



Universidad Internacional de La Rioja  
Facultad de Empresa y Comunicación

Máster Universitario en Dirección y Administración de  
Empresas /  
Master in Business Administration (MBA)

**Diseño y estructuración de un fondo de  
inversión híbrido, dirigido a inversionistas  
colombianos de perfil de riesgo alto.**

Trabajo fin de estudio presentado por:	Diego David Alfonso Ramírez
Tipo de trabajo:	Proyecto empresarial
Modalidad (Individual/Grupal)	Individual
Director/a:	Dr. Francesco Cortellese
Fecha:	29 de septiembre de 2021

## Resumen

Durante los últimos años la industria de administración de fondos de inversión en Colombia ha crecido a un ritmo acelerado, logrando conquistar participación de mercado que antes le correspondía a los esquemas tradicionales de ahorro bancario. Si ese ritmo de crecimiento se mantiene, los gestores de portafolio locales deberán tener a disposición del público vehículos de inversión para recibir aportes por cerca de \$30 billones anuales, cifra que representa una oportunidad de mercado poco despreciable para nuevos incursores en el negocio. Dadas las limitaciones del mercado de capitales local, se prevé que los gestores de portafolio que desarrollen alternativas de inversión innovadoras, enfocadas en mercados desarrollados, podrían construir una propuesta de valor atractiva para los inversionistas.

El presente trabajo desarrolla la estructuración y puesta en marcha de un fondo de inversión híbrido, dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto y cuyas expectativas de retorno superen las tasas de rentabilidad disponibles en los activos financieros locales. La tesis de inversión consiste en aprovechar las bondades de los mercados de capitales desarrollados y en combinar estrategias direccionales en instrumentos de renta variable, con la ejecución organizada y recurrente de operaciones especulativas de corto plazo en el mercado de divisas.

Así mismo, el modelo de negocio contempla la puesta en práctica de una política de inversión flexible y la ejecución disciplinada de un método técnico de selección de activos que podría arrojar rentabilidades entre 50 y 100 puntos básicos más altas que las alcanzadas por los índices y alternativas de inversión tradicionales.

Soportar el desarrollo de ese modelo en una estructura organizacional liviana, con costos fijos y variables sustancialmente más bajos que los de la competencia, permitiría a la sociedad gestora alcanzar un activo bajo administración cercano a los \$200.000 millones al cabo de tres años, y lograr un retorno sobre patrimonio (ROE) sostenible superior al 40% a partir del tercer año de operaciones.

**Palabras clave:** Fondo de Inversión, mercado de capitales, rentabilidad, especulación.

## Índice de contenidos

1.	Introducción .....	9
1.1.	Planteamiento general: descripción y justificación del proyecto .....	9
1.2.	Objetivos del TFE .....	10
1.2.1.	Objetivo general .....	10
1.2.2.	Objetivos específicos .....	10
2.	Análisis del mercado .....	11
2.1.	Mercado potencial .....	14
2.2.	Público objetivo .....	22
2.3.	Competencia .....	23
2.4.	Ánalisis DAFO .....	24
2.4.1.	Oportunidades.....	24
2.4.2.	Amenazas.....	25
2.4.3.	Fortalezas.....	25
2.4.4.	Debilidades .....	26
2.4.5.	DAFO consolidado .....	26
3.	Business CANVAS model .....	27
3.1.	Segmentos de mercado .....	27
3.2.	Propuesta de valor .....	28
3.2.1.	Rentabilidades superlativas.....	28
3.2.2.	Tarifas altamente competitivas .....	28
3.3.	Canales de comunicación y distribución.....	29
3.4.	Relación con clientes .....	29
3.5.	Política de cobro de comisiones y conceptualización de ingresos .....	30
3.6.	Recursos clave.....	31

3.7. Actividades clave.....	31
3.7.1. Actividades previas.....	31
3.7.2. Actividades recurrentes.....	32
3.8. Alianzas estratégicas.....	32
3.9. Costes.....	33
3.9.1. Costes fijos.....	33
3.9.2. Costes variables .....	33
3.10. Business CANVAS model consolidado.....	34
4. Estrategia de Marketing .....	34
5. Plan de operaciones .....	37
5.1. Descripción de actividades previas al lanzamiento del Fondo .....	37
5.1.1. Estructuración de la política de inversiones del Fondo.....	37
5.1.2. Diseño e implementación de un método técnico de selección de activos .....	37
5.1.3. Diseño y puesta en marcha del algoritmo para operaciones especulativas .....	42
5.1.4. Apertura de cuentas .....	42
5.2. Definición de procesos recurrentes.....	42
5.2.1. Ejecución de la metodología de selección de activos .....	42
5.2.2. Monitoreo de operaciones y valoración diaria del portafolio .....	43
5.2.3. Benchmarking.....	43
5.2.4. Gestión de riesgos .....	44
5.2.5. Elaboración y divulgación de reportes gerenciales .....	45
6. Equipo directivo y organización .....	46
6.1. Forma jurídica .....	46
6.2. Miembros del equipo directivo .....	46
6.3. Misión y visión .....	47

7. Plan financiero.....	47
7.1. Inversión y financiación inicial .....	48
7.2. Componentes del Balance .....	49
7.2.1. Activos .....	49
7.2.2. Pasivos .....	49
7.2.3. Patrimonio .....	49
7.3. Estado de resultados.....	50
7.3.1. Descripción de los ingresos .....	51
7.3.2. Descripción de los gastos operacionales y de administración .....	52
7.3.3. Estados financieros previsionales.....	52
8. Conclusiones.....	54
Referencias bibliográficas.....	56
Anexo A. Política de inversiones del Fondo Híbrido.....	57
Anexo B. Aplicación del método AHP.....	58
Anexo C. Resultados de los ejercicios de Backtesting.....	59
Anexo D. Estados financieros previsionales del escenario optimista .....	60
<i>Cifras en pesos colombianos</i> .....	60
Anexo E. Estados financieros previsionales del escenario pesimista.....	61
<i>Cifras en pesos colombianos</i> .....	61
Anexo F. Proyección mensual de cifras en el escenario esperado.....	62
<i>Cifras en pesos colombianos</i> .....	62

## Índice de figuras

Figura 1. Distribución de los depósitos de los colombianos en alternativas y vehículos de ahorro e inversión. ....	12
Figura 2. Evolución de los activos administrados en la industria local de FICs .....	13
Figura 3. Recursos administrados en fondos de inversión como proporción del PIB en países emergentes de América Latina.....	13
Figura 4. Tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto de Colombia y tasa de crecimiento de los recursos administrados en la industria local de FICs .....	14
Figura 5. Distribución por perfil de riesgo de los recursos administrados en Fondos de Inversión Colectiva colombianos.....	15
Figura 6. Distribución por asset class de los recursos administrados en Fondos de Inversión Colectiva colombianos.....	16
Figura 7. Distribución por sector económico de la capitalización bursátil del mercado accionario local al cierre del 13 de agosto de 2021. ....	17
Figura 8. Evolución del valor de referencia del índice accionario de la Bolsa de Valores de Colombia (MSCI COLCAP INDEX) y de su volumen de negociación entre enero de 2008 y agosto de 2021 .....	18
Figura 9. Evolución del precio de los índices S&P 500 y MSCI COLCAP entre enero de 2019 y agosto de 2021 .....	19
Figura 10. Evolución del precio de los índices S&P 500 y MSCI COLCAP entre el 2002 y agosto de 2021 .....	20
Figura 11. Distribución de los Fondos de Inversión Accionarios disponibles en Colombia .....	20
Figura 12. Distribución de los recursos administrados en fondos accionarios internacionales según el tipo de adherente al cierre del 30 de junio de 2021.....	22
Figura 13. Resumen general del análisis de debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades del modelo de negocio. Elaboración propia.....	26
Figura 14. Resumen general del análisis del modelo de negocio. Elaboración propia.....	34

Figura 15. Estructura del plan de Marketing para el lanzamiento del Fondo Híbrido.	
Elaboración propia.....	35
Figura 16. Propuesta de valor.....	36
Figura 17. Estructura organizacional. ....	47
Figura 18. Estados financieros previsionales proyectados en virtud de las condiciones del escenario esperado. .....	53

## Índice de tablas

<i>Tabla 1. Entidades administradoras de fondos de inversión colectiva de acciones internacionales al 30 de junio de 2021.....</i>	23
<i>Tabla 2. Comisiones de administración cobradas por los gestores de fondos de inversión colectiva de acciones internacionales en Colombia, al 30 de junio de 2021.....</i>	30
<i>Tabla 3. Resultados del proceso de selección de activos con información del 21 de mayo de 2021.....</i>	41
<i>Tabla 4. Variables consideradas en la proyección de ingresos y gastos. ....</i>	50

## 1. Introducción

### 1.1. Planteamiento general: descripción y justificación del proyecto

El mercado de capitales en Colombia enfrenta actualmente un entorno de incertidumbre y amplia volatilidad, poco atractivo para inversionistas locales y foráneos, y hostil con algunos participantes que han asumido pérdidas de capital de cuantías representativas. Las reducciones sostenidas de los tipos de interés por parte de la autoridad monetaria, motivadas por la necesidad de estimular el crecimiento económico tras la crisis derivada de la propagación del Covid-19, han impactado negativamente el retorno esperado de los instrumentos de renta fija. Por su parte, el mercado accionario local ha mantenido una tendencia bajista desde el inicio de la crisis sanitaria, y la incertidumbre sobre la recuperación económica ha limitado seriamente las expectativas de valorización en el corto y mediano plazo. En simultánea, la rentabilidad de los activos financieros de subyacente inmobiliario ha sido objeto de un notable deterioro, influenciado en gran medida por las restricciones que puso en marcha el Gobierno Nacional para contener la propagación del virus, y cuyo impacto se vio reflejado en la vacancia y menor ocupación en hoteles, oficinas y centros comerciales.

El efecto negativo de esas condiciones coyunturales que caracterizan el presente del mercado de valores en Colombia se ve potenciado por debilidades estructurales del sistema, que en esencia están relacionadas con el bajo número de emisores y la consecuente escasez de activos financieros disponibles para el público inversionista. A diferencia de lo que se observa en mercados más desarrollados, en el mercado local sobresalen los bajos volúmenes de negociación en instrumentos de renta variable y en títulos de deuda corporativa, circunstancia que incrementa notablemente la volatilidad de los activos financieros. Ante una profundidad de mercado inadecuada la formación de precios se suele gestar con negociaciones de bajo monto, de manera que el valor de los activos refleja las condiciones acordadas entre pocos agentes y no obedece a la participación masiva de oferentes y demandantes. Esa condición de iliquidez favorece desvalorizaciones más pronunciadas en escenarios de crisis y ralentiza la recuperación del precio de los activos durante las tendencias alcistas.

Por otro lado, los gestores tradicionales de portafolios en el mercado colombiano encuentran limitaciones para rediseñar las estrategias de inversión cuando se enfrentan a escenarios de retornos financieros desfavorables, debido a la rigidez de las directrices que gobiernan la

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido, dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto administración de los recursos y a la escasa flexibilidad que tienen para reasignar recursos entre los diferentes tipos de activos.

En virtud de lo anterior cobra relevancia la estructuración y puesta en marcha de vehículos de inversión que permitan a los inversionistas locales acceder a portafolios más diversos, cuya política de inversión sea flexible para reaccionar oportunamente ante los movimientos adversos del mercado y cuyos retornos sean más atractivos en escenarios de crisis y en ciclos de recuperación económica. El trabajo que se desarrolla a continuación pretende estructurar los componentes necesarios para el diseño, la constitución y la puesta en marcha de un fondo de inversión híbrido, dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto, y con una propuesta de valor apalancada en una estrategia de inversión innovadora.

## 1.2. Objetivos del TFE

### 1.2.1. Objetivo general

El propósito del presente trabajo es identificar y desarrollar los componentes necesarios para la constitución de un fondo de inversión híbrido que genere rentabilidades sustancialmente superiores a las que se obtienen en el mercado de capitales local y que represente para los inversionistas colombianos una alternativa diferenciadora para la alocación de sus excedentes de liquidez.

### 1.2.2. Objetivos específicos

La consecución del objetivo general será apalancada en el logro de los siguientes propósitos específicos:

- Diseñar y poner en marcha una estrategia de inversión innovadora que combine posiciones estructurales en activos financieros disponibles en mercados financieros desarrollados, principalmente de renta variable, con operaciones de especulación de corto plazo en mercados cambiarios, y que permita exceder en 50 y 100 puntos básicos los retornos anuales que ofrecen los índices y vehículos de inversión de subyacente accionario.
- Mantener un esquema organizacional liviano y una estructura de costes ligera para ejecutar la estrategia de inversión con comisiones de administración altamente competitivas, que se ubiquen cuando menos 70 puntos básicos por debajo de las tarifas dispuestas por los competidores directos.

## 2. Análisis del mercado

En Colombia los excedentes de liquidez provenientes del ahorro de las personas naturales y del flujo operativo de las personas jurídicas, suelen ser administrados por los establecimientos de crédito en cuentas de ahorro y corrientes, y a través de certificados de depósito a término.

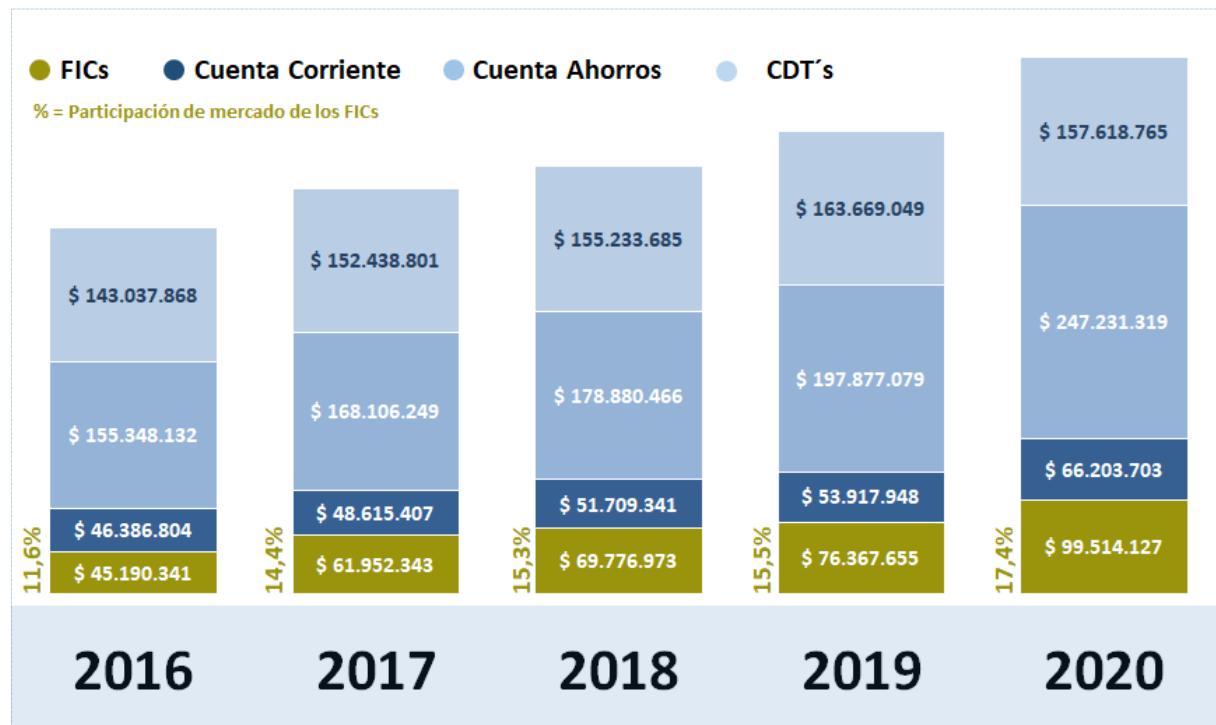
Las cuentas de ahorro administradas por los bancos se caracterizan por ofrecer un retorno sustancialmente bajo, debido al escaso riesgo que representan para el depositante. Su remuneración se mantiene regularmente en niveles inferiores a la inflación, de manera que en términos reales no representan un retorno de signo positivo para el ahorrador. Por su parte, las cuentas bancarias corrientes no ofrecen rentabilidad alguna y no suelen ser concebidas como mecanismos de inversión. Sin embargo ponen a disposición de los depositantes algunos beneficios complementarios, como la financiación de requerimientos de liquidez de corto plazo mediante sobregiros temporales, lo que las convierte en una alternativa favorable para gestionar los flujos operativos de las empresas. Finalmente, los certificados de depósito a término, conocidos como CDT's, ofrecen a los ahorradores una tasa de retorno fija, en función del plazo previsto para el depósito y del riesgo crediticio del establecimiento financiero.

Si bien los mecanismos de ahorro de la industria bancaria han demostrado ser útiles, confiables y aptos para proteger los recursos de los depositantes, no permiten canalizar los excedentes de liquidez hacia el mercado de capitales, y por lo tanto presentan varias limitaciones desde la perspectiva de inversión. En consideración de lo anterior, y en línea con lo observado en los mercados financieros desarrollados, surgió un modelo alternativo de ahorro e inversión conocido como Fondo de Inversión Colectiva (FIC), definido y amparado por la regulación colombiana. En términos generales, y conforme está descrito en la página 657 del decreto 2555 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2010), el esquema funcional de los FICs contempla la integración de los aportes de un número plural de personas para llevar a cabo una gestión colectiva y obtener resultados económicos, también colectivos. Por directriz regulatoria, los Fondos de Inversión Colectiva son administrados y gestionados por las Sociedades Fiduciarias, Administradoras de Inversión y Comisionistas de Bolsa.

El valor de los recursos administrados a través de ese sistema de gestión e inversión colectiva ha crecido progresivamente durante los últimos años, circunstancia que lo ha hecho acreedor de una porción de mercado que antes le correspondía a los depósitos bancarios tradicionales.

Como se puede observar en la figura 1, entre 2016 y 2020 el valor de los recursos administrados en Fondos de Inversión Colectiva se duplicó, y su contribución de mercado pasó de 11,6% a 17,4%, mientras que las inversiones en certificados de depósito a término perdieron cerca de 900 puntos básicos de participación.

**Figura 1. Distribución de los depósitos de los colombianos en alternativas y vehículos de ahorro e inversión.**

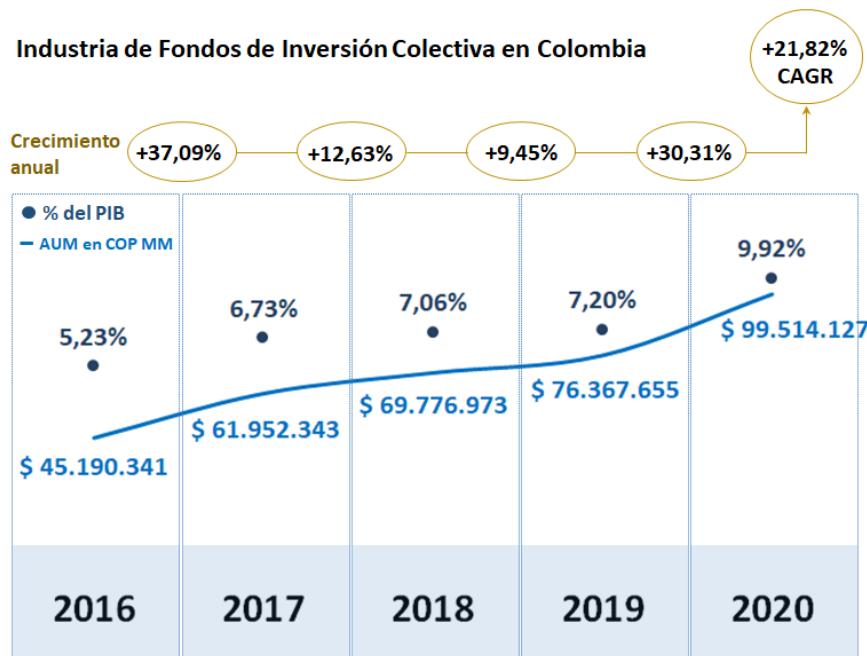


*Nota: Cifras tomadas del portal web de la Superintendencia Financiera de Colombia y de LVA índices.  
Elaboración propia.*

Esa recomposición entre las alternativas de ahorro obedece principalmente a las ventajas comparativas del esquema de inversión colectiva, entre las que se destacan la posibilidad de acceder a múltiples estrategias de diversificación, con diferentes emisores y tipos de activos, y de invertir los recursos en función de un perfil de riesgo específico. Además, la mayoría de los fondos colectivos permiten redimir los aportes en cualquier momento del tiempo, lo que resulta complejo cuando se trata de inversiones en certificados de depósito a término, porque los plazos de redención son estipulados contractualmente y el mercado secundario es poco profundo y de difícil acceso para el ahorrador común.

Los beneficios en mención han sido valorados positivamente por el público inversionista local, circunstancia que se ve reflejada en las cifras de crecimiento anual de la industria de Fondos. La figura 2 revela que durante los últimos cinco años la tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) de los recursos en FICs superó el 20%, y la cifra administrada en ese vehículo de inversión pasó de representar el 5,23% del Producto Interno Bruto en 2016, al 9,92% al cierre del 2020.

**Figura 2. Evolución de los activos administrados en la industria local de FICs**

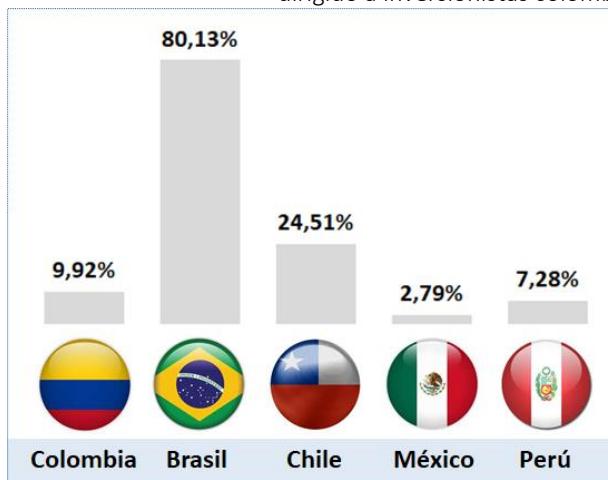


*Nota: Cifras tomadas de LVA índices y Bloomberg. Elaboración propia.*

Sin lugar a dudas se trata de una industria en pleno desarrollo, con perspectivas muy favorables para los próximos años. De mantenerse el ritmo acelerado de crecimiento del último quinquenio, en el 2025 el valor administrado en FICs superaría los \$266 billones, lo que significa que la industria deberá contar con vehículos de inversión colectiva disponibles para recibir más de \$30 billones al año.

Y si se compara la industria local de fondos con los mercados de países en desarrollo de la región, las perspectivas de crecimiento son aún más amplias. Mientras que en Colombia el valor administrado en Fondos de Inversión Colectiva representa el 9,92% del Producto Interno Bruto, en Chile y Brasil ese indicador se ubica en 24,51% y 80,13%, respectivamente.

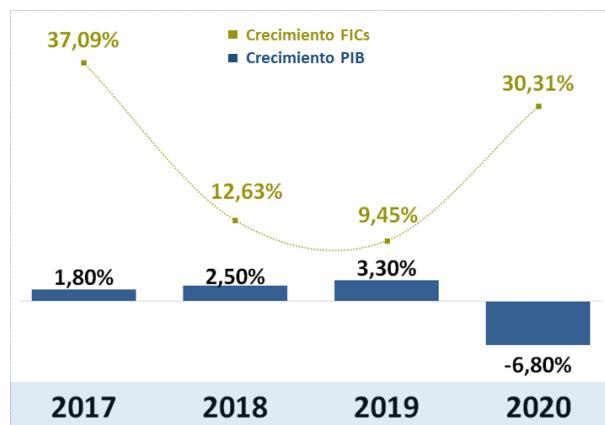
**Figura 3. Recursos administrados en fondos de inversión como proporción del PIB en países emergentes de América Latina**



*Nota: Cifras tomadas del portal web de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, de LVA índices y de Bloomberg. Elaboración Propia*

Si el crecimiento anual de los recursos administrados en Fondos se mantiene consistentemente por encima de la tasa de crecimiento anual del Producto Interno Bruto colombiano, como ha ocurrido durante los últimos años, la brecha entre la industria local de Fondos y los mercados líderes de la región se cerrará progresivamente.

**Figura 4. Tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto de Colombia y tasa de crecimiento de los recursos administrados en la industria local de FICs**



*Nota: Información tomada de LVA índices y Bloomberg. Elaboración propia.*

La información histórica fortalece las perspectivas de crecimiento del valor administrado en fondos de inversión, y ratifica la tesis de que habrá un mercado muy atractivo para administradores y gestores de portafolio en Colombia.

## 2.1.Mercado potencial

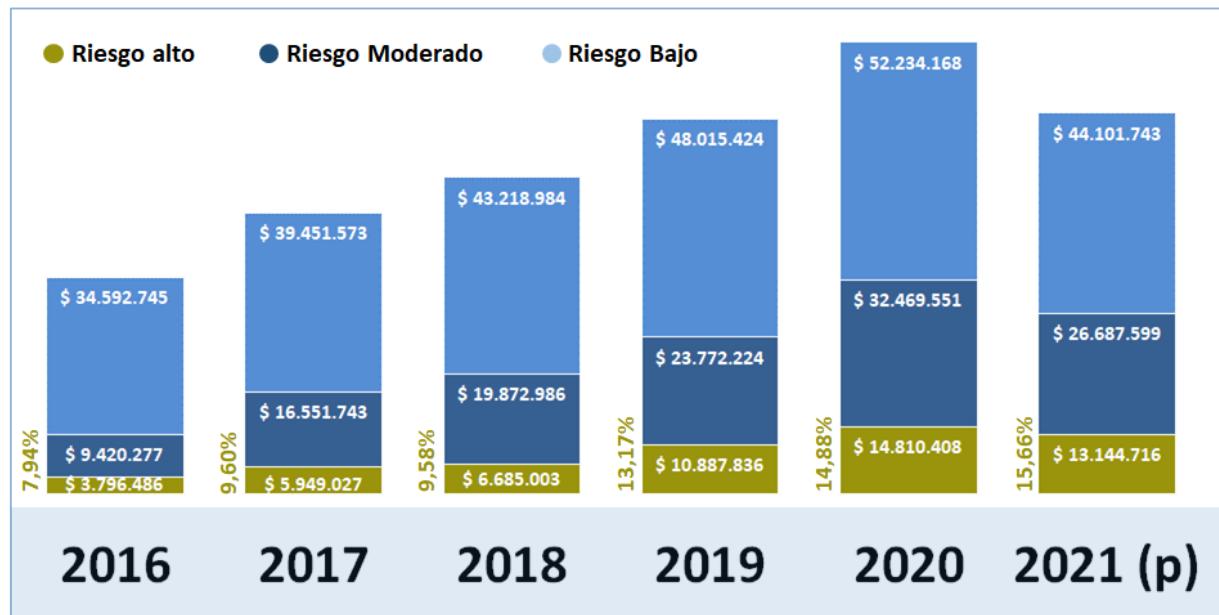
La idea de negocio que se desarrolla a lo largo del presente documento está enfocada en la constitución de un fondo de inversión híbrido, dirigido a inversionistas colombianos de perfil

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido, dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto de riesgo alto y con especial concentración en instrumentos de renta variable. En ese sentido, el perfil de riesgo y el *asset class* constituyen las variables más representativas en la definición del mercado potencial.

Históricamente los fondos de perfil de riesgo bajo han concentrado la porción mayoritaria de los recursos administrados en la industria local de FICs, debido a que un monto significativo de los aportes corresponde a excedentes de liquidez de corto plazo, cuyos depositantes le asignan mayor importancia a la preservación del capital que a la consecución de retornos altos.

Sin embargo, los portafolios de perfil de riesgo alto han incrementado progresivamente su participación en la industria local. La figura 5 revela que mientras que en el 2016 el valor total de recursos invertidos en portafolios de riesgo alto sumaba menos de \$4 billones, y participaba con el 7,94% del activo administrado total, al cierre del primer semestre de 2021 la cifra se ubicó en \$13,1 billones y alcanzó una concentración de mercado de 15,66%.

**Figura 5. Distribución por perfil de riesgo de los recursos administrados en Fondos de Inversión Colectiva colombianos.**



*Nota: Cifras tomadas de LVA índices. Elaboración propia.*

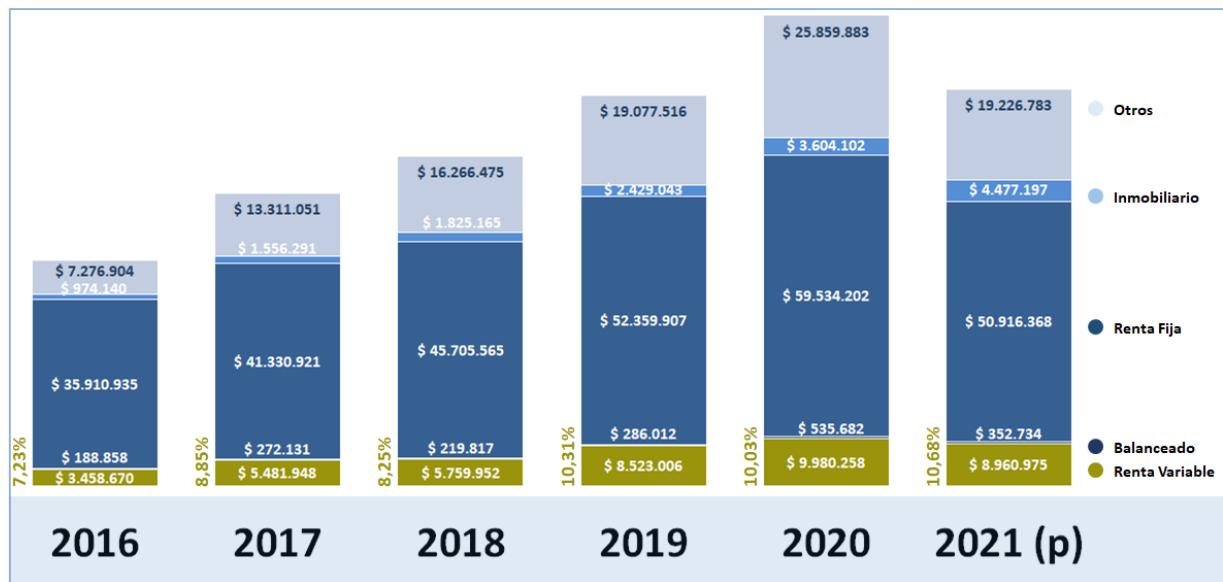
Las circunstancias desfavorables que durante 2020 y lo corrido del 2021 perturbaron el desempeño del mercado de capitales local, originadas en gran parte por el impacto económico de la propagación del Covid 19, representaron una reducción más pronunciada de los activos administrados en portafolios de perfil de riesgo bajo, porque los ahorradores e inversionistas

que hacen parte de esa categoría son más sensibles al comportamiento de las rentabilidades y menos tolerantes con las pérdidas de capital. Por el contrario, los inversionistas que mantienen sus recursos en portafolios de riesgo alto han demostrado tolerancia y resiliencia ante los movimientos adversos de mercado, circunstancia que ha potenciado el incremento en la concentración de mercado de esa categoría.

Ahora bien, la distribución de recursos administrados según el tipo de activo revela una participación sobresaliente de los fondos de renta fija, y una concentración menor en portafolios balanceados<sup>1</sup> y de renta variable.

Sin embargo, durante los últimos cinco años el *Asset Class* de renta variable, compuesto principalmente por acciones de la bolsa local, ha incrementado su porción de mercado. Mientras que en el 2016 el valor de los fondos de acciones era equivalente a \$3,4 billones, y su participación de mercado apenas superaba el 7%, al cierre del primer semestre de 2021 el valor administrado en esa categoría sumaba cerca de \$9 billones, cifra que representaba el 10,68% del activo bajo administración de la industria.

**Figura 6. Distribución por asset class de los recursos administrados en Fondos de Inversión Colectiva colombianos.**



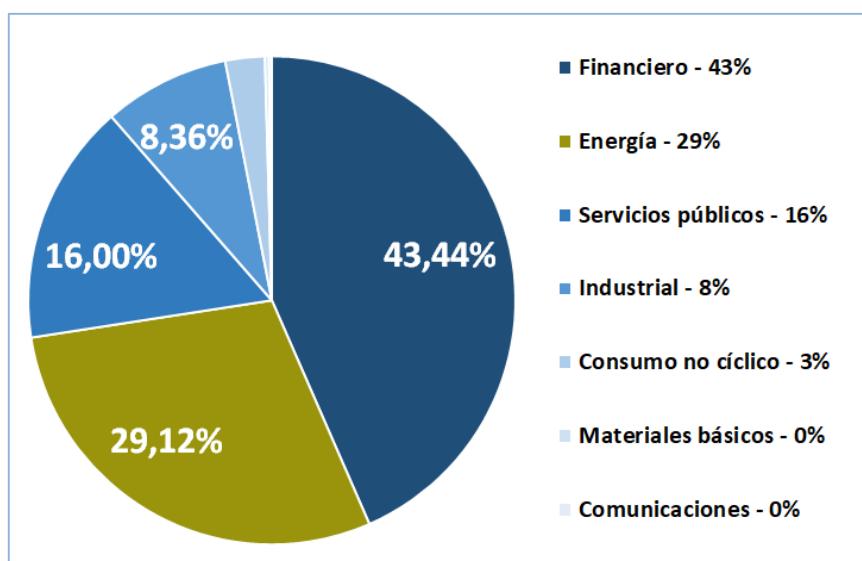
*Nota: Cifras tomadas de LVA índices. Elaboración Propia.*

<sup>1</sup> Los portafolios balanceados son aquellos en los que el gestor combina posiciones en instrumentos de renta fija y renta variable.

El hecho de que el valor de los recursos administrados en fondos de acciones se haya multiplicado por 2,59 veces en 5 años sugiere que esa categoría viene experimentando un crecimiento acelerado, y que en los próximos años los gestores de portafolio deberán estar preparados para satisfacer el mayor apetito por los instrumentos de renta variable. No obstante, el mercado accionario local tiene bastantes limitaciones, derivadas de un bajo número de emisores y un volumen de negociación deteriorado, circunstancia que exigirá a los gestores de portafolio evaluar alternativas para diversificar el espectro de posibilidades de inversión en renta variable.

Aun cuando en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) hay inscritas 79 especies, conforme lo revela el informe mensual de renta variable de la BVC correspondiente al cierre de junio de 2021, sólo 31 de ellas se negocian en una rueda transaccional profunda, y tan sólo 25 componen el índice accionario local, denominado MSCI COLCAP INDEX. En esas 25 especies, que corresponden a las más líquidas del mercado, sólo participan 20 emisores vinculados a 7 sectores de la economía. Al cierre del 13 de agosto de 2021, el 72,56% de la capitalización bursátil de la Bolsa de Valores de Colombia, valorada en \$375,3 billones, estaba concentrado en dos sectores: financiero y energético, tal como lo revela la plataforma *Bloomberg Professional*.

**Figura 7. Distribución por sector económico de la capitalización bursátil del mercado accionario local al cierre del 13 de agosto de 2021.**



*Nota: Cifras tomadas de Bloomberg. Elaboración propia.*

Por otro lado, en lo que concierne a los volúmenes diarios de negociación, es preciso mencionar que el mercado colombiano no ha logrado recuperarse del evento coyuntural que

tuvo lugar en noviembre del año 2012, cuando Interbolsa, la Sociedad Comisionista de Bolsa más grande del país, fue intervenida por la Superintendencia Financiera de Colombia y entró en proceso de liquidación por un desfalco en la administración de operaciones repo. La pérdida de confianza de los inversionistas deterioró notablemente los montos de negociación diaria de las especies locales, y actualmente el volumen de transacciones representa menos del 5% del monto promedio negociado entre el 2008 y el 2012. Mientras que en el periodo previo a la quiebra de Interbolsa el volumen promedio de negociación por jornada se acercaba a los \$12 billones, con niveles máximos que superaban los \$20 billones, hoy en día se observa un volumen diario de negociación que oscila entre los \$250 mil y \$500 mil millones, con observaciones atípicas de \$1 billón.

**Figura 8. Evolución del valor de referencia del índice accionario de la Bolsa de Valores de Colombia (MSCI COLCAP INDEX) y de su volumen de negociación entre enero de 2008 y agosto de 2021.**



**Fuente:** Bloomberg. Anotaciones propias.

El escaso número de emisores y el bajo volumen de negociación son debilidades estructurales del mercado accionario local que han potenciado las desvalorizaciones en periodos de crisis y han atenuado las valorizaciones en periodos de recuperación. Por ejemplo, entre el 19 de febrero y el 18 de marzo de 2020, periodo de alta tensión e incertidumbre por los efectos económicos de la propagación del Covid 19, el índice accionario que refleja el comportamiento del mercado colombiano se desvalorizó 46,32%, cifra de magnitudes atípicas para un periodo

tan corto. La recuperación se ha gestado de manera lenta y progresiva, con elevados niveles de volatilidad. Al cierre de la primera quincena de agosto de 2021, es decir 17 meses después de la desvalorización, el índice ha generado un retorno neto de 43,08%, lo que significa que ha recuperado cerca de la mitad del valor perdido. Por su parte, en el mismo periodo de desvalorización el índice accionario más representativo del mercado estadounidense, el S&P 500, perdió 33,67%, porción muy inferior a la observada en el mercado colombiano, y la recuperación ha sido sustancialmente más ágil y pronunciada. Entre el valor mínimo de marzo de 2020 y el valor de cierre del 17 de agosto de 2021, el S&P 500 ha generado una rentabilidad neta de 96,67%, es decir, ha originado un retorno que supera en más de dos veces la rentabilidad del índice representativo de la Bolsa de Valores de Colombia en el mismo periodo de tiempo.

**Figura 9. Evolución del precio de los índices S&P 500 y MSCI COLCAP entre enero de 2019 y agosto de 2021**



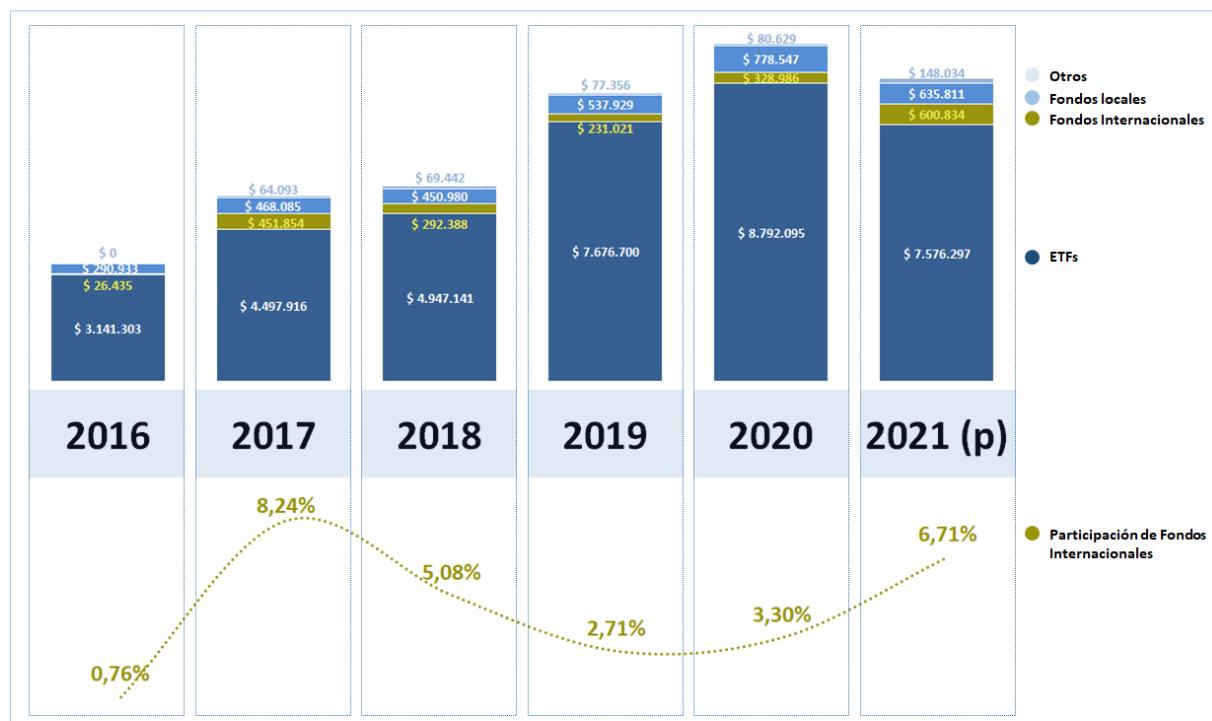
Fuente: Bloomberg. Anotaciones propias.

Y no se trata de una condición coyuntural. Al comparar las rentabilidades de ambos índices tras la crisis global del 2008, originada en el mercado hipotecario sub-prime de Estados Unidos, se observa una clara ventaja a favor del índice norteamericano. Mientras que entre el 27 de febrero de 2008 y el 17 de agosto de 2021 el S&P 500 se valorizó 498,6%, cifra que representa un retorno promedio anual de 15,42%, el índice MSCI COLCAP se valorizó 67,96%, porcentaje equivalente a un promedio anual de 4,13%. Esas cifras permiten concluir que en el largo plazo el índice accionario S&P 500 ha generado cerca de siete (7) veces más valor que el índice accionario de la Bolsa de Colombia.

**Figura 10. Evolución del precio de los índices S&P 500 y MSCI COLCAP entre el 2002 y agosto de 2021**

Fuente: Bloomberg. Anotaciones propias.

El comportamiento histórico del mercado accionario colombiano, y sus desventajas comparativas respecto a mercados de capitales desarrollados como el de Estados Unidos, han incrementado el apetito de los inversionistas locales por fondos accionarios internacionales. Mientras que en el 2016 el valor de los recursos en fondos de renta variable foránea era equivalente a \$26.435 millones, y representaba menos del 1% del mercado local de fondos de inversión accionarios, al cierre del primer semestre del 2021 el valor de los fondos accionarios internacionales superó los \$600.000 millones, con una concentración de mercado de 6,71%.

**Figura 11. Distribución de los Fondos de Inversión Accionarios disponibles en Colombia**

**Nota: Cifras tomadas de LVA índices. Elaboración propia.**

Las cifras de la industria de administración de portafolios en Colombia revelan que hay un mercado potencial prometedor para la constitución de fondos de perfil de riesgo alto, con especial concentración en instrumentos de renta variable. Los siguientes argumentos, desarrollados a lo largo de la presente sección, ratifican dicha afirmación:

- El valor de los recursos administrados en Fondos de Inversión Colectiva (FICs) viene creciendo a una tasa anual de 21,82%. El apetito de los ahorradores por ese esquema de inversión le ha hecho acreedor de una porción de mercado que antes le correspondía a los certificados de depósito a término (CDT's).
- En Colombia el valor administrado en FICs, como proporción del Producto Interno Bruto, se encuentra en etapa de maduración y aún dista sustancialmente de los niveles de referencia observados en mercados emergentes comparables, como los de Chile y Brasil.
- El apetito de los inversionistas por portafolios de perfil de riesgo alto viene creciendo aceleradamente. La participación de esa categoría en el valor total de fondos se acerca al 16%, cifra que en términos relativos corresponde al doble de lo observado cinco años atrás.
- Si bien una porción mayoritaria de los recursos administrados en FICs está invertida en títulos de renta fija, la participación de los instrumentos de renta variable ha crecido progresivamente, lo que ratifica el apetito de los inversionistas por ese *Asset Class*.
- Las debilidades del mercado accionario local, derivadas de un bajo número de emisores y pobres niveles de negociación, han incentivado a los inversionistas y gestores de portafolio a evaluar alternativas de inversión en renta variable foránea. Al cierre de junio de 2021, la porción de fondos internacionales era equivalente al 6,71%, cifra muy alentadora si se considera que hace cinco años se ubicaba por debajo del 1%.

Si las expectativas de crecimiento de la industria de FICs se materializan, y la participación de mercado de los fondos accionarios internacionales se mantiene, anualmente los inversionistas locales podrían depositar cerca de \$200.000 millones en fondos de renta variable foránea. Por otro lado, si la gestión de los recursos en ese tipo de vehículos es eficiente y genera rentabilidades superlativas en la industria, los fondos de acciones internacionales podrían ganar participación de mercado y recibir recursos que actualmente están invertidos en portafolios de renta fija de perfil de riesgo alto.

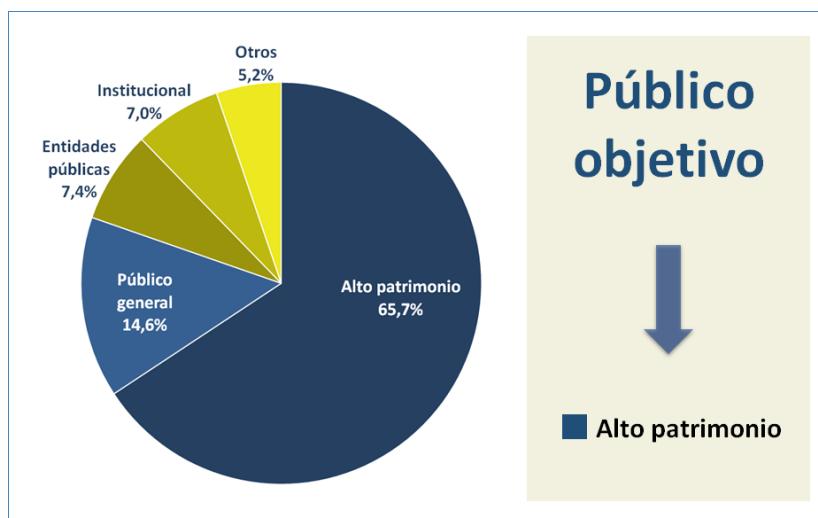
## 2.2. Público objetivo

Con el propósito de lograr un exitoso desarrollo del modelo de negocio el Fondo estará orientado principalmente a atender las expectativas de inversión de personas naturales o jurídicas, de nacionalidad colombiana y perfil de riesgo alto, categorizadas en el segmento de “*Alto Patrimonio*”.

Como se observa en la figura 12, la segregación de aportes por tipo de inversionista en los fondos accionarios internacionales disponibles en Colombia al cierre del primer semestre de 2021, revela que la categoría “*Alto Patrimonio*” concentra la mayor porción de las inversiones en renta variable foránea, lo que fortalece la definición del público objetivo del Fondo Híbrido.

Según la metodología de categorización de Fondos de Inversión Colectiva, desarrollada por el Comité Interindustria de Asofiduciarias y Asobolsa, con el apoyo de LVA índices (abril de 2020), los depositantes que pertenecen al grupo “*Alto Patrimonio*” son personas naturales o jurídicas cuyos saldos de inversión promedio superan los \$5.000 millones. En Colombia, el 65,7% de los recursos administrados en fondos accionarios internacionales pertenece a ese segmento, y es allí en donde se prevé el mayor potencial de crecimiento.

**Figura 12. Distribución de los recursos administrados en fondos accionarios internacionales según el tipo de adherente al cierre del 30 de junio de 2021.**



*Nota: Cifras tomadas de LVA índices. Elaboración propia.*

Las estrategias de marketing y comercialización del Fondo Híbrido estarán enfocadas en cautivar al público objetivo, sin embargo no habrá restricciones contractuales ni reglamentarias para administrar aportes de otros segmentos. Es muy probable que las rentabilidades obtenidas en la gestión del portafolio superen consistentemente los retornos

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido, dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto de los fondos tradicionales, circunstancia que podría potenciar la recepción de aportes por parte de personas jurídicas pertenecientes a los sectores público e institucional.

El segmento que no será considerado para el desarrollo de la idea de negocio es el de “*Público General*”, es decir, el conformado por personas naturales o jurídicas cuyas cuantías disponibles de inversión no superen los \$5.000 millones.

### 2.3. Competencia

Los mercados de capitales se caracterizan por la diversidad de activos financieros y la multiplicidad de alternativas disponibles para ahorradores e inversionistas. Las clases de inversión suelen ser sustitutas entre sí, pues los recursos migran permanentemente de una alternativa a otra persiguiendo mayores retornos o menores niveles de volatilidad. Por esa razón, el conjunto de competidores del Fondo Híbrido es amplio y diverso, y contempla una porción muy grande de los fondos de inversión colectiva administrados y gestionados en Colombia.

No obstante, para el desarrollo de la idea de negocio se tiene previsto un conjunto de competidores directos, acotado por dos variables fundamentales, el perfil de riesgo y el Asset Class dominante en el vehículo de inversión. Según información revelada por LVA índices, al cierre del primer semestre de 2021 en el país había cuatro (4) fondos de inversión colectiva de acciones internacionales y perfil de riesgo alto, tres (3) de ellos gestionados por Sociedades Comisionistas de Bolsa, y uno (1) bajo la administración de una Sociedad Fiduciaria.

**Tabla 1. Entidades administradoras de fondos de inversión colectiva de acciones internacionales al 30 de junio de 2021.**

Entidad Administradora	Tipo de entidad	Valor administrado	Participación de mercado
 Valores Bancolombia S.A.	Comisionista de Bolsa	\$ 384.399.959.174	63,98%
 BTG Pactual S.A.	Comisionista de Bolsa	\$ 147.711.212.228	24,58%
 Credicorp Capital S.A.	Comisionista de Bolsa	\$ 61.647.428.366	10,26%
 Fiduciaria Corficolombiana S.A.	Fiduciaria	\$ 7.075.865.608	1,18%
<b>Total general</b>		<b>\$ 600.834.465.376</b>	<b>100%</b>

*Nota: Cifras tomadas de LVA índices. Elaboración propia.*

Las cuatro entidades hacen parte de grupos o conglomerados financieros de gran trayectoria en el sistema financiero local, y tienen bajo administración un volumen considerable de recursos, además de una oferta de productos ampliamente diversificada. Son vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, de manera que cumplen incondicionalmente con

las directrices normativas en materia de relación de solvencia, capital adecuado, concentración de activos y pasivos, gestión integral de riesgos, entre otras. Ostentan el reconocimiento del público inversionista en general, por pertenecer a grupos económicos de amplio respaldo patrimonial y extensa trayectoria. Además, desarrollan el negocio de administración de activos en un esquema de ventas cruzadas, porque al pertenecer a grupos financieros multisectoriales les ofrecen a sus clientes la posibilidad de acceder a un ecosistema de numerosos servicios financieros, entre los que se destacan la gestión fiduciaria, la intermediación directa en mercados de valores y divisas, y los servicios de banca tradicional.

También son competencia del Fondo Híbrido los brókers o gestores profesionales ubicados en el exterior, que tienen licencia para participar directamente en los mercados accionarios desarrollados, y que a través de contratos de corresponsalía suscritos con entidades financieras en Colombia ofrecen servicios financieros al público inversionista local. Los competidores de esta categoría regularmente no ofrecen vehículos de inversión colectiva, sino portafolios a la medida en función de los requerimientos y las expectativas de los clientes. La información específica sobre las inversiones individuales de los colombianos en cuentas extranjeras no es pública, de manera que no es posible profundizar sobre la composición de los portafolios o el volumen de los depósitos por cliente. Para efectos del presente análisis, se presume que a través de una cuenta de inversión en el exterior un inversionista colombiano podría acceder individual o colectivamente a cualquier tipo de instrumento financiero de renta fija o variable, así como a divisas, commodities y criptomonedas, entre otros activos de especulación.

## 2.4. Análisis DAFO

Los resultados obtenidos en el estudio del mercado, el público objetivo y la competencia, pusieron de manifiesto información sumamente relevante sobre las oportunidades y amenazas del contexto externo, así como sobre las fortalezas y debilidades del modelo de negocio. A continuación una breve reseña al respecto.

### 2.4.1. Oportunidades

Los bajos niveles de retorno y las debilidades del mercado accionario colombiano han potenciado el apetito de los inversionistas locales por los instrumentos de renta variable listados en mercados desarrollados, y se estima que en los próximos años la concentración de

mercado de los fondos colectivos que invierten en acciones foráneas sea sustancialmente más alta. El crecimiento de ese mercado potencial representa una oportunidad para nuevos gestores de portafolio, particularmente para aquellos que logren demostrar ventajas comparativas sostenibles en materia de rentabilidad.

Por otro lado, las plataformas transaccionales disponibles en los mercados de capitales internacionales ostentan altos niveles de digitalización, automatización y eficiencia, circunstancia que ha eliminado progresivamente las barreras de acceso a los instrumentos financieros de bolsas desarrolladas, inclusive para gestores de portafolio recién constituidos y de estructuras livianas.

#### 2.4.2. Amenazas

Los mercados de renta variable son altamente volátiles, particularmente en escenarios de incertidumbre económica y social como los que se han experimentado desde que inició la pandemia. Si bien es posible desarrollar y poner en práctica metodologías de análisis técnico y fundamental para obtener retornos positivos en inversiones especulativas, no hay métodos probados que permitan garantizar el éxito ni eliminar por completo la probabilidad de materializar pérdidas. La incertidumbre sobre el valor de los retornos futuros constituye una amenaza para el desarrollo del modelo de negocio, máxime si se considera que el factor de diferenciación determinante es la rentabilidad ofrecida a los inversionistas.

Por otro lado, el mercado de administración de portafolios de inversión tiene escasas barreras de acceso y es altamente competitivo. Los participantes que hoy en día ostentan la porción mayoritaria del mercado acreditan gran trayectoria, reconocimiento y potente respaldo patrimonial para asumir riesgos y respaldar pérdidas. Sin lugar a dudas penetrar un mercado de tal nivel de competencia representa una amenaza para el desarrollo de la propuesta de negocio.

#### 2.4.3. Fortalezas

El Fondo Híbrido será gestionado por un equipo profesional, con amplia formación y experiencia en el análisis de mercados financieros.

La ejecución de modelo de negocio estará soportada en una estructura organizacional plana y liviana, óptima para tomar decisiones ágiles y eficientes, e ideal para favorecer adaptaciones de muy corto plazo en un entorno volátil.

De otro lado, la política de inversiones que regirá la administración del portafolio será sumamente flexible, admitirá ajustes sustanciales en el corto plazo y permitirá recomponer la estrategia oportunamente cuando se identifiquen desaciertos en las decisiones de inversión. La flexibilidad en la administración del portafolio representará una ventaja comparativa, porque los gestores de portafolio que administran los fondos de inversión colectiva tradicionales se enfrentan a rigurosas directrices de inversión, y a lineamientos estándar emanados por las autoridades de supervisión y vigilancia del mercado de local, circunstancia que les impide aplicar ajustes drásticos a las estrategias que han puesto en marcha.

La estructura del Fondo Híbrido, que combinará la ejecución de estrategias de mediano y largo plazo en instrumentos de renta variable, con actividad especulativa de corto plazo en los mercados de divisas, es totalmente innovadora en el mercado de administración de fondos colectivos en Colombia.

#### 2.4.4. Debilidades

El modelo de negocio contempla la constitución de una compañía gestora de inversiones nueva, que pretende incursionar en un mercado altamente competitivo, y sin las credenciales de trayectoria y reconocimiento que ostentan los administradores tradicionales de Fondos de Inversión Colectiva en Colombia. Así mismo, fue diseñado para penetrar el mercado de gestión de inversiones con un respaldo patrimonial limitado, circunstancia que representará una debilidad durante la primera etapa del proyecto, máxime si se considera que las estrategias de marketing y distribución no tendrán un sustento económico que las haga comparables con las de la competencia.

#### 2.4.5. DAFO consolidado

*Figura 13. Resumen general del análisis de debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades del modelo de negocio. Elaboración propia.*



### 3. Business CANVAS model

La estructuración del modelo de negocio se llevó a cabo mediante la aplicación de un análisis externo e interno, orientado por el pensamiento cíclico de nueve áreas que propusieron los autores Alexander Osterwalder e Yves Pigneur<sup>2</sup>. A continuación una breve reseña de los resultados obtenidos.

#### 3.1. Segmentos de mercado

El Fondo de Inversión Híbrido estará enfocado principalmente en satisfacer necesidades de inversión de personas naturales o jurídicas, de nacionalidad colombiana y perfil de riesgo alto, categorizadas en el segmento de “Alto Patrimonio”, es decir, cuyos montos disponibles de inversión excedan los \$5.000 millones.

Pero a pesar de que se definió un segmento predilecto, se tiene contemplada la posibilidad de recibir aportes de compañías pertenecientes a los sectores público e institucional, cuyas cuantías disponibles de inversión sean equivalentes o superiores al valor de referencia (\$5.000 millones).

---

<sup>2</sup> Osterwalder, A. y Pigneur, Y. (2011). *Generación de modelos de negocio*.

El propósito de mediano plazo, cuyo cumplimiento se tiene previsto dentro de los próximos 3 años, consiste en vincular a máximo diez (10) inversionistas del segmento objetivo, con un saldo de inversión promedio de \$20.000 millones.

### 3.2. Propuesta de valor

El éxito del modelo de negocio estará apalancado principalmente en dos factores de diferenciación: La consecución de retornos que de manera consistente superen las rentabilidades de los vehículos de inversión tradicionales, y el cobro de comisiones altamente competitivas.

#### 3.2.1. Rentabilidades superlativas

Para la administración del Fondo se desarrolló una estrategia de inversión híbrida, que mezcla posiciones estructurales en instrumentos financieros listados en mercados desarrollados, principalmente de renta variable, con operaciones especulativas de muy corto plazo en mercados de divisas.

La primera parte de la estrategia tendrá sustento en la aplicación de una metodología que permite estimar, desde perspectivas técnicas y fundamentales, el comportamiento futuro de las variables que influyen en el desempeño de los activos financieros. La consistencia de los resultados ha sido previamente probada por el equipo gestor del portafolio, aspecto clave en el ofrecimiento de la propuesta de valor al cliente.

Por otro lado, la segunda parte de la estrategia estará soportada en decisiones de expertos y en la utilización de un mecanismo automático de intervención recurrente en plataformas de negociación de divisas, desarrollado mediante la construcción de un algoritmo.

La estrategia híbrida es innovadora en la industria colombiana de administración de activos de inversión, y se estima que los resultados que arroje en materia de rentabilidad sean consistentemente superiores a los que ofrece la competencia, lo que constituye el eje central de la oferta de valor.

#### 3.2.2. Tarifas altamente competitivas

La edificación y puesta en marcha de un esquema organizacional liviano para la administración del Fondo permitirá desarrollar el modelo de negocio con una estructura de costos altamente eficiente, circunstancia clave para competir en precios.

Los administradores de fondos tradicionales, vigilados por las autoridades del mercado local, deben atender amplias exigencias en materia de capital, infraestructura, reportería y recurso humano, lo que les impide flexibilizar sus políticas tarifarias. El equipo de gestión del Fondo Híbrido, por su parte, podrá desarrollar el negocio con un nivel de costos fijos comparativamente bajo, lo que le permite ofrecer un servicio competitivo en materia de comisiones.

Mientras que la comisión de administración promedio de los competidores directos es equivalente a 1,92%<sup>3</sup> E.A., la comisión que cobrará la Sociedad gestora del Fondo Híbrido será de 1,2% E.A.

### 3.3. Canales de comunicación y distribución

La idea de negocio fue desarrollada con el propósito de satisfacer las necesidades de un grupo de inversionistas de características muy específicas, y no contempla la distribución del servicio en segmentos masivos. En virtud de lo anterior, en el planteamiento estratégico de comunicación y distribución no se tienen previstas inversiones en canales físicos o virtuales, ni el despliegue de una fuerza de ventas numerosa. Los clientes podrán acceder a la propuesta de valor gracias a un permanente ejercicio de *Networking* por parte de los miembros del equipo gestor del portafolio.

### 3.4. Relación con clientes

El acercamiento a los potenciales clientes estará apalancado en el aprovechamiento de la red de contactos profesionales que ha construido cada miembro del equipo gestor del Fondo durante su trayectoria laboral. No se ha contemplado una inversión en campañas publicitarias masivas, ni se ha pronosticado un esfuerzo monetario relevante para potenciar la marca.

La estrategia para captar el volumen objetivo de clientes contempla la participación presencial en foros, congresos y eventos empresariales organizados por los gremios de la industria financiera local, lo que permitirá potenciar el relacionamiento profesional con inversionistas del segmento “Alto Patrimonio”.

---

<sup>3</sup> Ver tabla 2. Comisiones de administración cobradas por los gestores de fondos de inversión colectiva de acciones internacionales en Colombia, al 30 de junio de 2021.

Los clientes que pertenecen a ese segmento suelen sentirse más cómodos con una relación estrecha y cercana, caracterizada por un permanente intercambio de información. De tal manera, y en consideración del bajo número de clientes estimado para el desarrollo del modelo de negocio, el equipo de gestión del Fondo mantendrá interacción directa con cada uno de los inversionistas.

Finalmente, la estrategia de fidelización estará apalancada en el mantenimiento de la promesa de valor. Se prevé que al preservar una brecha consistente respecto a la competencia en materia de rentabilidad y tarifas de administración, en un contexto de servicio y acompañamiento cercano, los inversionistas no tendrán incentivo alguno para migrar al esquema tradicional de administración de activos.

### 3.5. Política de cobro de comisiones y conceptualización de ingresos

Las proyecciones de ingresos están sustentadas en un cobro de comisión promedio de 1,2% anual sobre el valor de los activos administrados, tarifa que se ubica 72 puntos básicos por debajo de la referencia de la industria.

**Tabla 2. Comisiones de administración cobradas por los gestores de fondos de inversión colectiva de acciones internacionales en Colombia, al 30 de junio de 2021.**

Administrador	Fondo de Inversión Colectiva	Comisión tipo 1 (E.A.)	Comisión tipo 2 (E.A.)	Comisión Promedio	Valor administrado 30 de junio de 2021
 Valores Bancolombia	Renta Alta Convicción	2,02%	n/a	<b>2,02%</b>	\$ 384.399.959.174
 BTG Pactual	Acciones Internacionales	1,40%	1,60%	<b>1,50%</b>	\$ 92.068.200.770
 Credicorp Capital	Acciones Globales	2,00%	n/a	<b>2,00%</b>	\$ 61.647.428.366
 BTG Pactual	Acciones Mercados Emergentes	2,00%	1,60%	<b>1,80%</b>	\$ 55.643.011.458
 Fiduciaria Corficolombiana	Sostenible Global	2,00%	n/a	<b>2,00%</b>	\$ 7.075.865.608
<b>Fondos Accionarios Internacionales disponibles en Colombia</b>				<b>1,92%</b>	<b>\$ 600.834.465.376</b>

**Nota: Información obtenida en LVA índices y en las fichas técnicas de los fondos de inversión colectiva disponibles en el portal web de cada administrador. Elaboración propia.**

La tasa comisión constituirá un gasto del Fondo, de manera que el equipo gestor podrá descontarla de manera directa del recurso administrado, para luego considerarla como remuneración por sus servicios e ingreso bruto en el Estado de Resultados.

También se tiene previsto un ingreso operacional por valoración de inversiones propias, cuya descripción será ampliamente desarrollada en el plan financiero del modelo de negocio.

### 3.6. Recursos clave

El recurso indispensable para el desarrollo de la idea de negocio es el talento humano. Los objetivos trazados en materia de rentabilidad serán alcanzados gracias a la experiencia y profesionalismo del equipo gestor en el campo de administración de portafolios de inversión, así como al conocimiento técnico que han desarrollado sus miembros en las áreas de matemáticas, economía, estadística, econometría, finanzas y contabilidad.

Desde la perspectiva de propiedad intelectual el modelo de negocio contará con la licencia exclusiva para la utilización de un algoritmo informático diseñado por el equipo de gestión del Fondo, que permitirá ejecutar automáticamente operaciones en las plataformas de negociación de divisas.

La información financiera en tiempo real también constituye un recurso fundamental para la consecución de objetivos, de manera que se tiene prevista la contratación de una terminal de Bloomberg.

Finalmente, el desarrollo de la idea de negocio se gestará con una infraestructura física liviana, compuesta por una oficina ubicada en la ciudad de Bogotá, con espacio físico suficiente para la instalación de cinco puestos de trabajo y una sala de reuniones, y con la correspondiente dotación de equipos informáticos.

### 3.7. Actividades clave

Para la consecución de las metas propuestas se han identificado actividades clave que tendrán lugar antes del lanzamiento del Fondo Híbrido, así como actividades recurrentes que se desarrollarán durante la vida del modelo de negocio.

#### 3.7.1. Actividades previas

Antes de llevar a cabo el *roadshow* entre los potenciales inversionistas resulta indispensable haber ejecutado con éxito las siguientes actividades clave:

- Definición de una política de inversión estándar, en la que se especifiquen los activos financieros admisibles, los límites de máxima exposición y las demás directrices específicas que regularán la gestión del portafolio.

- Diseño y puesta en marcha del método técnico que soportará la toma de decisiones de inversión estructural en instrumentos financieros, con la correspondiente ejecución de pruebas retrospectivas para verificar su consistencia.
- Desarrollo del algoritmo informático para la ejecución automática de operaciones especulativas en los mercados de divisas.

### 3.7.2. Actividades recurrentes

Una vez el Fondo Híbrido inicie operaciones se deberán llevar a cabo de manera recurrente las siguientes tareas clave:

- Análisis diario de variables macroeconómicas y lectura de noticias relevantes que incidan en el comportamiento del precio de los activos financieros.
- Aplicación disciplinada del método técnico de toma de decisiones de inversión, acompañada de ejercicios de *backtesting* para probar su consistencia.
- Calibración de los parámetros previstos en el método de toma de decisiones de inversión, en virtud de los resultados obtenidos en los ejercicios de *backtesting*.
- Monitoreo diario de los resultados obtenidos en la actividad especulativa de corto plazo.
- Valoración en tiempo real de las posiciones estructurales para seguir de cerca el desempeño del portafolio y tomar decisiones oportunas de liquidación de pérdidas o toma de ganancias.
- Generación de reportes diarios sobre la composición del portafolio, con indicadores sobre el cumplimiento de las directrices previstas en la política de inversión.
- Intercambio permanente de información con los clientes para mantenerlos al tanto sobre el desempeño de sus inversiones.

## 3.8. Alianzas estratégicas

Para el desarrollo del modelo de negocio se suscribirá un acuerdo de prestación de servicios con *Bloomberg Professional*, la plataforma de información financiera y de mercados más utilizada en el mundo.

Tener acceso a una terminal de Bloomberg favorecerá notablemente la toma de decisiones de inversión, pues permitirá conocer oportunamente noticias económicas relevantes, así como seguir de cerca el comportamiento de las variables financieras que inciden en el precio de los instrumentos financieros. Soportará la aplicación del modelo técnico de toma de

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido, dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto decisiones de inversión, será utilizada para llevar a cabo la valoración del portafolio de inversiones en tiempo real, apalancará la ejecución de análisis técnicos y fundamentales y favorecerá la realización de proyecciones, simulaciones, ejercicios retrospectivos y pruebas de estrés.

Por otro lado, para la negociación de los instrumentos financieros se suscribirá un contrato de prestación de servicios con dos proveedores de plataformas transaccionales: *Admiral*, para la compra y venta de activos de renta fija y variable, y *Saxo*, para la ejecución de operaciones especulativas en el mercado de divisas.

### 3.9. Costes

La estructura de costos tendrá un componente fijo, que resulta ser el más representativo por su cuantía, y uno variable, calculado en función del número de transacciones que se ejecuten en las plataformas de negociación. A continuación una breve descripción:

#### 3.9.1. Costes fijos

Como el recurso más importante para el desarrollo del modelo de negocio es el talento humano, el principal costo es su remuneración. Los salarios del equipo de gestores de portafolio serán los valores más representativos de la estructura de costos.

Por otro lado, la suscripción del contrato de prestación de servicios para la utilización de Bloomberg Professional representa un costo financiero recurrente, que deberá atenderse sin importar el tamaño del activo administrado o el volumen de operaciones de inversión.

El mantenimiento de la infraestructura física demanda un costo administrativo fijo, derivado del pago del canon de arrendamiento por el uso de la oficina y del valor mensual del leasing operacional suscrito para la utilización del equipo informático.

Finalmente se tienen previstos costos administrativos menores, como el valor de los servicios públicos y el mantenimiento de la oficina, la papelería, el transporte y los gastos de representación que se originan en el relacionamiento con los clientes.

#### 3.9.2. Costes variables

El contrato de utilización de servicios transaccionales, suscrito con los proveedores de las plataformas de negociación *Admiral* y *Saxo*, contempla un costo variable determinado por la cantidad y tamaño de las transacciones, así como por el diferencial entre los precios de mejor

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido, dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto oferta y demanda disponibles en cada plataforma, conocido como “*spread bid offer*<sup>4</sup>”. Los costos transaccionales en mención estarán implícitos en las operaciones de compra y venta de activos, e impactarán directamente el estado de resultados y las tasas de rentabilidad del Fondo Híbrido.

### 3.10. Business CANVAS model consolidado

El análisis consolidado del modelo de negocio, desde las perspectivas interna y externa, se resume en el siguiente cuadro:

*Figura 14. Resumen general del análisis del modelo de negocio. Elaboración propia.*

Análisis interno	Análisis externo
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Recursos clave           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Experiencia y conocimiento del equipo gestor</li> <li>✓ Licencia para la utilización de un algoritmo informático</li> <li>✓ Terminal de Bloomberg Professional</li> <li>✓ Infraestructura física liviana</li> </ul> </li>   <li>● Actividades clave           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Definición de una política de inversión</li> <li>✓ Diseño y aplicación de metodología para la toma de decisiones de inversión</li> <li>✓ Calibración permanente de la metodología técnica</li> <li>✓ Desarrollo y puesta en marcha del algoritmo informático</li> <li>✓ Análisis económico diario</li> <li>✓ Monitoreo de operaciones ejecutadas y valoración diaria del portafolio</li> <li>✓ Generación y socialización de reportes</li> </ul> </li>   <li>● Alianzas estratégicas           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Bloomberg Professional</li> <li>✓ Plataforma de negociación Admiral</li> <li>✓ Plataforma de negociación Saxo</li> </ul> </li>   <li>● Costos           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Remuneración fija del talento humano</li> <li>✓ Cargo fijo de Bloomberg Professional</li> <li>✓ Costos fijos de utilización y mantenimiento de la infraestructura física</li> <li>✓ Gastos de representación</li> <li>✓ Costos transaccionales variables</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Segmento de mercado           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Personas naturales o jurídicas de nacionalidad colombiana y de perfil de riesgo alto, con montos de inversión disponible superior a \$5.000 millones.</li> </ul> </li>   <li>● Propuesta de valor           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Rentabilidades superlativas y comisiones competitivas en la industria local.</li> </ul> </li>   <li>● Canales de comunicación           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Intercambio directo de información con los inversionistas.</li> <li>✓ Networking permanente.</li> </ul> </li>   <li>● Relación con clientes           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Participación presencial en foros, congresos y eventos empresariales.</li> <li>✓ Aprovechamiento de la red de contactos profesionales.</li> <li>✓ Relación estrecha y cercana con cada uno de los inversionistas.</li> <li>✓ Fidelización apalancada en el mantenimiento de la propuesta de valor.</li> </ul> </li>   <li>● Ingresos           <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Comisión de administración promedio del 1,2% E.A. sobre el valor de los activos bajo administración.</li> </ul> </li> </ul>

## 4. Estrategia de Marketing

El diseño de la estrategia de Marketing se fundamentó en tres principios básicos desarrollados por los autores Philip Kotler y Gary Armstrong (Marketing, 2012):

- Entender las necesidades del consumidor.
- Desarrollar una oferta de valor superior para el cliente.

---

<sup>4</sup> Si en un sistema de negociación la punta de oferta de venta se ubica en \$101 y la oferta de compra en \$100, habría una tarifa transaccional implícita del 1%. El registro contable de las operaciones de compra y venta, que impactará directamente el valor de los ingresos del Fondo Híbrido, incorporará indirectamente los costos transaccionales variables.

- Fijar precios, distribuir y promover el producto de manera eficaz.

En primer lugar, las necesidades del consumidor se hicieron evidentes en el análisis del mercado de capitales colombiano, tras identificar que el público inversionista local enfrenta limitaciones para recomponer sus portafolios en periodos adversos y no cuenta con alternativas de inversión diversas y flexibles que le permitan obtener retornos atractivos en cualquier etapa de un ciclo económico.

En segundo lugar, la oferta de valor se sustentó en la construcción y puesta en marcha de una alternativa de inversión que otorga de manera consistente rentabilidades superiores a las de la competencia, atendiendo a la premisa de que los inversionistas toman decisiones racionales.

Finalmente, en la definición de la estrategia de marketing se consideró una asignación de tarifas altamente competitivas, apalancadas en la administración eficiente de los recursos y en una estructura de costos sustancialmente más liviana que la de la competencia.

La ejecución de la estrategia para la puesta en marcha del modelo de negocio se cimentó en el desarrollo de cuatro etapas, también propuestas por Kotler y Armstrong (Marketing, 2012): Segmentación del mercado, definición de un mercado meta, diferenciación y posicionamiento.

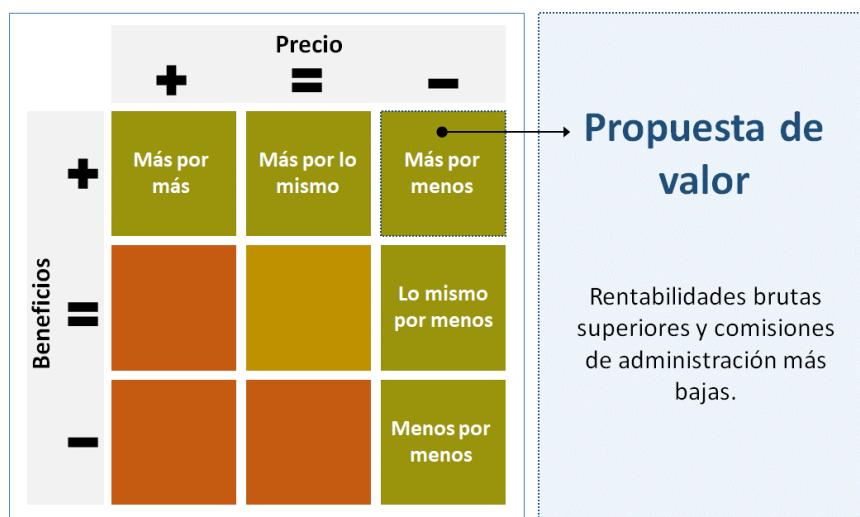
**Figura 15. Estructura del plan de Marketing para el lanzamiento del Fondo Híbrido. Elaboración propia.**



Las entidades del sistema financiero que atienden el mercado objetivo acreditan amplia trayectoria en la administración de inversiones y gozan de reconocimiento en el mercado. Por

esa razón para atraer inversionistas del mercado objetivo es indispensable que la propuesta de valor represente para ellos un incentivo económico tangible, que supere los beneficios ofrecidos por los administradores tradicionales. En términos prácticos eso significa que al seleccionar el Fondo Híbrido como opción de inversión los clientes reciban más por menos, es decir, mayores retornos brutos por menores comisiones de administración. Esa propuesta de valor ubica al Fondo Híbrido en una posición ganadora, conforme a la matriz diseñada por Kotler y Armstrong.

**Figura 16. Propuesta de valor.**



*Nota: Estructura tomada de Kotler, P. y Armstrong, G. (2012) Marketing. Decimocuarta edición. Pearson Educación. Elaboración propia.*

Ahora bien, el modelo de negocio no está dirigido a un segmento masivo, sino a un grupo reducido de inversionistas con características muy específicas. Esa circunstancia permite desarrollar una estrategia de distribución de muy bajo costo, que no contempla programas publicitarios masivos y que, en lugar de ser intensiva en recursos monetarios, se apalanca en el tiempo y las habilidades del talento humano.

La propuesta de valor será distribuida mediante un ejercicio de *Networking* a cargo de los miembros del equipo de gestión del portafolio, quienes actualmente cuentan con una amplia red de contactos profesionales que están involucrados directamente en actividades del mercado de capitales local y que representan potenciales vínculos con los inversionistas del segmento objetivo.

El proceso de atracción tiene prevista la participación en eventos empresariales y gremiales, así como la celebración de reuniones de negocio presenciales con los potenciales clientes. De

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido,  
dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto  
tal manera, y como se expondrá durante el desarrollo del plan financiero, el presupuesto de  
Marketing se limitará a los gastos de representación.

Por otro lado, la retención y fidelización de los clientes, así como la vinculación de nuevos inversionistas al modelo de negocio, se sustentará en el mantenimiento de la promesa de valor, pues mientras se logre preservar de manera consistente la brecha de retornos brutos y comisiones de administración respecto a la competencia, no habrá incentivo para que los inversionistas migren al esquema tradicional. Por el contrario, los clientes ya vinculados serán promotores naturales de los beneficios obtenidos y potenciarán autónomamente el crecimiento del negocio.

## 5. Plan de operaciones

### 5.1. Descripción de actividades previas al lanzamiento del Fondo

Antes de llevar a cabo el lanzamiento del vehículo de inversión híbrido es indispensable finalizar con éxito las siguientes actividades.

#### 5.1.1. Estructuración de la política de inversiones del Fondo

La política de inversiones del Fondo constituye un elemento esencial en el desarrollo de la propuesta de valor. Su principal propósito es revelar a los inversionistas las “reglas de juego” previstas para la administración de sus recursos y documentar de manera específica las directrices que deben atender los gestores de portafolio en el proceso de inversiones. Su contenido contempla la descripción de los activos admisibles, los límites de exposición definidos para cada tipo de activo y los niveles de máxima pérdida tolerable. En el anexo A del presente documento está descrita la primera versión de la política de inversiones del Fondo Híbrido.

Tras el inicio de operaciones del fondo la política puede ser objeto de modificaciones, con la aprobación expresa de todos los inversionistas que se encuentren vinculados.

#### 5.1.2. Diseño e implementación de un método técnico de selección de activos

Para alcanzar los objetivos trazados en materia de rentabilidad es apropiado poner en práctica metodologías técnicas que apoyen la construcción del portafolio de inversiones. Como el Fondo Híbrido tiene la vocación de mantener inversiones estructurales en el mercado de renta variable, se diseñó un método estándar para seleccionar de manera razonable las especies

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido,  
dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto  
que conformarán el portafolio. A continuación una descripción de sus componentes principales:

#### 5.1.2.1. Selección de variables

Mediante la aplicación de un ejercicio de lluvia de ideas se construyó el listado de las variables que podrían ser determinantes en el comportamiento del precio de las acciones, y que constituirán el insumo principal del método de selección de activos. El listado en mención quedó conformado de la siguiente manera:

- **Industria objetivo:** Indica si el emisor de la especie desarrolla su objeto social en algunos de los sectores de la economía que tienen mayor potencial de crecimiento en la coyuntura actual (tecnología, comunicaciones, farmacéutica, biotecnología, consumo cíclico y no cíclico, y fintech). Los sectores fueron escogidos mediante la aplicación del criterio experto del equipo de gestión de portafolio, pero podrían cambiar en la medida en que se ajusten las expectativas sobre el comportamiento futuro de los sectores económicos. Si el emisor pertenece a alguno de los sectores de industria objetivo, la variable toma el valor de 1, de lo contrario toma el valor de 0.
- **High-Last:** Revela la diferencia porcentual entre el último precio de mercado de la especie y el máximo precio observado durante las últimas 52 semanas. Entre mayor es la diferencia porcentual, mayor es el valor numérico que toma la variable, pues mayores son las expectativas de valorización de la especie.
- **Volumen:** Indica el volumen promedio de negociación de la especie observado durante los últimos 30 días, expresado en Dólares Estadounidenses. Entre mayor es el volumen promedio de negociación, mayor es el valor numérico de la variable. Se trata de un dato relevante, porque un volumen de negociación adecuado permite abrir y cerrar posiciones de inmediato, sin restricciones asociadas al tamaño de la oferta o la demanda.
- **Volatilidad:** Corresponde a la desviación estándar de la serie de rendimientos de la especie para los últimos 30 días. En términos prácticos, representa la distancia promedio entre cada una de las observaciones de retorno diario y la media de la serie. Las especies más volátiles representan mayor exposición al riesgo de mercado, es decir, exponen al portafolio a mayores pérdidas potenciales por movimientos adversos. Sin embargo esas especies ofrecen mayores oportunidades de obtener retornos significativos, lo que las

hace atractivas para la gestión de portafolios de perfil de riesgo alto. Por esa razón, entre mayor es la volatilidad de la especie, mayor es el valor numérico que toma la variable.

- **Señal de compra o venta por cruce de medias móviles:** La variable se construye mediante la comparación de los promedios móviles del precio de la especie, para períodos de 30 y 60 días. Si el promedio móvil de 30 días cruza al promedio móvil de 60 días, de abajo hacia arriba, se activa una señal de compra. Por el contrario, si lo cruza desde arriba hacia abajo, se activa una señal de venta. Mientras no haya señales de compra o venta la variable toma el valor de 0, si hay señal de compra la variable toma el valor de 1 y si hay señal de venta la variable toma el valor de -1.
- **RSI:** Corresponde al Indicador de fuerza relativa suministrado por Bloomberg. Si se ubica por debajo de 30 puntos indica que hay sobreventa de la especie y si cruza ese nivel de abajo hacia arriba activa una señal de compra. Por otro lado, si el RSI se ubica por encima de 70 puntos revela sobrecompra de la especie y si cruza ese nivel de arriba hacia abajo activa una señal de venta. Mientras no haya señales de compra o venta la variable toma el valor de 0, si hay señal de compra la variable toma el valor de 1 y si hay señal de venta la variable toma el valor de -1.
- **Indicador de recomendación de analistas:** Corresponde a un valor numérico que consolida la opinión de los analistas respecto a potenciales valorizaciones de las especies. La variable puede tomar un valor entre 1 y 5. Entre más se acerque al límite superior, mayor es el consenso de los analistas sobre potenciales retornos positivos de la especie. El indicador es publicado por Bloomberg y recoge las opiniones de todos los analistas que le hacen seguimiento a cada especie, circunstancia que lo hace muy valioso en el proceso de toma de decisiones de inversión, máxime si se considera que en un único valor numérico se refleja el resultado de estudios fundamentales profundos, que analizan el desempeño financiero reciente, el contexto interno y el entorno macroeconómico en el que se desarrolla el negocio de cada emisor de acciones.
- **Best – Last:** Revela la diferencia porcentual entre el mejor precio objetivo fijado por los analistas y el último precio de negociación de cada especie. Los analistas que publican sus opiniones en Bloomberg, además de emitir recomendaciones de compra, también fijan precios objetivo de cada especie. La diferencia entre el mejor precio objetivo y el precio de mercado es un indicador razonable sobre las expectativas de valorización de cada

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido,  
dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto  
especie, de manera que entre mayor sea esa diferencia, mayor es el puntaje que toma la  
variable.

Toda la información sobre las variables seleccionadas es extraída directamente desde Bloomberg. A través de un vínculo automático con el ambiente Excel se pueden consultar los datos en línea y tiempo real, utilizando un formato hecho a la medida en función de la metodología técnica de selección de activos diseñada para la administración del Fondo Híbrido.

#### 5.1.2.2. Asignación de ponderadores para cada variable

Tras la selección de las variables se llevó a cabo el proceso de asignación de ponderadores, con el propósito de determinar la importancia que tendrá cada una de ellas en la escogencia de los activos. Para tal efecto se puso en práctica el método AHP (Analytic Hierarchy Process), desarrollado por el profesor Thomas L. Saaty (1980). El método en mención permite diseñar una estructura jerárquica y diagramarla en una matriz de comparación pareada, en la que se enfrentan bilateralmente todas las variables seleccionadas. En cada par de variables se asigna una calificación para indicar cuál de las dos es más relevante en la predicción de un evento o comportamiento futuro, así como la magnitud de esa relevancia. El diligenciamiento de la matriz de comparaciones bilaterales se ejecuta atendiendo a los principios de reciprocidad, homogeneidad y transitividad<sup>5</sup>. Tras la comparación pareada de las variables, la ejecución del proceso de normalización propuesto en la metodología de análisis jerárquico y la aplicación de una prueba de consistencia, se obtiene el ponderador o indicador de importancia de cada una de las variables en el ejercicio de selección de activos. El anexo B revela los resultados del análisis jerárquico.

#### 5.1.2.3. Selección de activos

---

<sup>5</sup> El principio de reciprocidad indica que si una variable X es N veces más relevante que la variable Y, la variable Y es  $1/N$  más relevante que la variable X. El principio de homogeneidad indica que si dos variables son igualmente relevantes la calificación no debe favorecer a ninguna, y por lo tanto debe tomar el valor de 1. Finalmente, el principio de transitividad señala que si la variable X es más relevante que la variable Y, y la variable Y es más relevante que la variable Z, la variable X debe ser más relevante que la variable Z.

El puntaje de cada variable y el ponderador obtenido en el proceso de análisis jerárquico constituyen los insumos necesarios para determinar una calificación ponderada de cada especie. Esa calificación, si bien no determina por sí misma el listado de activos y el valor a invertir, representa el principal referente para la selección. Las diez especies con la mayor puntuación ponderada son objeto de análisis técnicos y fundamentales, que se desarrollan con el propósito de ratificar las decisiones de inversión e identificar los niveles óptimos de entrada para potenciar el valor esperado de rentabilidad.

Con los datos de 39 especies de renta variable listadas en el mercado accionario estadounidense, y utilizando la información de cierre de la jornada de negociación del 21 de mayo de 2021, se ejecutó la metodología de selección de activos. Los resultados obtenidos sugirieron conformar el portafolio del Fondo con las siguientes especies:

**Tabla 3. Resultados del proceso de selección de activos con información del 21 de mayo de 2021.**

ESPECIE	NOMBRE DEL EMISOR	SCORE
<a href="#">BABA UN Equity</a>	Alibaba Group Holding Ltd	5,35
<a href="#">PYPL UW Equity</a>	PayPal Holdings Inc	5,15
<a href="#">AMZN UW Equity</a>	Amazon.com Inc	5,02
<a href="#">AAPL UW Equity</a>	Apple Inc	4,91
<a href="#">MSFT UW Equity</a>	Microsoft Corp	4,85
<a href="#">FB UW Equity</a>	Facebook Inc	4,40
<a href="#">GOOGL UW Equity</a>	Alphabet Inc	4,35
<a href="#">CMCSA UW Equity</a>	Comcast Corp	4,13
<a href="#">SPCE UN Equity</a>	Virgin Galactic Holdings Inc	4,10
<a href="#">DIS UN Equity</a>	Walt Disney Co/The	4,07

*Nota: Los inputs para la ejecución de la metodología fueron obtenidos desde Bloomberg. Los cálculos son propios.*

#### 5.1.2.4. Ejecución de ejercicios de Backtesting

Para probar la consistencia de la metodología de selección de activos, antes de llevar a cabo la conformación real del portafolio se ejecutan ejercicios retrospectivos de evaluación de desempeño (Backtesting), que consisten en calcular las rentabilidades hipotéticas que se obtendrían si se invierten los recursos del Fondo en las diez especies de mayor puntaje ponderado, en porciones iguales.

A la fecha se han ejecutado dos ejercicios retrospectivos, 60 y 90 días después de la selección preliminar de activos. Los resultados revelan que de haber conformado el portafolio con las 10 especies mejor calificadas, en porciones equitativas, se habría obtenido un retorno bruto de 12,6% tras los primeros 60 días de operación del Fondo y de 8,52% tras los primeros 90

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido, dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto días. En el anexo C están disponibles los resultados obtenidos en los dos ejercicios de evaluación de desempeño.

#### 5.1.3. Diseño y puesta en marcha del algoritmo para operaciones especulativas

Con el propósito de ejecutar de manera eficiente operaciones especulativas de corto plazo en los mercados cambiarios se tiene prevista la utilización de un algoritmo de intervención automática y recurrente en la pantalla de negociación, que estará orientado por la activación de señales de compra o venta programadas en función de características técnicas previamente identificadas en el comportamiento del precio de las divisas. El algoritmo será desarrollado por el equipo gestor del portafolio, y sometido a pruebas previo inicio de operaciones del Fondo Híbrido.

#### 5.1.4. Apertura de cuentas

Para la administración temporal de los recursos monetarios correspondientes a los aportes de los inversionistas se llevará a cabo la apertura de una cuenta de ahorros en un banco local, cuya calificación crediticia sea equivalente a AAA. Así mismo, para la celebración de operaciones de compraventa de instrumentos de renta fija o variable se abrirá una cuenta en la plataforma *Admiral*, mientras que para la ejecución de operaciones cambiarias en los pares de monedas previstos en la política de inversión se tramitará la apertura de una cuenta transaccional en la plataforma *Saxo*.

### 5.2. Definición de procesos recurrentes

Una vez el Fondo Híbrido inicie operaciones el equipo gestor ejecutará de manera recurrente los siguientes procesos relevantes:

#### 5.2.1. Ejecución de la metodología de selección de activos

El dinamismo de los mercados financieros y la multiplicidad de variables que determinan el comportamiento de los activos hacen exigible una evaluación permanente de las oportunidades de inversión y de la conformación del portafolio del Fondo. Por esa razón el equipo gestor ejecutará semanalmente la metodología de selección de activos y aplicará diariamente análisis técnicos y fundamentales para identificar los niveles óptimos de apertura y cierre de posiciones.

### 5.2.2. Monitoreo de operaciones y valoración diaria del portafolio

Tener certeza sobre la composición del portafolio en cualquier momento del tiempo apoya sustancialmente la toma oportuna de decisiones. Por esa razón uno de los procesos recurrentes más relevantes a cargo del equipo gestor será el monitoreo en línea y tiempo real de las operaciones que se van ejecutando, así como de las posiciones abiertas en cada especie. De la misma manera, y con el propósito de monitorear de cerca el desempeño del portafolio, será fundamental llevar a cabo una valoración permanente de todos los activos, utilizando los precios de referencia de mercado. Ambos procesos serán desarrollados en cada jornada de negociación, durante su desarrollo y al cierre, con el apoyo de un vínculo automático entre la plataforma Bloomberg y el ambiente Excel, que en un formato previamente diseñado permitirá visualizar en tiempo real el valor de mercado de cada activo y la rentabilidad consolidada del portafolio de inversiones.

### 5.2.3. Benchmarking

Mantener la promesa de valor a los inversionistas constituye un factor determinante para el éxito del modelo de negocio. Por esa razón es indispensable monitorear permanentemente el retorno bruto del Fondo y vigilar que mantenga una brecha consistente respecto a las rentabilidades que ofrecen los vehículos de inversión tradicionales. Mensualmente el equipo gestor del portafolio llevará a cabo un ejercicio de *benchmarking* que consistirá en comparar los retornos obtenidos en cada periodo, con las rentabilidades de los Fondos de Inversión Colectiva administrados por la competencia y con indicadores de referencia de las inversiones tradicionales, como los índices accionarios de Colombia y Estados Unidos. Específicamente vigilará que en cada periodo la rentabilidad del Fondo cumpla los siguientes objetivos:

- Superar en al menos 100 puntos básicos la rentabilidad de doce meses obtenida por los Fondos accionarios gestionados en Colombia, y en al menos 50 puntos básicos la rentabilidad de doce meses de los Fondos accionarios internacionales administrados localmente.
- Superar en al menos 100 puntos básicos la rentabilidad de doce meses obtenida por el índice accionario de la Bolsa local (MSCI COLCAP), y en al menos 50 puntos básicos la rentabilidad de doce meses del índice accionario norteamericano S&P 500.

En todos los casos las rentabilidades objeto de comparación serán expresadas en términos efectivos anuales, como es habitual en la industria local de administración de activos de inversión.

Si en dos meses consecutivos los objetivos específicos no se cumplen, el equipo gestor calibrará los parámetros del modelo de selección de activos y llevará a cabo la recomposición de la estrategia.

#### 5.2.4. Gestión de riesgos

La gestión del portafolio de inversiones se llevará a cabo en un marco de administración eficiente de riesgos financieros y no financieros, conforme se describe a continuación.

- **Riesgo de mercado:** Representa la posibilidad de asumir pérdidas por movimientos adversos del precio de los activos financieros. Diariamente será cuantificado mediante la aplicación de tres métodos estadísticos: Cálculo del percentil 95, desviación estándar y metodología EWMA<sup>6</sup>, todos ellos aplicados sobre la serie de rendimientos de los últimos 90 días. La mitigación de pérdidas estará soportada en la activación de los niveles de *Stop Loss* descritos en la política de inversiones del Fondo.
- **Riesgo de liquidez:** Contempla la posibilidad de no contar con los recursos suficientes para atender compromisos monetarios. En el caso del Fondo Híbrido el riesgo de liquidez se podría materializar si los inversionistas solicitan la redención de sus aportes y no hay liquidez suficiente para atender la solicitud. Con el propósito de mitigarlo, los gestores del portafolio mantendrán los recursos invertidos exclusivamente en instrumentos financieros que cuenten con suficiente profundidad de mercado para liquidar posiciones de manera inmediata.
- **Riesgo crediticio o de emisor:** Corresponde a la posibilidad de materializar pérdidas económicas derivadas de un eventual *default* por parte de los emisores de títulos valores. Para su mitigación, conforme está previsto en la política de inversiones del Fondo, todos los emisores de títulos de deuda en los que se mantengan posiciones deberán contar con

---

<sup>6</sup> Corresponde a un método estadístico comúnmente utilizado para medir la volatilidad de una serie de datos. En esencia calcula el valor de la varianza asignando mayor relevancia a las observaciones recientes y restando importancia a los datos de manera exponencial a medida que se alejan de la fecha de estimación. Su nombre se deriva de las siglas en inglés (Exponentially weighted moving average).

un perfil crediticio de grado de inversión. Por otro lado, las directrices de concentración máxima dispuestas en la política de inversiones harán exigible la diversificación del portafolio, lo que constituye un mitigante para el riesgo crediticio.

- **Riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo:** Representa la posibilidad de que el vehículo de inversión sea utilizado para dar apariencia de legalidad a recursos mal habidos, procedentes o dirigidos al desarrollo de actividades ilícitas o delictivas. Su materialización podría derivar en sanciones pecuniarias impartidas por las autoridades, activar riesgos reputacionales y, en el peor de los casos, representar sanciones penales para los administradores del Fondo. Para su mitigación el equipo gestor llevará a cabo un exigente proceso de análisis de procedencia de los recursos y adelantará una debida diligencia para conocer el perfil de los inversionistas que se pretendan vincular al fondo. Dicho proceso, enmarcado en las directrices regulatorias locales, será ejecutado recurrentemente, y de manera particular cuando se reciba la solicitud de vinculación de un nuevo inversionista.

#### 5.2.5. Elaboración y divulgación de reportes gerenciales

La comunicación permanente y personalizada con el equipo gestor representa uno de los beneficios que podrán aprovechar los inversionistas del Fondo. Ese proceso de comunicación será potenciado con reportes gerenciales que semanalmente prepararán y divulgarán los administradores del portafolio, con la información más representativa del Fondo y con los datos necesarios para que cada cliente haga seguimiento al desempeño de sus inversiones. Los reportes en mención revelarán la composición actualizada del portafolio, con gráficos de concentración por tipo de activo, especie, moneda, país de riesgo, emisor y sector económico. Así mismo el contenido de los reportes dará a conocer las rentabilidades brutas y volatilidades históricas del portafolio, junto con las comisiones de administración cobradas y el valor vigente de las inversiones.

## 6. Equipo directivo y organización

### 6.1. Forma jurídica

El modelo de negocio será desarrollado a través de una Sociedad por Acciones Simplificada<sup>7</sup> (S.A.S.), constituida y regulada en Colombia. Su formalización legal se llevará a cabo mediante la inscripción en el registro mercantil de la Cámara de Comercio de Bogotá. Iniciará operaciones con un capital suscrito y pagado de \$600 millones de pesos colombianos, correspondiente a los aportes de cuatro socios fundadores con equivalente participación societaria (25% cada uno).

La razón social de la compañía será la administración y gestión de portafolios de inversión, constituidos con recursos propios y/o con los aportes monetarios de máximo 10 inversionistas de origen colombiano.

### 6.2. Miembros del equipo directivo

La estructura organizacional para la dirección de la Sociedad administradora del Fondo Híbrido será plana, y en ella participarán los cuatro socios fundadores. Habrá dos órganos de gobierno principales, la Junta Directiva, encargada de todas las decisiones estratégicas del modelo de negocio, y el Comité de Inversiones, que tendrá a cargo las decisiones relacionadas con la conformación del portafolio. Ambos órganos colegiados se reunirán cuando menos una vez al mes. En la figura 17 está disponible una descripción gráfica del esquema de Gobierno de la compañía, junto con una breve mención sobre el perfil de los socios fundadores y administradores de la Sociedad.

---

<sup>7</sup> La figura de Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.) fue incorporada en la legislación colombiana mediante el lanzamiento de la ley 1258 del año 2008. Hace referencia a una Sociedad de naturaleza comercial que se puede constituir mediante la suscripción de un acto unilateral por parte de los futuros socios.

**Figura 17. Estructura organizacional.**



### 6.3. Misión y visión

La Sociedad Administradora del Fondo Híbrido será constituida con la misión de proveer un servicio innovador de administración de excedentes de liquidez que permita a los inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto maximizar sus rentabilidades, aprovechando los beneficios de acceder a mercados financieros desarrollados, y en un contexto de acompañamiento cercano y asistencia preferencial.

La visión de la Compañía es ser reconocida, al cabo de los próximos tres años, como la sociedad gestora de inversiones independiente que otorga a sus inversionistas las rentabilidades más altas en el mercado colombiano de *Asset Management*.

## 7. Plan financiero

En virtud de las amenazas que ofrece el entorno, relacionadas principalmente con la incertidumbre y las volatilidades de los mercados de capitales y con una competencia diversa y robusta, durante los tres primeros años la Sociedad Administradora desarrollará el objeto social con una estructura de costos muy liviana y la operación será financiada exclusivamente con recursos propios de los cuatro socios fundadores. Sin apalancamiento, en la etapa de crecimiento del negocio habrá un mayor control sobre los riesgos financieros, así como

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido, dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto mayores posibilidades de proteger el patrimonio de los accionistas. Cuando el modelo de negocio haya madurado y el activo bajo administración sea robusto y estable, podría haber lugar para el replanteamiento de la estructura financiera y la eventual ejecución de operaciones de crédito que potencien el retorno sobre el capital invertido.

Durante los primeros meses de operación, y mientras que el equipo de gestores logra resultados positivos en materia de distribución y comercialización del Fondo, el modelo de negocio se deberá poner en marcha sin aportes de inversionistas. En el entretanto, el capital de los socios será invertido en el Fondo Híbrido con el propósito de lograr dos objetivos principales:

- Obtener ingresos operacionales que permitan respaldar parcialmente los costos de la operación en la etapa inicial del negocio.
- Construir una serie histórica de rentabilidades que pueda ser utilizada como evidencia tangible de los beneficios de la alternativa innovadora de inversión, lo que respaldará notablemente el ejercicio de *roadshow* con los potenciales clientes.

El plan financiero se construyó considerando que el capital social se mantendrá invertido en el Fondo Híbrido. Cumplir esa premisa permitirá demostrar que los intereses de los accionistas de la Sociedad Administradora permanecerán alineados con los intereses de los inversionistas.

### 7.1. Inversión y financiación inicial

La Sociedad Administradora iniciará operaciones con un capital social de \$600 millones de pesos colombianos, aportado por los cuatro socios fundadores en porciones equivalentes. No se tiene previsto un financiamiento significativo con establecimientos de crédito.

Se tramitará la solicitud de una tarjeta de crédito corporativa para atender una fracción minoritaria del flujo operativo de corto plazo, principalmente derivado de los gastos de representación, transporte, viáticos y servicios públicos, con un cupo inicial de \$5.000.000 y una utilización promedio de \$3.000.000. Todos los pagos que se llevan a cabo a través de ese esquema de financiación serán diferidos a un mes, con el propósito de no incurrir en intereses financieros representativos y de mantener el endeudamiento en un nivel cercano a cero.

## 7.2. Componentes del Balance

### 7.2.1. Activos

**Disponible en moneda local:** El primer mes el valor del disponible será equivalente a \$600 millones, correspondientes al aporte inicial de los socios. En el segundo mes la cuenta se reducirá en \$400 millones, cifra que será destinada a la constitución de inversiones en el Fondo Híbrido. Los \$200 millones remanentes quedarán disponibles para atender el flujo de caja del negocio.

**Inversiones:** A partir del segundo mes de operaciones la cuenta de inversiones revelará los aportes al Fondo Híbrido, y en adelante reflejará la valoración a precios de mercado de esa inversión inicial.

**Equipo de oficina y bienes muebles:** La cuenta del activo reflejará el valor razonable de los computadores de los socios, así como de los bienes muebles que habitualmente se utilizan en una oficina y una sala de negocios.

### 7.2.2. Pasivos

**Obligaciones financieras de corto plazo:** Revelará el valor del cupo utilizado en la tarjeta de crédito corporativa, cuyos recursos serán destinados al pago de los gastos de representación, viáticos y servicios públicos. El saldo de la cuenta será estable, considerando que el presupuesto asignado a esos rubros será muy limitado y todos los pagos serán programados a un mes.

**Impuestos por pagar:** Reflejará el valor del impuesto de renta que progresivamente se acumule en cada periodo. Al iniciar cada año se ejecutará el pago del impuesto con recursos líquidos de la cuenta disponible.

### 7.2.3. Patrimonio

**Capital social:** Se mantendrá en \$600 millones durante los primeros tres años de operación. En virtud de los resultados obtenidos en ese periodo se podrían considerar aportes adicionales a partir del cuarto año.

**Utilidades acumuladas:** Revelará el valor de los beneficios netos que se acumulen en cada periodo.

**Utilidades de ejercicios anteriores:** Durante los primeros tres años no se tiene prevista la distribución de dividendos, de manera que la cuenta de utilidades de ejercicios anteriores crecerá progresivamente para la posterior constitución de reservas.

### 7.3. Estado de resultados

Para una proyección razonable de los ingresos, así como de los gastos operacionales y de administración, se diseñaron tres escenarios hipotéticos: Optimista, esperado y pesimista. En cada uno de ellos se consideraron diferentes niveles de la tasa de cambio COP/USD, de la inflación, de las rentabilidades estimadas del Fondo Híbrido y de los aportes de inversionistas.

**Tabla 4. Variables consideradas en la proyección de ingresos y gastos.**

Variables macroeconómicas	Año 1		Año 2		Año 3	
	Inflación	Tasa de cambio	Inflación	Tasa de cambio	Inflación	Tasa de cambio
Escenario optimista	4,00%	\$ 3.400	4,00%	\$ 3.600	4,00%	\$ 3.830
Escenario esperado	5,00%	\$ 3.830	5,00%	\$ 4.000	5,00%	\$ 4.200
Escenario pesimista	6,00%	\$ 4.000	6,00%	\$ 4.200	6,00%	\$ 4.500
Rentabilidad y AUM	Año 1		Año 2		Año 3	
	Rentabilidad E.A.	Activo bajo administración	Rentabilidad E.A.	Activo bajo administración	Rentabilidad E.A.	Activo bajo administración
Escenario optimista	39,32%	\$ 40.000.000.000	26,66%	\$ 200.000.000.000	26,66%	\$ 350.000.000.000
Escenario esperado	18,43%	\$ 20.000.000.000	12,74%	\$ 100.000.000.000	12,74%	\$ 200.000.000.000
Escenario pesimista	7,09%	\$ 0	4,96%	\$ 20.000.000.000	4,96%	\$ 40.000.000.000

El escenario optimista se construyó bajo el supuesto de que las condiciones macroeconómicas se mantendrían en niveles favorables, con un índice de precios al consumidor (IPC) ubicado dentro del rango meta previsto por el Banco de la República de Colombia, y con una tasa de cambio inferior a la que se observó al cierre de la primera quincena del mes de septiembre de 2021<sup>8</sup>. Por su parte, el escenario esperado consideró un nivel inflacionario que excede en 100 puntos básicos el rango objetivo dispuesto por la autoridad monetaria y una devaluación moderada, que ubica a la tasa de cambio entre \$3.830 y \$4.200 pesos. Finalmente el escenario pesimista se edificó bajo el supuesto de que la inflación se aleja en 200 puntos básicos del límite máximo previsto por el Banco Central, y la tasa de cambio se devalúa considerablemente hasta alcanzar los \$4.500 pesos en el tercer año.

<sup>8</sup> Según cifras publicadas por el Banco de la República en su página oficial, la Tasa Representativa del Mercado (TRM) se ubicó en \$3.830,83 al 15 de septiembre de 2021.

En materia de rentabilidad, el escenario optimista se construyó bajo el supuesto de que el equipo gestor del portafolio consigue un retorno equivalente al alcanzado en el ejercicio hipotético de 90 días que se desarrolló entre el 21 de mayo y el 20 de agosto de 2021, expresado en términos efectivos anuales<sup>9</sup>, y en el segundo y tercer año logra una rentabilidad equivalente a dos terceras partes ( $2/3$ ) de ese mismo retorno. Por otro lado, el escenario esperado consideró para los tres años la mitad ( $1/2$ ) de la rentabilidad proyectada en el escenario optimista, mientras que el escenario pesimista tan solo una quinta parte de la rentabilidad del escenario optimista ( $1/5$ ).

Finalmente, la proyección de los activos bajo administración se llevó a cabo en función de las rentabilidades estimadas en cada escenario. Se prevé que la magnitud de los aportes de inversionistas esté directamente relacionada con el retorno del Fondo Híbrido, tal como se observa en la tabla 4.

### 7.3.1. Descripción de los ingresos

Los ingresos operacionales de la Sociedad estarán determinados por la valoración de inversiones propias y por las comisiones de administración de activos de terceros. En el primer caso, el valor de los ingresos contemplará las rentabilidades que obtendría el portafolio de recursos propios de los socios fundadores al estar invertido en el Fondo Híbrido, conforme a los retornos proyectados en cada escenario (ver la Tabla 4). En el segundo caso, los ingresos serán equivalentes al resultado de multiplicar el activo bajo administración, conforme a la proyección propuesta en cada escenario, por una comisión efectiva anual de 1,2%.

Según se tiene previsto en el escenario esperado, en el primer año de operaciones los ingresos de la Sociedad serán equivalentes a \$89 millones, y sólo el 33% corresponderá al cobro de comisiones de administración. En el segundo año los ingresos crecerán hasta \$845 millones, y el 93% será originado por el cobro de comisiones. En el tercer y último año de la proyección los ingresos habrán alcanzado la suma de \$2.093 millones, y se estima que cerca del 97% sea atribuible al cobro de comisiones.

---

<sup>9</sup> Ver el anexo C. Resultados de los ejercicios de *backtesting*.

### 7.3.2. Descripción de los gastos operacionales y de administración

El gasto más representativo del modelo de negocio corresponde a los salarios del equipo de gestores. Sin embargo ese gasto sólo se activará a partir del momento en el que se vincule el primer inversionista al Fondo Híbrido, de manera que durante los primeros meses, cuando el activo bajo administración sea cero, la remuneración del equipo gestor también será equivalente a cero. Cuando los salarios sean aplicables su cuantía se calculará mediante la sumatoria de una porción fija, de \$2.000.000 para cada uno de los cuatro gestores, y una porción variable, equivalente al 0,05% del activo bajo administración, distribuida entre los mismos cuatro gestores.

También se tienen previstos los gastos asociados a la utilización del servicio de información de Bloomberg, que en el periodo inicial corresponderá a USD 2.020, expresados en pesos colombianos con la tasa de cambio prevista en cada uno de los escenarios, y con un crecimiento anual equivalente al Índice de Precios al Consumidor (IPC), según los datos estimados para cada escenario proyectado. El mismo crecimiento anual será aplicable a los gastos de representación, transporte, viáticos y servicios públicos, así como al valor del cánón de arrendamiento por la utilización de la oficina. Este último gasto sólo se activará cuando se dé inicio al segundo año de operaciones del Fondo, y sólo en el caso de que el activo bajo administración sea mayor a cero.

Conforme al planteamiento del escenario esperado se estima que los gastos operacionales y de administración sumen \$138 millones en el primer año, y que se eleven a \$694 y \$1.334 millones en el segundo y tercer año respectivamente, principalmente por el incremento de los salarios del equipo gestor.

Finalmente se prevé un gasto financiero de aproximadamente \$3.000.000 anuales, correspondiente a los gastos bancarios asociados a la utilización de la cuenta de ahorros y la tarjeta de crédito corporativa.

### 7.3.3. Estados financieros previsionales

Si se materializan las proyecciones del escenario esperado, la Sociedad revelaría los siguientes estados financieros para los primeros tres años de operación:

**Figura 18. Estados financieros previsionales proyectados en virtud de las condiciones del escenario esperado.**

<b>Balance General</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
Disponible en moneda local	\$ 66.052.905	\$ 158.765.437	\$ 799.485.416
Inversiones	\$ 459.676.597	\$ 517.370.059	\$ 582.304.560
<b>Total activo corriente</b>	<b>\$ 525.729.501</b>	<b>\$ 676.135.496</b>	<b>\$ 1.381.789.975</b>
Equipo de oficina	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000
Bienes muebles	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000
<b>Total activo no corriente</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>
<b>Activo total</b>	<b>\$ 550.729.501</b>	<b>\$ 701.135.496</b>	<b>\$ 1.406.789.975</b>
Obligaciones financieras de corto plazo	\$ 2.000.000	\$ 3.300.000	\$ 3.465.000
Impuestos por pagar	\$ 0	\$ 52.187.098	\$ 265.186.802
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 55.487.098</b>	<b>\$ 268.651.802</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 55.487.098</b>	<b>\$ 268.651.802</b>
Capital social	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000
Utilidades acumuladas	-\$ 51.270.499	\$ 96.918.897	\$ 492.489.775
Utilidades de ejercicios anteriores	\$ 0	-\$ 51.270.499	\$ 45.648.398
<b>Patrimonio</b>	<b>\$ 548.729.501</b>	<b>\$ 645.648.398</b>	<b>\$ 1.138.138.173</b>

<b>Estado de Resultados</b>	<b>Año 1</b>	<b>Año 2</b>	<b>Año 3</b>
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>\$ 89.652.116</b>	<b>\$ 845.659.003</b>	<b>\$ 2.093.196.711</b>
Salarios y honorarios laborales	\$ 31.070.015	\$ 492.145.008	\$ 1.115.696.813
Servicio de información financiera (Bloomberg)	\$ 85.102.600	\$ 101.808.000	\$ 112.243.320
Cánon de arrendamiento por el uso de oficinas	\$ 0	\$ 60.000.000	\$ 63.000.000
Gastos de Representación, transporte y viáticos	\$ 22.000.000	\$ 25.200.000	\$ 26.460.000
Servicios públicos	\$ 0	\$ 14.400.000	\$ 15.120.000
<b>Gastos operacionales y de administración</b>	<b>\$ 138.172.615</b>	<b>\$ 693.553.008</b>	<b>\$ 1.332.520.133</b>
<b>Utilidad operacional</b>	<b>-\$ 48.520.499</b>	<b>\$ 152.105.995</b>	<b>\$ 760.676.578</b>
Gastos financieros	\$ 2.750.000	\$ 3.000.000	\$ 3.000.000
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>-\$ 51.270.499</b>	<b>\$ 149.105.995</b>	<b>\$ 757.676.578</b>
Impuesto de renta (35%)	\$ 0	\$ 52.187.098	\$ 265.186.802
<b>Utilidad neta</b>	<b>-\$ 51.270.499</b>	<b>\$ 96.918.897</b>	<b>\$ 492.489.775</b>
<b>Retorno sobre patrimonio (ROE)</b>	<b>-9,34%</b>	<b>15,01%</b>	<b>43,27%</b>

Una vez se alcancen los resultados esperados en materia de activos bajo administración, y bajo el precepto de que se mantiene una estructura de costos liviana, la Sociedad podría proveer a los socios fundadores retornos anuales sobre el capital invertido (ROE) superiores al 40%, y una tasa interna de retorno (TIR) equivalente a 23,79% durante los tres primeros años de operación.

Ahora bien, si se materializan las condiciones del escenario pesimista, la Sociedad incurriría en pérdidas durante los tres primeros años de funcionamiento. Sin embargo, gracias a la recepción de una remuneración salarial variable por la gestión del portafolio, los socios fundadores preservarían el respaldo patrimonial para inyectar capital a la Sociedad, máxime si las perspectivas sobre el potencial del negocio se mantienen.

Los anexos D y E revelan los resultados financieros proyectados en los escenarios optimista y pesimista, mientras que el anexo F contiene una descripción detallada de la proyección mensual para el escenario esperado.

## 8. Conclusiones

Tras identificar y desarrollar los componentes del modelo de negocio se obtuvieron las siguientes conclusiones:

- La industria de administración de Fondos de Inversión en Colombia experimenta actualmente un ritmo de crecimiento acelerado, circunstancia que presagia un mercado potencial atractivo para gestores de portafolio.
- El mercado de capitales local adolece de debilidades estructurales. Construir alternativas de inversión que incorporen activos financieros de mercados desarrollados permitiría desarrollar propuestas de valor atractivas para los inversionistas locales.
- Si bien en la industria local hay competidores de amplio respaldo patrimonial, trayectoria y reputación, la consecución de resultados superlativos en materia de rentabilidad y el ofrecimiento de tarifas competitivas permitirían penetrar el mercado.
- La puesta en marcha de una alternativa innovadora de administración de inversiones, que combine estrategias estructurales en renta variable, con ejercicios especulativos en los mercados de divisas, y que se apalanque en un método técnico y disciplinado de selección de activos, permitiría alcanzar los objetivos en materia de rentabilidad, y superar en 50 y 100 puntos básicos los retornos de las alternativas de inversión tradicionales.
- Una estructura de costos liviana permitiría competir agresivamente en materia tarifaria, con comisiones de administración 70 puntos básicos más bajas que las dispuestas por los competidores directos.
- Alcanzar los objetivos de rentabilidad y comisiones de administración le permitiría a la sociedad gestora desarrollar un proyecto ambicioso de recepción de aportes de

Diseño y estructuración de un Fondo de Inversión híbrido,  
dirigido a inversionistas colombianos de perfil de riesgo alto  
**inversionistas, para lograr, en un escenario base, activos bajo administración equivalentes**  
a \$200.000 millones al cabo de los primeros tres años de operación.

- El desarrollo del modelo de negocio es sostenible desde la perspectiva financiera, máxime si se considera que en el escenario pesimista se materializarían pérdidas de capital admisibles, compensadas parcialmente con la recepción de remuneraciones variables por parte de los gestores de portafolio, mientras que en el escenario esperado la sociedad gestora podría generar retornos sobre patrimonio superiores al 40% después del tercer año de operaciones.

## Referencias bibliográficas

- Ministerio de Hacienda y Crédito Público, (2010). Decreto 2555 de 2010. *Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones.* Unidad de Regulación Financiera.  
[http://www.urf.gov.co/webcenter/portal/urf/pages\\_n/decreto2555](http://www.urf.gov.co/webcenter/portal/urf/pages_n/decreto2555)
- Bolsa de Valores de Colombia, (2021). *Informe mensual de renta variable con información al cierre de junio de 2021.*  
<https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/informesbursatiles?action=dummy>
- Comité Interindustria Asofiduciarias y Asobolsa, con el apoyo de LVA índices, (2020). *Metodología de categorización de Fondos de Inversión Colectiva.* Versión 5.0.  
<https://sificolombia.com/wp-content/uploads/2020/05/20200430-Metodolog%C3%ADa-Categorizaci%C3%B3n-FICs-Versi%C3%B3n-5.0-Final1.pdf>
- Osterwalder, A. y Pigneur, Y. (2011). *Generación de modelos de negocio.*
- Kotler, P. y Armstrong, G. (2012) *Marketing.* (Decimocuarta edición). Pearson Educación.
- Saaty, T.L. (1980). *The Analytic Hierarchy Process: Planning, Priority Setting, Resource Allocation.* McGraw-Hill.
- Ley 1258 del año 2008. *Por medio de la cual se crea la Sociedad por Acciones Simplificada. Diario Oficial No. 47194 del 5 de diciembre de 2008.*
- Gorovyy, S. (2011). *Hybrid Hedge Fund Fees Model.* Columbia University.
- Anson, M. (2002). *The Hand Book of Alternative Assets.* Jhon Wiley & Sons.

## Anexo A. Política de inversiones del Fondo Híbrido.

# Política de inversiones

## ● Activos admisibles

### 1. Acciones listadas en bolsas de valores de los siguientes mercados desarrollados:

Estados Unidos | Canadá | Gran Bretaña | Francia | España | Alemania

### 2. Títulos de renta fija, de deuda soberana o corporativa, cuya calificación crediticia esté clasificada en la categoría “Grado de Inversión” y cuyo país de origen de riesgo corresponda a:

Estados Unidos | Canadá | Gran Bretaña | Francia | España | Alemania

### 3. Pares de monedas:

EUR/USD	(Euro – Dólar Estadounidense)
USD/JPY	(Dólar Estadounidense – Yen Japonés)
GBP/USD	(Libra Esterlina – Dólar Estadounidense)
USD/CAD	(Dólar Estadounidense – Dólar Canadiense)

## ● Límites de Stop Loss (máxima pérdida admisible)

En las posiciones estructurales de mediano y largo plazo en acciones o títulos de renta fija el Stop Loss se debe activar cuando se materialice una pérdida por valoración equivalente al 5% del valor inicial de inversión.

En las posiciones especulativas de corto plazo en monedas el Stop Loss se debe activar cuando se materialice una pérdida por valoración equivalente al 2% del valor invertido.

## ● Límites por tipo de activo

Asset Class	Mínimo*	Máximo*
Acciones	0%	100%
Títulos de renta fija	0%	50%
Monedas	0%	100%

\* Porcentajes calculados sobre el valor del Fondo

## ● Límites de concentración por emisor

Emisor	Mínimo*	Máximo*
Emisor de acciones	0%	25%
Emisor renta fija	0%	15%
Par de monedas	0%	50%

\* Porcentajes calculados sobre el valor del Fondo

## ● Límites por concentración según rating crediticio

Rango de calificación**	Mínimo*	Máximo*
De AAA hasta AA	0%	50%
De AA- hasta BBB-	0%	10%
Menor a BBB-	0%	0%

\* Porcentajes calculados sobre el valor del Fondo

\*\* Calificaciones en escala internacional, aplicables exclusivamente a los títulos de renta fija

## Anexo B. Aplicación del método AHP.

### Analytic Hierarchy Process (AHP)

Proceso analítico jerárquico aplicado a la ponderación de variables

#### Escala de calificación bilateral

Relevancia equivalente	Relevancia moderada	Mayor importancia	Importancia muy grande	Importancia extrema
1	3	5	7	9

#### Matriz diligenciada

Fila vs. Columna	HIGH - LAST	INDUSTRIA OBJETIVO	VOLUME_AVG_30D	VOLATILITY_30D	SEÑAL MOV_AVG	SEÑAL RSI	EQY_REC_CONS	BEST - LAST
HIGH - LAST	1,00	0,20	0,33	1,00	0,20	0,20	0,33	0,33
INDUSTRIA OBJETIVO	5,00	1,00	3,00	5,00	1,00	1,00	0,33	0,33
VOLUME_AVG_30D	3,00	0,33	1,00	3,00	0,33	0,33	0,33	0,33
VOLATILITY_30D	1,00	0,20	0,33	1,00	0,33	0,33	0,20	0,20
SEÑAL MOV_AVG	5,00	1,00	3,00	3,00	1,00	1,00	0,33	0,33
SEÑAL RSI	5,00	1,00	3,00	3,00	1,00	1,00	0,33	0,33
EQY_REC_CONS	3,00	3,00	3,00	5,00	3,00	3,00	1,00	1,00
BEST - LAST	3,00	3,00	3,00	5,00	3,00	3,00	1,00	1,00
Sumas	26,00	9,73	16,67	26,00	9,87	9,87	3,87	3,87

#### Proceso de normalización

Normalización	HIGH - LAST	INDUSTRIA OBJETIVO	VOLUME_AVG_30D	VOLATILITY_30D	SEÑAL MOV_AVG	SEÑAL RSI	EQY_REC_CONS	BEST - LAST	Participación
HIGH - LAST	4%	2%	2%	4%	2%	2%	9%	9%	4%
INDUSTRIA OBJETIVO	19%	10%	18%	19%	10%	10%	9%	9%	13%
VOLUME_AVG_30D	12%	3%	6%	12%	3%	3%	9%	9%	7%
VOLATILITY_30D	4%	2%	2%	4%	3%	3%	5%	5%	4%
SEÑAL MOV_AVG	19%	10%	18%	12%	10%	10%	9%	9%	12%
SEÑAL RSI	19%	10%	18%	12%	10%	10%	9%	9%	12%
EQY_REC_CONS	12%	31%	18%	19%	30%	30%	26%	26%	24%
BEST - LAST	12%	31%	18%	19%	30%	30%	26%	26%	24%
									100%

#### Prueba de consistencia

0,08

Índice de consistencia

5,92%

Ratio de Consistencia

Consistencia	MATRIZ A * VECTOR POND	VALORES PROPIOS
HIGH - LAST	0,34	8,12
INDUSTRIA OBJETIVO	1,13	8,68
VOLUME_AVG_30D	0,59	8,31
VOLATILITY_30D	0,30	8,42
SEÑAL MOV_AVG	1,06	8,77
SEÑAL RSI	1,06	8,77
EQY_REC_CONS	2,11	8,79
BEST - LAST	2,11	8,79
Valor propio →		8,58

## Anexo C. Resultados de los ejercicios de Backtesting.

### Backtesting 60 días (21 de mayo – 19 de julio de 2021)

**+12,60%**

ID	ESPECIE	LONG_COMP_NAME	EQY_REC_CONS	BEST - LAST	SCORE	PRECIO 21-05-2021	PRECIO 19-07-2021	RETORNO	RETORNO E.A.
1 - BABA UN Equity	<a href="#">BABA UN Equity</a>	Alibaba Group Holding Ltd	4,92	40,27%	5,35	211,06	208,91	-1,02%	-6,14%
1 - PYPL UW Equity	<a href="#">PYPL UW Equity</a>	PayPal Holdings Inc	4,72	25,42%	5,15	250,69	294,85	17,62%	172,85%
1 - AMZN UW Equity	<a href="#">AMZN UW Equity</a>	Amazon.com Inc	4,96	32,98%	5,02	3203,08	3549,59	10,82%	88,79%
1 - AAPL UW Equity	<a href="#">AAPL UW Equity</a>	Apple Inc	4,45	25,12%	4,91	125,43	142,45	13,57%	119,72%
1 - MSFT UW Equity	<a href="#">MSFT UW Equity</a>	Microsoft Corp	4,90	20,64%	4,85	245,17	277,01	12,99%	112,84%
1 - FB UW Equity	<a href="#">FB UW Equity</a>	Facebook Inc	4,57	21,82%	4,40	316,23	336,95	6,55%	48,09%
1 - GOOGL UW Equity	<a href="#">GOOGL UW Equity</a>	Alphabet Inc	4,91	22,25%	4,35	2294,13	2491,56	8,61%	66,65%
1 - CMCSA UW Equity	<a href="#">CMCSA UW Equity</a>	Comcast Corp	4,58	16,19%	4,13	55,08	56,63	2,81%	18,73%
1 - SPCE UN Equity	<a href="#">SPCE UN Equity</a>	Virgin Galactic Holdings Inc	4,00	41,43%	4,10	21,07	32,40	53,77%	1332,60%
1 - DIS UN Equity	<a href="#">DIS UN Equity</a>	Walt Disney Co/The	4,58	18,49%	4,07	172,40	172,95	0,32%	1,99%

### Backtesting 90 días (21 de mayo – 20 de agosto de 2021)

**+8,52%**

ID	ESPECIE	LONG_COMP_NAME	EQY_REC_CONS	BEST - LAST	SCORE	PRECIO 21-05-2021	PRECIO 20-08-2021	RETORNO	RETORNO E.A.
1 - BABA UN Equity	<a href="#">BABA UN Equity</a>	Alibaba Group Holding Ltd	4,92	40,27%	5,35	211,06	157,96	-25,16%	-68,73%
1 - PYPL UW Equity	<a href="#">PYPL UW Equity</a>	PayPal Holdings Inc	4,72	25,42%	5,15	250,69	272,96	8,88%	40,69%
1 - AMZN UW Equity	<a href="#">AMZN UW Equity</a>	Amazon.com Inc	4,96	32,98%	5,02	3203,08	3199,95	-0,10%	-0,39%
1 - AAPL UW Equity	<a href="#">AAPL UW Equity</a>	Apple Inc	4,45	25,12%	4,91	125,43	148,19	18,15%	95,19%
1 - MSFT UW Equity	<a href="#">MSFT UW Equity</a>	Microsoft Corp	4,90	20,64%	4,85	245,17	304,36	24,14%	138,07%
1 - FB UW Equity	<a href="#">FB UW Equity</a>	Facebook Inc	4,57	21,82%	4,40	316,23	359,37	13,64%	67,02%
1 - GOOGL UW Equity	<a href="#">GOOGL UW Equity</a>	Alphabet Inc	4,91	22,25%	4,35	2294,13	2748,59	19,81%	106,46%
1 - CMCSA UW Equity	<a href="#">CMCSA UW Equity</a>	Comcast Corp	4,58	16,19%	4,13	55,08	59,41	7,86%	35,46%
1 - SPCE UN Equity	<a href="#">SPCE UN Equity</a>	Virgin Galactic Holdings Inc	4,00	41,43%	4,10	21,07	24,53	16,42%	84,02%
1 - DIS UN Equity	<a href="#">DIS UN Equity</a>	Walt Disney Co/The	4,58	18,49%	4,07	172,40	175,12	1,58%	6,48%

## Anexo D. Estados financieros previsionales del escenario optimista

*Cifras en pesos colombianos*

Balance General	Año 1	Año 2	Año 3	Estado de Resultados	Año 1	Año 2	Año 3
Disponible en moneda local	\$ 90.647.495	\$ 605.947.471	\$ 2.139.905.969	Ingresos operacionales	\$ 185.392.750	\$ 1.780.201.556	\$ 4.308.290.670
Inversiones	\$ 525.171.255	\$ 662.916.561	\$ 836.790.595	Salarios y honorarios laborales	\$ 46.276.000	\$ 921.735.151	\$ 2.174.553.476
<b>Total activo corriente</b>	<b>\$ 615.818.750</b>	<b>\$ 1.268.864.032</b>	<b>\$ 2.976.696.564</b>	Servicio de información financiera (Bloomberg)	\$ 75.548.000	\$ 90.754.560	\$ 100.414.879
Equipo de oficina	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	Cánon de arrendamiento por el uso de oficinas	\$ 0	\$ 60.000.000	\$ 62.400.000
Bienes muebles	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	Gastos de Representación, transporte y viáticos	\$ 22.000.000	\$ 24.960.000	\$ 25.958.400
<b>Total activo no corriente</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	Servicios públicos	\$ 0	\$ 14.400.000	\$ 14.976.000
<b>Activo total</b>	<b>\$ 640.818.750</b>	<b>\$ 1.293.864.032</b>	<b>\$ 3.001.696.564</b>	Gastos operacionales y de administración	\$ 143.824.000	\$ 1.111.849.711	\$ 2.378.302.755
Obligaciones financieras de corto plazo	\$ 2.000.000	\$ 3.280.000	\$ 3.411.200	Utilidad operacional	\$ 41.568.750	\$ 668.351.844	\$ 1.929.987.915
Impuestos por pagar	\$ 13.586.563	\$ 219.286.583	\$ 674.445.770	Gastos financieros	\$ 2.750.000	\$ 3.000.000	\$ 3.000.000
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>\$ 15.586.563</b>	<b>\$ 222.566.583</b>	<b>\$ 677.856.970</b>	Utilidad antes de impuestos	\$ 38.818.750	\$ 665.351.844	\$ 1.926.987.915
<b>Pasivo total</b>	<b>\$ 15.586.563</b>	<b>\$ 222.566.583</b>	<b>\$ 677.856.970</b>	Impuesto de renta (35%)	\$ 13.586.563	\$ 219.286.583	\$ 674.445.770
Capital social	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	<b>Utilidad neta</b>	<b>\$ 25.232.188</b>	<b>\$ 446.065.261</b>	<b>\$ 1.252.542.145</b>
Utilidades acumuladas	\$ 25.232.188	\$ 446.065.261	\$ 1.252.542.145	Retorno sobre patrimonio (ROE)	4,04%	41,64%	53,90%
Utilidades de ejercicios anteriores	\$ 0	\$ 25.232.188	\$ 471.297.449				
<b>Patrimonio</b>	<b>\$ 625.232.188</b>	<b>\$ 1.071.297.449</b>	<b>\$ 2.323.839.594</b>				

## Anexo E. Estados financieros previsionales del escenario pesimista

*Cifras en pesos colombianos*

Balance General	Año 1	Año 2	Año 3	Estado de Resultados	Año 1	Año 2	Año 3
Disponible en moneda local	\$ 63.370.000	-\$ 137.059.538	-\$ 209.712.893				
Inversiones	\$ 422.972.993	\$ 443.728.365	\$ 465.502.208				
<b>Total activo corriente</b>	<b>\$ 486.342.993</b>	<b>\$ 306.668.827</b>	<b>\$ 255.789.315</b>	<b>Ingresos operacionales</b>	<b>\$ 22.972.993</b>	<b>\$ 151.486.731</b>	<b>\$ 533.663.437</b>
Equipo de oficina	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	Salarios y honorarios laborales	\$ 0	\$ 121.724.416	\$ 353.349.462
Bienes muebles	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	Servicio de información financiera (Bloomberg)	\$ 88.880.000	\$ 107.916.480	\$ 122.562.288
<b>Total activo no corriente</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	Cánon de arrendamiento por el uso de oficinas	\$ 0	\$ 60.000.000	\$ 63.600.000
<b>Activo total</b>	<b>\$ 511.342.993</b>	<b>\$ 331.668.827</b>	<b>\$ 280.789.315</b>	Gastos de Representación, transporte y viáticos	\$ 22.000.000	\$ 25.440.000	\$ 26.966.400
Obligaciones financieras de corto plazo	\$ 2.000.000	\$ 3.320.000	\$ 3.519.200	Servicios públicos	\$ 0	\$ 14.400.000	\$ 15.264.000
Impuestos por pagar	\$ 0	\$ 0	\$ 0	<b>Gastos operacionales y de administración</b>	<b>\$ 110.880.000</b>	<b>\$ 329.480.896</b>	<b>\$ 581.742.150</b>
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 3.320.000</b>	<b>\$ 3.519.200</b>	<b>Utilidad operacional</b>	<b>-\$ 87.907.007</b>	<b>-\$ 177.994.165</b>	<b>-\$ 48.078.712</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 3.320.000</b>	<b>\$ 3.519.200</b>	Gastos financieros	\$ 2.750.000	\$ 3.000.000	\$ 3.000.000
Capital social	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>-\$ 90.657.007</b>	<b>-\$ 180.994.165</b>	<b>-\$ 51.078.712</b>
Utilidades acumuladas	-\$ 90.657.007	-\$ 180.994.165	-\$ 51.078.712	Impuesto de renta (35%)	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Utilidades de ejercicios anteriores	\$ 0	-\$ 90.657.007	-\$ 271.651.173	<b>Utilidad neta</b>	<b>-\$ 90.657.007</b>	<b>-\$ 180.994.165</b>	<b>-\$ 51.078.712</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>\$ 509.342.993</b>	<b>\$ 328.348.827</b>	<b>\$ 277.270.115</b>	<b>Retorno sobre patrimonio (ROE)</b>	<b>-17,80%</b>	<b>-55,12%</b>	<b>-18,42%</b>

## Anexo F. Proyección mensual de cifras en el escenario esperado

*Cifras en pesos colombianos*

Balance General	Año 1											
	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12
Disponible en moneda local	\$ 600.000.000	\$ 167.013.400	\$ 157.026.800	\$ 147.040.200	\$ 137.053.600	\$ 127.067.000	\$ 117.080.400	\$ 107.093.800	\$ 97.107.200	\$ 87.120.600	\$ 74.079.418	\$ 66.052.905
Inversiones	\$ 0	\$ 400.000.000	\$ 405.601.200	\$ 411.280.834	\$ 417.040.000	\$ 422.879.811	\$ 428.801.398	\$ 434.805.904	\$ 440.894.491	\$ 447.068.337	\$ 453.328.636	\$ 459.676.597
<b>Total activo corriente</b>	<b>\$ 600.000.000</b>	<b>\$ 567.013.400</b>	<b>\$ 562.628.000</b>	<b>\$ 558.321.034</b>	<b>\$ 554.093.600</b>	<b>\$ 549.946.811</b>	<b>\$ 545.881.798</b>	<b>\$ 541.899.704</b>	<b>\$ 538.001.691</b>	<b>\$ 534.188.937</b>	<b>\$ 527.408.054</b>	<b>\$ 525.729.501</b>
Equipo de oficina	\$ 0	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000
Bienes muebles	\$ 0	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000
<b>Total activo no corriente</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>
<b>Activo total</b>	<b>\$ 600.000.000</b>	<b>\$ 592.013.400</b>	<b>\$ 587.628.000</b>	<b>\$ 583.321.034</b>	<b>\$ 579.093.600</b>	<b>\$ 574.946.811</b>	<b>\$ 570.881.798</b>	<b>\$ 566.899.704</b>	<b>\$ 563.001.691</b>	<b>\$ 559.188.937</b>	<b>\$ 552.408.054</b>	<b>\$ 550.729.501</b>
Obligaciones financieras de corto plazo	\$ 0	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000
Impuestos por pagar	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>	<b>\$ 2.000.000</b>
Capital social	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000
Utilidades acumuladas	\$ 0	-\$ 9.986.600	-\$ 14.372.000	-\$ 18.678.966	-\$ 22.906.400	-\$ 27.053.189	-\$ 31.118.202	-\$ 35.100.296	-\$ 38.998.309	-\$ 42.811.063	-\$ 49.591.946	-\$ 51.270.499
Utilidades de ejercicios anteriores	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>Patrimonio</b>	<b>\$ 600.000.000</b>	<b>\$ 590.013.400</b>	<b>\$ 585.628.000</b>	<b>\$ 581.321.034</b>	<b>\$ 577.093.600</b>	<b>\$ 572.946.811</b>	<b>\$ 568.881.798</b>	<b>\$ 564.899.704</b>	<b>\$ 561.001.691</b>	<b>\$ 557.188.937</b>	<b>\$ 550.408.054</b>	<b>\$ 548.729.501</b>
Estado de Resultados	Año 1											
	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12
Rentabilidad del portafolio (mensual)	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%
Aportes de inversionistas											\$ 10.000.000.000	\$ 10.000.000.000
Activo bajo administración	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 10.000.000.000	\$ 20.140.030.007
% Comisión de administración	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
<b>Ingresos por administración de inversiones</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 9.945.418</b>	<b>\$ 20.030.102</b>
Valor del portafolio de recursos propios	\$ 0	\$ 400.000.000	\$ 405.601.200	\$ 411.280.834	\$ 417.040.000	\$ 422.879.811	\$ 428.801.398	\$ 434.805.904	\$ 440.894.491	\$ 447.068.337	\$ 453.328.636	\$ 459.676.597
Retorno efectivo mensual	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%
<b>Utilidades por valoración de inversiones</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 5.601.200</b>	<b>\$ 5.679.634</b>	<b>\$ 5.759.166</b>	<b>\$ 5.839.811</b>	<b>\$ 5.921.586</b>	<b>\$ 6.004.506</b>	<b>\$ 6.088.587</b>	<b>\$ 6.173.846</b>	<b>\$ 6.260.298</b>	<b>\$ 6.347.961</b>
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 5.601.200</b>	<b>\$ 5.679.634</b>	<b>\$ 5.759.166</b>	<b>\$ 5.839.811</b>	<b>\$ 5.921.586</b>	<b>\$ 6.004.506</b>	<b>\$ 6.088.587</b>	<b>\$ 6.173.846</b>	<b>\$ 16.205.716</b>	<b>\$ 26.378.063</b>
Salarios y honorarios laborales	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 13.000.000	\$ 18.070.015
Servicio de información financiera (Bloomberg)	\$ 0	\$ 7.736.600	\$ 7.736.600	\$ 7.736.600	\$ 7.736.600	\$ 7.736.600	\$ 7.736.600	\$ 7.736.600	\$ 7.736.600	\$ 7.736.600	\$ 7.736.600	\$ 7.736.600
Cánon de arrendamiento por el uso de oficinas	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Gastos de Representación, transporte y viáticos	\$ 0	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000	\$ 2.000.000
Servicios públicos	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>Gastos operacionales y de administración</b>	<b>\$ 0</b>	<b>\$ 9.736.600</b>	<b>\$ 9.736.600</b>	<b>\$ 9.736.600</b>	<b>\$ 9.736.600</b>	<b>\$ 9.736.600</b>	<b>\$ 9.736.600</b>	<b>\$ 9.736.600</b>	<b>\$ 9.736.600</b>	<b>\$ 9.736.600</b>	<b>\$ 22.736.600</b>	<b>\$ 27.806.615</b>
<b>Utilidad operacional</b>	<b>\$ 0</b>	<b>-\$ 9.736.600</b>	<b>-\$ 4.135.400</b>	<b>-\$ 4.056.966</b>	<b>-\$ 3.977.434</b>	<b>-\$ 3.896.789</b>	<b>-\$ 3.815.014</b>	<b>-\$ 3.732.094</b>	<b>-\$ 3.648.013</b>	<b>-\$ 3.562.754</b>	<b>-\$ 6.530.884</b>	<b>-\$ 1.428.552</b>
Gastos financieros	\$ 0	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>\$ 0</b>	<b>-\$ 9.986.600</b>	<b>-\$ 4.385.400</b>	<b>-\$ 4.306.966</b>	<b>-\$ 4.227.434</b>	<b>-\$ 4.146.789</b>	<b>-\$ 4.065.014</b>	<b>-\$ 3.982.094</b>	<b>-\$ 3.898.013</b>	<b>-\$ 3.812.754</b>	<b>-\$ 6.780.884</b>	<b>-\$ 1.678.552</b>
Utilidad acumulada antes de impuestos	\$ 0	-\$ 9.986.600	-\$ 14.372.000	-\$ 18.678.966	-\$ 22.906.400	-\$ 27.053.189	-\$ 31.118.202	-\$ 35.100.296	-\$ 38.998.309	-\$ 42.811.063	-\$ 49.591.946	-\$ 51.270.499
Impuesto de renta (35%)	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
<b>Utilidad neta</b>	<b>\$ 0</b>	<b>-\$ 9.986.600</b>	<b>-\$ 4.385.400</b>	<b>-\$ 4.306.966</b>	<b>-\$ 4.227.434</b>	<b>-\$ 4.146.789</b>	<b>-\$ 4.065.014</b>	<b>-\$ 3.982.094</b>	<b>-\$ 3.898.013</b>	<b>-\$ 3.812.754</b>	<b>-\$ 6.780.884</b>	<b>-\$ 1.678.552</b>
<b>Flujo de caja</b>	<b>\$ 0</b>	<b>-\$ 432.986.600</b>	<b>-\$ 9.986.600</b>	<b>-\$ 13.041.182</b>	<b>-\$ 8.026.513</b>							

Balance General	Año 2											
	Mes 13	Mes 14	Mes 15	Mes 16	Mes 17	Mes 18	Mes 19	Mes 20	Mes 21	Mes 22	Mes 23	Mes 24
Disponible en moneda local	\$ 52.377.613	\$ 37.501.918	\$ 22.726.807	\$ 8.053.276	-\$ 6.517.669	-\$ 1.203.341	\$ 24.193.157	\$ 50.089.000	\$ 76.489.131	\$ 103.398.544	\$ 130.822.282	\$ 158.765.437
Inversiones	\$ 464.228.146	\$ 468.824.763	\$ 473.466.895	\$ 478.154.991	\$ 482.889.506	\$ 487.670.901	\$ 492.499.640	\$ 497.376.191	\$ 502.301.029	\$ 507.274.629	\$ 512.297.477	\$ 517.370.059
<b>Total activo corriente</b>	<b>\$ 516.605.759</b>	<b>\$ 506.326.681</b>	<b>\$ 496.193.702</b>	<b>\$ 486.208.267</b>	<b>\$ 476.371.837</b>	<b>\$ 486.467.561</b>	<b>\$ 516.692.798</b>	<b>\$ 547.465.191</b>	<b>\$ 578.790.159</b>	<b>\$ 610.673.173</b>	<b>\$ 643.119.759</b>	<b>\$ 676.135.496</b>
Equipo de oficina	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000
Bienes muebles	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000
<b>Total activo no corriente</b>	<b>\$ 25.000.000</b>											
<b>Activo total</b>	<b>\$ 541.605.759</b>	<b>\$ 531.326.681</b>	<b>\$ 521.193.702</b>	<b>\$ 511.208.267</b>	<b>\$ 501.371.837</b>	<b>\$ 511.467.561</b>	<b>\$ 541.692.798</b>	<b>\$ 572.465.191</b>	<b>\$ 603.790.159</b>	<b>\$ 635.673.173</b>	<b>\$ 668.119.759</b>	<b>\$ 701.135.496</b>
Obligaciones financieras de corto plazo	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000	\$ 3.300.000
Impuestos por pagar	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 7.152.491	\$ 18.116.230	\$ 29.275.285	\$ 40.631.590	\$ 52.187.098
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>\$ 3.300.000</b>	<b>\$ 10.452.491</b>	<b>\$ 21.416.230</b>	<b>\$ 32.575.285</b>	<b>\$ 43.931.590</b>	<b>\$ 55.487.098</b>						
<b>Pasivo total</b>	<b>\$ 3.300.000</b>	<b>\$ 10.452.491</b>	<b>\$ 21.416.230</b>	<b>\$ 32.575.285</b>	<b>\$ 43.931.590</b>	<b>\$ 55.487.098</b>						
Capital social	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000
Utilidades acumuladas	-\$ 10.423.743	-\$ 20.702.820	-\$ 30.835.799	-\$ 40.821.234	-\$ 50.657.664	-\$ 40.561.941	-\$ 10.336.704	\$ 13.283.198	\$ 33.644.428	\$ 54.368.387	\$ 75.458.667	\$ 96.918.897
Utilidades de ejercicios anteriores	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499	-\$ 51.270.499
<b>Patrimonio</b>	<b>\$ 538.305.759</b>	<b>\$ 528.026.681</b>	<b>\$ 517.893.702</b>	<b>\$ 507.908.267</b>	<b>\$ 498.071.837</b>	<b>\$ 508.167.561</b>	<b>\$ 538.392.798</b>	<b>\$ 562.012.700</b>	<b>\$ 582.373.929</b>	<b>\$ 603.097.888</b>	<b>\$ 624.188.169</b>	<b>\$ 645.648.398</b>
Estado de Resultados	Año 2											
	Mes 13	Mes 14	Mes 15	Mes 16	Mes 17	Mes 18	Mes 19	Mes 20	Mes 21	Mes 22	Mes 23	Mes 24
Rentabilidad del portafolio (mensual)	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%
Aportes de inversionistas												
Activo bajo administración	\$ 20.339.449.214	\$ 20.540.842.997	\$ 20.744.230.907	\$ 20.949.632.690	\$ 21.157.068.287	\$ 61.366.557.835	\$ 101.974.187.033	\$ 102.983.898.116	\$ 104.003.606.988	\$ 105.033.412.644	\$ 106.073.415.059	\$ 107.123.715.198
% Comisión de administración	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
<b>Ingresos por administración de inversiones</b>	<b>\$ 20.228.432</b>	<b>\$ 20.428.727</b>	<b>\$ 20.631.005</b>	<b>\$ 20.835.285</b>	<b>\$ 21.041.589</b>	<b>\$ 61.031.607</b>	<b>\$ 101.417.592</b>	<b>\$ 102.421.792</b>	<b>\$ 103.435.935</b>	<b>\$ 104.460.119</b>	<b>\$ 105.494.445</b>	<b>\$ 106.539.013</b>
Valor del portafolio de recursos propios	\$ 464.228.146	\$ 468.824.763	\$ 473.466.895	\$ 478.154.991	\$ 482.889.506	\$ 487.670.901	\$ 492.499.640	\$ 497.376.191	\$ 502.301.029	\$ 507.274.629	\$ 512.297.477	\$ 517.370.059
Retorno efectivo mensual	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%
<b>Utilidades por valoración de inversiones</b>	<b>\$ 4.551.549</b>	<b>\$ 4.596.617</b>	<b>\$ 4.642.131</b>	<b>\$ 4.688.096</b>	<b>\$ 4.734.516</b>	<b>\$ 4.781.395</b>	<b>\$ 4.828.739</b>	<b>\$ 4.876.551</b>	<b>\$ 4.924.837</b>	<b>\$ 4.973.601</b>	<b>\$ 5.022.848</b>	<b>\$ 5.072.582</b>
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>\$ 24.779.982</b>	<b>\$ 25.025.344</b>	<b>\$ 25.273.136</b>	<b>\$ 25.523.381</b>	<b>\$ 25.776.105</b>	<b>\$ 65.813.002</b>	<b>\$ 106.246.330</b>	<b>\$ 107.298.343</b>	<b>\$ 108.360.772</b>	<b>\$ 109.433.720</b>	<b>\$ 110.517.293</b>	<b>\$ 111.611.595</b>
Salarios y honorarios laborales	\$ 18.169.725	\$ 18.270.421	\$ 18.372.115	\$ 18.474.816	\$ 18.578.534	\$ 38.683.279	\$ 58.987.094	\$ 59.491.949	\$ 60.001.803	\$ 60.516.706	\$ 61.036.708	\$ 61.561.858
Servicio de información financiera (Bloomberg)	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000	\$ 8.484.000
Cánon de arrendamiento por el uso de oficinas	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000	\$ 5.000.000
Gastos de Representación, transporte y viáticos	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000	\$ 2.100.000
Servicios públicos	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000	\$ 1.200.000
<b>Gastos operacionales y de administración</b>	<b>\$ 34.953.725</b>	<b>\$ 35.054.421</b>	<b>\$ 35.156.115</b>	<b>\$ 35.258.816</b>	<b>\$ 35.362.534</b>	<b>\$ 55.467.279</b>	<b>\$ 75.771.094</b>	<b>\$ 76.275.949</b>	<b>\$ 76.785.803</b>	<b>\$ 77.300.706</b>	<b>\$ 77.820.708</b>	<b>\$ 78.345.858</b>
<b>Utilidad operacional</b>	<b>-\$ 10.173.743</b>	<b>-\$ 10.029.077</b>	<b>-\$ 9.882.979</b>	<b>-\$ 9.735.435</b>	<b>-\$ 9.586.430</b>	<b>\$ 10.345.723</b>	<b>\$ 30.475.237</b>	<b>\$ 31.022.394</b>	<b>\$ 31.574.968</b>	<b>\$ 32.133.014</b>	<b>\$ 32.696.585</b>	<b>\$ 33.265.737</b>
Gastos financieros	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000	\$ 250.000
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>-\$ 10.423.743</b>	<b>-\$ 10.279.077</b>	<b>-\$ 10.132.979</b>	<b>-\$ 9.985.435</b>	<b>-\$ 9.836.430</b>	<b>\$ 10.095.723</b>	<b>\$ 30.225.237</b>	<b>\$ 30.772.394</b>	<b>\$ 31.324.968</b>	<b>\$ 31.883.014</b>	<b>\$ 32.446.585</b>	<b>\$ 33.015.737</b>
Utilidad acumulada antes de impuestos	-\$ 10.423.743	-\$ 20.702.820	-\$ 30.835.799	-\$ 40.821.234	-\$ 50.657.664	-\$ 40.561.941	-\$ 10.336.704	\$ 20.435.690	\$ 51.760.658	\$ 83.643.672	\$ 116.090.257	\$ 149.105.995
Impuesto de renta (35%)	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 7.152.491	\$ 10.963.739	\$ 11.159.055	\$ 11.356.305	\$ 11.555.508
<b>Utilidad neta</b>	<b>-\$ 10.423.743</b>	<b>-\$ 10.279.077</b>	<b>-\$ 10.132.979</b>	<b>-\$ 9.985.435</b>	<b>-\$ 9.836.430</b>	<b>\$ 10.095.723</b>	<b>\$ 30.225.237</b>	<b>\$ 23.619.902</b>	<b>\$ 20.361.229</b>	<b>\$ 20.723.959</b>	<b>\$ 21.090.281</b>	<b>\$ 21.460.229</b>
<b>Flujo de caja</b>	<b>-\$ 13.675.292</b>	<b>-\$ 14.875.695</b>	<b>-\$ 14.775.111</b>	<b>-\$ 14.673.531</b>	<b>-\$ 14.570.945</b>	<b>\$ 5.314.328</b>	<b>\$ 25.396.498</b>	<b>\$ 25.895.842</b>	<b>\$ 26.400.131</b>	<b>\$ 26.909.413</b>	<b>\$ 27.423.738</b>	<b>\$ 27.943.155</b>

Balance General	Año 3											
	Mes 25	Mes 26	Mes 27	Mes 28	Mes 29	Mes 30	Mes 31	Mes 32	Mes 33	Mes 34	Mes 35	Mes 36
Disponible en moneda local	\$ 133.926.444	\$ 161.639.304	\$ 189.887.164	\$ 218.675.321	\$ 248.009.125	\$ 302.621.068	\$ 382.761.447	\$ 463.955.944	\$ 546.214.996	\$ 629.549.144	\$ 713.969.034	\$ 799.485.416
Inversiones	\$ 522.492.868	\$ 527.666.402	\$ 532.891.161	\$ 538.167.654	\$ 543.496.394	\$ 548.877.896	\$ 554.312.684	\$ 559.801.285	\$ 565.344.233	\$ 570.942.065	\$ 576.595.324	\$ 582.304.560
<b>Total activo corriente</b>	<b>\$ 656.419.312</b>	<b>\$ 689.305.705</b>	<b>\$ 722.778.325</b>	<b>\$ 756.842.975</b>	<b>\$ 791.505.518</b>	<b>\$ 851.498.964</b>	<b>\$ 937.074.131</b>	<b>\$ 1.023.757.229</b>	<b>\$ 1.111.559.229</b>	<b>\$ 1.200.491.209</b>	<b>\$ 1.290.564.358</b>	<b>\$ 1.381.789.975</b>
Equipo de oficina	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000	\$ 10.000.000
Bienes muebles	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000	\$ 15.000.000
<b>Total activo no corriente</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>	<b>\$ 25.000.000</b>							
<b>Activo total</b>	<b>\$ 681.419.312</b>	<b>\$ 714.305.705</b>	<b>\$ 747.778.325</b>	<b>\$ 781.842.975</b>	<b>\$ 816.505.518</b>	<b>\$ 876.498.964</b>	<b>\$ 962.074.131</b>	<b>\$ 1.048.757.229</b>	<b>\$ 1.136.559.229</b>	<b>\$ 1.225.491.209</b>	<b>\$ 1.315.564.358</b>	<b>\$ 1.406.789.975</b>
Obligaciones financieras de corto plazo	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000	\$ 3.465.000
Impuestos por pagar	\$ 11.307.070	\$ 22.817.308	\$ 34.532.724	\$ 46.455.352	\$ 58.587.242	\$ 79.584.948	\$ 109.536.257	\$ 139.875.341	\$ 170.606.041	\$ 201.732.234	\$ 233.257.836	\$ 265.186.802
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>\$ 14.772.070</b>	<b>\$ 26.282.308</b>	<b>\$ 37.997.724</b>	<b>\$ 49.920.352</b>	<b>\$ 62.052.242</b>	<b>\$ 83.049.948</b>	<b>\$ 113.001.257</b>	<b>\$ 143.340.341</b>	<b>\$ 174.071.041</b>	<b>\$ 205.197.234</b>	<b>\$ 236.722.836</b>	<b>\$ 268.651.802</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>\$ 14.772.070</b>	<b>\$ 26.282.308</b>	<b>\$ 37.997.724</b>	<b>\$ 49.920.352</b>	<b>\$ 62.052.242</b>	<b>\$ 83.049.948</b>	<b>\$ 113.001.257</b>	<b>\$ 143.340.341</b>	<b>\$ 174.071.041</b>	<b>\$ 205.197.234</b>	<b>\$ 236.722.836</b>	<b>\$ 268.651.802</b>
Capital social	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000	\$ 600.000.000
Utilidades acumuladas	\$ 20.998.844	\$ 42.375.000	\$ 64.132.202	\$ 86.274.225	\$ 108.804.878	\$ 147.800.618	\$ 203.424.477	\$ 259.768.490	\$ 316.839.790	\$ 374.645.577	\$ 433.193.124	\$ 492.489.775
Utilidades de ejercicios anteriores	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398	\$ 45.648.398
<b>Patrimonio</b>	<b>\$ 666.647.242</b>	<b>\$ 688.023.398</b>	<b>\$ 709.780.600</b>	<b>\$ 731.922.623</b>	<b>\$ 754.453.276</b>	<b>\$ 793.449.016</b>	<b>\$ 849.072.874</b>	<b>\$ 905.416.888</b>	<b>\$ 962.488.188</b>	<b>\$ 1.020.293.975</b>	<b>\$ 1.078.841.522</b>	<b>\$ 1.138.138.173</b>
Estado de Resultados	Año 3											
	Mes 25	Mes 26	Mes 27	Mes 28	Mes 29	Mes 30	Mes 31	Mes 32	Mes 33	Mes 34	Mes 35	Mes 36
Rentabilidad del portafolio (mensual)	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%
Aportes de inversionistas												
Activo bajo administración	\$ 108.184.415.024	\$ 109.255.617.511	\$ 110.337.426.653	\$ 111.429.947.474	\$ 112.533.286.036	\$ 163.647.549.453	\$ 215.267.927.601	\$ 217.399.431.843	\$ 219.552.041.460	\$ 221.725.965.429	\$ 223.921.414.798	\$ 226.138.602.703
% Comisión de administración	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
<b>Ingresos por administración de inversiones</b>	<b>\$ 107.593.923</b>	<b>\$ 108.659.279</b>	<b>\$ 109.735.183</b>	<b>\$ 110.821.741</b>	<b>\$ 111.919.057</b>	<b>\$ 162.754.329</b>	<b>\$ 214.092.952</b>	<b>\$ 216.212.823</b>	<b>\$ 218.353.683</b>	<b>\$ 220.515.741</b>	<b>\$ 222.699.207</b>	<b>\$ 224.904.293</b>
Valor del portafolio de recursos propios	\$ 522.492.868	\$ 527.666.402	\$ 532.891.161	\$ 538.167.654	\$ 543.496.394	\$ 548.877.896	\$ 554.312.684	\$ 559.801.285	\$ 565.344.233	\$ 570.942.065	\$ 576.595.324	\$ 582.304.560
Retorno efectivo mensual	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%
<b>Utilidades por valoración de inversiones</b>	<b>\$ 5.122.809</b>	<b>\$ 5.173.533</b>	<b>\$ 5.224.760</b>	<b>\$ 5.276.493</b>	<b>\$ 5.328.739</b>	<b>\$ 5.381.502</b>	<b>\$ 5.434.788</b>	<b>\$ 5.488.601</b>	<b>\$ 5.542.947</b>	<b>\$ 5.597.832</b>	<b>\$ 5.653.259</b>	<b>\$ 5.709.236</b>
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>\$ 112.716.732</b>	<b>\$ 113.832.812</b>	<b>\$ 114.959.943</b>	<b>\$ 116.098.234</b>	<b>\$ 117.247.796</b>	<b>\$ 168.135.831</b>	<b>\$ 219.527.741</b>	<b>\$ 221.701.424</b>	<b>\$ 223.896.630</b>	<b>\$ 226.113.573</b>	<b>\$ 228.352.467</b>	<b>\$ 230.613.529</b>
Salarios y honorarios laborales	\$ 62.092.208	\$ 62.627.809	\$ 63.168.713	\$ 63.714.974	\$ 64.266.643	\$ 89.823.775	\$ 115.633.964	\$ 116.699.716	\$ 117.776.021	\$ 118.862.983	\$ 119.960.707	\$ 121.069.301
Servicio de información financiera (Bloomberg)	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610	\$ 9.353.610
Cánon de arrendamiento por el uso de oficinas	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000	\$ 5.250.000
Gastos de Representación, transporte y viáticos	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000	\$ 2.205.000
Servicios públicos	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000	\$ 1.260.000
<b>Gastos operacionales y de administración</b>	<b>\$ 80.160.818</b>	<b>\$ 80.696.419</b>	<b>\$ 81.237.323</b>	<b>\$ 81.783.584</b>	<b>\$ 82.335.253</b>	<b>\$ 107.892.385</b>	<b>\$ 133.702.574</b>	<b>\$ 134.768.326</b>	<b>\$ 135.844.631</b>	<b>\$ 136.931.593</b>	<b>\$ 138.029.317</b>	<b>\$ 139.137.911</b>
<b>Utilidad operacional</b>	<b>\$ 32.555.914</b>	<b>\$ 33.136.393</b>	<b>\$ 33.722.619</b>	<b>\$ 34.314.650</b>	<b>\$ 34.912.543</b>	<b>\$ 60.243.446</b>	<b>\$ 85.825.167</b>	<b>\$ 86.933.098</b>	<b>\$ 88.051.999</b>	<b>\$ 89.181.980</b>	<b>\$ 90.323.149</b>	<b>\$ 91.475.618</b>
Gastos financieros												
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>\$ 32.305.914</b>	<b>\$ 32.886.393</b>	<b>\$ 33.472.619</b>	<b>\$ 34.064.650</b>	<b>\$ 34.662.543</b>	<b>\$ 59.993.446</b>	<b>\$ 85.575.167</b>	<b>\$ 86.683.098</b>	<b>\$ 87.801.999</b>	<b>\$ 88.931.980</b>	<b>\$ 90.073.149</b>	<b>\$ 91.225.618</b>
Utilidad acumulada antes de impuestos	\$ 32.305.914	\$ 65.192.308	\$ 98.664.927	\$ 132.729.577	\$ 167.392.120	\$ 227.385.566	\$ 312.960.733	\$ 399.643.831	\$ 487.445.831	\$ 576.377.811	\$ 666.450.960	\$ 757.676.578
Impuesto de renta (35%)	\$ 11.307.070	\$ 11.510.238	\$ 11.715.417	\$ 11.922.628	\$ 12.131.890	\$ 20.997.706	\$ 29.951.308	\$ 30.339.084	\$ 30.730.700	\$ 31.126.193	\$ 31.525.602	\$ 31.928.966
<b>Utilidad neta</b>	<b>\$ 20.998.844</b>	<b>\$ 21.376.155</b>	<b>\$ 21.757.203</b>	<b>\$ 22.142.023</b>	<b>\$ 22.530.653</b>	<b>\$ 38.995.740</b>	<b>\$ 55.623.858</b>	<b>\$ 56.344.014</b>	<b>\$ 57.071.300</b>	<b>\$ 57.805.787</b>	<b>\$ 58.547.547</b>	<b>\$ 59.296.652</b>
Flujo de caja	-\$ 24.838.993	\$ 27.712.860	\$ 28.247.860	\$ 28.788.157	\$ 29.333.804	\$ 54.611.944	\$ 80.140.379	\$ 81.194.497	\$ 82.259.052	\$ 83.334.148	\$ 84.419.890	\$ 85.516.382