

INFORME DE GESTIÓN 2016.

I. DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA 2016 y PERSPECTIVAS 2017

Entorno externo

A pesar de un enrarecido comienzo de año, la actividad mundial mejoró durante el segundo semestre de 2016 y se espera que continúe fortaleciéndose, aunque a un ritmo inferior al registrado antes de la crisis. La inflación mundial sigue viéndose moderada por los efectos de los anteriores descensos de los precios del petróleo, y se prevé que la abundante capacidad productiva sin utilizar a escala mundial afecte a la inflación subyacente en el medio plazo.

Actividad económica y comercio mundial

La actividad global ha mejorado durante el segundo semestre de 2016. Los datos publicados en los últimos meses apuntan a una expansión relativamente estable en las economías avanzadas y a una ligera mejora en las economías emergentes. Las perspectivas de actividad mundial a medio plazo siguen señalando que el crecimiento se fortalecerá, aunque a un ritmo inferior al registrado antes de la crisis.

Las perspectivas mundiales para 2017 continúan amenazadas por distintos factores, entre ellos, el efecto adverso de los bajos precios de las materias primas en los países exportadores de estas materias, el reajuste gradual de la economía china y la creciente incertidumbre política en Estados Unidos. Los mercados financieros han mostrado capacidad de resistencia en las economías avanzadas, mientras que en algunas economías emergentes parecen estar surgiendo señales de presiones.

Los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de Estados Unidos se incrementaron notablemente, como consecuencia, en parte, de las expectativas de los mercados de aumento de la inflación asociadas a la posible adopción de medidas de estímulo fiscal. En los mercados bursátiles, la volatilidad disminuyó al cierre del año, y los de las economías avanzadas cobraron cierto impulso. Las economías emergentes se beneficiaron de la mejora de las condiciones de financiación en los últimos trimestres, pero, desde la celebración de las elecciones en Estados Unidos en noviembre, el retorno de los flujos de capitales a las economías emergentes ha comenzado a revertir, los diferenciales de la deuda pública de estas economías aumentaron y las presiones sobre sus monedas se intensificó.

Las políticas monetarias en 2016 continuaron siendo acomodaticias. La curva de futuros sobre fondos federales se desplazó al alza en los últimos meses, reflejando, en parte, la previsión de unas políticas fiscales más expansivas en Estados Unidos. En cambio, el Banco de Inglaterra redujo los tipos de interés y anunció nuevas medidas de expansión cuantitativa en su reunión de agosto, y el Banco de Japón introdujo algunas modificaciones en su marco de política monetaria en septiembre, consistentes en controlar la curva de rendimientos y en comprometerse a superar su objetivo de inflación.

Los datos publicados al cierre del año señalan un fortalecimiento de la actividad económica mundial en la segunda mitad del año. El índice de directores de compras (PMI) compuesto de producción global, excluida la zona del euro, no experimentó

variaciones en noviembre y se mantuvo en 53,3, apuntando a un crecimiento mundial sólido en el último trimestre del año. La evolución observada en noviembre fue positiva en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes. En la misma línea, los indicadores adelantados y coincidentes de la OCDE señalan que, en las economías avanzadas, el ritmo de crecimiento es estable, pero también que este ritmo mejora en las principales economías emergentes. En conjunto, el crecimiento parece estar manteniéndose en las economías avanzadas y haber tocado fondo en las emergentes.

En Estados Unidos, la actividad económica mejoró considerablemente en el tercer trimestre de 2016, tras registrar un crecimiento modesto en la primera mitad del año. La demanda exterior neta y la inversión en existencias se recuperaron con fuerza y contribuyeron de forma notable al crecimiento del PIB real en el tercer trimestre, mientras que la inversión fija privada continuó siendo débil y el gasto en consumo se moderó. De cara al 2017, se espera que el crecimiento avance a un ritmo moderado, favorecido por la mejora de las variables económicas fundamentales. La incertidumbre política derivada de las elecciones presidenciales en Estados Unidos se ha acrecentado. Dado que las expectativas de adopción de medidas de estímulo fiscal han aumentado, se ha registrado cierto endurecimiento de las condiciones financieras, en particular de los tipos de interés a largo plazo. Por lo que respecta al Reino Unido, pese al aumento de la incertidumbre observado en los días inmediatamente posteriores al referéndum sobre la pertenencia a la UE (Brexit), la actividad económica mostró capacidad de resistencia en el tercer trimestre. En ese trimestre, el crecimiento del PIB se sustentó en la solidez del consumo y en una notable contribución de la demanda exterior neta, mientras que la inversión resistió adecuadamente.

No obstante, se prevé que la incertidumbre en torno a las relaciones comerciales futuras entre la UE y el Reino Unido constituya un lastre para la inversión, mientras que la depreciación que ha experimentado recientemente la libra esterlina afectará al consumo. En cuanto a Japón, aunque el PIB real registró un sólido ritmo de crecimiento en el tercer trimestre, la actividad económica subyacente continúa avanzando moderadamente.

En 2017 prevalecerán los efectos adversos derivados de la limitada demanda exterior y de la debilidad del consumo privado. De cara al futuro, unas condiciones financieras acomodaticias y unos beneficios empresariales positivos deberían estimular la inversión. Se espera que las exportaciones se recuperen gradualmente a medida que aumente la demanda exterior, pese a la anterior apreciación del yen. En cambio, se prevé que el consumo privado continúe creciendo a un ritmo pausado, así como que las medidas de estímulo fiscal fomenten la demanda interna en los próximos años.

El crecimiento de China se estabilizó en el tercer trimestre del año, sustentado en un fuerte consumo y gasto en infraestructuras. Aunque las perspectivas a corto plazo están dominadas por el alcance de las medidas de estímulo fiscal, se espera que el crecimiento económico mantenga una tendencia gradual a la baja en el medio plazo. El avance de la inversión seguirá moderándose, ya que el exceso de capacidad está disminuyendo paulatinamente. Se prevé que el consumo sea el principal factor impulsor del crecimiento.

En los países de Europa Central y Oriental se prevé que la actividad económica real se mantenga relativamente resistente en la mayor parte de la región. Se espera que estos países se beneficien de las elevadas inversiones respaldadas por fondos estructurales de la UE, así como de un consumo privado dinámico impulsado por un aumento de la renta disponible real y por la mejora de la situación en los mercados de trabajo en un entorno de inflación reducida. La producción de los grandes países exportadores de materias primas está mostrando señales de recuperación, tras las profundas recesiones que han atravesado. Los datos disponibles indican cierta mejora de la actividad económica en Rusia.

Las condiciones financieras se han suavizado a medida que el banco central ha reducido los tipos de interés oficiales debido al proceso de desinflación en curso, pese a la persistencia de elevados niveles de incertidumbre y a la escasa confianza de los consumidores. Aunque el repunte de los precios del petróleo proporcionará cierto alivio, la necesaria consolidación fiscal afectará al entorno empresarial.

En Brasil se espera que la larga y profunda recesión toque fondo lentamente en la segunda mitad del año, en un contexto de menor incertidumbre política y de relajación de las condiciones financieras. Por otra parte, se prevé que la necesidad de aplicar medidas de consolidación fiscal de gran envergadura influirá adversamente en las perspectivas a medio plazo.

El comercio internacional ha cobrado algo de impulso en la segunda mitad de este año. Las importaciones mundiales, excluida la zona del euro, se revisaron ligeramente al alza en el primer semestre de 2016 y los indicadores disponibles apuntan a señales positivas sobre las perspectivas a corto plazo. Según datos del Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), tras dos trimestres de crecimiento negativo, las importaciones mundiales de bienes en términos reales se incrementaron un 0,7 % en el tercer trimestre. El índice PMI global de nuevos pedidos exteriores aumentó de nuevo en noviembre, apuntando a una mejora del dinamismo del comercio mundial en el último trimestre del año. A más largo plazo, se espera que el comercio mundial avance en línea con la recuperación de la actividad mundial. La desaceleración que ha experimentado el comercio mundial en los últimos años es mayormente estructural y es probable que persista, por consiguiente, se parte de la hipótesis de que la elasticidad a medio plazo de las importaciones mundiales al crecimiento del PIB sigue considerablemente por debajo de los niveles anteriores a la crisis.

En general, se prevé que **el crecimiento mundial** se incremente progresivamente en el período 2016-2019. Según las proyecciones macroeconómicas de diciembre de 2016, el crecimiento mundial del PIB real, excluida la zona del euro, se acelerará gradualmente desde el 3 % en 2016 hasta el 3,5 % en 2017, el 3,7 % en 2018 y el 3,8 % en 2019. Se prevé que la demanda exterior de la zona del euro se incremente desde el 1,5 % en 2016 hasta el 2,4 % en 2017, el 3,4 % en 2018 y el 3,6 % en 2019. En comparación con las proyecciones de septiembre de 2016, el crecimiento mundial se ha mantenido prácticamente invariable, mientras que el crecimiento de la demanda exterior de la zona del euro se ha revisado ligeramente a la baja, debido, principalmente, al menor avance de las importaciones en algunas economías avanzadas. La incertidumbre en torno a las proyecciones de referencia relativas a la actividad económica mundial ha aumentado recientemente, pero los riesgos siguen apuntando a la baja, en particular en lo que respecta a las economías emergentes.

En materia de riesgos, la posible adopción de una orientación más expansiva de la política fiscal en Estados Unidos podría favorecer a la economía de este y otros países. Los riesgos a la baja incluyen la posibilidad de mayor proteccionismo comercial y un endurecimiento de las condiciones financieras a escala global, lo que podría exponer a los países con desequilibrios internos o externos a una intensificación de las presiones sobre los mercados financieros. Una reducción del exceso de apalancamiento en las economías emergentes, sobre todo en China, también podría llevar a un crecimiento más lento de la demanda interna, acrecentar la inquietud sobre la estabilidad financiera y provocar salidas de capitales. Por último, persisten los riesgos geopolíticos.

Evolución mundial de los precios

Los efectos de las anteriores caídas de los precios del petróleo continúan afectando a la inflación mundial, aunque el impacto está disminuyendo con lentitud. En los países de la OCDE, la inflación interanual medida por el índice de precios de consumo (IPC) se incrementó hasta situarse en el 1,4 % en octubre, desde el 1,2 % del mes precedente, como consecuencia de un crecimiento menos negativo de los precios de la energía y de los alimentos. Aunque la inflación medida por el IPC se ha mantenido en niveles bajos, esta evolución representa un incremento significativo en comparación con la primera mitad del año, en la que, en promedio, fue del 0,9 %. En los países de la OCDE, la inflación interanual, excluidos la energía y los alimentos, descendió ligeramente en octubre, hasta el 1,7 %. Entre las economías avanzadas, la inflación aumentó en Estados Unidos, Japón y Canadá, mientras que en el Reino Unido experimentó un ligero descenso. En los principales países no pertenecientes a la OCDE, la inflación cayó en la India, Brasil y Rusia, mientras que en China se incrementó.

El precio del petróleo se incrementó notablemente tras la reunión de la OPEP celebrada el 30 de noviembre. Con anterioridad, el anuncio de esta organización de su intención de reintroducir cuotas de producción acrecentó la incertidumbre en el mercado. Tras la decisión adoptada de forma coordinada por la OPEP y por algunos países productores no pertenecientes a esta organización de recortar la producción en 1,2 y 0,6 millones de barriles diarios, respectivamente, en el primer semestre de 2017, el precio del Brent subió más de un 10 % y el 7 de diciembre se situó en 52 dólares estadounidenses por barril (desde 46 dólares el 29 de noviembre).

De cara al futuro, el hecho de que los inventarios registren máximos históricos seguirá actuando como colchón frente a subidas pronunciadas de los precios, pero la restricción conjunta de la oferta favorecerá una desacumulación fluida de los inventarios. Los precios agregados de las materias primas no energéticas aumentaron de manera acusada, impulsados por la reacción de los precios de los metales ante las noticias que señalaban que la demanda de China seguía siendo elevada y, recientemente, ante el anuncio de nuevas inversiones en infraestructuras en Estados Unidos. Según las previsiones, la inflación mundial aumentará con lentitud en un futuro próximo. Se prevé que los efectos de las anteriores caídas del precio del petróleo y de otras materias primas continúen disminuyendo, reduciendo el lastre sobre la inflación. Más adelante, la pendiente ascendente de la curva de futuros del petróleo anticipa subidas de los precios del crudo durante el horizonte de proyección. Por otra parte, se espera que la capacidad productiva sin utilizar a escala mundial, todavía abundante, continúe afectando a la inflación subyacente a escala global durante algún tiempo.

El impacto del acuerdo de la OPEP de noviembre de 2016 sobre el mercado del petróleo. En la conferencia ministerial celebrada el 30 de noviembre de 2016, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) estableció las condiciones para reintroducir un objetivo de producción de petróleo de 32,5 millones de barriles al día. El acuerdo implica un recorte en la producción de 1,2 millones de barriles diarios, que se llevará a cabo reduciendo, de manera uniforme, un 4,5 % la oferta de cada miembro de la organización entre enero y junio de 2017. En función de la situación y de las perspectivas del mercado, el acuerdo para reducir la oferta de petróleo podría prorrogarse hasta finales de 2017. Sin embargo, Libia y Nigeria han quedado exentas, ya que la oferta de estos países es impredecible y está sujeta a interrupciones recurrentes como consecuencia de la inestabilidad política. Irán, que está recuperándose de las sanciones occidentales, recibió un trato especial y se le asignó un objetivo de producción de 4 millones de barriles diarios, muy por encima de su nivel de producción real. La estrategia de la OPEP de recortar la producción de petróleo cuenta con el respaldo de algunos países productores no pertenecientes a esta organización, que tienen previsto aplicar un recorte de 0,6 millones de barriles diarios. La oferta mundial disminuirá un 1,9 %, frente a un crecimiento del 2,6 % en el período 2015-2016.

Es la primera vez que los países de la OPEP y países productores no pertenecientes a esta organización acuerdan recortar la oferta de forma coordinada. Esta colaboración se sustenta en el deseo común de estos países de mejorar las condiciones financieras de sus economías. La aportación de la OPEP es más modesta que en ocasiones anteriores (supone aproximadamente la mitad del recorte efectuado durante la crisis asiática o la Gran Recesión), pero la participación de los países productores no pertenecientes a la OPEP contribuye a garantizar una reducción sustancial de la oferta de petróleo. No obstante, puede que la reducción real sea inferior a la anunciada, ya que queda por ver si Rusia y otros productores que no son miembros de la OPEP cumplirán sus compromisos. Con este acuerdo, Arabia Saudí está dando marcha atrás en la estrategia adoptada en noviembre de 2014 de proteger su cuota de mercado.

No obstante, este escenario alcista está sujeto a riesgos a la baja. En primer lugar, los ingentes inventarios acumulados durante más de dos años de exceso de oferta pueden actuar como un colchón adicional, amortiguando cualquier respuesta repentina y contundente de los precios del petróleo. En segundo lugar, es posible que la evolución de la producción en los países de la OPEP que han quedado exentos del acuerdo compense parcialmente la oferta. En tercer lugar, la posible reacción endógena de la oferta de los países productores no pertenecientes a la OPEP puede contener la respuesta de los precios del crudo. En particular, los cambios estructurales provocados por la revolución del petróleo no convencional (shale oil) en Estados Unidos hicieron que sus costes de extracción se redujeran y se situaran en niveles inferiores a los de otros productores de petróleo no convencional, un cambio que probablemente afectará al precio de equilibrio del petróleo. A largo plazo, el precio del petróleo seguirá vinculado al coste marginal de producción. En los dos últimos años, las condiciones estructurales del mercado no han cambiado significativamente; en todo caso, el mercado del petróleo es hoy aún más competitivo que entonces, ya que la reestructuración del sector petrolero estadounidense para reducir costes, y los nuevos avances tecnológicos han provocado un descenso adicional del precio que

hace rentable la extracción del petróleo no convencional en origen en más de una quinta parte en tres años.

Colombia

En el transcurso de 2016, el ritmo del crecimiento económico se desaceleró en Colombia: Acciones & Valores S.A. lo sitúa en torno al 1.9%. Además del ajuste al nuevo ciclo de precios bajos de los hidrocarburos, se produjo una reducción de la oferta de energía y de bienes agrícolas a causa del fenómeno de El Niño y del paro del transporte de carga en julio. La combinación de la menor oferta y la depreciación nominal ejerció una presión alcista sobre los precios, tendencia que solo cedió en los últimos meses del año. En el frente externo, la depreciación no ha logrado evitar la caída del valor de las exportaciones, afectadas por la débil demanda externa. En el primer semestre de 2016, las exportaciones netas volvieron a contribuir positivamente al crecimiento económico, pasando de -1.2 p.p. en 2015 a +0.5 p.p, principalmente debido a una leve recuperación del crecimiento de las exportaciones, que lentamente están sintiendo los beneficios de una mayor tasa de cambio, y a la caída de las importaciones, afectadas con más fuerza por la devaluación y por un mayor debilitamiento de la demanda interna. En 2017 esperamos que las exportaciones se sigan favoreciendo por un mayor nivel de la tasa de cambio, pero específicamente en el componente de ventas externas no tradicionales (principalmente industriales), en medio de un ligero mejor comportamiento de la demanda de los principales socios comerciales de Colombia. Sin embargo, las ventas externas de petróleo evitarán un mejor desempeño de las exportaciones totales, debido a que esperamos que su producción continúe cayendo el próximo año.

Proceso de Paz

Tras cuatro años de diálogos, el Gobierno nacional y las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC) llegaron a un acuerdo para poner fin a un conflicto de más de 50 años. Después de que este acuerdo recibiera, por escaso margen, un resultado negativo en un plebiscito, el 12 de noviembre se alcanzó un nuevo acuerdo que incorporaba modificaciones propuestas por los sectores inconformes y que ha sido aprobado por el Congreso. La incertidumbre política vinculada a este proceso coincidió con la presentación de un proyecto de reforma tributaria, lo que creó una coyuntura compleja para tomar decisiones de inversión. En 2016, las finanzas públicas se vieron afectadas tanto por la caída de los ingresos provenientes del petróleo como por el encarecimiento de la deuda producto de la depreciación del peso colombiano. Los ingresos totales del Gobierno central representaron un 15,0% del PIB en 2016: una reducción de 1,1 puntos porcentuales con respecto a 2015, debida principalmente a la merma de los ingresos procedentes de los impuestos de la industria petrolera y de las utilidades de Ecopetrol. En cuanto a los gastos totales del Gobierno central, se produjo una marcada reducción de la inversión para compensar el aumento del rubro de intereses. El déficit del Gobierno central ascendió a un 3,9% del PIB, por lo que se cumplió con la regla fiscal: corresponde a un déficit estructural del 2,1% del PIB una vez descontados los efectos del ciclo económico, estimados en un 1,8% del PIB. La combinación de este resultado del Gobierno central junto al superávit del 1,3% del PIB del sector descentralizado permite que el sector público no financiero cierre el año con menor déficit que en 2015 (un -2,6% del PIB, frente al -3,4% del año anterior).

Reforma Tributaria

Ante la necesidad de compensar la pérdida de ingresos por hidrocarburos, el Ministerio de Hacienda presentó una reforma tributaria ante el Congreso cuyos ejes principales eran los siguientes: reducir la carga tributaria de las personas jurídicas mediante la unificación de la tarifa de renta de las empresas en un 32%; ampliar la base gravable de las personas naturales mediante la creación de un monotributo para pequeños establecimientos; reintroducir un impuesto a los dividendos eliminado desde 1986, y aumentar la tarifa del impuesto sobre el valor agregado (IVA) del 16% al 19%.

Para impulsar el desarrollo de la infraestructura en Colombia, el Gobierno se encargó de crear un marco institucional y jurídico que facilitara la adjudicación de proyectos, la obtención de licencias ambientales, la adquisición de predios, y que mejorara la gestión de riesgo, entre otros. Adicionalmente, se crearon entidades que fortalecieron la institucionalidad pública, como la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), así como figuras legales que impulsaran las inversiones por parte de agentes privados, como la Ley de Alianzas Público Privadas (APP). Con estos cambios, se agilizaron los procesos para la realización de proyectos de infraestructura y se crearon mecanismos para evitar los retrasos característicos en las obras realizadas anteriormente en el país. Adicionalmente, se diseñó el Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI) 2015-2035, que estableció las obras prioritarias para proveer una red de infraestructura que conecte las ciudades, regiones y fronteras con los puertos, para impulsar la competitividad y el crecimiento. El plan espera desarrollar 101 proyectos de infraestructura vial en la red básica y 52 en redes de integración, intervenir 5 vías dentro de la red férrea, 8 ríos en la red fluvial, además de otras intervenciones en puertos y aeropuertos. El PMTI contempla intervenciones anuales de 1.3% del PIB durante las próximas dos décadas y es la hoja de ruta para sacar de Colombia de su actual atraso en infraestructura.

Política Monetaria

Con el propósito de contener las presiones inflacionarias y disminuir las expectativas de alza de los precios que habían perseverado durante el último año, a partir de septiembre de 2015 el Banco de la República fue aumentando sucesivamente la tasa de interés de intervención. A lo largo de 2016 la tasa se incrementó 200 puntos básicos, y en agosto alcanzó el 7,75%. La depreciación del peso colombiano, que se inició en 2014 y llegó a su cúspide en 2015, se ha moderado en 2016. Tras alcanzar su mayor nivel histórico en febrero de 2016 (con un promedio de 3.357 pesos colombianos por dólar), en los meses siguientes el tipo de cambio nominal ha descendido. Si bien en el segundo semestre de 2016 se produjo una apreciación del peso colombiano, en el promedio entre enero y octubre se observó una devaluación real media superior al 6,0% en relación con nivel del mismo período del año anterior, como consecuencia de las expectativas de aumento de tasas en los Estados Unidos y, en general, por la incertidumbre derivada de los mercados internacionales y la coyuntura colombiana.

Balanza de Pagos

En el primer semestre de 2016, la cuenta corriente de la balanza de pagos presentó un déficit menor que en el mismo período de 2015 (un 4,8% y un 6,3% del PIB, respectivamente). Esta reducción se debe principalmente a la disminución de los

egresos netos de renta factorial a raíz de la menor remisión de utilidades de los inversionistas extranjeros del sector minero-energético. El aumento de la competitividad de los precios de los bienes no tradicionales no logró activar las exportaciones que entre enero y septiembre de 2016 acumulaban una caída de cerca del 20% con respecto al mismo período del año anterior, habida cuenta del descenso de la demanda de los socios comerciales y de la baja capacidad de la estructura productiva para diversificar la canasta exportadora.

Las importaciones también cayeron cerca de un 20% acumulado en septiembre, lo que refleja la pérdida de dinamismo de la actividad económica y su encarecimiento por la depreciación del peso. Por otro lado, si bien la inversión extranjera directa (IED) inició el año con un crecimiento positivo por efecto de la venta de la participación del Gobierno en ISAGEN, excepto por este ingreso extraordinario los flujos de IED de 2016 han sido inferiores a los de años anteriores. En 2016 el desempeño económico del país ha sido más débil que el año anterior, tanto por la caída de la demanda externa como por la desaceleración de la demanda interna.

Inversión de Portafolio

Durante los últimos años, la relación de inversiones sobre inversiones y cartera ha disminuido levemente, de 23.7% a 21.2%. De continuar la desaceleración en el crecimiento de la cartera de créditos, o estabilizándose alrededor de los niveles de crecimiento actuales, los establecimientos de crédito pueden incrementar la participación de las inversiones en el activo, especialmente bajo un escenario de elevada liquidez internacional, con la expectativa de valorizaciones en los mercados de renta fija emergentes con grado de inversión. La expectativa de valorizaciones cambia a partir de la elección de Donald Trump en la presidencia de EEUU, el punto acá es que, si no se está esperando un crecimiento importante de la cartera, se podría esperar una mayor participación de la banca en inversiones de renta fija. A través de subasta, el próximo año se colocarán aproximadamente 24 billones de pesos en deuda interna, y esperamos que incremente la participación de los establecimientos de crédito, con un aumento en las inversiones en relación a la cartera de créditos.

Crecimiento

En el primer semestre del año, el crecimiento de la demanda interna disminuyó 2,3 puntos porcentuales con respecto al mismo período en 2015: en ese primer semestre, la formación bruta de capital fijo descendió un 2,4%, mientras que en el mismo período de 2015 y 2014 había crecido un 5,1% y un 9,2%, respectivamente. Las restricciones de recursos, el alza del precio de las importaciones y la incertidumbre acerca de la reforma tributaria y el acuerdo de paz han provocado que el crecimiento de la inversión en maquinaria y en equipo de transporte venga siendo negativo desde 2015. El consumo privado sufrió el impacto del incremento de precios de los bienes de la canasta familiar y del aumento de la tasa de interés y creció 1,1 puntos porcentuales menos (3,1%). De igual forma, el consumo del Gobierno redujo su crecimiento hasta un 1,8% con respecto al 2,2% que presentaba el año anterior en el mismo período. El ritmo de crecimiento económico se desaceleró en el primer semestre de 2016.

Inflación Expectativas

En 2017, esperamos que la inflación anual continúe cayendo con fuerza hasta mediados de 2017, hasta ubicarse cerca del 4.5%, pues las bases estadísticas de comparación de los próximos meses con respecto a los de un año atrás son inusualmente elevadas. Adicionalmente, los mecanismos de Inflación y Política Monetaria: Buscando la meta indexación jugarán a favor en 2017, puesto que la inflación anual al cierre de 2016 (5.75%) será sustancialmente menor que la de 2015 (6.8%). Posterior a eso, esperamos una relativa estabilidad en la inflación anual, con una leve tendencia a la baja, para cerrar el año cerca al rango superior del rango meta, con un riesgo no menor de acumular un tercer año sin que el Banrep cumpla la meta. En consecuencia, la inflación anual se ubicaría en un promedio de 4.3% en 2017.

En 2017 se prevé que el sector de la construcción repuntará como resultado de los nuevos proyectos de infraestructura vial y se espera un mayor dinamismo del sector agropecuario. Las proyecciones de crecimiento de los socios comerciales son más alentadoras y auguran una mayor demanda externa, por lo que se anticipa una tasa de crecimiento de alrededor del 2,7%.

Para 2017 esperamos una leve mejora en el crecimiento del PIB, que continúe la normalización de la inflación, y que comiencen a ceder las tasas de interés (Repo de BanRep, IBR, etc.), las condiciones van a seguir siendo difíciles para el sistema financiero. Por un lado, el incremento en los impuestos al consumo y al IVA, a partir de la reforma tributaria, van a impactar negativamente al consumo de los hogares, cuyo crecimiento viene desacelerándose desde 2014. La reforma también resulta en una inflación superior a la que se daría sin reforma. Por otro lado, el logro de la recuperación -leve- que estamos esperando en el PIB, depende del inicio de las obras de infraestructura vial de cuarta generación (4G). Adicionalmente, los factores de ruido global (situación del crédito en China, solvencia de algunos bancos europeos, etc.) ahora incluyen a EEUU debido a la elección de Donald Trump en la presidencia de dicho país.

Paro Camionero

En julio, la parálisis causada por el paro del transporte de carga y las condiciones climáticas adversas que afectaron la producción agropecuaria hicieron que se agravara esta tendencia. Entre enero y septiembre, la economía creció un 1,9%, mientras caían las tasas de crecimiento de los sectores minero-energético (-5,9%) y agropecuario (-0,3%). Los sectores más dinámicos fueron el financiero, que se mantuvo en un crecimiento del 4,3%; el industrial, que logró un crecimiento anual del 3,9%, y la construcción (4,0%).

La depreciación nominal, el fenómeno de El Niño y el paro del transporte ejercieron una presión alcista sobre los precios de los bienes y servicios, en especial los de los alimentos. En julio de 2016 la variación anual de los precios alcanzó su nivel más alto en 15 años (9,0%), para después desacelerarse rápidamente en los meses siguientes en virtud de la política monetaria y de la aminoración del efecto de estos acontecimientos transitorios. En diciembre la inflación anual disminuyó hasta el 5.75%;

las autoridades estiman que en 2017 se acentuará esa tendencia y la tasa se acercará al rango meta del banco central (entre un 2% y un 4%).

Mercado Laboral

La desaceleración del crecimiento en diferentes sectores debilitó los indicadores del mercado laboral; en el acumulado de enero a octubre, la tasa de ocupación cayó 0,4 puntos porcentuales y la tasa de desempleo aumentó 0,3 puntos porcentuales. Esto provocó un mayor dinamismo del trabajo por cuenta propia, que creció un 2,2% en el acumulado hasta octubre, mientras que el empleo asalariado avanzó un 1,6%. Por otro lado, el incremento de la inflación redujo un 1,2% el ingreso medio real de los trabajadores.

Mercado cambiario

En 2017, la gran incertidumbre asociada a la implementación de políticas fiscales más laxas en EEUU y de políticas antiglobalización resultará en un entorno de alta volatilidad para las monedas de países emergentes, incluido el peso colombiano, y de nuevas presiones permanentes a la baja con respecto a 2016, a través de un debilitamiento de los flujos de inversión internacional. No obstante, esperamos que este debilitamiento esté contenido por una mejora en las perspectivas económicas locales a lo largo del año, por un ajuste a la baja importante en el déficit de las cuentas externas, por una mayor recuperación de los precios del petróleo y por unas muy holgadas condiciones de liquidez global.

Esperamos que en 2017 el dólar en Colombia se ubique en un promedio de 3050 pesos y que cierre el año en 2950 pesos (con fluctuaciones entre 2800 y 3200 pesos).

A pesar de que Colombia es uno de los países emergentes con mayor déficit de la cuenta corriente (4.8% del PIB en 2016) esperamos que una recuperación gradual de las exportaciones al rango de los Us\$4.000 mes con una contenida recuperación de las importaciones permita un déficit comercial cercano al 3.5% al cierre de 2017, lo cual lo hace reducirá la vulnerabilidad del dólar. Debemos tener en cuenta que en la medida que Colombia es uno de los países de la región que más exporta bienes y servicios a EEUU, como proporción del PIB, tenemos una mayor exposición al riesgo de que ese país imponga barreras comerciales y un mayor efecto negativo sobre su moneda (riesgo que por ahora parece contenido).

Mercado de deuda

El mercado de renta fija global estará influenciado principalmente por la incertidumbre sobre potenciales cambios en la política económica en EEUU, que podrían resultar en un mayor estímulo fiscal en ese país bajo la administración de Donald Trump, y por una expectativa de que el proceso de incrementos de la tasa objetivo de la Fed podría acelerarse a partir de 2018. También esperamos que la normalización monetaria por parte de la FED en EEUU continúe con dos incrementos de la tasa objetivo en 2017. Lo anterior representa el principal riesgo al alza en las tasas de los mercados de deuda global, y perspectivas de presiones al alza en los bonos de países emergentes; sin embargo el mercado global seguirá contando con la liquidez que viene suministrando el BCE, BoJ y las reinversiones de la FED lo que sugiere que el primer semestre será un poco más benéfico que el segundo, en medio de un

ambiente de tasas negativas en una gran cantidad de bonos soberanos de países desarrollados, lo que ejercerá un contrapeso significativo a unas tasas de interés permanentemente más altas en EEUU.

Esperamos que las tasas de los TES 2024 no superen 7.5% y las de los TES 2026 a niveles de 7.8%. A nivel local, pues esperamos un comportamiento bajista de la inflación, especialmente en los primeros 4 meses del 2017, y que se acerque a la meta de inflación a finales de 2017 o comienzos de 2018. Lo anterior motivará a BanRep a iniciar un ciclo de recortes de su tasa de intervención durante el primer trimestre de 2017, para un total de 150 pbs a lo largo de los 3 primeros trimestres, lo que motivará un empinamiento de la curva de TES y descensos generalizados de las tasas de estos títulos. Estimamos que el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) bajará de 3.9% del PIB en 2016 a 3.3% del PIB en 2017, en línea con el nivel que exige la Regla Fiscal, lo que implica unas menores necesidades de financiamiento con respecto a 2016.

Las operaciones de prefinanciamiento realizadas por el Gobierno y los canjes de deuda con el Tesoro Nacional en los últimos meses de 2016, apuntan a que las colocaciones de deuda interna podrían reducirse considerablemente frente a lo que se estimaba en el plan financiero del próximo año. De esta forma, el roll-over de la deuda interna en 2017 sería el más bajo de los últimos años, lo que favorecerá la demanda de TES. Hemos asegurado durante el 2016 que no esperamos cambios en la calificación crediticia de Colombia por parte de ninguna de las tres principales agencias calificadoras internacionales a lo largo de 2017, partiendo de la aprobación de la reforma tributaria a finales de 2016, que incluye un aumento del recaudo neto y cambios estructurales en cuanto a la redistribución de cargas impositivas entre los individuos y las empresas, la simplificación del estatuto tributario, y el fortalecimiento de medidas anti-evasión.

Reconocemos que la reforma tal como quedo aprobada la reforma deja abierta la posibilidad de que siga en riesgo el cumplimiento de las metas inducidas por la regla fiscal especialmente de 2019 en adelante por lo que vemos probabilidades de nuevos cuestionamientos sobre esta materia una vez se conozca el ritmo de expansión del gasto público al cierre del año siguiente. Finalmente, creemos que los principales tenedores locales de TES se encuentran en posiciones favorables para demandar estos títulos, situación que podría ayudar a mitigar episodios de volatilidad derivados del complejo escenario externo.

En cuanto a las tenencias de los inversionistas externos de TES, esperamos que su posición no se vea reducida significativamente en la medida que la volatilidad externa aumente rápidamente.

Mercado accionario

Después de un 2015 de turbulencias económicas, crisis en los precios de los commodities, lo cual marco el fin de los precios de crudo alrededor de los US\$100/b, inflaciones y crecimientos de las economías considerablemente bajos, tasas de interés rodeando los niveles del 0% en las economías desarrolladas y revisiones bajistas para las economías en el corto plazo, el presente año ha dado un vuelco

positivo al entorno macroeconómico y con este, al desarrollo de la renta variable mundial.

Cabe destacar que en el 2016, la implementación de medidas de flexibilización monetaria por parte de grandes potencias como Europa, Japón e Inglaterra, buscando impulsar los precios y estimular la dinámica de sus economías, han sido un relevante motivo de volatilidad. Dichas inyecciones de liquidez han tenido sus repercusiones, ya sea a favor de los planes de las autoridades monetarias de los países, o como efecto secundario sobre los rendimientos de los bonos soberanos y la decisión de inversión en activos de mayor riesgo.

Con respecto a Estados Unidos, lo que ha llamado la atención del mercado, desde diciembre del año pasado cuando se produjo la primera subida de tipos de interés desde la crisis financiera de 2008, ha sido cuando se producirá la siguiente. En septiembre de 2016, los inversionistas otorgaron una importante probabilidad a que la Reserva Federal produciría el cambio. No obstante, la anemia que afrontaba el mercado laboral desechó la idea haciendo desplomar los índices representativos de las regiones en el mundo; alargando la incertidumbre hasta hoy día, donde mejores datos de crecimiento, cercanos a la meta del 2%, una tasa de desempleo que cae de forma gradual y el temor de producir un sobrecalentamiento de la economía, hacen pensar que la reunión de diciembre presenta el entorno más propicio para una subida de tasa.

A mediados del 2016 otra importante noticia que definió la tendencia de los índices. Una de ella fue la votación del 23 de junio denominada "Brexit", donde los británicos decidirían si seguirían siendo o no miembros del grupo económico europeo. Sin embargo, la duda que suscitó la espera de la decisión permitía que incluso el más mínimo cambio en las encuestas dirigiera en las jornadas el rumbo de las bolsas. Luego de la creciente angustia de aproximadamente un mes, finalmente los ciudadanos optaron por abandonar a la Unión Europea y los índices locales tuvieron caídas de incluso más de 12% (EuroStoxx50), además que el evento tuvo tal nivel de contagio que plazas como el DOW alcanzaron una caída de 5.26% equivalente a una pérdida absoluta de 947.63 unidades.

La ruidosa coyuntura internacional y la notable recuperación de los precios de las materias primas como el petróleo (WTI, +22.05% ytd.), logró persuadir a los inversionistas para buscar rentabilidad en los títulos de renta fija y variable de los países emergentes cuyos índices representativos se han valorizado a doble dígito desde enero hasta octubre. Para 2017, en Europa se espera un crecimiento del beneficio por acción del 12%. A pesar de que en los últimos años las fuertes expectativas de beneficios se han ido ajustando a la baja trimestre tras trimestre, en Europa pensamos se están dando las circunstancias para que no se produzca dicha contracción de expectativas: los analistas están revisando al alza sus estimaciones, apoyándose en unas sólidas cifras de consumo privado y en un giro al alza del "guidance" de las propias compañías. Además, tras la estabilización de los precios de las materias primas, los bajos costes financieros actuales y el alto apalancamiento operativo generan un escenario prometedor de cara a la consecución de beneficios de aquí en adelante.

En EEUU, las expectativas de crecimiento de beneficios para 2017 se sitúan en +14%. Sin embargo, la presión al alza de los costes laborales junto con un mucho menor ritmo

esperado de recompra de acciones, hacen prever cierta contracción de márgenes que solo podría compensarse con unos muy buenos datos de crecimiento de las ventas. En cuanto a sectores, debemos tener prudencia con los sectores defensivos, de alto dividendo y baja volatilidad, ya que han alcanzado valoraciones insostenibles. Preferimos sectores pro cíclicos como bancos y tecnología. Para esta fase del ciclo preferimos grandes compañías. En especial, el sector financiero en EEUU debe comportarse de forma favorable ante un cambio de expectativas de ciclo de tipos de interés y los niveles de valoración actuales (PER 15) son muy inferiores al del mercado (PER 22).

Tras las fuertes caídas sufridas por los mercados emergentes durante los últimos años, 2016 parece anticipar el inicio de un movimiento de recuperación tanto en términos absolutos como relativos. El crecimiento de las principales economías emergentes debería comenzar a recuperarse tras la estabilización de los datos macro en China, la buena marcha de India y un mercado de materias primas más favorable para Brasil y Rusia. Seguimos manteniendo un escenario de estabilidad para el dólar, lo cual, junto con una tendencia de políticas monetarias expansivas en la mayoría de estos países, favorece una vuelta a unas tasas de crecimiento superiores a los países desarrollados. Los niveles de valoración son también atractivos, lo cual nos hace seguir recomendando la sobreponderación en los mercados de renta variable emergente.

El mercado de renta variable local en lo corrido del año ha presentado un comportamiento destacado frente a las bolsas mundiales e incluso el índice COLCAP se ubica por encima del promedio de las plazas latinoamericanas. El potencial de valorización relativa que mostraba el país frente a las bolsas pares y frente a su misma historia quedó en el pasado. En términos absolutos, algunas especies del índice Colcap han encontrado en el presente año niveles máximos de valorización, tal es el caso de Cemargos, Davivienda, ISA y EEB. Dentro de las razones por las cuales se observó esta fuerte valorización se destaca: 1) un castigo excesivo al equity local por el fin del boom de los commodities, 2) Recuperación de los precios del petróleo por eventos puntuales de los miembros OPEP y no OPEP 3) Estabilidad en la tasa de cambio y la venta de Isagen que generó recursos disponibles para la reinversión en renta variable.

El año también ha sido el escenario de mejoras en cuanto a las transacciones ya que mientras entre enero y octubre 2015, el volumen diario de negociación se ubicó en los 131.000 millones, para el mismo período de 2016 alcanza los 143.000 millones.

Las negociaciones en el país, reciben fuerte influencia por parte de los inversionistas extranjeros. Debido a esto resulta importante mencionar que en lo que va del 2016, este tipo de inversores se han caracterizado por ser compradores netos de los títulos de renta variable colombiana, ya que a la fecha acumulan compras por COP\$843.246 millones de pesos aproximadamente.

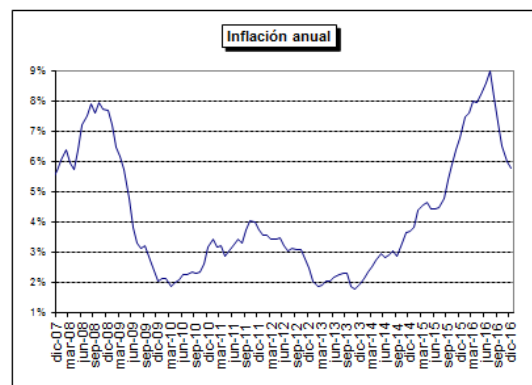
Adicional al apetito extranjero, importantes cambios en el índice de referencia por eventos corporativos apoyaron el aumento en volumen negociado descrito anteriormente. Dentro de los mencionados eventos y durante los primeros meses del año destacamos la salida de Isagen debido al proceso de OPA que adelanta Brookfield; sumado a la salida de Pacific E&P cuando la BVC decidió retirarla del índice por el proceso de reestructuración que adelanta con Catalyst Capital Group y

que implicaría una cancelación o una fuerte dilución de las acciones actuales. Por su parte, ETB, Concreto y Grupo Aval ordinaria fueron las especies que empezaron a formar parte del COLCAP. Finalmente, desde el último rebalanceo del COLCAP, los componentes con la mayor participación son Bancolombia (15.29%), Grupo Sura (8.81%) y Ecopetrol (7.63%).

Inflación Anual

(Var. Anual: Índice Precios al Consumidor Tot.)
(%)

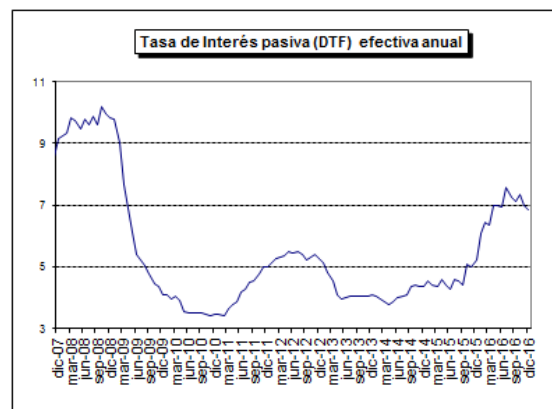
| Mes Año | 2012 ² | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------|-------------------|------|------|------|------|------|
| Ene | 3.54 | 2.00 | 2.13 | 3.82 | 7.45 | 5.47 |
| Feb | 3.55 | 1.83 | 2.32 | 4.36 | 7.59 | 5.27 |
| Mar | 3.40 | 1.91 | 2.51 | 4.56 | 7.98 | 4.97 |
| Abr | 3.43 | 2.02 | 2.72 | 4.64 | 7.93 | 4.95 |
| May | 3.44 | 2.00 | 2.93 | 4.41 | 8.20 | 4.84 |
| Jun | 3.20 | 2.16 | 2.79 | 4.42 | 8.60 | 4.62 |
| Jul | 3.03 | 2.22 | 2.89 | 4.46 | 8.97 | 4.35 |
| Ago | 3.11 | 2.27 | 3.02 | 4.74 | 8.10 | 4.74 |
| Sep | 3.08 | 2.27 | 2.86 | 5.35 | 7.27 | 5.03 |
| Oct | 3.06 | 1.84 | 3.29 | 5.89 | 6.48 | 5.25 |
| Nov | 2.77 | 1.76 | 3.65 | 6.39 | 5.96 | 5.24 |
| Dic | 2.44 | 1.94 | 3.66 | 6.77 | 5.75 | 5.31 |



Fuente: DANE & Acvaeconomía

Tasa de Interés DTF
(Tasa efectiva anual Fin de mes)
(%)

| Mes Año | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|
| Ene | 5.13 | 5.11 | 4.03 | 4.53 | 6.08 | 6.50 |
| Feb | 5.26 | 4.83 | 3.97 | 4.41 | 6.43 | 6.20 |
| Mar | 5.33 | 4.55 | 3.88 | 4.36 | 6.37 | 5.99 |
| Abr | 5.35 | 4.11 | 3.78 | 4.60 | 6.97 | 5.80 |
| May | 5.48 | 3.96 | 3.87 | 4.40 | 6.97 | 5.70 |
| Jun | 5.43 | 3.99 | 4.01 | 4.28 | 6.93 | 5.63 |
| Jul | 5.50 | 4.06 | 4.06 | 4.58 | 7.59 | 5.40 |
| Ago | 5.42 | 4.04 | 4.09 | 4.55 | 7.24 | 5.35 |
| Sep | 5.20 | 4.06 | 4.35 | 4.39 | 7.13 | 5.26 |
| Oct | 5.29 | 4.06 | 4.41 | 5.08 | 7.36 | 5.20 |
| Nov | 5.42 | 4.05 | 4.37 | 5.01 | 7.00 | 5.24 |
| Dic | 5.27 | 4.07 | 4.34 | 5.22 | 6.86 | 5.26 |

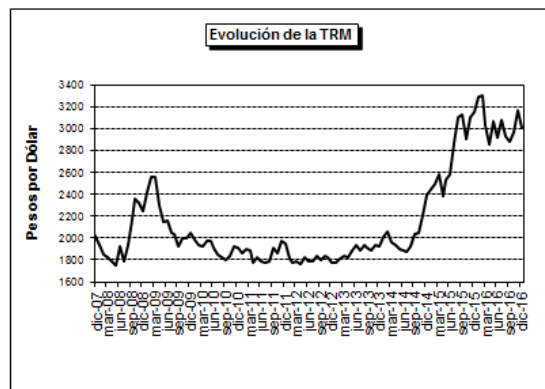


Fuente: Superbancaria, cálculos Banco República, Acvaeconomía

Tasa Representativa del Mercado - TRM
(Fin de mes)
(Pesos por Dólar)

| Mes Año | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ene | 1815.08 | 1773.24 | 2008.26 | 2441.10 | 3287.31 | 2923.00 |
| Feb | 1767.83 | 1816.42 | 2054.90 | 2496.99 | 3306.00 | 2950.00 |
| Mar | 1792.07 | 1832.20 | 1965.32 | 2576.05 | 3022.35 | 2950.00 |
| Abr | 1761.20 | 1828.79 | 1935.14 | 2388.06 | 2851.14 | 2900.00 |
| May | 1827.83 | 1891.48 | 1900.64 | 2533.79 | 3069.17 | 2920.00 |
| Jun | 1784.60 | 1929.00 | 1881.19 | 2585.11 | 2916.15 | 3050.00 |
| Jul | 1789.02 | 1890.33 | 1872.43 | 2866.04 | 3081.75 | 2950.00 |
| Ago | 1830.50 | 1935.43 | 1918.62 | 3101.10 | 2933.82 | 3100.00 |
| Sep | 1800.52 | 1914.65 | 2028.48 | 3121.94 | 2879.95 | 3050.00 |
| Oct | 1829.89 | 1884.06 | 2050.52 | 2897.83 | 2967.66 | 3000.00 |
| Nov | 1817.93 | 1931.88 | 2206.19 | 3101.10 | 3165.09 | 2950.00 |
| Dic | 1768.23 | 1926.83 | 2392.46 | 3149.47 | 3000.71 | 3000.00 |

Fuente: Banco República, Acvvaeconomía

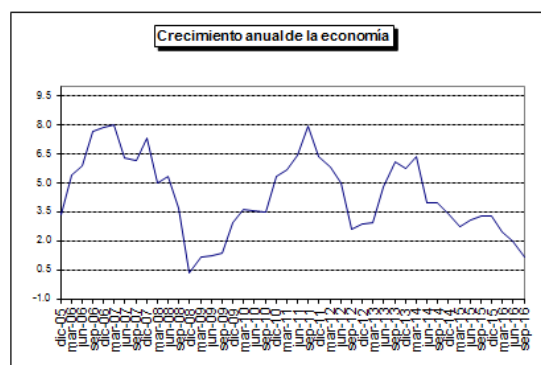


Crecimiento de la economía
(%)

| Trim Año | 2012(p) | 2013(p) | 2014(p) | 2015(p) | 2016(p) | 2017(p) |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| I Trim | 5.81 | 2.94 | 6.36 | 2.70 | 2.46 | 1.94 |
| II Trim | 4.99 | 4.75 | 3.94 | 3.08 | 1.92 | 2.20 |
| III Trim | 2.58 | 6.04 | 3.94 | 3.25 | 1.18 | 2.52 |
| IV Trim | 2.89 | 5.75 | 3.37 | 3.29 | 1.82 | 2.81 |
| | 4.07 | 4.87 | 4.40 | 3.08 | 1.84 | 2.37 |

p: Provisional

Fuente: DANE (Datos 1994 hasta 2000: Base=1994); Acvvaeconomía
Datos 2001 hasta la fecha Base=2005)



II. ACCIONES Y VALORES S.A.

Durante el año 2016 los mercados estuvieron regidos por la inestabilidad en los precios del petróleo, lo cual produjo una caída en casi todos los activos financieros y produciendo unas variaciones negativas muy fuertes en el mercado accionario nacional, lideradas estas por las acciones del sector petrolero, desafortunadamente no circunscrita al mismo, sino que afecto el resto de los títulos de renta variable, por otro lado el menor precio del petróleo conllevó un aumento de la divisa americana superando cualquier pronóstico.

Los resultados arrojados durante el 2016, son sin embargo sobresalientes si se tiene en cuenta el entorno del sector bursátil y muy especialmente el desarrollo de las firmas no bancarizadas, \$-3.372 millones de utilidad después de impuestos, que representa un crecimiento del 209% frente al año anterior.

Esto sin lugar a dudas es el resultado de una labor comercial consistente y enfocada, buscando nichos de mercado específicos y en donde se ha desarrollado una experiencia que nos hace diferentes a las demás comisionistas de bolsa, como son las adiciones a las carteras colectivas o a los APT, es nuestra red de agencias, la asesoría a los clientes en el mercado de divisas, por medio de soluciones de negocios y en general una estrategia buscando ingresos recurrentes a partir de una buena asesoría y acompañamiento a nuestros clientes

El área de posición propia siguió en cabeza de Mauricio Camelo, con resultados mixtos, pues en la posición propia de deuda pública presento una menor dinámica lo que produjo una disminución sustancial en los ingresos de esta parte del área de posición, sin embargo el área de divisas debido a la gran volatilidad presento unos ingresos muy superiores a los estimados inicialmente y que ayudaron en gran parte a mejorar el desempeño total del área de posición propia.

El área institucional está en cabeza Álvaro Hernández, ha tenido dificultades para encontrar un equipo armónico y que produzca los resultados planteados, por la gerencia comercial, es esta área de gran importancia y su fortalecimiento es prioritario para la compañía.

Por otro lado en el área de personas naturales y sector real se logró un crecimiento muy importante y una mayor cohesión del área que comienza a dar resultados positivos, el jefe de esta área es Giovanni Campo

También es importante destacar el gran avance que ha tenido el área de soluciones de tesorería, orientada por Felipe Jaramillo, quienes han logrado penetrar en un mercado desconocido para nosotros y con mucho potencial de crecimiento.

Los fondos, dirigidos por Santiago Quintero tuvieron un crecimiento realmente importante y creemos que con el empuje y dirección adecuada, cada vez serán más determinantes en el buen desarrollo del negocio de la compañía y buscarán aportar más a buscar soluciones optimas en bien de los inversionistas.

Respecto al pliego de cargos formulado por la superintendencia financiera, esta se pronunció por medio de la resolución 0890 del 15 de julio, y en este resolvió abstenerse de sancionar a la sociedad del primer cargo, sobre la posible ocurrencia de conflicto de interés y sancionar a la sociedad por haber realizado operaciones del segundo mercado con inversores no profesionales, resolución que apelamos en la parte correspondiente el 26 de julio del 2016

La Junta Directiva y la administración de la sociedad siguen convencidos que todos los esfuerzos que se lleven a cabo en el área de cumplimiento son determinantes para un buen desempeño de la sociedad y que ésta área debe contar con todo el apoyo de la organización para prevenir conductas y situaciones de riesgo.

Mercado Masivo

El año 2016 presentó una actividad especial en los flujos de dinero que entraron al país por concepto de remesas; dichos volúmenes mostraron un incremento del 5% al pasar de USD 4.635 millones en el año 2015 a USD 4.857 millones en el año 2016 monto que se consolida como el más alto, toda vez que supera a la cifra recibida en el año 2008 de USD 4.842 millones

Los países como Estados Unidos y España son los mayores originadores de remesas al representar el 46% y el 19% respectivamente y en los cuales se concentra esta actividad. En cuanto hace referencia al destino, El departamento del Valle se consolida con la mayor participación al representar el 29% del total, seguido de Antioquia con el 18% y Cundinamarca con el 16% ; de igual forma se destaca la región del eje cafetero con una participación del 15%.

—Acciones & Valores dentro del mercado total de las remesas presentó una participación del 11%, de acuerdo con los informes del Banco de la Republica, como consecuencia de un nivel de operaciones de 2.192.000 transacciones de pagos de remesas que significaron la monetización de USD 479 millones. Así mismo con la plataforma de Western Unión para hacer giros al exterior, Acciones & Valores realizó envíos por un valor equivalente a USD 70 millones para un total de transacciones por este concepto 166.626. Una y otra actividad represento la atención en nuestras oficinas a 1.360.295 personas.

En cuanto hace referencia a ingresos estos mostraron un nivel de 7.6 millones de USD, para un total de \$-25.074 millones en el año, con un crecimiento del 30% respecto del volumen del año 2015 el cual ascendió a \$ 19.299 millones.

Toda esta actividad se originó en nuestros canales de distribución, en los cuales nuestros clientes y usuarios de Acciones & Valores durante el año 2016 pudieron hacer sus operaciones de recibo de remesas y envío de dinero al exterior, mediante la utilización de una red de 246 oficinas propias.

La actividad de remesas, para su desarrollo y operación demandó un total de \$ 24.400 millones en gastos, los cuales se incrementaron en el 16% respecto del nivel del año anterior. El crecimiento de los ingresos y nuestro control de gastos, originaron para el periodo 2016 un resultado de \$ 3.998 millones muy superior al obtenido en el año 2015.

Mercado Bursátil

Los ingresos de la operación bursátil para el año 2016 muestran un nivel neto de \$ 27.137. Millones lo cual representa un incremento del 29%, teniendo como ingreso de \$20.962. Millones en el año 2015. A este respecto, resulta importante destacar la evolución de los ingresos por negociación de divisas los cuales pasaron de \$9.847.millones en el año 2015 a un valor de \$13.865.297 millones en el año 2016 lo cual origina un crecimiento del 39%, consolidándose esta actividad como uno de los principales generadores de Ingresos y como consecuencia de nuestras estrategias de diversificación de ingresos.

Los ingresos por cuenta propia presentaron un aumento del 57% al pasar de \$6.313 millones para el año 2015, a \$9.916. Millones en el 2016, originado en la operación de renta fija presentaron un aumento en la negociación de títulos de deuda pública. También es importante resaltar el incremento por la negociación de títulos en el exterior, con un crecimiento del 46 %.

Los gastos presentaron una variación del 14% pasando en el año 2015 de \$21.002 millones a \$23.935 .millones para el año 2016, incremento superior al IPC como resultado de la comparación de un ejercicio al otro, esta variación está relacionada con el incremento de los gastos que están directamente relacionados con el incremento de ingresos,

Una vez incorporada todas la actividad de Acciones & Valores, los ingresos totales se mantuvieron estables mostrando una variación en un -1% al pasar de \$65.594. en el año 2015 a \$ \$64.862., en el año 2016 finalmente ingresos netos de \$44.536 en el año 2015 a \$55.343.en el año 2015 lo cual representa un crecimiento del 24%%

Los gastos totales de ACCIONES Y VALORES S.A, consolidado pasaron de \$43.486 a \$50.641 para el año 2016, obteniendo un resultado de utilidad después de impuestos de \$ 3.372., para el año 2016.

III. GESTIÓN DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS AÑO 2016

Con el propósito de informar a cabalidad a la honorable Asamblea General de Accionistas de Acciones & Valores S.A., anualmente, la Alta Gerencia de realiza un reporte que expone los principales riesgos a los cuales se encuentra expuesta la compañía, en el desarrollo de su operación en el Mercado Financiero colombiano; los eventos de importancia significativa y de Riesgo de Liquidez, de Mercado, de Crédito, Contraparte y Operativo presentados durante el año 2016, y la Gestión y Administración ejecutada por el Área de Riesgos frente a ellos.

1. GESTIÓN DE RIESGO DE MERCADO

Frente al Riesgo de Mercado, definido como la posibilidad de que las entidades incurran en pérdidas asociadas a la disminución del valor de sus portafolios, las caídas del valor de los Fondos de Inversión Colectiva o Portafolios Administrados, por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros, en los cuales se mantienen posiciones dentro o fuera del balance. Acciones & Valores S.A. posee un Sistema de Administración de Riesgo de Mercado (SARM), cuyo objetivo es identificar, medir,

monitorear y controlar eficazmente este riesgo, por medio de un conjunto de políticas, procedimientos, metodologías de medición y mecanismos de seguimiento y control interno.

La Gestión de Riesgo de Mercado de los Recursos Propios y Administrados, además de todas aquellas operaciones en las cuales Acciones & Valores S.A. participe, hacen parte del sistema integral del SARM y se rigen principalmente por el contenido de la del Circular Básica Contable y Financiera, sus Anexos y todos los controles adicionales que los órganos de administración y control consideren pertinentes.

○ **EVENTOS DE RIESGO MERCADO PRESENTADOS AÑO 2016**

En el año 2016, se evidenció una recuperación en los precios de los commodities, en especial del petróleo, lo cual se vio reflejado en la tendencia alcista generalizada en los activos de renta variable que cotizan en el mercado colombiano y en su índice más representativo que es el Colcap. El cual presentó un comportamiento destacado frente a otros mercados.

De igual forma, en términos generales las empresas que cotizan en el mercado colombiano, presentaron notorios resultados en 2016, reflejándose de igual forma en la tendencia alcista presentada por el índice Colcap.

Por otro lado, en el mercado local, la acción de Pacific E&P fue suspendida de la bolsa de valores a causa del proceso de reestructuración que adelanta con Catalyst Capital Group. Adicionalmente, la acción de Isagen fue deslistada de la BVC por el proceso de OPA que adelanta Brookfield.

A nivel de coyuntura global, se presentaron escenarios que sorprendieron al mercado y generaron fuertes choques en la economía mundial. Un caso de estos es el "Brexit", donde los británicos decidieron abandonar la Unión Europea, generando un efecto negativo en el mercado europeo.

La implementación de medidas de flexibilización monetaria por parte de Europa, Japón e Inglaterra, entre otros, buscan impulsar los precios y estimular la dinámica de sus economías, siendo este, un relevante motivo de volatilidad.

En Colombia, el 2016 se destacó por una alta inflación, impulsando el incremento de tasas de interés por parte del Banco de la República, generando un aplanamiento en la curva de TES en COP. De igual forma, la economía se ajustó al efecto generado por los bajos precios del petróleo.

En términos de tasa de cambio, en 2016 se redujo el efecto de depreciación que venía afectando al peso colombiano desde 2014. Para el mes de febrero alcanzó su nivel máximo histórico de \$3.440,55. Sin embargo, desde el segundo trimestre del año se produjo una notoria apreciación de la moneda colombiana, generando una variación anual de -7.85% para el cierre del año. Lo anterior como consecuencia de las expectativas de aumento de tasas en los Estados Unidos y, en general, por la incertidumbre derivada de los mercados internacionales y la coyuntura colombiana. Además de una notable recuperación del precio del petróleo, el cual alcanzó un nivel **máximo de US\$54.51 por barril**.

El portafolio por cuenta propia de Acciones & Valores se concentró en títulos de deuda pública con una alta concentración en Tes con vencimiento a julio de 2016 para el primer trimestre y títulos TCO con vencimiento a 2017 para el segundo semestre. Así las cosas, el Valor en Riesgo de Mercado (VaR) se ha mantenido en niveles bajos y estables dado que los títulos tienen una duración corta, lo que

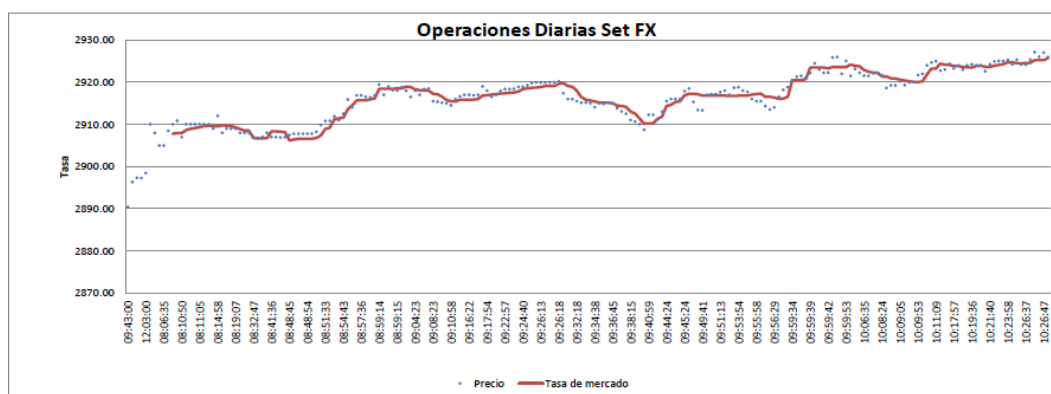
hace que el portafolio tenga una menor exposición a factores de mercado a mediano y largo plazo que pueda afectar su rentabilidad negativamente.

○ CONTROLES EN LÍNEA

Durante el año 2016, el Área de Riesgos a perfeccionado los controles y seguimientos de las operaciones en línea que se realizan en los mercados de Renta Fija, Renta Variable, Divisas y Derivados sobre las operaciones propias y de terceros, debido a las nuevas tecnologías e información proporcionada por la BVC, por intermedio de su sistema de conectividad SAE, y la información en línea descargada desde el SET-FX, X-Stream y SIOPEL, las cuales permiten realizar reportes en tiempo real, los cuales son de gran importancia para el área de riesgos, ya que facilita la gestión del riesgo inherente a las operaciones financieras, así como la administración y prevención de inversiones en activos poco recomendados y que presentan altas volatilidades, dadas las condiciones del mercado y la coyuntura económica.

En el 2016, se implementó un control del mercado de divisas, que permite al área de riesgos controlar las operaciones de los funcionarios que operan por cuenta propia, con el fin de determinar posibles errores y diferencias en su funcionalidad diaria. Este control consiste en observar si las operaciones efectuadas se encuentran por dentro o fuera del mercado, permite identificar y medir la exposición a los factores de riesgo que puedan generar pérdidas de las operaciones de los funcionarios que operan en este mercado y verificar el cumplimiento de los límites establecidos por la Junta Directiva.

El output del control son dos tipos de alerta, una generada por una media móvil calculada para las operaciones del día y el otro por la revisión de las operaciones dentro de la mejor oferta y demanda en el transcurso de las operaciones del día, permitiendo evidenciar las operaciones que se encuentra por dentro y por fuera de mercado.



En el mercado de renta variable se implementó un control que permite evidenciar las posiciones en este mercado de los operadores por cuenta propia, a través de la conexión en línea con el X-stream de la Bolsa de Valores de Colombia, la cual permite tener información más precisa de las operaciones realizadas por la compañía. De igual forma, este control, refleja el VaR por posición de cada uno de los operadores y los niveles de stop loss, take profit sugeridos por el área de riesgos.

Informe de Posición Propia (Acciones)

*Con información al cierre del día anterior e información actual de mercado



| Acción | Nominal | Valor Neto | Precio Cierre | Precio Actual | Volatilidad 30 Días | Volatilidad 90 Días | Volatilidad 360 Días | Volatilidad Diaria | VAR Diario 95% | Volumen Promedio Cotizado | Rotación |
|-------------|-------------|-----------------|---------------|---------------|---------------------|---------------------|----------------------|--------------------|----------------|---------------------------|----------|
| ECOPETROL | 39.750.0 | 53.265.000.0 | 1.340.0 | 1.355.0 | 27.72% | 34.45% | 36.00% | 2.27% | 1.991.054.2 | 9.204.844 | 0.00 |
| GRUPO SURA | 1.000.0 | 32.900.000.0 | 32.900.0 | 32.000.0 | 26.78% | 26.78% | 24.95% | 1.57% | 850.480.2 | 295.260 | 0.00 |
| GRUPO CARD | 29.402.0 | 455.235.840.0 | 15.480.0 | 14.440.0 | 46.04% | 37.30% | 30.18% | 1.90% | 14.237.863.6 | 478.239 | 0.06 |
| FRIGORIFERA | 1.500.0 | 48.130.000.0 | 32.100.0 | 31.760.0 | 25.89% | 27.13% | 23.90% | 1.51% | 1.192.274.1 | 134.331 | 0.01 |
| CELSIA | 7.014.0 | 17.640.210.0 | 2.515.0 | 2.355.0 | 43.42% | 39.12% | 29.00% | 1.13% | 530.065.4 | 194.384 | 0.04 |
| CEMARGOS | 16.125.0 | 150.520.500.0 | 9.300.0 | 9.090.0 | 27.90% | 32.13% | 30.43% | 1.92% | 4.745.480.8 | 379.335 | 0.04 |
| EXITO | 1.0 | 10.560.0 | 10.560.0 | 10.140.0 | 53.45% | 57.44% | 36.23% | 2.32% | 401.9 | 469.749 | 0.00 |
| PROVAVIDA | 5.000.0 | 105.000.000.0 | 21.000.0 | 20.820.0 | 39.09% | 34.31% | 31.23% | 1.97% | 5.397.451.4 | 162.966 | 0.03 |
| PROGRANOS | 36.000.0 | 531.79.201.5 | 14.800.0 | 14.000.0 | 38.06% | 31.71% | 30.33% | 1.91% | 16.717.855.1 | 136.552 | 0.26 |
| BOGOTA | 42.049.0 | 2.480.891.000.0 | 59.000.0 | 57.000.0 | 25.52% | 21.56% | 20.51% | 1.29% | 52.735.411.5 | 9.712 | 4.33 |
| BVC | 9.460.852.0 | 157.050.143.2 | 16.4 | 16.2 | 40.00% | 40.00% | 27.92% | 1.78% | 4.543.887.5 | 22.937.116 | 0.41 |
| BOGOTA | 42.049.0 | 2.480.890.020.0 | 58.980.0 | 56.500.0 | 25.52% | 21.56% | 20.54% | 1.29% | 52.773.714.4 | 9.766 | 4.30 |
| BVC | 9.460.852.0 | 156.104.058.0 | 16.5 | 16.3 | 40.00% | 40.00% | 27.91% | 1.76% | 4.515.007.0 | 23.023.633 | 0.41 |
| ITB | 50.000.0 | 24.300.000.0 | 486.0 | 495.0 | 65.32% | 43.01% | 40.00% | 2.52% | 1.007.147.9 | 1.045.774 | 0.05 |



Para las operaciones del mercado mostrador (OTC) se implementó un control para a través de la conexión con el MEC plus de la Bolsa de Valores de Colombia, el cual permite evidenciar las diferencias en relación a las operaciones registradas en la rueda TRD por operadores de Acciones & Valores, frente a las valoraciones otorgadas por el proveedor de precios en el día de negociación, con el fin de determinar si dichas operaciones se encuentran por dentro o fuera de mercado.

En promedio se registran de 5 alertas diarias en las operaciones, dado esto se revisan las condiciones de cada operación, entre estas, la aprobación previa por parte del área de riesgos.

| Hora | Success | Fecha | Redes | Tipo | Nombre Op. | Origen | Destino | NEMOTECNICO | ALERTA | PRECIO CIERRE DIA | VALOR DE GIRO CIERRE DIA | DIFERENCIA | PORCENTUAL (%) |
|----------|-------------|-------|-------|---------------------------------|---------------|-------------------|--------------|-------------|---------|-------------------|--------------------------|------------|----------------|
| 9:00:50 | 1610250063 | TRD | YTA | 64-ARIANA SICARD RODRIGUEZ | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TFIT6240724 | OK | 120.175 | 6,005,750,000.00 | -146,000.00 | -0.00% | |
| 9:35:21 | 16102500423 | TRD | CPA | 37-ANDRES HENAO TIRADO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | CDTB080 | OK | 101.272 | 3,035,160,000.00 | 30,000.00 | 0.00% | |
| 9:38:33 | 16102500443 | TRD | YTA | 64-ARIANA SICARD RODRIGUEZ | Cuenta Propia | Terceros | CDTB080 | OK | 101.272 | 3,035,160,000.00 | -840,000.00 | -0.03% | |
| 10:12:28 | 16102500606 | TRD | YTA | 14-VILSON TAPIAS CAMARGO | Cuenta Propia | Posicion Carteras | CDTVDV50V | OK | 100.785 | 503,925,000.00 | -10,000.00 | -0.02% | |
| 10:16:52 | 16102500607 | TRD | CPA | 63-JOSE RICARDO SANCHEZ | Cuenta Propia | Terceros | BEI2SA3 | ALERTA | 89.82 | 37,365,568.15 | -423,820.31 | -1.13% | |
| 10:19:52 | 16102500608 | TRD | YTA | 63-JOSE RICARDO SANCHEZ | Cuenta Propia | Terceros | BEI2SA3 | ALERTA | 89.82 | 37,365,568.15 | -438,420.01 | -1.16% | |
| 10:19:23 | 16102500615 | TRD | CPA | DT-SANTIAGO GUINTERO BARBOSA | Cuenta Propia | Posicion Carteras | CDTBCB30Dp | OK | 99.679 | 1,435,185,000.00 | -120,000.00 | -0.01% | |
| 10:22:40 | 16102500652 | TRD | CPA | ES-TANIA GERMANOVNA GONZALEZ O | Cuenta Propia | Recursos Propios | TFIT0610319 | OK | 102.039 | 7,652,325,000.00 | -2,648,000.00 | -0.04% | |
| 10:24:40 | 16102500665 | TRD | YTA | ES-TANIA GERMANOVNA GONZALEZ O | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TFIT0610319 | OK | 102.039 | 7,652,325,000.00 | -2,648,000.00 | -0.04% | |
| 10:25:01 | 16102500676 | TRD | CPA | 64-ARIANA SICARD RODRIGUEZ | Cuenta Propia | Terceros | CDTCLP30V | OK | 100.372 | 4,014,880,000.00 | 120,000.00 | 0.00% | |
| 10:23:00 | 16102500680 | TRD | CPA | 64-ARIANA SICARD RODRIGUEZ | Cuenta Propia | Terceros | CDTCLP30V | OK | 100.383 | 1,009,830,000.00 | 480,000.00 | 0.04% | |
| 10:43:04 | 16102500815 | TRD | YTA | D6-JAVIER SAENZ GUTIERREZ | Cuenta Propia | Terceros | CDTCLP30V | OK | 100.372 | 4,014,880,000.00 | -400,000.00 | -0.01% | |
| 10:43:06 | 16102500816 | TRD | YTA | D6-JAVIER SAENZ GUTIERREZ | Cuenta Propia | Terceros | CDTCLP30V | OK | 100.383 | 1,009,830,000.00 | 330,000.00 | 0.03% | |
| 11:04:00 | 16102500933 | TRD | YTA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 11:04:00 | 16102500934 | TRD | CPA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 11:04:02 | 16102500935 | TRD | YTA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 11:04:02 | 16102500936 | TRD | CPA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 11:04:03 | 16102500937 | TRD | YTA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 11:04:03 | 16102500938 | TRD | CPA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 11:04:05 | 16102500939 | TRD | YTA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 11:04:05 | 16102500940 | TRD | CPA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 11:36:41 | 16102501078 | TRD | CPA | DT-SANTIAGO GUINTERO BARBOSA | Cuenta Propia | Posicion Carteras | CDTBGA35V | OK | 100.077 | 500,385,000.00 | -740,000.00 | -0.15% | |
| 11:39:54 | 16102501091 | TRD | CPA | DT-SANTIAGO GUINTERO BARBOSA | Cuenta Propia | Posicion Carteras | CDTBGA35V | OK | 100.077 | 500,385,000.00 | -1,096,000.00 | -0.22% | |
| 11:54:37 | 16102501197 | TRD | CPA | D6-JAVIER SAENZ GUTIERREZ | Cuenta Propia | Cuenta Propia | BBC039128B12 | OK | 103.205 | 1,032,050,000.00 | -240,000.00 | -0.02% | |
| 11:57:09 | 16102501226 | TRD | CPA | 09-YOLANDA LUCIA CORTES RAMIREZ | Terceros | Cuenta Propia | CDTVDV50V | OK | 100 | 450,000,000.00 | 324,000.00 | 0.07% | |
| 12:14:15 | 16102501593 | TRD | YTA | 37-ANDRES HENAO TIRADO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | BBC039128B12 | OK | 103.205 | 1,032,050,000.00 | -3,316,000.00 | -0.32% | |
| 12:19:34 | 16102501421 | TRD | YTA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 12:19:34 | 16102501422 | TRD | CPA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 12:19:36 | 16102501423 | TRD | YTA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 12:19:36 | 16102501424 | TRD | CPA | B2-JORGE BELLO | Cuenta Propia | Cuenta Propia | TC03642091T | ALERTA | 93.952 | 8,820,213,760.00 | -917,716,240.00 | -1.44% | |
| 12:16:37 | 16102501432 | TRD | C+V | 19-SEBASTIAN TRUJILLO PERRY | Terceros | Cuenta Propia | CDTBCB30Dp | OK | 104.553 | 522,785,000.00 | -460,000.00 | -0.09% | |
| 12:17:38 | 16102501470 | TRD | C+V | 19-SEBASTIAN TRUJILLO PERRY | Terceros | Cuenta Propia | BLCG2105A10 | OK | 102.353 | 547,620,650.00 | 7,942,470.00 | 1.37% | |
| 12:19:01 | 16102501481 | TRD | C+V | 19-SEBASTIAN TRUJILLO PERRY | Terceros | Cuenta Propia | CDTBCB30V | OK | 105.832 | 1,055,020,000.00 | 123,000.00 | 0.01% | |
| 12:28:15 | 16102501556 | TRD | YTA | 64-ARIANA SICARD RODRIGUEZ | Cuenta Propia | Terceros | CDTBCB30P | OK | 100.945 | 504,725,000.00 | -146,000.00 | -0.03% | |
| 12:32:24 | 16102501678 | TRD | CPA | 64-ARIANA SICARD RODRIGUEZ | Cuenta Propia | Posicion Carteras | CDTBCB30P | OK | 100.945 | 504,725,000.00 | 50,000.00 | 0.01% | |
| 12:48:51 | 16102501763 | TRD | C+V | 19-SEBASTIAN TRUJILLO PERRY | Terceros | Cuenta Propia | CDTBCB30Dp | OK | 104.553 | 522,785,000.00 | 480,000.00 | 0.09% | |

De igual forma, se tienen implementados controles para cada una de las líneas de negocios de la compañía.

Así las cosas, los controles del área de riesgos se encuentran para el Producto Trading – Algorítmico, recurso propio y para los fondos de inversión colectiva (FIC'S) con el objetivo de maximizar las ganancias de la entidad y limitar las

pérdidas de los riesgos involucrados en la operación de estos Productos. Gracias a una plataforma de Bloomberg se puede ver en línea la exposición al riesgo, pérdidas y ganancia como también algunos estudios y análisis a los portafolios de acciones que se tienen en Acciones & Valores.

○ **MODELO INTERNO RIESGO DE MERCADO (VOLATILIDADES)**

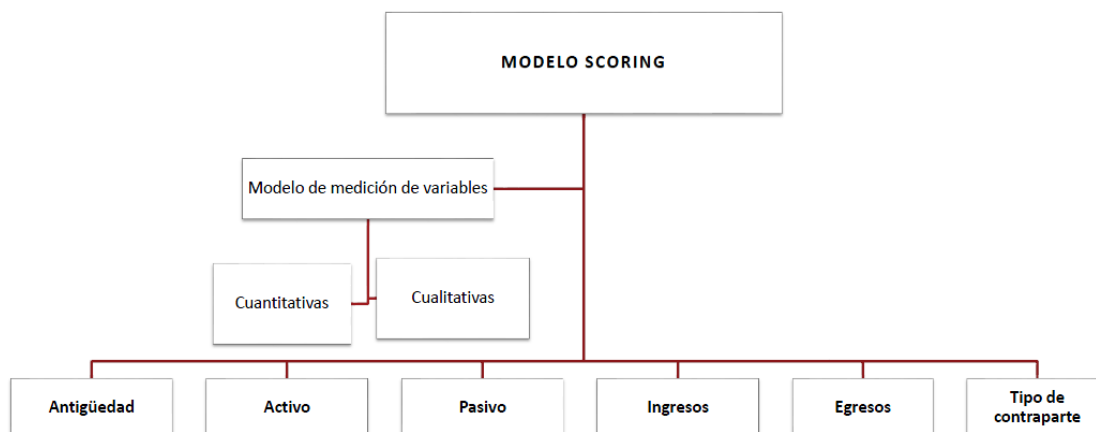
El área de riesgos calibro el modelo interno de riesgo de mercado, la volatilidad de distintos factores de riesgo a los cuales la compañía se encuentra expuesta; Para ello, el área de riesgo se encargó de replicar el comportamiento de los activos disponibles para inversión en un número más reducido de índices entre los cuales están: índices de deuda pública colombiana, índices de deuda privada, acciones representativas, acciones internacionales, precios de commodities, entre otros. Así las cosas, se calculan volatilidades con la metodología GARCH, que incluyen volatilidades dinámicas y asimetrías dependiendo de la tendencia del mercado; Estos índices son usados como insumos en los modelos internos de riesgo de mercado. Adicionalmente las pruebas de stress testing y backtesting son realizadas periódicamente, con el fin que su medición sea lo más acercada a las condiciones coyunturales del mercado.

2. GESTIÓN DE RIESGO DE CONTRAPARTE.

Para la medición de los riesgos de crédito y contraparte, se realizarán análisis constantes de orden cuantitativo y cualitativo de las entidades con las cuales Acciones & Valores S.A. efectúa operaciones.

El Área de Riesgo posee un modelo interno de asignación de cupos para las entidades emisoras (cupos de crédito o de emisor) y aquellas con las que se realicen operaciones (cupos de contraparte). La actualización de estos resultados y la validación del modelo se efectúan cada trimestre. La metodología se basa en el modelo CAMEL que incluye los siguientes factores cuantitativos: capital (C), calidad del activo (A), administración (M), ganancias (E), y liquidez (L), estos se encuentran calculados a partir de la información de los Balances y Estados Financieros publicadas de manera mensual en el portal en línea de la Superintendencia Financiera. Los indicadores evaluados en conjunto logran reflejar la situación al interior de una Entidad, para analizar la viabilidad de los otorgamientos de cupos de inversión.

Por otro lado, se determina el cupo de operación de los clientes por medio de un modelo score, el cual toma variables cuantitativas y cualitativas para determinar el monto máximo en el que puede realizar operaciones en la compañía.



3. GESTIÓN DE RIESGO DE LIQUIDEZ

Acciones y Valores S.A. Comisionista de Bolsa, en el desarrollo de su actividad de administración, posee un Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez (SARL) establecido como un conjunto de herramientas dentro de su sistema general de Administración de riesgos asociados.

El SARL contiene el conjunto de políticas aprobadas por la Junta Directiva y el Comité General de Riesgos que constituyen el marco general para su aplicación en las líneas de productos ofrecidas por la firma Comisionista a sus clientes.

La Administración de Riesgo de Liquidez de los Recursos Propios, Posición Propia, APTs, carteras colectivas y todas aquellas operaciones en las cuales Acciones y Valores S.A. actúe como contraparte, hacen parte del sistema integral del SARL y se rigen principalmente por el contenido de la del Circular Básica Contable y Financiera, sus Anexos y todos los controles adicionales que los órganos de administración y control consideren prudentiales.

○ **MODELO INTERNO RIESGO DE LIQUIDEZ**

De acuerdo con el Anexo 2 del Capítulo VI de la Circular Básica Contable y Financiera, el Área de Riesgos de Acciones & Valores S.A. calcula de manera diaria el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) para la operación de la compañía. Este indicador se determina a partir de los Activos Líquidos (AL) a la fecha y el Requerimiento de Liquidez de la posición propia (RLpp), entendido como la diferencia entre las posiciones activas (FOApp) y pasivas (FOPpp) en operaciones repos, simultáneas y transferencia temporal de valores con fecha de cumplimiento en la primera banda temporal (un día), así como las operaciones relacionadas de acuerdo con lo definido en el capítulo XIX de la circular básica contable.

De esta manera, el Área de Riesgos mantiene la consideración en la necesidad de un análisis más profundo, implementado de manera paralela, de las variables que afectan la liquidez de la compañía. Así las cosas, se busca monitorear diariamente el riesgo de liquidez asociado a la operación, y los indicadores sujetos a la misma. Dicho análisis consiste en un seguimiento de los compromisos con fecha de cumplimiento en el corto plazo (Banda 1), en base a los cuales se implementa un sistema de alertas tempranas. Lo anterior, considerando que dichos compromisos representan una mayor ponderación y necesidad de liquidez para la compañía, y, de manera adicional, un seguimiento de los Requerimientos de liquidez a todos los plazos.

Información Relevante

A partir de los controles y el monitoreo realizado es posible llevar un registro completo de los principales indicadores de liquidez de la operación. Dicho esto, de manera diaria se consolidan registros correspondientes a:

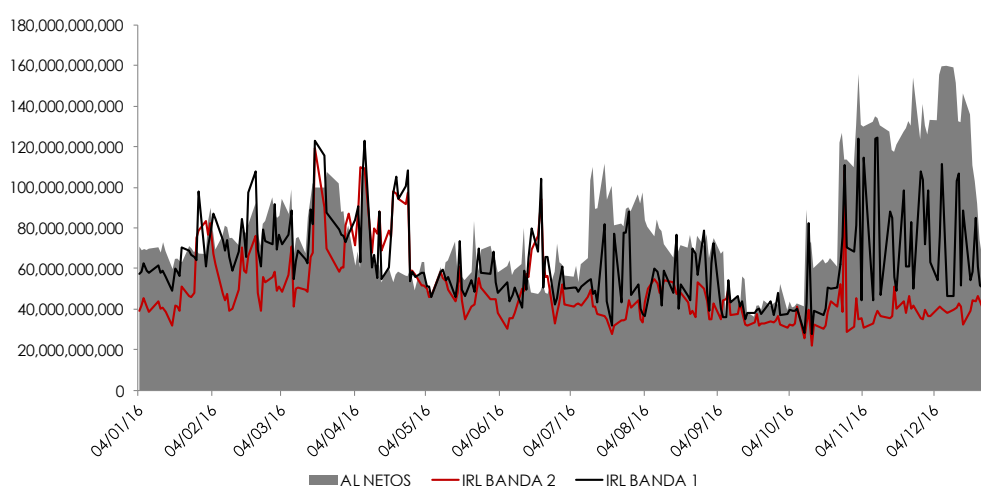
- Valor del Portafolio de Posición Propia
- Valor del Portafolio de Recurso Propio
- Activos Líquidos
- Total Simultáneas Pasivas en Banda 1
- Total Simultáneas Activas en Banda 1
- Total Repos Activos en Banda 1
- Total Repos Pasivos en Banda 1
- Total Simultáneas Pasivas
- Total Simultáneas Activas
- Total Repos Pasivos
- Total Repos Activos

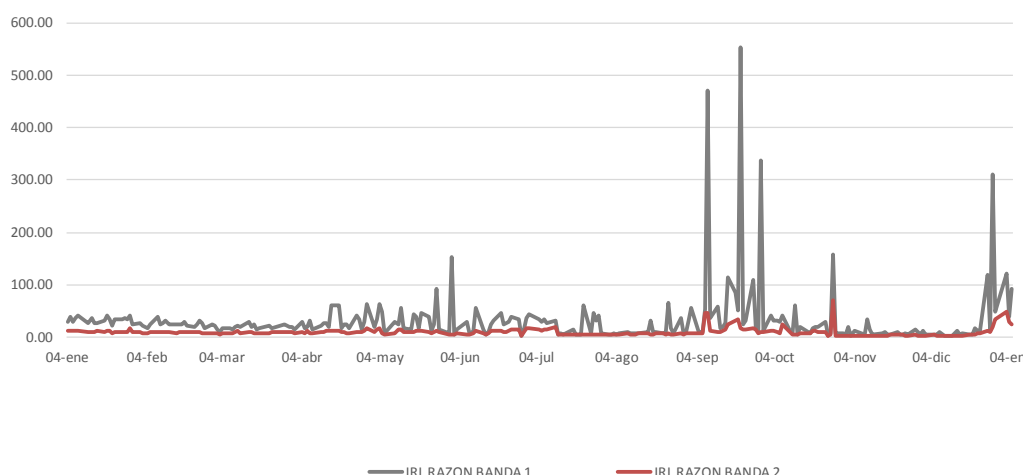
○ INDICADOR DE RIESGO DE LIQUIDEZ (IRL)

Se construyó un índice que mide la exposición al riesgo más cercano (Banda 1). Este indicador se construye a partir de la suma entre el valor del portafolio de posición propia, los activos líquidos los compromisos activos en la Banda 1 menos los compromisos pasivos en la Banda 1. Cuando este indicador se encuentra en niveles por debajo del percentil 95, se presenta un escenario de riesgo de liquidez. A partir de las señales de alerta determinadas, es posible consolidar un plan de acción para mitigar el impacto de dichas situaciones.

A continuación, se presentan los Activos Líquidos, y el Indicador de Riesgo de Liquidez (Monto), expresado en las dos principales bandas a lo largo del año 2016.

Como se puede ver, a pesar de la alta volatilidad en los mercados y en la operación de la compañía, no se presentaron escenarios de alto riesgo plasmado en una disminución considerable de los niveles de liquidez de la compañía para responder por las obligaciones adquiridas.



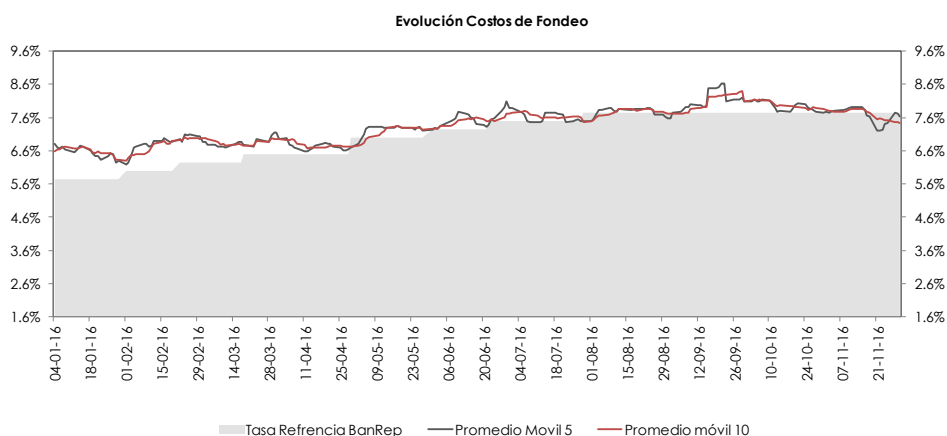


Concentración en las bandas

De manera paralela, se realizó un seguimiento a la concentración de las operaciones a plazo a lo largo de las bandas (de plazos). El área de riesgos evalúa que no se tengan operaciones con vencimientos superiores a 8 días en las bandas correspondientes, como también que no se presente una alta concentración en una sola banda.

Costos de fondeo.

El área de riesgos, evalúa los costos de fondeo a los que están expuestos los corredores de Acciones & Valores. Estos costos de fondeo se encuentran relacionados con la tasa de referencia del Banco de la Republica, la cual se situó en promedio en 7.11% durante el año. De esta manera, los costos de fondeo oscilaron entre niveles de 15% y 2% con un promedio de 8.14%.



MODELO DE LIQUIDEZ PARA FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA (FIC's)

En materia de Fondos de Inversión, el área de riesgos realiza un monitoreo diario de la capacidad de cada uno de estos para responder por sus compromisos, además de los movimientos de adiciones, y retiros por parte de los clientes. De esta manera, y en comunión con los controles normativos (Superfinanciera), se tiene un modelo de Stress y backtesting, con el que se busca pronosticar los posibles movimientos de los recursos de los fondos al largo de un periodo de

tiempo, además de la consolidación de distintos escenarios bajo los cuales se pone a prueba la liquidez de los FICS.

De esta mane la gestión en el año se realizó la prueba de kupiec para la validación del modelo para cada uno de los FICS. Como se puede observar, el modelo implementado para los FICS se adecua de manera efectiva a las externalidades a las cuales están sujetos los recursos de los Fondos. De igual manera, se puede ver que los errores del modelo al pronosticar los movimientos de mercado no son significativos estadísticamente.

- Accival Vista

| KUPIEC ACCIVAL | | | |
|--------------------------|---------|--|--------|
| Resumen Backtesting 2016 | | | |
| Nivel de Confianza | 5% | | |
| Observaciones Totales | 366.00 | | |
| Errores de modelo | 16.00 | | |
| Efectividad Modelo | 95.63% | | |
| | | | |
| LR | 0.3172 | | |
| | | | |
| P-Value | 57.330% | | OK |
| | | | |
| NO CALIBRAR | | | |
| RESUMEN BACKTESTING 2016 | | | |
| M | 16 | | 4.37% |
| OK | 350 | | 95.63% |
| TOTAL OBS | 366 | | |

- Accival Balanceado

| KUPIEC BALANCEADO | | | |
|--------------------------|--------|--|--------|
| Resumen Backtesting 2016 | | | |
| Nivel de Confianza | 5% | | |
| Observaciones Totales | 366.00 | | |
| Errores de modelo | 2.00 | | |
| Efectividad Modelo | 99.45% | | |
| | | | |
| LR | 24.50 | | |
| | | | |
| P-Value | 0.000% | | OK |
| | | | |
| NO CALIBRAR | | | |
| RESUMEN BACKTESTING 2016 | | | |
| M | 2 | | 0.55% |
| OK | 364 | | 99.45% |
| TOTAL OBS | 366 | | |

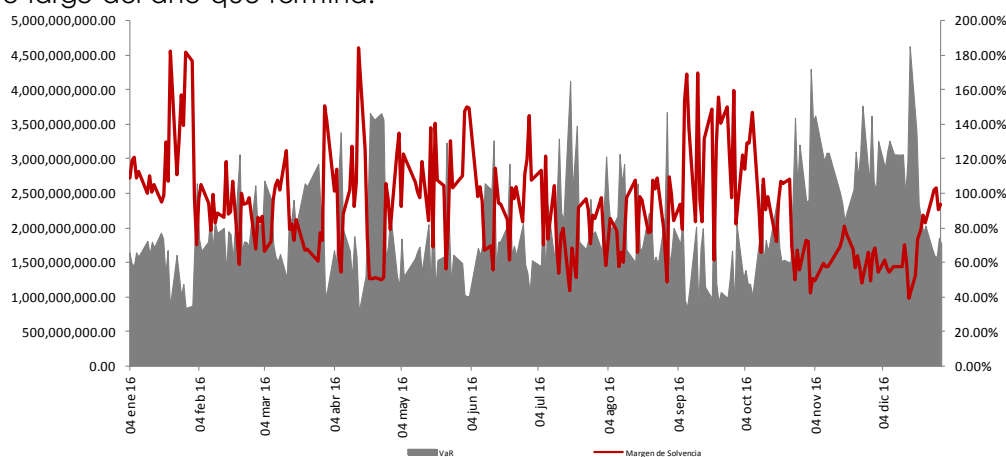
- Accival Nación

| KUPIEC NACION | | | |
|--------------------------|--------|----|--------|
| Resumen Backtesting 2016 | | | |
| Nivel de Confianza | 5% | | |
| Observaciones Totales | 366.00 | | |
| Errores de modelo | 7.00 | | |
| Efectividad Modelo | 98.09% | | |
| LR | 9.51 | | |
| P-Value | 0.204% | OK | |
| NO CALIBRAR | | | |
| RESUMEN BACKTESTING 2016 | | | |
| M | 7 | | 1.91% |
| OK | 359 | | 98.09% |
| TOTAL OBS | 366 | | |

○ MARGEN DE SOLVENCIA

El área de riesgos, monitorea el margen de solvencia establecido por la superintendencia financiera para las comisionistas de bolsa (9%), teniendo en cuenta escenarios de stress para poder tener margen de maniobra.

Así las cosas, durante el 2016, la Relación de Solvencia de la compañía, se ubicó en promedio en 93.01%, superior al mínimo normativo del 9%, y a la señal de alerta de 10%. De igual manera, el indicador osciló entre los niveles de 39.19% y 184.26% a lo largo del año que termina.



4. SEGUIMIENTO OPERACIONES Y PORTAFOLIOS (CLIENTES Y COMISIONISTA)

Teniendo en cuenta las oportunidades de mejora del monitoreo efectuado por el área de riesgos, se realizaron nuevos informes para realizar un efectivo seguimiento de las operaciones realizadas por parte de clientes y por parte de la Posición Propia.

Por otro lado, teniendo en cuenta el decreto 766 de mayo de 2016, el cual realiza modificaciones al decreto 2555 de 2010, en relación con el monto de operaciones máximos para terceros en simultáneas, repos y TTV's, el área de riesgos modificó los controles en términos de riesgo de mercado y contraparte para dar cumplimiento a lo establecido por la normatividad vigente.

5. GESTIÓN DE RIESGO OPERATIVO

El Riesgo Operativo busca minimizar la posibilidad de incurrir en pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuaciones, en el recurso humano, los procesos, la tecnología, la infraestructura o por la ocurrencia de acontecimientos externos. Se incluye a su vez el riesgo legal y reputacional, asociados a tales factores.

Acciones & Valores dando cumplimiento a los requerimientos establecidos por la Superintendencia Financiera en el capítulo XXIII de la Circular Externa 100 de 1995, implementa un Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) que comprende las políticas, procedimientos, documentación, estructura organizacional, registro de eventos, órganos de control, plataforma tecnológica, divulgación de información y capacidad, mediante los cuales se identifican, miden, controlan y monitorean los riesgos operativos.

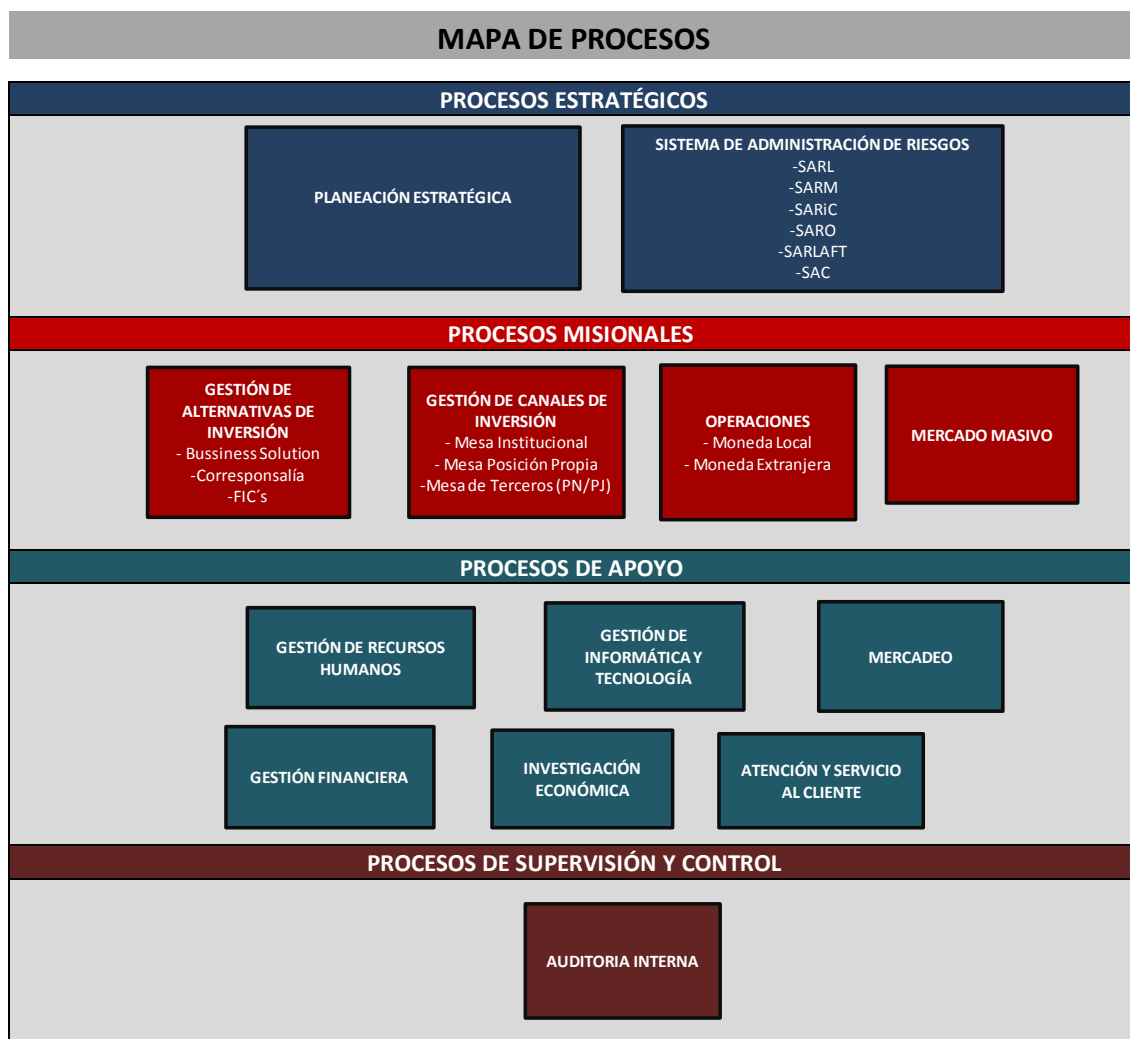
○ SISTEMA DE ADMINISTRACIÓN DE RIESGO OPERATIVO DE ACCIONES & VALORES S.A.

La Gestión de Riesgo Operativo en Acciones & Valores, incorpora la adopción de buenas prácticas y el mejoramiento de los procesos, a través de un esquema y plan de cultura orientada a la gestión de los riesgos.

Mapa de Procesos

Se llevó a cabo el ajuste al mapa de procesos para el análisis y evaluación organizacional. Este esquema articula la estructura y procesos internos de la firma. El objetivo es el siguiente:

- Identificación de los procesos claves
- Identificar las funciones más importantes involucradas en el proceso
- Conectar las actividades
- Un enfoque sobre las conexiones y relaciones entre las unidades del negocio.
- Clasificar las actividades, tareas, funciones de forma adecuada.
- Permite identificar los procedimientos que se requiere documentar.
- Ayudar a estandarizar los procesos
- Mostrar una visión global de la firma.



Teniendo en cuenta el mapa de procesos Acciones & Valores S.A. tiene identificados los procedimientos principales y los procedimientos de apoyo, alineados en el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la Compañía, y organizados por Líneas de Negocio / Líneas Operativas. Los eventos identificados por cada proceso esta divididos en: líneas operativas nivel 1, líneas operativas nivel 2, y líneas operativas nivel 3.

A. Líneas operativas nivel 1 :

- Finanzas Corporativas
- Negociación y Ventas
- Administración de Activos
- Comisión y Corretaje
- Servicios de Agencia

B. Líneas operativas nivel 2

- Banca de Inversión
- Servicios de Asesoramiento
- Posiciones Propias
- Tesorería
- Administración de Fondos
- Intermediación de Valores
- Agente de Transferencias
- Canal E-Trading

C. Líneas operativas nivel 3 (Líneas de Negocio y Operativas).

GERENCIA COMERCIAL

- Fondos de Inversión Colectiva
- Mesa Institucional de Posición Propia
- Mesa Institucional de Distribución
- Mesa de Distribución Personas Naturales y Jurídicas.
- Mercado Masivo
- Servicio al Cliente.
- Análisis e Investigaciones Económicas

DIRECTORES TI

- Área de Desarrollo Tecnológico
- Área de Sistemas – Comunicaciones y Mantenimiento

GERENCIA FINANCIERA

- Área de Contabilidad
- Área de Tesorería – Pagos

GERENCIA ADMINISTRATIVA OPERATIVA & CUMPLIMIENTO

- Área de Operaciones
- Área de Recursos Humanos
- Recepción

ÁREAS DE CONTROL

- Gerencia de Riesgos

- Coordinación de Riesgos Financieros
- Coordinación de Riesgo Operativo
- Cumplimiento
- Auditoría Interna

ÁREAS EXTERNAS DE APOYO

- Revisoría Fiscal
- Contralor Normativo
- Defensor del Cliente
- Consultorio Jurídico

Estas líneas operativas descritas son susceptibles de ser afectadas por eventos de riesgo operativo, en la ejecución de sus procesos.

Acciones & Valores S.A. tiene identificados y actualizados los manuales de funciones y competencias de cada cargo definiendo claramente responsabilidades y atribuciones, así como el código de gobierno corporativo, y código de conducta donde se establecen las políticas y lineamientos del comportamiento y desarrollo de las operaciones realizadas por cada funcionario, y su responsabilidad dentro del cumplimiento de los objetivos.

Acciones & Valores S.A., tiene establecido un inventario de posibles eventos que pueden afectar negativamente las operaciones ordinarias de la compañía, que se encuentran incluidos en la herramienta tecnológica de Administración de Riesgo Operativo (RO). Estos eventos pueden evitar, degradar, retrasar o potenciar el logro de los objetivos de la firma.

Una vez se identifican los eventos que se pueden materializar, se establece las posibles causas que pueden hacer que el evento suceda.

Los dueños del proceso y la Unidad de riesgo operativo son responsables de identificar los posibles eventos que se puedan presentar, o que se hayan presentado, lo deben hacer por intermedio de los líderes de los procesos entendiéndose como los líderes de los procesos Gerentes, Directivos y Jefes de área.

Los dueños y líderes de los procesos deben informar a la Unidad de Riesgo Operativo de manera oportuna la materialización de los eventos, con el fin de verificar los controles, determinar los planes de acción y actualizar las matrices de riesgos.

Acciones & Valores S.A., cuenta con una herramienta tecnológica adecuada, para registrar oportunamente los eventos de pérdida y realizar una adecuada administración de Riesgo Operativo (RO), en forma eficaz y eficiente.

Para la medición de la identificación la Unidad de Riesgo Operativo actualizó la tabla de probabilidad e impacto para así lograr una medición cuantitativa de los riesgos operativos de los procesos que realiza.

Se evaluó la efectividad de los controles (procesos actualizados) teniendo en cuenta la eficiencia y eficacia para cada control, pasando por las siguientes etapas:

- Identificación de los Controles Existentes/Requeridos: Identificar los controles establecidos por cada amenaza. Cuando el proceso es nuevo, se identifican los controles "Necesarios o Requeridos".
- Evaluar Protección Ofrecida: Por cada amenaza de riesgo se evalúa la protección existente ofrecida por los controles establecidos en el proceso y el correspondiente riesgo residual.
- Plan de Tratamiento de Riesgos (Plan de manejo de Riesgo Residual): para las amenazas con calificación diferente de Bajo se llevó a cabo el diseño de los planes de tratamiento de riesgos.
- Seguimiento Planes de Tratamiento de Riesgos: Se realiza el seguimiento periódico a los planes de tratamiento establecidos con el fin de evaluar la gestión y efectividad de los mismos.
- Evaluación de los riesgos después de Tratamiento: Se llevó a cabo la revisión y actualización de las matrices de riesgo operativo con el fin de evaluar la protección existente y la incorporación de los nuevos controles implementados en los planes de tratamiento a riesgos.

Para cada Evento de Riesgo Operativo materializado se establecen planes de Acción, en conjunto con las gerencias de las áreas afectadas, e involucrados en dicho evento lo cual permite gozar de la visión total del proceso, a fin de establecer la mejor estrategia logrando mayor beneficio con el mínimo de recursos.

○ **MONITOREO RIESGO OPERATIVO**

Analista de Monitoreo apoyó al área de riesgos en el seguimiento a los controles establecidos por las diferentes áreas de la compañía con el fin de medir la eficiencia, eficacia y oportunidad en la implementación de y ejecución de los mismos.

Se llevó a cabo el seguimiento a los planes de acción definidos para los eventos de riesgo materializados a través del monitoreo de los eventos subsiguientes, donde la Analista de Monitoreo evalúa la reducción de la presencia de eventos, el control de las vulnerabilidades y la obtención de resultados satisfactorios; esto es reportado por el área de riesgo en los informes de Eventos de Riesgo.

En cuanto a los controles existentes y los diseñados en los planes de tratamiento, se lleva a cabo el monitoreo de los mismos por parte de la Unidad de Riesgo Operativo mediante el seguimiento y revisiones periódicas efectuadas, revisando la efectiva aplicación y gestión que cada proceso hace a las actividades de control de tal manera que no se lleguen a presentar eventos de riesgo operativo que presenten deficiencias el grado de control de cada proceso.

○ **ELEMENTOS DEL SARO**

El Sistema de Administración de Riesgo Operativo de Acciones & Valores cuenta con unos elementos, a partir de los cuales se espera cumplir con los objetivos enfocados a la gestión efectiva del riesgo, entre los que se destacan:

A. Políticas

Acciones & Valores S.A. determinó los lineamientos generales que debe aplicarse al sistema de Administración de Riesgo operativo para permitir un funcionamiento eficiente, efectivo y oportuno.

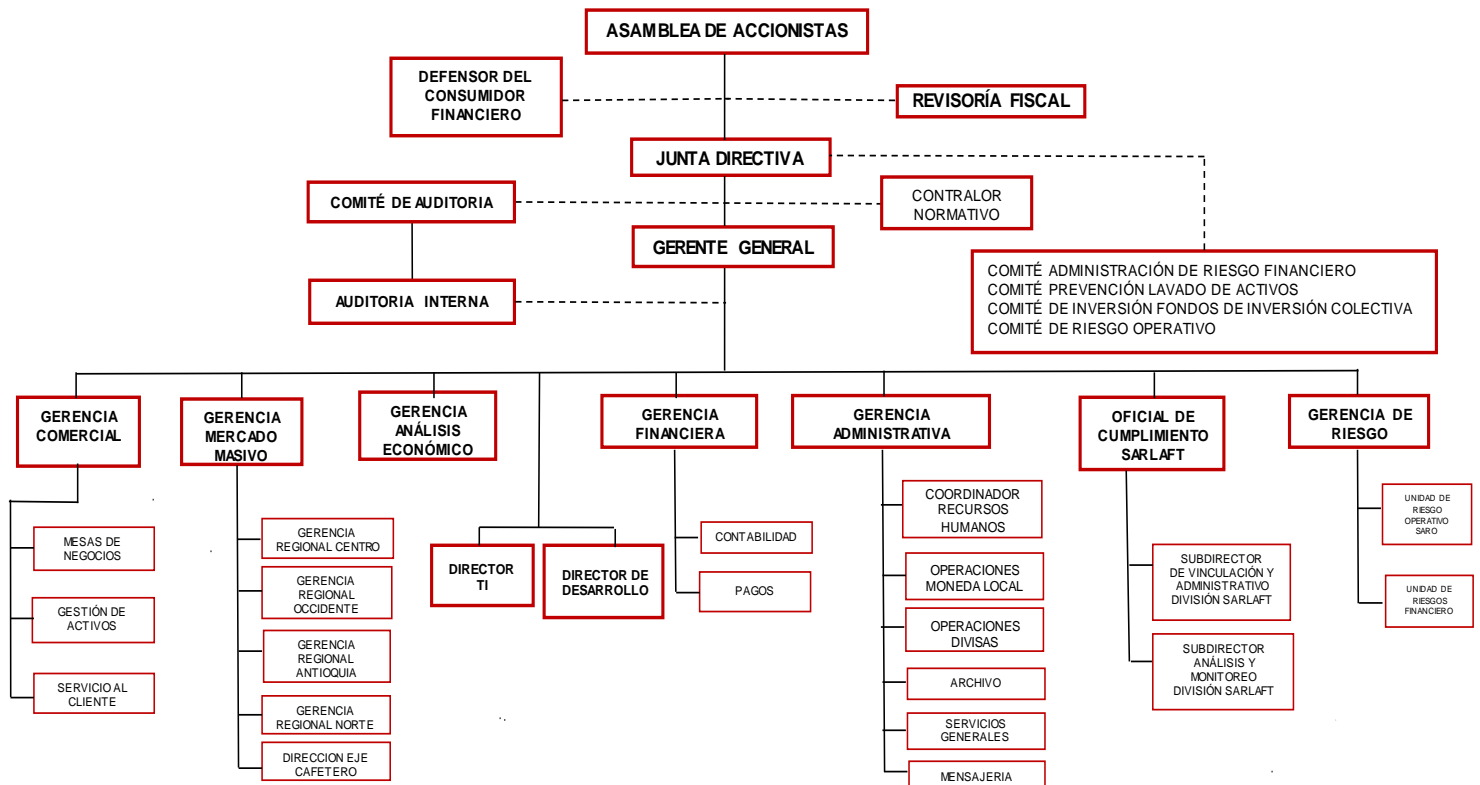
Estas políticas están relacionadas en reglas de conducta y procedimiento para orientar la actuación de la firma, estas son:

- Propender por el fortalecimiento de una cultura de administración de los riesgos operativos, para crear conciencia colectiva sobre los beneficios de su aplicación y de los efectos nocivos de su desconocimiento.
- Todas las personas vinculadas tienen el deber de conocer y cumplir las normas internas y externas relacionadas con la administración de los riesgos operativos, asegurando su comprensión y cumplimiento de las mismas.
- Los eventos de riesgo que se materialicen, deben ser reportados y revelados por las diferentes áreas para su posterior análisis.
- La notificación de los riesgos operativos materializados puede ser enviado por correo electrónico o mediante el formulario por SITES para realizar oportunamente los ajustes pertinentes en los planes de mejoramiento.
- Desarrollar e implementar planes de contingencia para asegurar la continuidad de los procesos, en los eventos de materialización de riesgos que afecten la obtención de los objetivos corporativos y los intereses de los clientes.
- Cuando la materialización del evento genera pérdidas, la Unidad de Riesgo Operativo debe documentar y reportar al Gerente de Riesgos y a los Jefes de Área involucrados las conclusiones del reporte. El Área de Riesgo y/o Jefe de Área deben dar la autorización al Área de Contabilidad si esta pérdida afecta el gasto operativo.

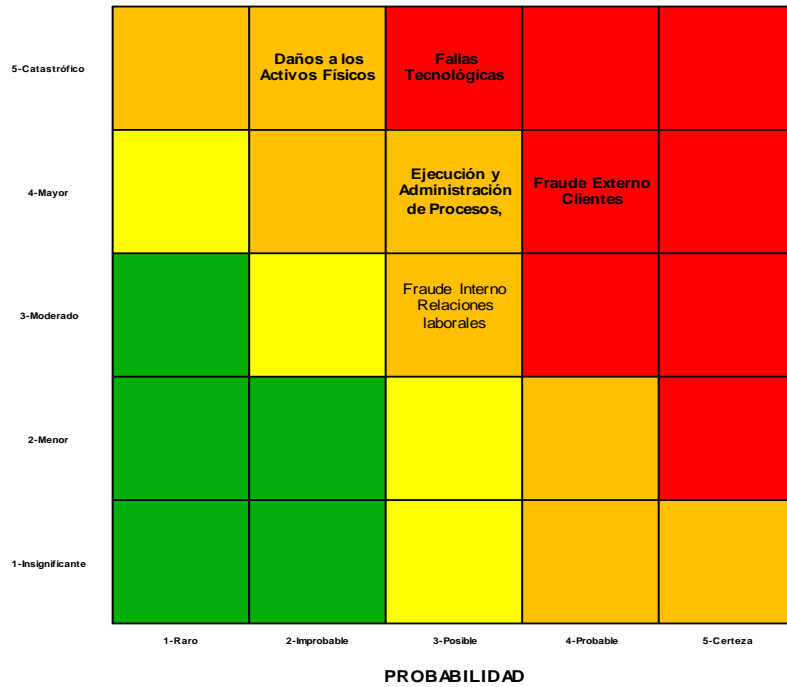
B. Procedimientos y Documentación

Durante el año 2016 se llevó a cabo la revisión y actualización de la documentación que soporta la gestión de riesgos en la organización, tomando como referencia el mapa de procesos para tener una base documental sólida que permita facilitar la gestión de riesgos realizada por la Unidad de Riesgo Operativo.

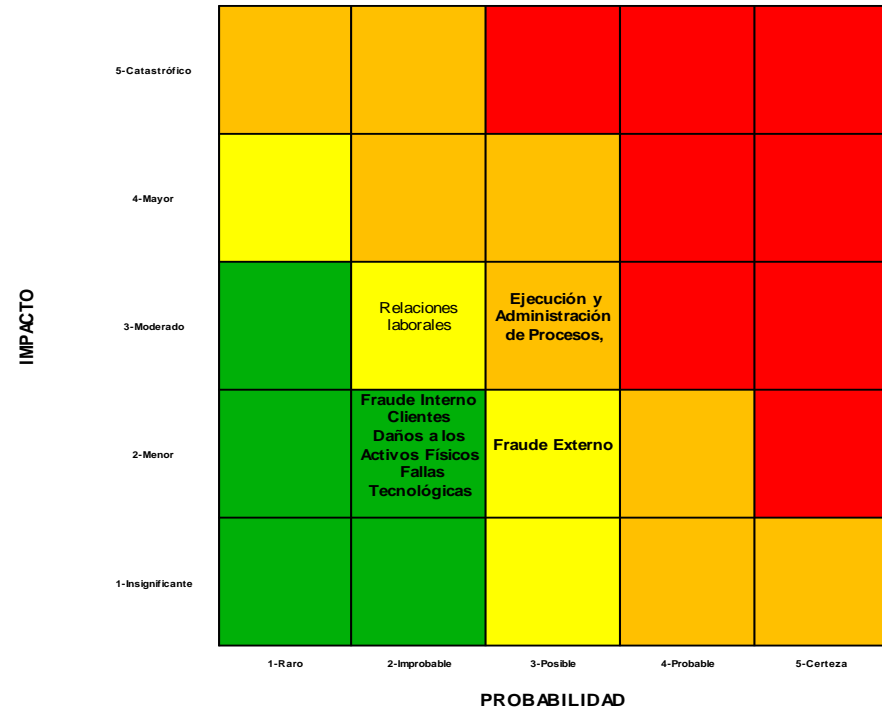
De igual manera para el año 2016 se utilizó como en el año 2015 la intranet para el reporte de los eventos de riesgos operativo materializados mediante la herramienta que está enfocada a la identificación y reporte de los Eventos de Riesgo Operativo que se pueden generar en el desarrollo de los diferentes procesos y que busca generar una mayor trazabilidad a cada uno, de manera que se puedan establecer los planes de acción con cada una de las áreas.



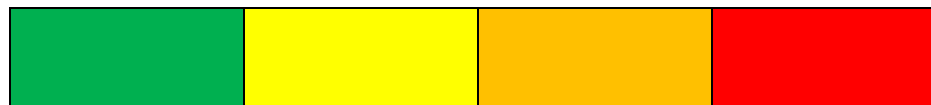
MAPA DE RIESGO INHERENTE



MAPA DE RIESGO RESIDUAL



○ **MATRICES DE RIESGO 2016**



Riesgo Bajo

Riesgo Moderado

Riesgo Alto

Riesgo Extremo

○ INDICADORES DE GESTIÓN

Indicador Eventos

| | | |
|---|-----|-------|
| Número de Eventos de Cuantiosa Pérdida* | 17 | 1,75% |
| Número Total de Eventos Registrados | 972 | |

* Eventos que superan los \$5.000.000

| | | |
|--|---------------------|----------|
| Hurtos por Fraude Interno y Externo | \$111.420.950 | 0.00728% |
| Número Total de Recursos Movilizados * | \$1.529.661.116.362 | |

* Recursos Movilizados en agencias

| | | |
|---|---------------------|--------|
| Riesgo Residual Fraude Interno y Externo* | \$48.250.996,54 | 0,004% |
| Número Total de Recursos Movilizados * | \$1.529.661.116.362 | |

* Pérdidas Netas de los eventos de Fraude Interna y Externa

| | | |
|----------------------------------|----|-----|
| Planes de Acción Implementados | 9 | 75% |
| Número Total de Planes de Acción | 11 | |

*Planes de Acción definidos para eventos de riesgo operativo

Indicador de Riesgo Operativo

| | | |
|---|---|-----|
| Número de Categorías de Riesgo fuera del Apetito de Riesgo* | 3 | 43% |
| Número Total de Categorías de Riesgo Gestionadas | 7 | |

*Categoría de Riesgo Residual por encima del Nivel de Riesgo Bajo.

Indicador Rotación de Personal 2016

| | | |
|--------------------------------|-----|-----|
| Número de Renuncias | 38 | 10% |
| Número de Funcionarios Activos | 384 | |

| | | |
|---|-----|-------|
| Número de Eventos de Contratos Terminados | 2 | 0,52% |
| Número de Funcionarios Activos | 384 | |

| | | |
|---------------------------------|-----|-------|
| Total de Funcionarios Retirados | 9 | 2,34% |
| Número de Funcionarios Activos | 384 | |

○ **ÓRGANOS DE CONTROL**

Para el cumplimiento de los objetivos generales y específicos, establecidos, la Junta Directiva determinó las creaciones de las directrices y políticas que contemplan la conformación de comités especializados:

Comité de Riesgo Operativo

De acuerdo al impacto significativo de las deficiencias o debilidades, los comités de control y la Junta Directiva serán responsables de tomar acciones correctivas o preventivas que permitan el mejoramiento continuo del Sistema de Control Interno, esta responsabilidad podrá delegarse en los líderes de los procesos conforme a su impacto.

Creación de un Comité de Riesgo Operativo (CRO), encargado de asegurar el completo apoyo a la función de la unidad de riesgo operativo (URO) en sus funciones, es una unidad de apoyo a la Administración en materia de Riesgo Operativo (RO).

Este comité está conformado por los siguientes funcionarios:

- Gerente General
- Gerente de Riesgo
- Gerente Financiero
- Gerente de Mercadeo Masivo
- Gerente Comercial
- Gerente de Fondos de Inversión Colectivo
- Gerente Administrativo y Operativo

Durante el 2016 se realizaron las reuniones del comité en mención, con el objeto de evaluar los resultados de los informes presentados por la Unidad de Riesgo Operativo, representada por la Gerencia de Riesgo, donde se realizaron observaciones y se evaluó el cumplimiento de las instrucciones impartidas por la Junta Directiva y la Gerencia General, haciendo seguimiento sobre los riesgos identificados, los controles aplicados y las matrices definidas por la unidad de riesgo operativo.

○ **PLATAFORMA TECNOLÓGICA**

Se cuenta con la herramienta Control Risk, para gestionar los riesgos, de manera que se puedan almacenar, controlar y validar mediante la administración de los procesos y los controles, generando de esta forma las matrices de riesgo por cada proceso implementado al interior de Acciones & Valores; los cuales están sujetos a evaluaciones periódicas por parte de las gerencias y comités respectivos y sobre las cuales de forma integral se estiman estrategias de optimización.

La definición de las matrices de riesgos se efectúa de manera conjunta con la actualización de procedimientos, con el fin de obtener resultados precisos,

actualizados y oportunos, pues se evalúa al mismo tiempo la eficacia del proceso y la asignación de responsabilidades para cada cargo que ejecuta.

○ **DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN Y CAPACITACIÓN**

CERTIFICACIONES DE PROFESIONALES DEL MERCADO DE VALORES

La certificación de profesionales se define como el procedimiento mediante el cual las personas naturales obligadas a inscribirse en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, acreditan la capacidad técnica y profesional ante un organismo certificador. La certificación tiene dos componentes, a saber: un componente relacionado con la acreditación de la capacidad técnica y profesional y otro componente relacionado con la verificación de antecedentes personales.

Se llevó a cabo el seguimiento de la vigencia de aprobación de todas las modalidades de certificación con el fin de que se programara de manera oportuna la nueva citación para la presentación de la evaluación y de esta manera no se interrumpiera sus labores como promotor de negocios, para la determinación del indicador de gestión de comerciales por parte del área de riesgos.

CAPACITACIONES

El proceso de capacitación es para Acciones & Valores de gran importancia para garantizar el cumplimiento de la estrategia de nuestra organización, ya que tiene como función central la alimentación y el refuerzo de las capacidades de cada uno de nuestros colaboradores. Así mismo, mantener actualizados a los funcionarios de la compañía según las nuevas exigencias del mercado, por medio de entrenamientos que les permitan adquirir conocimientos y habilidades clave para mejorar su desempeño laboral, contribuyendo con el aumento de productividad y estabilidad corporativa.

Front Office: El entrenamiento dirigido al personal que conforma el Front Office tiene por objeto mantener actualizada a la fuerza comercial principalmente en cuanto a temas de negociación, riesgo, políticas internas, normatividad, nuevos mercados y productos, sistemas de negociación, buenas prácticas en el mercado de valores, atención al consumidor financiero entre otras. Lo anterior se desarrolla con el apoyo de los entes reguladores y autorreguladores del mercado de valores y demás idóneos según la respectiva temática.

Middle Office: El entrenamiento dirigido al personal que conforma el Middle Office tiene por objeto mantener actualizada al área de riesgo y control en cuanto a temas relacionados con normatividad vigente aplicable al mercado de valores, cambios en la misma, en control interno, sistemas de gestión y administración de riesgos, desarrollo de sistemas informativos, herramientas de control, diseño de pruebas de validación y control, políticas internas entre otros. Lo anterior se

desarrolla con el apoyo de los entes reguladores y autorreguladores del mercado de valores y demás idóneos según la respectiva temática.

Back Office: El entrenamiento dirigido al personal que conforma el Back Office tiene por objeto mantener actualizadas a cada una de las áreas de soporte en cuanto a temas relacionados con normatividad vigente aplicable al mercado de valores según el área correspondiente y sus funciones, software y sistemas de registro y soporte, políticas internas, sistemas de registro y operatividad de nuevos productos y mercados entre que estén relacionadas directamente con el afable desempeño de cada cargo. Lo anterior se desarrolla con el apoyo de los entes reguladores y autorreguladores del mercado de valores y demás idóneos según la respectiva temática.

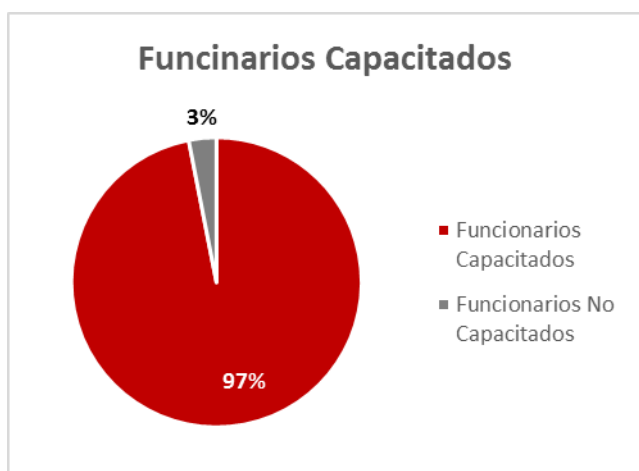
El área de Riesgo realizó para el año 2016 capacitación sobre el Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO), con el objetivo de dar conocimiento a todos los funcionarios de la firma sobre la manera como se gestiona los eventos de Riesgo Operativo y capacitarlos para que todos pueden ayudar a identificar estos eventos, logrando detectar todas las posibles situaciones que afecten de manera negativa los objetivos corporativos.

RESULTADOS DE LA EVALUACIÓN SARO 2016

Durante el periodo de octubre y noviembre se ejecutó el plan de capacitación SARO, que se llevó a cabo en las instalaciones de la oficina de Acciones y Valores S.A.

Donde el 97% de los funcionarios asistieron a las capacitaciones y el 3% (Gráfica 1) restante no asistió razón por la cual se tiene programado una citación adicional para el primer trimestre de 2017 y para esta misma fecha se dará un refuerzo al 2% (Gráfica 2) de los funcionarios que no aprobaron el examen con el fin de lograr el objetivo de divulgación de la información SARO

Adicionalmente, como otra medida de capacitación se encuentra en nuestra intranet el manual SARO el cual está disponible para la consulta de todos los funcionarios de la firma. Adicionalmente en el proceso de inducción se les da un resumen general respecto al sistema de gestión y administración de riesgos a todos los colaboradores.



6. CALIFICACIÓN NACIONAL DE ADMINISTRADORES DE ACTIVOS DE INVERSIÓN

La agencia Fitch Rating mediante un estudio exhaustivo subió una calificación de Buenos estándares (col) a Altos estándares (col), la perspectiva de la calificación es estable. Los factores más destacados de la calificación fueron:

COMPAÑÍA: La comisionista cuenta con una experiencia de más de 50 años en el mercado financiero colombiano de los cuales 20 ha participado como administrador de activos con la creación del Fondo Vista. Se posiciona en el mercado como la segunda entre las principales comisionistas de bolsa independiente (medido por ingresos operacionales), cuyos principales accionistas son personas naturales. La comisionista tiene una alianza con Western Unión, por lo que el negocio de remesas es de gran relevancia para la compañía y ha representado una alta participación sobre sus ingresos operacionales, por lo que Fitch considera como reto el tener una mayor diversificación de sus ingresos y espera el desarrollo exitoso de la estrategia de la firma que consiste en utilizar la red de Western Union para la distribución de algunos de sus fondos.

Durante el último año se evidenció un importante desarrollo comercial por medio de la implementación de nuevas alternativas de inversión que permiten un mayor conocimiento del cliente.

Por otra parte, la participación de la administración de activos de inversión sobre el total de los ingresos operacionales sigue siendo inferior al 10% y se evidencia una importante concentración en los ingresos por mercado masivo (Western Union).

CONTROLES: La mejora en la calificación responde a la consolidación de la herramienta SAT con la cual el área de riesgos está en la capacidad de realizar un monitoreo del cumplimiento de los límites sobre emisor, contraparte y las atribuciones con las que cuenta cada operador. También se identificó un aumento en el monitoreo de riesgos operativos por medio de la capacitación a los empleados sobre la importancia del reporte de esta serie de eventos y la implementación de una nueva matriz de riesgos más robusta. Se consolidaron herramientas a nivel interno del front office que permiten realizar controles ex – ante sobre el traspaso de límites de la política de inversión de la totalidad de los fondos. Cuenta con un sobresaliente control sobre la valoración de títulos y herramientas que permiten impugnar en caso de ser necesario.

El área de controles se encuentra segregada entre la Unidad de Riesgos Financieros y la Unidad de Riesgos Operativos. Se evidenció una mayor estabilidad en el equipo, no obstante, Fitch espera la consolidación tras los nuevos ingresos. También se considera como oportunidad de mejora la implementación de una política formal para la justa asignación de operaciones dentro de los portafolios, así como la definición de indicadores de desempeño y calidad con revisiones periódicas con los proveedores críticos de la compañía, con el fin de formalizar el seguimiento a la calidad en la prestación del servicio.

INVERSIONES: En cabeza de la Gerencia Comercial, la Gerencia de fondos de Inversión Colectiva cuenta con administradores diferenciados para los fondos de renta

fija y de renta variable. El proceso de inversión sigue una estrategia top down, teniendo en cuenta las directrices del Comité de inversiones. Se resaltan los desarrollos de herramientas cuantitativas que soportan el análisis en la toma de posiciones de inversión brindando momentos de entrada y salida para la totalidad de los portafolios, así como herramientas de Asset Allocation para títulos de renta variable. Fitch destaca una mayor estabilidad dentro del equipo de inversiones.

La medición del rendimiento de los fondos administrados se realiza frente a pares o índices del mercado y además se realizan ejercicios de performance attribution para la totalidad de los fondos y portafolios derivados de estos, no obstante, no se observa la creación de portafolios de referencia que cubran este propósito para la totalidad de portafolios. Fitch considera como oportunidad de mejora una segregación más robusta entre la formulación y la ejecución de la estrategia.

OPERACIONES: La mejora en la calificación se debe a los desarrollos tecnológicos que permitieron una automatización de los procesos de Back Office bajo un mismo sistema interno evitando así posibles errores a nivel operativo, sumado a la integración con los sistemas transaccionales de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Tiene además una sobresaliente estructura de reportes de cara a los clientes abarcando diferentes periodicidades, además de informes diarios sobre el estado de los fondos de inversión. La estructura de atención al cliente está soportada por una adecuada infraestructura de call center y por su página web que fue actualizada, permitiendo el acceso a reportes y certificados.

TECNOLOGÍA: Acciones y Valores tienen una estructura de tecnología que responde directamente a la gerencia general y que está dividida entre la dirección de desarrollo y la dirección de TI. El área de tecnología culminó el desarrollo del sistema interno de la compañía SAT permitiendo la automatización de varios de los procesos del middle office y back office. Adicionalmente se desarrollaron aplicaciones robustas que permiten tener un mayor control sobre posibles fugas de información de la compañía. No obstante, Fitch considera como oportunidad de mejora contar con un Plan de Continuidad del Negocio detallado, así como la pronta realización de las pruebas al Plan de Continuidad.

7. GESTIÓN DE RIESGO SARLAFT

El Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo de Acciones y Valores, para el cierre del año 2016 continúa en permanente evolución, ajustando los procedimientos y controles de acuerdo a las situaciones que se presentan en el desarrollo de la actividad diaria y que pueden generar riesgos para la compañía, además de cumplir con la normatividad vigente. A continuación, presentamos las actividades que se adelantaron durante este periodo:

Generales:

El área de cumplimiento durante el año 2016 aplicó los procedimientos, procesos y controles tendientes a evitar riesgos relacionados con el Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo, así mismo, se adoptaron correctivos generados por resultados en la revisión de procesos, la optimización de procedimientos, la

implementación de controles, lo anterior alineado a las mejores prácticas internacionales y locales relacionadas con la prevención de LA/FT.

Manual SARLAFT:

Durante el año, se presentaron actualizaciones al Manual SARLAFT, en las que se ajustan entre otras, algunos criterios y definiciones de acuerdo a la normatividad vigente; además de actualizar los procesos en las metodologías de medición e identificación de los Riesgos SARLAFT. Estos cambios, fueron presentados y aprobados por la Junta Directiva, e implementados por el área de Cumplimiento.

Vinculación:

Durante el año 2016, en los procesos de Vinculación de clientes, proveedores y funcionarios se aplicaron los controles y políticas establecidas dentro del Sistema de Administración de Riesgo LA/FT, tales como, la validación de listas restrictivas, revisión de posibles antecedentes, verificación y análisis de la información registrada en el formulario y el adecuado registro de información en los sistemas de información. Igualmente, se rechazaron algunas personas naturales y jurídicas que no cumplieron con las directrices y parámetros de vinculación adoptados por Acciones y Valores S. A.

Actualización:

Para el año 2016 el número de las actualizaciones fueron 2.962, dando como resultado una gestión más efectiva en un 52% en relación al año anterior. Esto, debido a la implementación de la política de actualización telefónica, dirigida a las personas naturales, la cual facilitó que los clientes pendientes actualizaran, disminuyendo el porcentaje de clientes desactualizados a 31 de diciembre de 2016, el cual corresponde a un 42%.

Continuamos realizando la gestión de actualización tradicional, mediante las solicitudes como envío de cartas, correo electrónico y mensajes de texto a clientes desactualizados y próximos a desactualizar.

Validación Listas Restrictivas

Se realiza validación automática y preventiva de prospectos clientes, proveedores y colaboradores antes de entablar cualquier relación comercial.

Por otra parte se realizan cruces del Stock de clientes contra las Listas Restrictivas para análisis de resultados frente a las coincidencias presentadas, así tomar decisiones frente a las coincidencias:

- Clientes Activos, frecuencia diaria.
- Beneficiarios de Pagos (Terceros y Proveedores), preventiva con frecuencia cada vez que se realice el proceso, y semanalmente control dual.
- Beneficiarios Divisas, frecuencia cada vez que se realice el proceso.
- Cambios de Depositante, frecuencia mensual.

Monitoreo

Los monitoreos se encuentran automatizados y parametrizados en herramientas KNIME, generando oportunidad y eficiencia, abarcando un número superior de clientes que permiten mayor cobertura minimizando la materialización de riesgos para la Sociedad Comisionista.

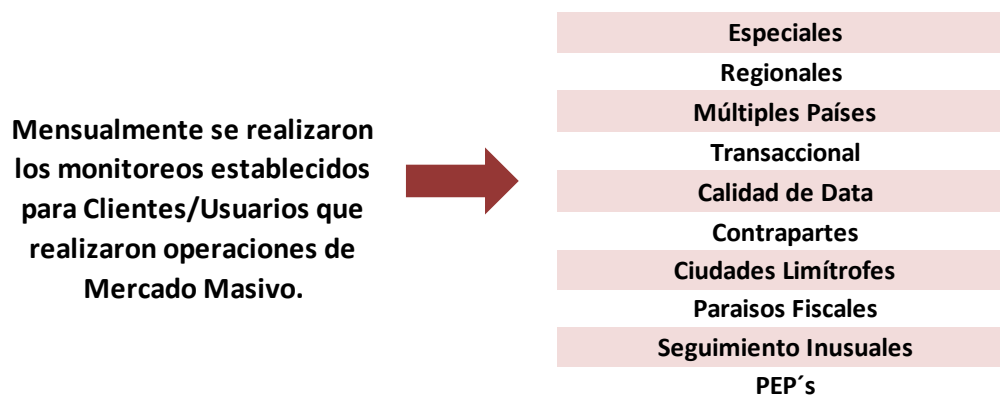
Mercado Bursátil

El objetivo es identificar en los diferentes productos que ofrece la sociedad comisionista, situaciones que se salen del giro normal de las operaciones o que por su naturaleza y características son atípicas a la forma de operación del cliente en el desarrollo de las transacciones e inversiones realizadas en el mercado de capitales.



Mercado Masivo:

El objetivo es identificar situaciones atípicas de los clientes y usuarios que utilizan los productos de Mercado Masivo y se dirige al total de las personas que realizan transacciones, resultado de los monitoreos algunas personas se ingresaron a seguimiento con el fin de fortalecer el conocimiento del cliente y contar con información objetiva para nuestros análisis.



Medición:

Trimestralmente se realiza una medición con el objetivo de identificar el nivel de riesgo Inherente y Residual de Acciones & Valores S.A. relacionados con Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo. Ésta, utiliza metodologías y técnicas descritas en el manual SARLAFT y sus anexos, para el año 2016 se realizó un ajuste pasando de 18 eventos de riesgo a 13 eventos de riesgo, teniendo en cuenta que los riesgos eran similares y la evolución histórica era similar generando igual calificación una vez se realizaba la aplicación de los controles.

Control:

Se continúan fortaleciendo los procedimientos de control con el objetivo de prevenir que la Sociedad Comisionista de Bolsa sea utilizada para el Lavado de Activos y/o Financiación del Terrorismo y para garantizar confiabilidad e integridad en la información que ingresa a los sistemas.

Calidad de Datos:

Continuamos realizando monitoreos periódicos con el fin de identificar las fallas existentes en los procesos relacionados con errores de digitación en la información el momento del registro de información como la vinculación y actualización de clientes en el área de Cumplimiento y en las agencias.

Se continúan fortaleciendo la calidad de data de la compañía validando la información contenida en la carpeta física de clientes, evidenciando inconsistencias en el registro de la información, la cual está en proceso de corrección en los diferentes aplicativos de información.

Se optimizó el proceso de confirmación de datos de los usuarios y clientes que realizan transacciones en Mercado Masivo, de modo que dicho proceso se ejecute en el menor tiempo posible y más oportuno.

Entes de Control.

El Área de Cumplimiento, durante el cuarto trimestre de 2016 recibió y dio oportuna respuesta a la totalidad de las solicitudes de las autoridades, se trata de requerimientos realizados por diversos entes del Estado que en cumplimiento de sus obligaciones legales solicitaron información de Clientes o Usuarios.

Superintendencia Financiera de Colombia:

La Superintendencia realizó visita in-situ del 24 de octubre al 4 de noviembre para evaluar el sistema de Control Interno, incluyendo el SARLAFT, por lo cual realizaron requerimientos previos, durante y posterior, los cuales se atendieron oportunamente.

La Superintendencia Financiera de Colombia, emitió el 19 de diciembre informe de visita, en la que realizó algunas observaciones y recomendaciones las cuales son acatadas e implementadas para fortalecer el Sistema de Administración de Riesgo de LA/FT.

Revisoría Fiscal

Durante el año 2016, la Revisoría Fiscal generó requerimientos de información trimestrales con el fin de evaluar y analizar el Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y/o Financiación de Terrorismo en Acciones y Valores S. A., Resultado de los mismos, recibimos informes donde emiten conceptos favorables sobre el cumplimiento del SARLAFT y observaciones y recomendaciones que se implementan dentro del sistema de Administración de Riesgo.

Auditoría Interna

La auditoría Interna realiza pruebas y diferentes revisiones y emite informes continuamente con el fin de validar el adecuado funcionamiento del Sistema de Administración de Riesgo LA/FT.

IV. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO EN MONEDA EXTRANJERA

| EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO | 31 DE DIC 2016 | 31 DE DIC 2015 | VARIACION ABSOLUTA |
|---|-----------------------|-----------------------|---------------------------|
| Valores Expresados en Miles de Pesos Colombianos | | | |
| EFECTIVO EN MONEDA EXTRANJERA | 306,233 | 164,275 | 141,958 |
| CITIBANK U\$ CTA 36903914 | 5,175,184 | 5,950,856 | -775,672 |
| DUTSCHE BANK | 0 | 28,779 | -28,779 |
| EURO DUTSCHE BANK | 0 | 49,952 | -49,952 |
| BULLTICK | 30,044 | 24,979 | 5,065 |
| FCSTONE | 2,291 | 2,291 | 0 |
| EFG CAPITAL | 852 | 852 | 0 |
| TOTAL EFECTIVO EN MONEDA EXTRANJERA | 5,514,605 | 6,221,984 | -707,380 |
| TRM A 31 DE DICIEMBRE | 3,000.71 | 3,149.47 | 105% |
| TOTAL EFECTIVO EN MONEDA EXTRANJERA | 16,547,729 | 19,595,952 | -3,048,223 |

Al del 2016 disminuye este rubro en \$3.048.223, está relacionada con la variación de la operatividad como intermediario en el mercado cambiario; para la fecha actual se constituyó una garantía de 250.000USD en la cámara de Divisas, la tasa de cambio cerro menos \$142.76 pesos por debajo al año 2015.

La Sociedad obtuvo una prima por parte de Western Unión Financial Services Inc. por concepto de la extensión del contrato de representación por un periodo de ocho (8) años iniciando en 2014, de Siete millones de dólares (USD7'000.000), de los cuales se amortizó una octava parte(875.004) en el año 2014, 2015 y este mismo monto en el año 2016, hasta el año 2021

V. INVERSIONES A VARIACIÓN PATRIMONIAL CON CAMBIOS EN EL ORI - INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO

| INVERSIONES A VARIACIÓN PATRIMONIAL CON CAMBIOS EN EL ORI - INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO | | | | |
|---|-----------------------|------------------|-----------------------|------------------|
| Valores Expresados en Miles de Pesos Colombianos | | | | |
| DISPONIBLES PARA LA VENTA | 31 DE DIC 2016 | | 31 DE DIC 2015 | |
| Inversiones Obligatorias Permanentes en Títulos Participativos | No. Acciones | Valor | No. Acciones | Valor |
| Acciones Bolsa de Valores de Colombia | 91,000,000 | 551,288 | 91,000,000 | 496,417 |
| Otras | | | | |
| Fideicomiso FOGACOL - Fiducolumbia | - | - | 150.000 Unidades | 356,863 |
| SUBTOTAL | | 551,288 | | 853,280 |
| OtrasM Inversiones Disponibles para la Venta | | | | |
| Cámara de Compensación de Divisas | 68,255,976 | 201,112 | 68,255,976 | 155,314 |
| Cámara de Riesgo Central de Contraparte | 475,254,551 | 468,593 | 475,254,551 | 429,017 |
| SUBTOTAL | | 669,705 | | 584,331 |
| TOTAL | | 1,220,993 | | 1,437,611 |

De acuerdo al numeral 3.3.1. del Capítulo I – 1 de la Circular Básica Contable y Financiera emitido por la Superintendencia Financiera en Diciembre de 2014 a través

de la Circular Externa 034, las inversiones obligatorias en valores participativos que deben mantener las sociedades comisionistas de bolsa de valores y las de bolsa de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales o de otros commodities como miembros de las respectivas bolsas, deberán clasificarse como disponibles para la venta, medirse por su variación patrimonial, no podrán ser objeto de negociación en ningún momento dada su vocación de permanencia, y no podrán ser reclasificadas, clasificadas es este rubro las Acciones de la Bolsa de valores de Colombia.

En cuanto a la Inversión en del Fideicomiso FOGABOL, según decisión de la Asamblea en sesión de consejo de administración realizado el 8 de Septiembre de 2016 y en virtud de lo expuesto en la Asamblea de fideicomitentes del 17 de Marzo de 2016, se procedió con la liquidación del Fideicomiso FOGACOL.

En virtud de lo anterior, con fecha 16 de diciembre de 2016 y a título de restitución del derecho fiduciario, ACCIONES Y VALORES S.A. - SCB recibió la suma de \$385.589.309,46. De la suma indicada se descontó el valor de \$80.000.000 girados al fondo FIDUCREDICORP VISTA, con la finalidad de constituir una Fiducia que adquiera las oficinas administrativas de Asobolsa, en la cual participan las sociedades comisionistas afiliadas, y lo que redundará en una disminución de los aportes mensuales de la sociedad una vez estén disposición de la Asociación en el año 2017.

VI. RESPONSABILIDAD SOCIAL

Acciones y Valores S, A, con el objetivo de contribuir a la gestión social, para el año 2016 hizo las siguientes donaciones:

| DONACIONES ACVA 2016 | | |
|--|-------------|---------------|
| CONCEPTO | NIT | VALOR |
| Fundación Antinarcóticos Colombia | 800061529-7 | 1,538 |
| Fundación GUN Club | 860006715-5 | 5,000 |
| Fundación Hogares Juveniles Campesinos de Colombia | 860028118-2 | 3,000 |
| Fundación Cardioinfantil | 860035992-2 | 25,200 |
| Fundación Próvida | 860058176-8 | 505 |
| TOTAL | | 35,243 |

VII. PAGOS A DIRECTIVOS

Acciones y Valores S.A, durante el año 2016 efectuó lo siguientes pagos a Directivos,

| JUNTA DIRECTIVA ACVA 2016 | | |
|-----------------------------|--------------|----------------|
| CONCEPTO | NIT | VALOR CAUSADO |
| Gustavo Perry Torres | 437729 | 27,500 |
| Mauricio Vélez Vásquez | 17118030 | 17,500 |
| Jaime Hernández Castillo | 79249765 | 17,500 |
| Eduardo Jaramillo | 79406980 | 22,500 |
| Jorge Girón Leuro | 79447550 | 27,500 |
| Jorge Enrique Vélez Richard | 79591694 | 12,500 |
| Gustavo Serpa Preciado | 80409563 | 15,000 |
| | TOTAL | 140,000 |

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL DE LEY A 31 DE DICIEMBRE DE 2016

Otros informes de Ley

Ley 603 de 2000

Con el fin de dar cumplimiento a Ley 603 de 2000, la administración ha implementado procedimientos que conlleven a dar cumplimiento a la norma sobre propiedad intelectual y derechos de autor del software instalado en las oficinas de Acciones & Valores S.A.

Artículo 446 numeral 3

De acuerdo con el numeral 3 del artículo 446 de C.Co. en especial lo establecido en los literales b, e y f me permito informar lo siguiente:

Adjunto al presente informe los anexos a los estados financieros a 31 de Diciembre de 2016, en relación a las operaciones celebradas entre Acciones & Valores S.A, sus administradores y accionistas.

Literal b) Sociedad no realizó ninguna erogación por salarios, honorarios, viáticos, gastos de representación en dinero y en especie, transporte y cualquier remuneración a favor de asesores o gestores, vinculados o no a la sociedad mediante contrato de trabajo, cuando la principal función que realiza consistía en tramitar asuntos ante entidades públicas privadas, o aconsejar o preparar estudios para adelantar tramites.

Literal e) Los dineros u otros bienes que la sociedad posee en el exterior y las obligaciones en moneda extranjera, se incluyeron los saldos a 31 de Diciembre de 2016.

Adicionalmente me permito confirmar a la Asamblea General de Accionistas que todos y cada uno del software utilizados por la sociedad, han sido verificados como lo establece el artículo 1 de la ley 603, sobre las normas de intelectualidad y derechos de autor, habiéndose constatado la existencia y originalidad de las respectivas licencias suministradas por los fabricantes.

De acuerdo a lo consagrado en los artículos 11 y 12 del decreto 1406 de 1999, Acciones & Valores S.A., cumple con la adecuada liquidación y los pago de los aportes de la seguridad social.

A la fecha de la presentación de este informe no tenemos conocimiento de que haya ocurrido suceso o acontecimiento que afecte sustancialmente los estados financieros o las divulgaciones en las notas a los mismos por el año terminado en 31 de diciembre de 2015 o que, aún cuando no haya afectado tales estados financieros o notas, haya originado, o es posible que origine, algún cambio de importancia, adverso o de otra naturaleza, en la posición financiera, en los flujos de efectivo o en los resultados de operaciones de la Sociedad. No tenemos ningún proyecto que pueda afectar significativamente el valor en los libros o la clasificación de los activos y pasivos.

IX GESTIÓN DE DESARROLLO Y TECNOLOGÍA

1. ÁREA IT

1.1 INFRAESTRUCTURA Durante el año 2016 se realizó modificación y cambio de las estaciones de trabajo de todos los empleados de Acciones y Valores incluyendo las agencias de Remesas. El objetivo de este ajuste es modernizar las estaciones de trabajo migrando el sistema operativo a Windows 7, un sistema operativo mucho más estable con las aplicaciones utilizadas por la compañía. También se liberó la Primera Fase (Operación en Caja y CLA) de la nueva plataforma para el pago de remesas. Esta nueva plataforma está desarrollada en ambiente totalmente web y se integra con WU a través de un Gateway. Para el primer semestre del 2017 está contemplado terminar las dos siguientes Fases (Tesorería, Clientes y complementar CLA). Esta nueva arquitectura demandó definir y crear un nuevo servidor de aplicación que interactuara con el servidor de base de datos Oracle y con los servicios de WU. Para la primera fase se adquirieron impresoras láser para las agencias porque la impresión de los recibos se cambió y ya no se utilizan los formatos pre impresos en papel químico. En el 2016 también se logró llegar a una negociación con ETB para implementar canales dedicados de 1 mega en las oficinas de Bogotá. Estos canales dedicados nos permiten tener una relación costo beneficio muy acorde con la operación; por el momento tenemos 10 oficinas instaladas con estos canales y seguimos trabajando para terminar con todas las oficinas de Bogotá. Se definen recursos en el servidor de base de datos Sql2014 y en el servidor de aplicación web para implementar la nueva plataforma de Nómina con Novasoft. Se implementa un nuevo servidor con la Plataforma Landesk con el fin de gestionar y apoyar las labores de soporte y seguridad de la información. Esta herramienta nos ayuda con el manejo de los accesos remotos controlados a los computadores en esta sede como en las sedes remotas, con análisis de vulnerabilidades de acuerdo al marco legal y con políticas de control de uso sobre

aplicaciones restringidas. Se implementa el nuevo certificado para Accivalores.com por un periodo de 3 años. Se vuelve a configurar el Firewall con el fin de actualizar los equipos y realizar un ajusten a la configuración de alta disponibilidad. Se definen recursos en el servidor de base de datos Sql2014 y en el servidor de aplicación web para implementar la nueva plataforma de Aurisk con Audisis. La planta telefónica y el sistema de grabación que se encontraba en la sucursal de Villavicencio se reubica en la oficina de Chico con el fin de cumplir la necesidad de tener un grupo de verificadores del área de Cumplimiento realizando contacto telefónico con clientes y usuarios. Se migra la consola del Antivirus para liberar un servidor que tenemos con licencia windows 2003 a un ambiente virtual.

1.2 INFRAESTRUCTURA Y TECNOLOGÍA Virtualización OVM: En este ambiente se crea el servidor Weblogic de Producción para la nueva aplicación de Remesas. Implementación Alliance: Puesta en marcha de Aliensoft la nueva aplicación de Remesas. Recursos en la base de datos Sql2014 para Novasoft. Recursos en e IIS Web para Novasoft. Montaje de servidor landesk. Recursos en la base de datos Sql2014 para Audisis. Recursos en e IIS Web para Audisis. Recurso para la consola del antivirus. Planta telefónica y Redbox en la sede de Chico.

1.3 Pruebas Contingencia ALCANCE La prueba está programada para realizar el cierre de los diferentes fondos en un día normal desde un lugar externo a Acciones y Valores conectados a los servicios del Datacenter de Claro por una persona idónea del Área de los Fics en horario no hábil con la coordinación del Área de TI. El retorno se realice el mismo día en horario no hábil. ACTIVACIÓN El día 27 de octubre se llevó a cabo la Prueba DRP FICS, la cual simula un escenario de no Acceso a la instalaciones principales de Acciones y Valores donde a través de la detención del servicio de replicación se conmutan todos los servicios hacia el Centro de Cómputo Alterno y se accede desde un lugar externo a la estación de trabajo designada para los FICS ubicada en el Centro de Cómputo Alterno de Claro. El corte para la conmutación de los servicios toma un tiempo aproximado de 60 minutos, tiempo durante el cual se realizan procedimientos de atención y control de la crisis, así como de reanudación de los servicios.

2. SEGURIDAD INFORMÁTICA Y DE LA INFORMACIÓN Registro Nacional de Bases de Datos De acuerdo a lo estipulado en la ley 1581 y siguiendo los parámetros determinados por la Superintendencia de Industria y Comercio (delegada para la vigilancia del cumplimiento de esta ley), se realizó el registro nacional de bases de datos personales de la compañía. Políticas de Seguridad En 2016 se crearon nuevas políticas y procedimientos en base a la seguridad las cuales buscan complementar la documentación existente. ◦ Política para la gestión de vulnerabilidades V 1.0 ◦ Política para el control de usuarios V 1.0 Estructura de Procesos Durante el 2016 se actualizaron varios procesos en relación con la seguridad de la información: ◦ Control de ingresos, modificaciones y retiros de Personal. ◦ Gestión de incidentes de seguridad de la información. ◦ Recomendaciones de seguridad para construcción de sitios web. Capacitaciones En 2016 se continuó con los siguientes procesos para que los funcionarios se apropien de la seguridad de la información y así mismo se concienticen de la importancia de la misma en sus funciones diarias: ◦ Capacitación en Seguridad de la Información Ciclo 1. ◦ Correos informativos sobre nuevas amenazas. ◦ Drive con boletines de seguridad emitidos por la policía. Auditoría y

Monitoreo En el transcurso de 2016 se realizaron actividades de auditoría y monitoreo sobre las siguientes herramientas de seguridad con el fin de sacar provecho a las mismas y prevenir cualquier evento de seguridad que pudiera presentarse. ◦ Imperva (auditoría y monitoreo de bases de datos). ◦ Fortigate (monitoreo de canales de red y navegación web). ◦ McAfee DPL (auditoría y monitoreo de posible fuga de información)

3. PROYECTOS Se está trabajando con un proveedor de infraestructura para definir la modernización de los switches y los servidores que se ajusten a las necesidades actuales y futuras de Acciones y Valores SA. Después de definir estos dos primeros ítem se iniciara el proceso de modernización de los sistemas de telefonía y grabación. Renovar la licencia de del Antivirus. Migrar una aplicación que aún funcionan en un sistema operativo obsoleto. A nivel de seguridad se tienen como proyectos los siguientes: ● Implementación de WAF (web application firewall): para la seguridad de las aplicaciones web. ● Etickal Hacking: pruebas para la validación de la seguridad de la compañía a nivel digital. ● Desarrollar una herramienta para la Gestión de Incidentes de Seguridad de la información. ● Reestructuración del área de seguridad de la información.

2. ÁREA DESARROLLO

Manejo de Información

- Mantener la calidad y estabilidad de la información de la compañía
- Garantizar la operatividad de la información desde las diferentes aplicaciones
- Contribuir para el buen uso de los datos al interior de la compañía

Administración de Proyectos

- Desarrollo de Proyectos de Software
- Aplicación de Metodologías de Desarrollo y Mantenimiento de Software

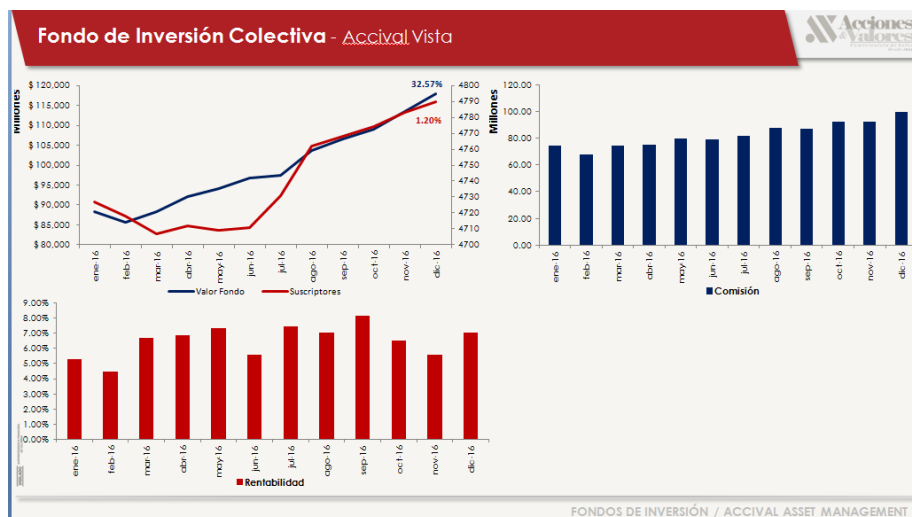
Bajo nuestra metodología

Servicio

- Soporte a usuario interno sobre las diferentes aplicaciones.
- Contribuir para que nuestros Clientes tengan cada vez un mejor servicio
- Mantenimiento permanente a nuestros aplicativos
- Capacitación a usuarios finales

X- INFORME DE GESTION FIC

- Informe de Gestion FIC – Accival Vista



Informe de Gestión y Rendición de Cuentas Fondo Accival Vista Segundo Semestre de 2016

ACCIVAL ASSET MANAGEMENT

Generalidades

Los mercados financieros para el segundo semestre del año 2016 se caracterizaron por una fuerte volatilidad derivada principalmente de variables exógenas sobre eventos en Estados Unidos. En primer lugar las encuestas sobre las elecciones presidenciales en EEUU concentraron sus expectativas hacia el triunfo del partido Demócrata con más del 55% para Hillary Clinton, no obstante esta tendencia cambió cuando Donald Trump candidato del partido Republicano superó los pronósticos al ganar las elecciones dado al apoyo mayoritario del Colegio Electoral con 306 votos en comparación a los 232 conseguidos por los demócratas.

Por otro lado la Reserva Federal de los EEUU en cabeza de Janet Yellen, incrementó la tasa de interés en 25 puntos básicos desde el 0,5% a un 0,75%, como consecuencia de la recuperación de la tasa de desempleo a niveles del 4,9% y de la expectativa de un crecimiento económico cercano al 2%. Lo anterior generó a nivel local volatilidad en los títulos de deuda pública y deuda privada de corto, mediano y largo plazo. Sin embargo, este comportamiento se revertió el último mes del año debido al sorpresivo descenso en 25 pts que se presentó en la tasa de intervención del Banco de la República desde el 7,75% al 7,5% a raíz del significativo descenso de la inflación desde el 8,94% que se registró en el año 2015 al 5,76% para el cierre del 2016.

Respecto a las expectativas que tenemos para los próximos seis meses contemplamos un escenario favorable para las inversiones del fondo Accival Vista, como consecuencia de la posibilidad de nuevas reducciones en la tasa de intervención por parte del Banco de la República hasta llegar a un nivel objetivo cercano al 7,00%. Así mismo consideramos que se pueden presentar valoraciones de las inversiones indexadas a la inflación dado al efecto que tendrá la reforma tributaria que se firmó en Diciembre de 2016 en los precios de la canasta familiar.

Desempeño

La gestión del portafolio para este semestre se ejecutó bajo las políticas de inversión establecidas en el reglamento y también siguiendo las recomendaciones realizadas por el Comité de Inversiones. Destacamos en este semestre el incremento de la calificación por parte de Fitch Ratings de la Sociedad Administradora a "Altas Estándares" y así mismo de la calificación del Fondo Accival Vista desde 2/AAA a S1/AAA+ con lo cual nos ubicamos en la mejor escala de calificación de acuerdo a los parámetros establecidos por Fitch Ratings para un fondo de inversión local.

Como resultado de la estrategia de inversión en este período, la rentabilidad neta a 180 días fue de un 6,94% EA, y el rendimiento del año 2016 se ubicó en el 6,52%, cifra significativamente superior a la del año 2015 del 3,62% EA. Esto fue resultado de la eficiente composición del portafolio en tasa fija, IPC, IBR y DTF y de la administración del disponible. En cuanto a la volatilidad ésta se mantuvo en un promedio del 0,14% EA. En relación a la duración, ésta tuvo una disminución desde el cierre del primer semestre del año con 235 días hasta los 220 días para el segundo semestre del año 2016.

Santiago Quintero

Gerente Fondos de Inversión
10 años de experiencia

ACCIVAL ASSET MANAGEMENT TEAM

SANTIAGO QUINTERO
Gerente Fondos de Inversión Colectiva
santiago.quintero@accivalores.com
+5671 3257900 ext 1201

CATALINA DEL MAR SILVA BELLO
Administradora de Fondos de Inversión
catalina_bel@accivalores.com
+5671 3257900 ext 1268

FABIÁN FERDOSO
Administrador de Rendición Renta Variable
fabian.ferdoso@accivalores.com
+5671 3257900 ext 1261

MICHAEL HERRADA
Asesoría Fondos de Inversión
michael.herrada@accivalores.com
+5671 3257900 ext 1212

Desempeño de Cartera Durante el Periodo

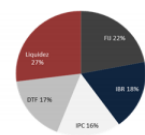
| | Últimos | | Anual | | |
|--------------------------------|----------|----------|--------|--------|--------|
| | Semestre | 12 meses | 2016 | 2015 | 2014 |
| Rentabilidad E.A. Bruta | 8.184% | 7.787% | 7.787% | 4.758% | 4.894% |
| Rentabilidad E.A. Neta | 6.969% | 6.526% | 6.526% | 3.620% | 3.737% |
| Volatilidad de la rentabilidad | 0.158% | 0.164% | 0.164% | 0.182% | 0.112% |

| | Segundo Semestre 2016 | | | | | |
|--------------------------------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Jul-16 | ago-16 | sep-16 | oct-16 | nov-16 | dic-16 |
| Rentabilidad E.A. Bruta(30D) | 8.515% | 8.093% | 9.266% | 8.480% | 6.636% | 8.119% |
| Rentabilidad E.A. Neta(30D) | 7.440% | 7.023% | 8.184% | 6.551% | 5.579% | 7.049% |
| Volatilidad de la Rentabilidad | 0.144% | 0.182% | 0.160% | 0.153% | 0.122% | 0.158% |

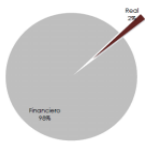
Composición del Portafolio

I Semestre - 2016

Composición del Portafolio por tipo de Renta



Composición del Portafolio por Sector Económico

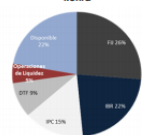


Principales Inversiones

| | |
|--------------------|-------|
| Davienda | 18.3% |
| Banco de Occidente | 11.4% |
| BBVA | 9.2% |
| Sutameris | 9.1% |
| Leasing Bancolomb | 9.0% |
| Banco de Occidente | 7.8% |
| Leasing Colombia | 6.4% |
| Banco de Bogotá | 5.4% |
| BBVA | 5.1% |
| Banco Popular | 4.8% |

II Semestre - 2016

Composición del Portafolio por tipo de Renta



Composición del Portafolio por Sector Económico



Principales Inversiones

| | |
|----------------------|-------|
| Bancolombia | 20.1% |
| Davienda | 17.2% |
| BBVA | 11.9% |
| Banco de Occidente | 9.7% |
| Banco de Bogotá | 9.1% |
| Banco Popular | 8.8% |
| Colpatria Multibanca | 4.4% |
| Gobierno Nacional | 4.2% |
| Compañía | 4.2% |
| Banco Santander | 2.9% |

En la composición del portafolio por tasa de referencia se puede observar un leve descenso en la participación de títulos indexados al IPC desde el 16% al 15% a raíz de la expectativa de la inflación 12 meses, la cual pasó del 7.94% en el año 2015 al 5.76% al cierre del año 2016.

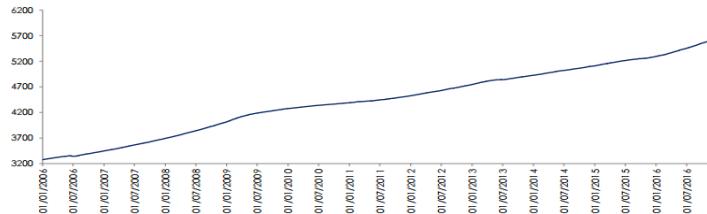
Con respecto a las inversiones en IBR y DTF estas en conjunto disminuyeron del 33% a un 24% respectivamente para los periodos en mención. Esta variación obedece a los efectos de la política expansionista del Banco de la República, que dieron paso a un descenso de 25 pts en la tasa interbancaria del 7.50% al 7.25%.

Adicionalmente, las inversiones a Tasa Fija pasaron del 22% al 26% derivadas de la expectativa de la política expansionista del Banco de la República ante los menores riesgos de inflación y de crecimiento económico.

Finalmente la liquidez se mantuvo al 27%, sin embargo para el segundo semestre del año se constituyeron operaciones activas de liquidez en alrededor de un 5%, con el fin de diversificar el disponible, ya que para ésta época del año las entidades bancarias disminuyeron sus tasas de interés.



Evolución de Valor de la Unidad



| Fecha | Valor Cartera (Millones \$) | Valor de Unidad Bruta | Número de Unidades | Número de Suscriptores |
|------------|-----------------------------|-----------------------|--------------------|------------------------|
| 30/06/2016 | \$ 92,123,255,893 | 6098.17 | 16894016.29 | 4711 |
| 31/07/2016 | \$ 102,971,025,633 | 6140.64 | 18770808.86 | 4731 |
| 31/08/2016 | \$ 102,929,175,057 | 6181.36 | 18655327.73 | 4762 |
| 30/09/2016 | \$ 109,165,114,385 | 6226.55 | 19658051.63 | 4768 |
| 31/10/2016 | \$ 108,773,317,492 | 6269.74 | 19482215.55 | 4774 |
| 30/11/2016 | \$ 115,326,219,366 | 6302.94 | 20563928.77 | 4783 |
| 31/12/2016 | \$ 116,126,101,617 | 6344.86 | 20587117.69 | 4790 |

Gastos

La composición de los gastos durante el semestre representaron aproximadamente el 1.1% de los cuales la mayoría corresponde a la comisión de administración y el costo del custodio. La composición de los gastos totales es la siguiente:

| Gastos | Semestre II - 2015 | Semestre II - 2016 |
|--|--------------------|--------------------|
| Valores en miles de pesos | 100% | 100% |
| Servicios de Administración E Intermediación | 5% | 13% |
| Comisiones de Administración | 91% | 78% |
| Por Vta de Inversiones | 0% | 6% |
| Otros gastos operacionales | 4% | 3% |



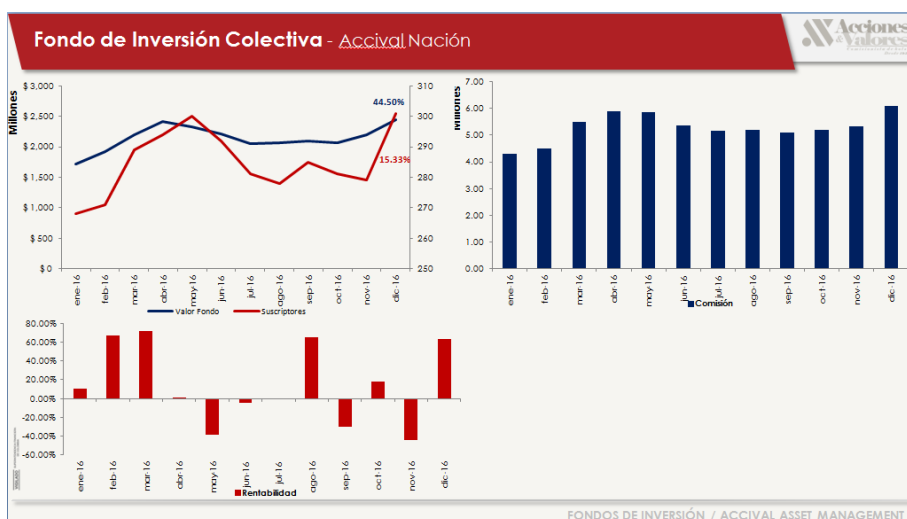
Estados Financieros y Notas

| BALANCE GENERAL | Semestre II - 2015 | | Semestre II - 2016 | | A. Horizontal | |
|------------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|----------------|-------------|
| Valores en miles de pesos | | A. Vertical | | A. Vertical | V. Absoluto | V. Relativo |
| ACTIVO | 84,714,670 | 100.13% | 116,285,787 | 100.14% | 31,571,117 | 37% |
| Bancos | 25,117,469 | 29.89% | 25,831,592 | 22.24% | 714,123,104 | 3% |
| Compromisos de Transf. En Op. Repo | 4,816,075 | 5.69% | 4,980,203 | 4.28% | 1,564,127,651 | 32% |
| Inv Valor Razonable | 54,742,191 | 64.71% | 83,612,386 | 72.00% | 28,870,195,078 | 53% |
| Inv. A Costo Amortizada | 19,315 | 0.02% | 0.000 | 0.00% | 19,315,229 | -100% |
| PASIVO | 114,186 | 0.13% | 159,686 | 0.14% | 45,499 | 40% |
| Comisiones y Honorarios | 75,354 | 0.09% | 111,551 | 0.10% | 36,196,781 | 48% |
| Acreedores Varios | 13,136 | 0.02% | 12,977 | 0.01% | 158,653 | -1% |
| PATRIMONIO | 84,600,483 | 100.00% | 116,126,102 | 100.00% | 31,525,618 | 37% |
| Participación en Fondos de Inv | 84,600,483 | 100.00% | 116,126,102 | 100.00% | 31,525,618,247 | 37% |

| ESTADO DE RESULTADOS | Semestre II - 2015 | | Semestre II - 2016 | | A. Horizontal | |
|--|--------------------|-------------|--------------------|-------------|---------------|-------------|
| Valores en miles de pesos | | A. Vertical | | A. Vertical | V. Absoluto | V. Relativo |
| INGRESOS | 4,218,819 | 134.14% | 8,005,276 | 126.88% | 3,786,457 | 90% |
| Ingresos Financieros OP del Mdo Monetario | 244,597 | 7.78% | 113,303 | 1.80% | 131,295 | -54% |
| Por aumentos en el Vr Razonable | 3,025,113 | 96.18% | 5,899,202 | 93.50% | 2,874,089 | 95% |
| Ingreso Costo Amortizado de Inversiones | 10,843 | 0.34% | 39 | 0.00% | 10,804 | -100% |
| Financieras Fondos de Garantías | 796,540 | 25.33% | 1,443,584 | 26.05% | 647,045 | 106% |
| Por Via de Inversiones | 17,417 | 0.53% | 55,541 | 0.90% | 39,125 | 225% |
| Utilidad en Valoración Derivados | 124,309 | 3.95% | 292,606 | 4.64% | 168,297 | 135% |
| GASTOS | 957,914 | 30.46% | 1,270,947 | 20.14% | 313,053 | 33% |
| Servicios de Administración E Intermediación | 45,131 | 1.43% | 167,285 | 2.65% | 122,154 | 271% |
| Comisiones de Administración | 870,693 | 27.68% | 991,892 | 15.72% | 121,199 | 14% |
| Por Via de Inversiones | 2,890 | 0.09% | 72,659 | 1.14% | 69,769 | 2393% |
| Otros gastos operacionales | 39,200 | 1.25% | 39,731 | 0.63% | 531 | 1% |
| Garantías y Pérdidas | 3,145,130 | 100.00% | 6,309,232 | 100.00% | 3,164,102 | 101% |

"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 al fondo 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".
Es de aclarar que los balances generales de la cartera de Accival pueden ser consultados en nuestra página web www.accivalores.com en el link de estados financieros informe de gestión y rendición de cuentas de Accival.

Informe de Gestion FIC – Accival Nación



Informe de Gestión y Rendición de Cuentas Fondo Accival Acciones Nación Segundo Semestre de 2016

ACCIVAL ASSET MANAGEMENT

Generalidades

El segundo semestre del 2016 registró eventos internacionales y locales que terminaron por confirmar la tendencia positiva evidenciada a lo largo del año. En el ámbito internacional el principal catalizador favorable fue el esperado acuerdo de miembros OPEP y NO OPEP sobre el recorte de producción y la estabilización de precios del crudo. El sostenido movimiento alcista del crudo en los meses de Agosto, Septiembre y en parte Octubre mantuvo un mercado con sesgo alcista. Sin embargo, la sorpresiva elección de Donald Trump generó una fuerte salida de flujos de economías emergentes para el mes de Noviembre, las controversiales propuestas en su política fiscal, monetaria y comercial siendo intenso en gasto generaron un ambiente de confianza a nivel mundial en todas las economías desarrolladas.

Adicional a la elección de Trump, el contexto local también tuvo influencia negativa en el comportamiento del mercado para el mes de Noviembre, la temporada de resultados comparativos resultó decepcionante para los sectores de retail y cementero, la desaceleración económica y el paro camionero afectaron la dinámica de ingresos, EBITDA y Utilidad de estas compañías. Con un sesgo negativo pero un poco más en línea a las expectativas, el sector financiero público sus resultados para el 3T, Bancolombia fue el emisor con mayor deterioro en sus relaciones de rentabilidad, calidad de cartera y crecimiento de la misma.

Finalmente, en diciembre perfilamos nuestro fondo hacia un mercado alcista, los beneficios tributarios por la inversión de acciones, sumado a una estabilidad del crudo y la posible aprobación de la reforma tributaria en ese momento fueron catalizadores suficientes para desarrollar la estrategia de inversión la cual resultó exitosa.

Desempeño

Durante el segundo semestre de 2016, el Fondo Accival Acciones Nación obtuvo un retorno del +5.86% en términos efectivos anuales. Por su parte, la volatilidad de las rentabilidades se ubicó en el 7.27% para los seis meses terminados en Diciembre. Al mismo corte de evaluación, la rentabilidad de los últimos 12 meses fue del 11.64% E.A. En cuanto a los retornos mensuales, los mejores resultados se obtuvieron en Agosto y Diciembre con rentabilidades de 70.3% y 67.9% E.A respectivamente.

Como comentamos anteriormente, una dinámica positiva y sostenida de los precios de los commodities y una recuperación en el sentimiento de inversión hacia mercados emergentes, generaron tener después de un 2015 de fuertes desvalorizaciones, un año con una tendencia positiva.

EQUIPO ACCIVAL ASSET MANAGEMENT

SANTIAGO QUINTERO
Gerente Fondo de Inversión Colectiva
santiago.quintero@accival.com
+5671 3257800 ext 1701

CATALINA SILVA
Administradora de Portafolio Renta Fija
catalina.silva@accival.com
+5671 3257800 ext 1245

FABIÁN PERDOMO
Administrador de Portafolio Renta Variable
fabian.perdomo@accival.com
+5671 3257800 ext 1301

MICHAEL HERRADA
Analista Senior de Inversión
michael.herrada@accival.com
+5671 3257800 ext 1712

Desempeño de Cartera Durante el Periodo

| | Últimos | | Anual | | |
|--------------------------------|----------|----------|---------|----------|---------|
| | Semestre | 12 meses | 2016 | 2015 | 2014 |
| Rentabilidad E.A. Bruta | 5.860% | 11.446% | 11.446% | -18.366% | 2.278% |
| Rentabilidad E.A. Neta | 4.328% | 8.394% | 8.394% | -20.744% | -0.701% |
| Volatilidad de la rentabilidad | 7.276% | 8.446% | 8.446% | 11.316% | 8.823% |

| | Segundo Semestre 2016 | | | | | |
|--------------------------------|-----------------------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | jul-16 | ago-16 | sep-16 | oct-16 | nov-16 | dic-16 |
| Rentabilidad E.A. Bruta(30D) | 2.344% | 70.362% | -27.449% | 25.306% | -42.516% | 67.931% |
| Rentabilidad E.A. Neta(30D) | -0.634% | 65.407% | -29.564% | 18.457% | -44.193% | 63.047% |
| Volatilidad de la Rentabilidad | 7.005% | 4.717% | 9.505% | 3.263% | 8.284% | 7.722% |

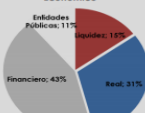
Composición del Portafolio

1S-2016

Composición del Portafolio por tipo de Renta



Composición del Portafolio por Sector Económico

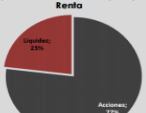


Principales Inversiones

| | |
|-------------|-------|
| Liquidez | 15.4% |
| Grupos de | 8.5% |
| Industria | 7.9% |
| PF Real | 6.7% |
| Cable | 6.4% |
| CLH | 6.3% |
| Empresas | 6.2% |
| Comercio | 6.2% |
| Bancolombia | 6.2% |

2S-2016

Composición del Portafolio por tipo de Renta



Composición del Portafolio por Sector Económico



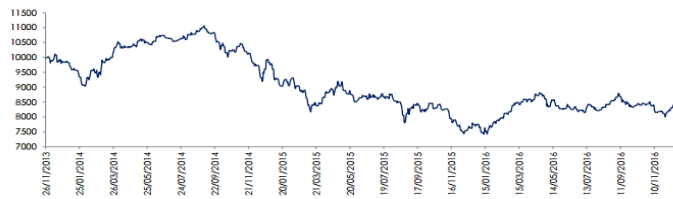
Principales Inversiones

| | |
|---------------|-------|
| Liquidez | 15.2% |
| PF Real | 13.8% |
| Grupos de | 11.8% |
| Empresas | 9.8% |
| Grupos de | 7.4% |
| Edo | 7.2% |
| Nubea | 6.7% |
| Cable | 6.5% |
| Bancolombia | 4.9% |
| PF Davivienda | 2.8% |

Aunque el panorama a inicios del segundo semestre aún se mostraba incierto con las elecciones presidenciales en Estados Unidos, la reunión de la OPEP, la reforma tributaria a nivel local y el plebiscito por la paz. El comité de inversiones junto con el administrador del fondo, optaron por estar mucho más expuestos al mercado en sectores de alta diversificación geográfica y de negocio.

Los sectores HOLDINGS y UTILITIES fueron a los largo de semestre los de mayor contribución a la rentabilidad. No obstante, la liquidez en el último semana del año aumentó de manera importante anticipando que los primeros días del año la liquidez en el mercado disminuye sustancialmente lo que aumentaba la probabilidad de fuertes correcciones en el mercado.

Evolución de Valor de la Unidad



| Fecha | Valor Cartera (Millones \$) | Valor de Unidad Bruta | Número de Unidades | Número de Suscriptores |
|------------|-----------------------------|-----------------------|--------------------|------------------------|
| 30/06/2016 | \$ 2,137,198,908 | 8497.69 | 259919.99 | 292 |
| 31/07/2016 | \$ 2,019,086,407 | 8514.42 | 245688.26 | 281 |
| 31/08/2016 | \$ 2,104,190,176 | 8908.53 | 245330.96 | 278 |
| 30/09/2016 | \$ 2,036,304,914 | 8676.65 | 244354.62 | 285 |
| 31/10/2016 | \$ 2,095,486,333 | 8844.49 | 247864.86 | 281 |
| 30/11/2016 | \$ 2,273,965,024 | 8451.02 | 282185.29 | 279 |
| 31/12/2016 | \$ 2,591,375,300 | 8831.41 | 308495.53 | 301 |

Gastos

El costo de administración del fondo fue del 3% EA, lo cual se encuentra estipulado en el prospecto del fondo, y los gastos se ubicaron en promedio en 28.4% como proporción del activo durante el período. Los gastos administrativos como proporción de los activos se ubican en 2.44%, cifras que se detallan a continuación:

| Gastos | Semestre II - 2015 | Semestre II - 2016 |
|--|--------------------|--------------------|
| Valores en miles de pesos | | |
| GASTOS | 100% | 100% |
| Val de Inv a Vlor Razonable | 160% | 28% |
| Serv de Admon e Intermediación | 0% | 3% |
| Comisiones de Administración | 12% | 11% |
| Pérdida Vta o Redención de Inversiones | 27% | 52% |
| Pérdida en Valoración Operaciones | 0% | 0% |
| Pérdida en Valoración Derivados | 27% | 6% |
| Ganancia o Pérdida | -125% | 27% |



Estados Financieros y Notas

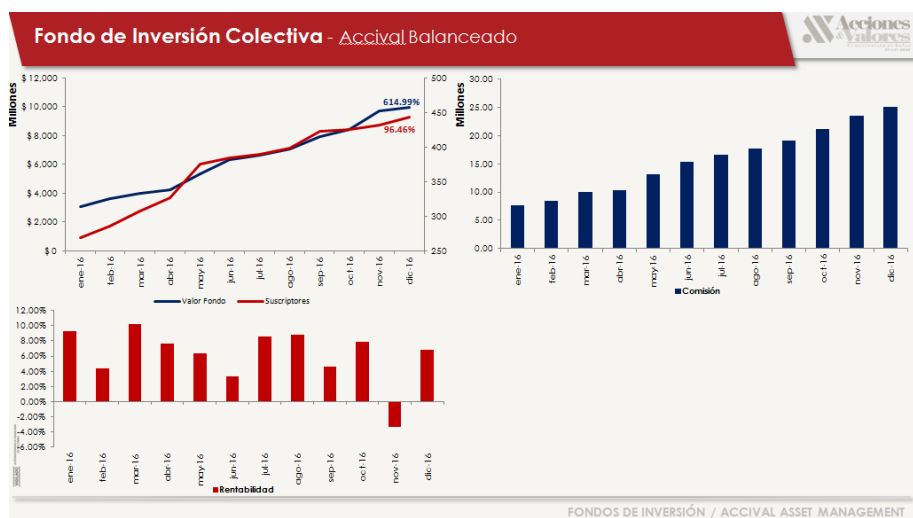
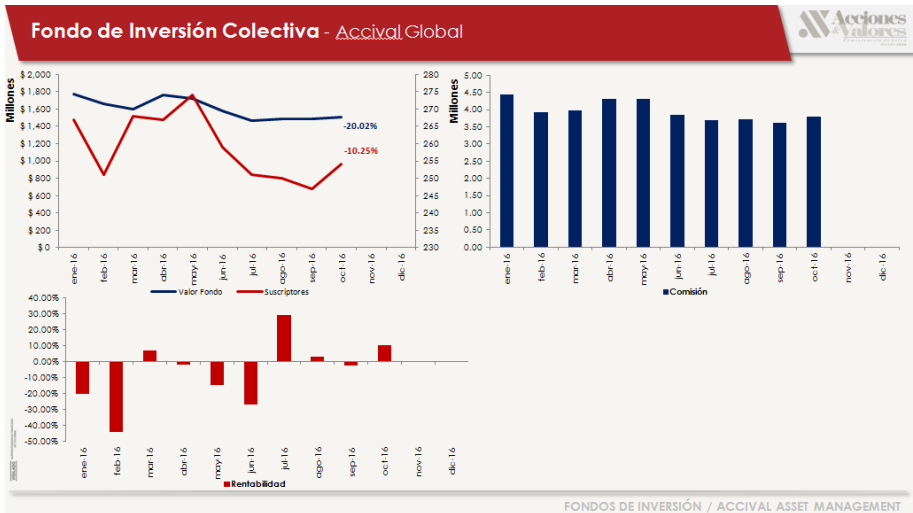
| BALANCE GENERAL | Semestre II - 2015 | A. Vertical | Semestre II - 2016 | A. Vertical | A. Horizontal V. Absoluto | V. Relativo |
|------------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|---------------------------|-------------|
| Valores en miles de pesos | | | | | | |
| ACTIVO | 1,804,090 | 104.14% | 2,599,176 | 100.30% | 795,086 | 44% |
| Bancos | 264,527 | 15.27% | 397,728 | 15.35% | 133,201 | 50% |
| Compromisos de Transf. En Op.-Repo | 0 | 0.00% | 188,135 | 7.26% | 188,135 | NA |
| Inv Vlor Raz | 1,428,481 | 82.46% | 1,996,197 | 77.03% | 567,716 | 40% |
| Depositos en Contratos de Futuros | 111,082 | 6.41% | 0 | 0.00% | 111,082 | -100% |
| Otros Deudores | 0 | 0.00% | 17,115 | 0.66% | 17,115 | NA |
| PASIVO | 71,746 | 4.14% | 7,800 | 0.30% | 63,946 | -89% |
| Aportes De Capital | 65,652 | 3.79% | 45 | 0.00% | 65,607 | -100% |
| Comisiones y Honorarios | 4,296 | 0.25% | 6,101 | 0.24% | 1,805 | 42% |
| Acreedores Varios | 1,798 | 0.10% | 1,454 | 0.06% | 143 | -8% |
| PATRIMONIO | 1,732,344 | 100.00% | 2,591,375 | 100.00% | 859,031 | 50% |
| Participación en Fondos de Inv | 1,732,344 | 100.00% | 2,591,375 | 100.00% | 859,031 | 50% |

| ESTADO DE RESULTADO | Semestre II - 2015 | A. Vertical | Semestre II - 2016 | A. Vertical | A. Horizontal V. Absoluto | V. Relativo |
|--|--------------------|-------------|--------------------|-------------|---------------------------|-------------|
| Valores en miles de pesos | | | | | | |
| INGRESOS | 587,473 | -57.21% | 739,590 | 474.42% | 152116.74 | 26% |
| Ingresos Financieros OP del Medo Monetario | 1,298 | -0.13% | 2,956 | 1.90% | 1,657.73 | 128% |
| Por Val Inv V Razonable Inst Patrimonio | 443,613 | -43.20% | 504,595 | 323.68% | 60981.54 | 14% |
| Financieros Fondos de Garantías | 5,379 | -0.52% | 17,245 | 11.06% | 11865.90 | 221% |
| Por Vta de Inversiones | 29,675 | -2.89% | 152,379 | 97.74% | 122703.53 | 413% |
| Por Val Op Contado | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0.00 | NA |
| Val Derivados - De Negociación | 51,224 | -4.99% | 29,774 | 19.10% | 21450.00 | -42% |
| Dividendos y Participaciones | 56,284 | -5.48% | 32,642 | 20.94% | 23641.57 | -42% |
| GASTOS | 818,348 | -79.70% | 739,590 | 474.42% | 78758.37 | -10% |
| Val de Inv a Vlor Razonable | 1,306,762 | -127.26% | 163,076 | 104.61% | 114366.74 | -88% |
| Serv de Admon e Intermediación | 4,006 | -0.39% | 19,120 | 12.27% | 15114.04 | 378% |
| Comisiones de Administración | 94,881 | -9.24% | 63,460 | 40.71% | 31421.55 | -33% |
| Pérdida Vta o Redención de Inversiones | 218,401 | -21.27% | 304,192 | 195.13% | 85790.72 | 39% |
| Pérdida en Valoración Operaciones | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0.00 | NA |
| Pérdida en Valoración Derivados | 221,133 | -21.54% | 33,839 | 21.71% | 187294.00 | -85% |
| Ganancias o Pérdidas | -1,026,835 | 100.00% | 155,894 | 100.00% | 1182729.16 | -115% |

"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 al fondo de inversión no son depósitos, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparadas 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". Es de aclarar que los balances generales del fondo de inversión colectiva de Accival pueden ser consultados en nuestra página web www.accivalores.com en el link de estados financieros informe de gestión y rendición de cuentas de Accival.



- Informe de Gestión FIC – Accival Global



- Informe de Gestion FIC – Accival Balanceado

Informe de Gestión y Rendición de Cuentas Fondo Accival Balanceado Segundo Semestre de 2016

Acciones & Valores
Desde 1859

ACCIVAL ASSET MANAGEMENT

Generalidades

Los mercados financieros para el segundo semestre del año 2016 se caracterizaron por una fuerte volatilidad derivada principalmente de variables exógenas sobre eventos en Estados Unidos. En primer lugar las elecciones presidenciales en EEUU dieron como ganador a Donald Trump con respecto a Hillary Clinton. En segundo lugar la Reserva Federal incrementó su tasa de referencia al 0.75% dadas las mejores expectativas de crecimiento económico y pleno empleo.

A nivel local, el Banco de la República disminuyó la tasa de intervención hasta el 7.50%, dado a los menores resultados de la inflación hacia el 5.76% y con el objetivo de favorecer el crecimiento económico del país el cual se espera que crezca en un 2% en el año 2016.

En el mercado de renta variable, la marcada recuperación del crudo incentivó el mercado local los meses de Agosto, Septiembre y parte de Octubre. En el mes de noviembre la sorpresiva elección de Donald Trump generó fuertes salidas de flujos de emergentes a mercados desarrollados traccionando la tendencia positiva del semestre. Finalmente, diciembre fue un mes de importantes valorizaciones en línea con la expectativa de la aprobación de la reforma tributaria y los beneficios tributarios para la inversión en acciones locales.

Santiago Quintero

Gerente Fondos de Inversión
10 años de experiencia

ACCIVAL ASSET MANAGEMENT TEAM

SANTIAGO QUINTERO
Gerente Fondos de Inversión Colectiva
Santiago.Quintero@accivalores.com
+571 3257800 ext 1701

CATALINA DEL MAR SILVA BELLO
Administrador de Portafolio Renta Fija
catalina.silva@accivalores.com
+571 3257800 ext 1346

FABIÁN FERDOMO
Administrador de Portafolio Renta Variable
Fabian.ferdomo@accivalores.com
+571 3257800 ext 1301

MICHAEL HERRADA
Analista Fondos de Inversión
michael.herrada@accivalores.com
+571 3257800 ext 1712

Desempeño

Para el segundo semestre del año 2016 la estrategia de inversión del fondo se concentró en identificar un asset allocation óptimo entre los activos de renta fija y renta variable, teniendo en cuenta las recomendaciones del Comité de Inversiones y de su reglamento.

Como resultado de la estrategia de inversión el fondo tuvo un significativo progreso de su rentabilidad, la cual pasó de diciembre de 2015 a diciembre de 2016 desde el -19.6% EA al 6.40% EA. En relación a la volatilidad del fondo ésta pasó del 25% al 0.9% por consecuencia de la menor volatilidad de los activos del portafolio, en especial los de renta variable. Con respecto a los activos de renta fija la volatilidad generada por los títulos fue baja debido a la posición estructural en posiciones en IPC y Tasa Fija.

Desempeño de Cartera Durante el Periodo

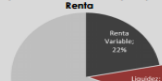
| | Últimos | | Anual | | |
|--------------------------------|----------|----------|--------|----------|----------|
| | Semestre | 12 meses | 2016 | 2015 | 2014 |
| Rentabilidad E.A. Bruta | 8.858% | 9.866% | 9.866% | -14.535% | -42.196% |
| Rentabilidad E.A. Neta | 5.544% | 6.402% | 6.402% | -19.620% | -41.021% |
| Volatilidad de la rentabilidad | 0.731% | 0.910% | 0.910% | 25.698% | 21.997% |

| | Segundo Semestre 2016 | | | | | |
|--------------------------------|-----------------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| | jul-16 | ago-16 | sep-16 | oct-16 | nov-16 | dic-16 |
| Rentabilidad E.A. Bruta(30D) | 12.258% | 12.520% | 7.744% | 12.466% | -0.429% | 10.432% |
| Rentabilidad E.A. Neta(30D) | 8.583% | 8.828% | 4.606% | 7.903% | -3.330% | 6.874% |
| Volatilidad de la Rentabilidad | 0.320% | 0.496% | 0.802% | 0.410% | 1.176% | 0.712% |

Composición del Portafolio

I Semestre-2016

Composición del Portafolio por tipo de Renta



Composición del Portafolio por Sector Económico



Principales Inversiones*

| | |
|--------------------|-------|
| Banco Davivienda | 19.2% |
| Ecopetrol | 19.2% |
| Liquidez | 9.3% |
| Findeter | 9.6% |
| AVVILLAS | 7.7% |
| Coisbanca | 7.7% |
| Banco de Occidente | 7.6% |
| Banco de Bogotá | 7.6% |
| Repo. Grupo Sura | 6.8% |
| Subterrena S.A | 2.9% |

II Semestre 2016

Composición del Portafolio por tipo de Renta



Composición del Portafolio por Sector Económico



Principales Inversiones*

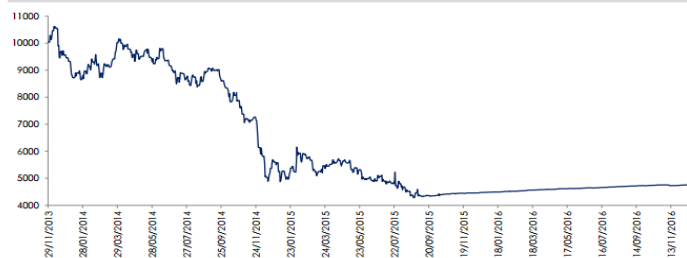
| | |
|--------------------|-------|
| Ecopetrol | 23.7% |
| Banco de Occidente | 14.1% |
| Gobierno Nacional | 9.9% |
| Banco Corpbanca | 9.9% |
| BANVA | 9.8% |
| Banco Davivienda | 9.7% |
| Findeter | 6.7% |
| AVVillas | 4.9% |
| Bancolombia | 4.7% |
| Corficolombiana | 1.3% |

En relación a la composición del portafolio en renta fija, se observa un descenso del 69% al 50%, el cual se presentó por la venta de los títulos en IBR. Esto se explica de la expectativa de la caída en la IBR derivado de los efectos de la política monetaria del Banco de la República al disminuir en 25 pts en la tasa interbancaria del 7.50% al 7.25%. Para las posiciones en tasa fija el portafolio mantuvo sus posiciones en el tramo medio de la curva.

Con respecto a la composición del portafolio de renta variable, el fondo se mantiene en constante rebalanceo en la medida que se desarrollen los catalizadores tanto positivos como negativos. No obstante, resaltamos que para el semestre el fondo permaneció invertido la mayoría de meses en renta variable local generando así el positivo comportamiento la mayoría de meses.

Finalmente la liquidez se incrementó del 9% a un 22%, con el fin de evitar las desvalorizaciones que regularmente se presentan en las primeras semanas del año 2017.

Evolución de Valor de la Unidad



| Fecha | Valor Cartera (Millones \$) | Valor de Unidad Bruta | Número de Unidades | Número de Suscriptores |
|------------|-----------------------------|-----------------------|--------------------|------------------------|
| 30/06/2016 | \$ 6.576.793,767 | 4930.06 | 1416952.11 | 384 |
| 31/07/2016 | \$ 6.955.589,156 | 4977.14 | 1488118.68 | 390 |
| 31/08/2016 | \$ 7.445.817,854 | 5025.63 | 1581595.60 | 398 |
| 30/09/2016 | \$ 8.258.673,483 | 5056.53 | 1747777.35 | 423 |
| 31/10/2016 | \$ 9.037.107,224 | 5105.59 | 1900200.98 | 426 |
| 30/11/2016 | \$ 9.723.767,825 | 5103.79 | 2050282.24 | 432 |
| 31/12/2016 | \$ 10.374.231,812 | 5145.59 | 2175118.76 | 444 |

Gastos

El costo de administración del fondo fue del 3% EA, lo cual se encuentra estipulado en el prospecto del fondo, y los gastos se ubicaron en aproximadamente el 1,05% como proporción del activo durante el periodo. Los gastos administrativos como proporción de los activos fueron del 0,04%, cifras que se detallan a continuación:

| Gastos | Semestre II - 2015 | Semestre II - 2016 |
|--|--------------------|--------------------|
| Valores en miles de pesos | | |
| GASTOS | 100% | 100% |
| Rend Oper Rep Sim y Tras Tem Valores | 0% | 0% |
| Por Disminución en el Valor Razonable | 0% | 0% |
| Val de Inv a Val Razonable | 84% | 6% |
| Servicio de Admón. e Intermediación | 1% | 1% |
| Comisiones de Administración | 6% | 6% |
| Pérdida Venta o Redención de Inversiones | 1% | 4% |
| Pérdida en Valoración de Derivados | 27% | 71% |
| Otros Gastos | 0% | 0% |
| Ganancias o Pérdidas | -19% | 12% |

Estados Financieros y Notas

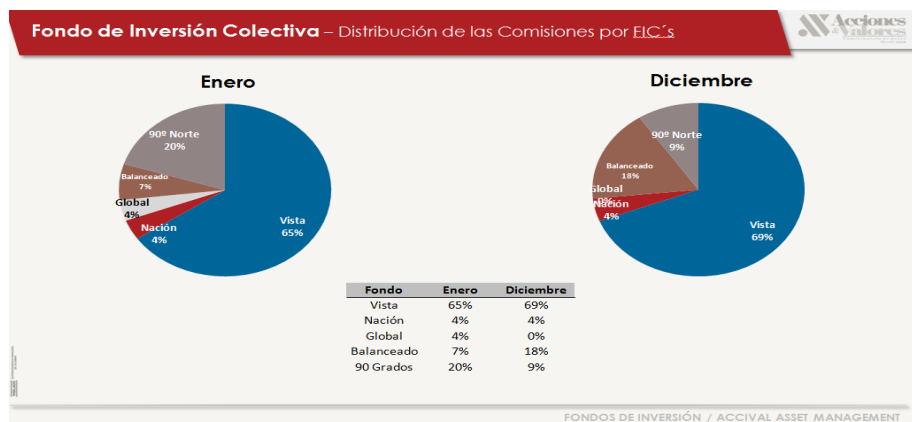
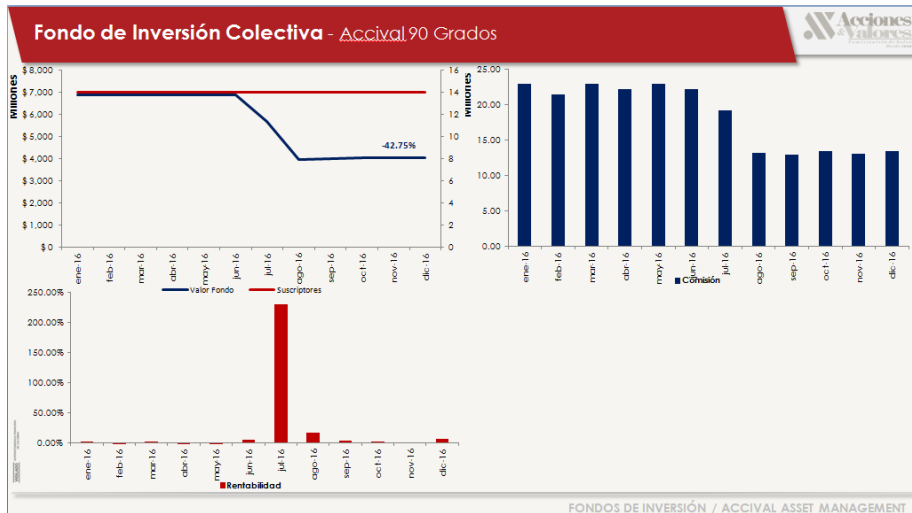
| BALANCE GENERAL | Semestre II - 2015 | A. Vertical | Semestre II - 2016 | A. Vertical | A. Horizontal | |
|------------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|---------------|-------------|
| Valores en miles de pesos | | | | | V. Absoluto | V. Relativo |
| ACTIVO | 2,936,270 | 101.20% | 10,415,361 | 100.40% | 7,479,091 | 255% |
| Bancos | 406,925 | 20.92% | 552,500 | 5.33% | 54405.323 | -9% |
| Compromisos de Transf. En Op. Repo | 640,477 | 22.07% | 1,313,183 | 12.66% | 672705.77 | 105% |
| Inversión a Valor Razonable | 1,588,284 | 54.74% | 8,100,013 | 78.08% | 6511728.6 | 410% |
| Otros Deudores | 0 | 0.00% | 36,645 | 0.35% | 36645.032 | NA |
| Depósitos en Contratos de Futuros | 100,583 | 3.47% | 413,000 | 3.98% | 312416.82 | 311% |
| PASIVO | 34,856 | 1.20% | 41,129 | 0.40% | 6272.3193 | 18% |
| Op. Repo | 0 | 0.00% | 5,490 | 0.05% | 5489.8 | NA |
| Aportes de Capital | 27,745 | 0.94% | 6,511 | 0.06% | 21233.804 | -77% |
| Comisiones y Honorarios | 6,083 | 0.21% | 25,158 | 0.24% | 19074.94 | 314% |
| Acreedores Varios | 1,028 | 0.04% | 3,970 | 0.04% | 2941.3835 | 286% |
| PATRIMONIO | 2,901,413 | 100.00% | 10,374,232 | 100.00% | 7472818.6 | 258% |
| Participación en Fondos de Inv | 2,901,413 | 100.00% | 10,374,232 | 100.00% | 7472818.6 | 258% |

| ESTADO DE RESULTADO | Semestre II - 2015 | A. Vertical | Semestre II - 2016 | A. Vertical | A. Horizontal | |
|--|--------------------|-------------|--------------------|-------------|---------------|-------------|
| Valores en miles de pesos | | | | | V. Absoluto | V. Relativo |
| INGRESOS | 408,124 | -535.95% | 2,985,691 | 844.01% | 2,577,567 | 632% |
| Ingresos Financieros OP del Mado Monetario | 1,448 | -1.90% | 24,081 | 6.81% | 22,633 | 1563% |
| Por Aumento en el Valor Razonable | 15,376 | -20.19% | 342,424 | 96.80% | 327,048 | 2127% |
| Por Val Inv Vr Razonable Inst Patrimonio | 147,530 | -193.74% | 486,900 | 137.64% | 339,370 | 230% |
| Financieros Fondos de Garantías | 3,865 | -5.06% | 33,104 | 9.36% | 29,239 | 756% |
| Por Via de Inversiones | 33,536 | -44.04% | 263,356 | 74.45% | 229,820 | 685% |
| Val Op de Contada | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | NA |
| Val Derivados - De Negociación | 170,984 | -224.54% | 1,831,440 | 517.72% | 1,660,456 | 971% |
| Dividendos y Participaciones | 35,385 | -46.47% | 4,385 | 1.24% | 31,000 | -88% |
| GASTOS | 408,124 | -535.95% | 405,495 | 114.63% | 2,629 | -1% |
| Rend Oper Rep Sim y Tras Tem Valores | 79 | -0.10% | 3,791 | 1.07% | 3,713 | 4707% |
| Val de Inv a Val Razonable | 341,895 | -448.98% | 175,449 | 49.60% | 166,446 | -49% |
| Serv de Admón e Intermediación | 2,958 | -3.88% | 38,202 | 10.80% | 35,244 | 1192% |
| Comisiones de Administración | 23,583 | -30.97% | 188,053 | 53.16% | 164,470 | 697% |
| Pérdida Via o Redención de Inversiones | 4,046 | -5.31% | 105,411 | 29.80% | 101,365.14 | 2505% |
| Pérdida en Valoración Derivados | 111,401 | -146.29% | 2,119,622 | 599.19% | 200,8220.8 | 1803% |
| Otros Gastos | 312 | -0.41% | 207 | 0.06% | 105,25297 | -34% |
| Ganancias o Pérdidas | -76,149 | 100.00% | 353,751 | 100.00% | 429,899.74 | -565% |

"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 al Fondo 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, derivadas de la evolución de los precios de los activos que componen el portafolio del respectivo Fondo de Inversión Colectiva."

Es de aclarar que los balances generales del Fondo de Inversión Colectiva Accival pueden ser consultados en nuestra página web www.accivalores.com en el link de estados financieros informe de gestión y rendición de cuentas de Accival.

- Informe de Gestión FIC – Accival 90 Grados



La Junta Directiva por unanimidad, aprobó el Informe del Director General para ser presentado en la Asamblea General de Accionistas y lo adoptó como informe de la administración a ser presentado a la Asamblea General de Accionistas.