$	36	0%	110	2%	(74)	-67%
Pérdida neta por Venta de inversiones		-	0%	4	0%	(4)	-100%
Gastos de Administración		165	2%	107	2%	58	54%
<b>Total Gastos</b>		<b>201</b>	<b>2%</b>	<b>221</b>	<b>3%</b>	<b>(20)</b>	<b>-9%</b>
Variación en los activos netos de los inversionistas por rendimientos	\$	624	7%	103	2%	521	505%

*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](http://www.fidubogota.com)

## 8. Gestión de Riesgos

La gestión de riesgos se basa en un modelo de administración integral que incluye los riesgos de crédito, mercado, liquidez, operacional, continuidad de negocio, seguridad de la información, antifraude y

anticorrupción. La administración de los riesgos a los cuales se encuentran expuestos los procesos y recursos tanto en fondos de inversión colectiva, portafolios de negocios fiduciarios, portafolio propio de la entidad y los fideicomisos administrados, incluyen la identificación, medición, control y monitoreo de los mismos de acuerdo al apetito de riesgos de la entidad.

Una de las principales estrategias de la Fiduciaria para gestionar riesgos es la identificación de los riesgos críticos de la entidad, sobre los cuales se establece 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 críticos permite focalizar los esfuerzos hacia las acciones que generen mayor impacto en la minimización de los niveles de riesgos residual y así mismo ayuda al monitoreo de la segunda y tercera línea de defensa.

Uno de los objetivos de este esquema de administración es la necesidad de alinear la gestión de estos riesgos con el apetito declarado por la Junta Directiva y la estrategia de la entidad, de manera que haya congruencia entre la forma en que dichos riesgos son administrados y lo que la Alta Dirección ha decidido aceptar frente a cada uno de ellos.

No obstante, en concordancia con la ley, Fiduciaria Bogotá cumple con los requisitos 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.

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.

### Riesgo de Crédito

Fiduciaria Bogotá cuenta con políticas, límites y metodologías para la gestión del riesgo de crédito, las cuales permiten evaluar los diferentes emisores y contrapartes para la definición y seguimiento de los cupos de disponible, inversión y contraparte que enmarcan la exposición global de los portafolios administrados.

Las metodologías usadas para gestionar riesgos de crédito, ponderan aspectos cuantitativos y cualitativos que incluye la suficiencia de capital, la calidad de los activos, los niveles de eficiencia operativa, los indicadores de rentabilidad, los niveles de endeudamiento y liquidez, sector económico, gobierno corporativo, aspectos reputacionales, entre otros. Los cupos resultantes son discutidos y aprobados por las instancias de Comité de Riesgos y Junta Directiva

Se cuenta con actividades de monitoreo:

- El cumplimiento de los cupos, límites y políticas de inversión de cada portafolio, el cual tiene un control diario y en caso de incidencias por sobrepasos, se define un plan de acción con el fin de corregirlo.
- 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.

## Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

**Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+**

- 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 2019, se encuentran:

- Revisión y actualización de cupos de Fiduciarias, Bancos Internacionales, Sociedades Comisionistas de Bolsa, Brokers y Gestoras de Fondos.
- Monitoreo emisores sector real
- Monitoreo emisores sector financiero
- Aprobación de nuevas emisiones
- Implementación del Decreto 415 del Ministerio de Hacienda y las Circulares Externas 029 de diciembre de 2018 y 010 de mayo de 2019 de SFC, relacionado principalmente con la inclusión de riesgo de mercado y activos ponderados por nivel de riesgo al cálculo del margen de solvencia, lo cual robustece la medición del patrimonio adecuado de las Sociedades Fiduciarias.

**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 la medición de riesgo de mercado, la Fiduciaria cuenta con una metodología interna de cálculo del Valor en Riesgo (VaR) de los portafolios administrados, en donde los activos se agrupan de acuerdo al factor de riesgo al que se encuentran expuestos y su medición se realiza mediante un modelo paramétrico con un nivel de confianza del 99% según el modelo de distribución de probabilidad normal y un horizonte de tiempo de 1 día.

La medición y monitoreo de límites se realiza con periodicidad diaria y se remite mediante un reporte interno dirigido al área de Inversiones, este reporte va acompañado de medidas complementarias al VaR, como el component VaR, conditional VaR, duración, pruebas de estrés, entre otros, las cuales 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, con esta misma periodicidad se calcula 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 Dirección de Riesgo de Mercado realiza la medición del desempeño de los portafolios administrados y gestionados por la mesa de dinero de Fiduciaria Bogotá, el objetivo de este cálculo es conocer en donde se está asumiendo mayor o menor riesgo frente a su portafolio de referencia y como este riesgo es compensado a través de la rentabilidad, lo anterior permite realizar un monitoreo de riesgo relativo y de 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 que aplique y el portafolio de la sociedad fiduciaria.

La medición del riesgo de liquidez de los fondos de inversión colectiva, 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, de igual manera son aplicadas diariamente pruebas de estrés de liquidez, dichos modelos son sujetos a pruebas de backtesting con periodicidad mensual.

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, para los fondos que aplique, se calcula el Indicador de Riesgo de Liquidez usando la metodología estándar, descrita en el Anexo 3 del Capítulo VI de la Circular Básica Contable y Financiera (CBCF).

Fiduciaria Bogotá cuenta con un Plan de Contingencia de Liquidez cuyo objetivo es definir los procedimientos, roles, responsabilidades 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 Operativo**

El Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) de la Entidad, está basado en el cumplimiento de las etapas en la gestión de riesgos (identificación, medición, control y monitoreo) a los cuales están expuestos los nuevos proyectos, productos o servicios y los procesos en desarrollo de la actividad propia del negocio.

El SARO está compuesto por un conjunto de elementos tales como: políticas, procedimientos, documentación, manual de Riesgo Operativo, estructura organizacional, registro de Eventos de Riesgo Operativo (EROs), órganos de control, plataforma tecnológica, divulgación de información, capacitación.

En la administración de los Riesgos Operativos, se encuentran los riesgos de Plan de Continuidad de Negocio (PCN), de seguridad de la información (SI), de soborno y corrupción (ABAC) y de reporte financiero (SOX).

La Vicepresidencia de Riesgo se encuentra en proceso de integración de estos riesgos dentro del SARO de manera que exista alineación de metodologías en los riesgos del negocio.

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

- Implementación de nuevas funcionalidades en la gestión de Eventos de Riesgo Operativo (EROs) en la aplicación MEGA, en la cual se profundiza entre otros el análisis causa raíz vs. planes de remediación.

Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

**Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+**

- Evaluación de Riesgos en Proyectos de alto impacto para la Fiduciaria y en negocios especiales, entre los cuales se destacan: Implementación de la Plataforma operacional inteligente (POINT), vinculación digital de Fondos de Inversión Colectiva (FICs).
- 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.
- Fortalecimiento en la identificación y evaluación de Riesgos de mayor impacto en los consorcios en los cuales participa la Fiduciaria.
- Capacitación en el funcionamiento de la aplicación MEGA y fortalecimiento de conceptos de Riesgo Operativo en la Entidad.
- Ejecución de prueba integral de Plan de continuidad de negocio (PCN) y del Plan de recuperación ante desastres (DRP).
- Ejecución de pruebas modulares de los procesos críticos.
- Capacitación en temas de PCN, administración de escenarios de crisis a miembros de la Alta Gerencia con el fin de fortalecer el entendimiento de los roles y responsabilidades.

**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.

Durante el último semestre, el enfoque fue la implementación de varios proyectos de alto impacto para la organización y apoyo para los proyectos estratégicos, entre otros:

- La implementación de la aplicación IDM para la administración y asignación de Roles y perfiles para las aplicaciones que maneja la Fiduciaria.
- El fortalecimiento a la administración y distribución de roles compuestos y simples para los módulos de SAP
- Implementamos un sistema de gestión de Ciberseguridad que permite a Fidubogota, tener la administración y control de los incidentes que puedan presentarse como ataques internos y externos a cualquier activo de información, este sistema de gestión responde a un concepto aplicado en las grandes organizaciones del mundo, e involucra todas las áreas de la organización, porque, así como existen amenazas de seguridad a nivel tecnológico con la interconexión de redes informáticas, también existen riesgos en el uso que cada uno le da a la información que maneja.

Informe de Gestión y Rendición de Cuentas

**Fondo de Inversión Colectiva Abierto con pacto de permanencia ES+**

Sistema de Gestión de Ciberseguridad establece, los roles de Responsables, Custodios y Usuarios de activos de información de la Fiduciaria, con responsabilidades asociadas a la protección de dichos activos. Se establecieron y dieron las directrices a toda la organización para el fortalecimiento de la clasificación de los activos de información.

- Implementación de la herramienta DLP, que nos permite mitigar el riesgo de fuga de información sensible no autorizada dentro de la organización y que está en periodo de afinamiento

*"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 depósitos y no están amparados por el seguro de depósitos 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.*