



INFORME ASAMBLEA GENERAL DE AFILIADOS CORRESPONDIENTE A LA GESTION DEL AÑO 2015

Apreciados Afiliados:

Tal como lo establecen las normas legales y en especial el Artículo 1° del Decreto 2178 de 1994 y el numeral 4° del Artículo 33 de los Estatutos de la Caja de Auxilios y de Prestaciones de ACDAC "CAXDAC", en mi condición de Presidente de la Institución y en representación de la Junta Directiva, presento ante la Asamblea el informe de gestión anual a diciembre 31 de 2015, en el cual reseñamos las actividades desarrolladas durante el año, cuando los resultados económicos, aunque positivos no resultan satisfactorios por razones que se explican en el capítulo donde se analizan los mismos. Así mismo se destaca la permanencia del tema relacionado con las pensiones especiales transitorias – PET -, por su impacto negativo sobre los aviadores afectados, aspecto que como en el año anterior ha demandado de la Junta Directiva y la Administración cuidado especial, dada su importancia para los afiliados. Desde luego sobre el mismo persiste la diferencia de criterios en la Junta Directiva, pero el mismo se revisará con el capítulo de Gestión Jurídica.

El documento comprende seis (7) capítulos, donde se describen de manera integral las actividades desarrolladas por CAXDAC, el primero de los cuales se refiere a la función social de la Institución, en el segundo se comentan las nuevas normas regulatorias que deben ser atendidas por CAXDAC en el desarrollo de sus actividades y responsabilidades, para continuar en el tercero con el entorno económico 2015 y el cuarto con la situación de las inversiones realizadas por los fondos a cargo de la Caja y sus estados financieros, de tal forma que se evalúan los resultados de la inversiones y cómo la evolución de las economías nacional e internacionales impactaron los mismos. Así mismo se presentan los resultados de la Administradora, donde se hace una revisión de los gastos, seguido por el quinto capítulo donde se enseña el resultado de la proyección de las reservas para atender las obligaciones pensionales a cargo de CAXDAC; en el siguiente se reseñan los resultados de la gestión jurídica y de cobro; y finalmente se destacan los principales elementos relacionados con la parte administrativa y otros aspectos de importancia desarrollados por la Entidad.

1. ACTIVIDADES SOCIALES

Durante el año 2015 CAXDAC cumplió la función social asignada por los estatutos a la entidad, a través de los servicios que ofrece a todos los afiliados, que se reflejan en el pago de las prestaciones económicas, la atención a sus requerimientos de orden legal y laboral, la administración del Fondo Extralegal



para el desarrollo de planes de ahorro y el otorgamiento de servicios de crédito, a lo cual se adiciona de una parte, la labor cumplida por el Fondo de Ayuda Mutua para apoyar a los afiliados con serias dificultades económicas y de la otra la asesoría para orientar a quienes habiendo estado vinculados a la Caja decidieron trasladarse a otra administradora de pensiones y enfrentan dificultades para el reconocimiento de sus prestaciones económicas. Los aspectos relacionados con las prestaciones económicas y el fondo extralegal, serán tratados en el capítulo 3° de este informe.

A. AFILIADOS.

El fallecimiento de quienes han mantenido vínculos con la Caja, nos causa sentimientos de tristeza, que hoy reiteramos al informar que entre nuestra última Asamblea y la fecha han desaparecido ocho (8) aviadores civiles y tres (3) viudas, casos en los cuales se presentó un saludo de condolencia a sus familias. La solidaridad en los momentos difíciles vividos con motivo de la pérdida de su ser querido, queremos reiterarla al recordar sus nombres:

Capitanes

FRANCISCO MESA RENDON
JOSE MARIA MARQUEZ SILVA
MARCO ARTURO RAMOS NAVARRO
MANUEL RICARDO DIAZ ALCAZAR
ALFREDO VOELK CARRILLO
GERARDO RINCON CORTES
LUIS ENRIQUE LEAL CUBIDES
FABIO ALFREDO SILVA SARMIENTO
TOMAS CURIEL SOTO
ARMANDO DOUSDEBES DIAZ

Señoras

MARIA ELJAIK DE GARCIA
ISABEL CAMACHO DE CORTES
MARIA JOSEFA DUQUE DE GUARIN

Así el número de afiliados al terminar el año 2015 es de 1.212 que frente a los 1.217 registrados en 2014, señala una reducción de cinco (5), cuya evolución se ilustra en el siguiente cuadro:



CUADRO No. 1
EVOLUCION DE LOS AFILIADOS

DESCRIPCION	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PILOTOS EN REGIMEN DE TRANSICION	361	349	343	340	18	6	5	0	0
PILOTOS DE PENSIONES ESPECIALES	695	692	683	674	53	45	35	19	0*
REGIMEN GENERAL DE PENSIONES					935	886	881	487	502
PENSIONADOS	674	673	673	668	668	674	678	690	689
PENSION POR INVALIDEZ	8	9	10	11	11	12	12	13	13
PENSION DE SOBREVIVIENTES	7	7	8	8	8	8	8	8	8
MULTIAFILIADOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL AFILIADOS	1,745	1,730	1.717	1.701	1.693	1.631	1619	1.217	1.212

*Clasificación Provisional

Los cambios registrados en 2015, obedecen a los siguientes factores:

- a. En Especiales Transitorias se presenta un descenso de 19 afiliados, de los cuales dos (2) recibieron su pensión, uno por atender los requisitos al 31 de Julio de 2010 y otro por cuanto la empresa respectiva corrigió la fecha de vinculación con lo cual ingresó a transición y obtuvo el beneficio. Los 17 restantes, con carácter provisional se trasladan al Régimen General de Pensiones, por cuanto de acuerdo con el concepto emitido por el Ministerio de Hacienda el PET terminó el 31 de Julio de 2010, fecha en la que ningún aviador reunía los requisitos para obtener su pensión dentro de este régimen. Además se está a la espera de los fallos de los jueces sobre los procesos que se iniciaron en 2014, con el fin de determinar si acogen o no la posición adoptada por el Ministerio de Hacienda, de tal forma que hasta tanto no haya un pronunciamiento definitivo, es decir a nivel de la Corte Suprema de Justicia no se podrá afirmar que esta clasificación es definitiva.
- b. Así los aviadores retirados de la clasificación de Pensiones Especiales Transitorias - PET, se clasificaron en Régimen General de Pensiones, que registra un incremento neto de 15 aviadores: Los 17 trasladados de PET y el ingreso de uno (1) por fallo judicial y al retiro de dos (2) afiliados, que se trasladaron a otras administradoras por la solución de su multivinculación y un tercero que de acuerdo con la base de datos de la Registraduría del Estado Civil ya falleció.



- c. El número de pensionados se redujo en uno (1) producto del fallecimiento de cuatro (4) de ellos sin registrar beneficiarios de su pensión, frente a tres (3) nuevos pensionados: dos (2) que estaban en el régimen PET y uno (1) por decisión judicial, cuyo cálculo actuarial fue cancelado por la empresa empleadora.

Aún persisten algunos casos de aviadores que decidieron trasladarse a otra administradora de pensiones, pero hoy tienen interés de regresar a pensionarse en CAXDAC, ante lo cual la entidad debe verificar el cumplimiento de los requisitos exigidos por las normas legales, por cuanto las afiliaciones nuevas no son permitidas, salvo que la persona interesada atienda lo establecido por la Corte Constitucional y la ley, que da esa posibilidad si al 31 de Marzo de 1994 tenía una vinculación de 15 años o más a CAXDAC. Desde luego CAXDAC brinda orientación sobre los diversos aspectos, pero limitaciones, como la expresada, origina en el interesado una visión negativa de la Caja. Ante ello es necesario reiterar la obligación que tiene la Administración de cumplir las normas legales que regulan este aspecto de la seguridad social.

B. FONDO DE AYUDA MUTUA.

La decisión de fortalecer el Fondo de Ayuda Mutua, adoptada por la Junta Directiva de CAXDAC en 2013, ha continuado registrando resultados favorables, por cuanto los recursos patrimoniales han crecido gracias a los aportes recibidos que han permitido otorgar significativos auxilios, aspectos que revisaremos en detalle.

Durante 2015 el Fondo recibió recursos por \$ 112.2 millones, provenientes de diferentes fuentes, tal como se consigna en el siguiente cuadro:

CUADRO NO. 2
DETALLE DE LOS RECURSOS APORTADOS AL FAM

CONCEPTO	TOTAL APORTES Millones de \$	PARTICIPACION PORCENTUAL
APORTES FONDO EXTRALEGAL	65.3	58.2
RENDIMIENTOS PATRIMONIO	21.2	18.9
APORTES MIEMBROS JUNTA DIRECTIVA, AJUCAX	6.4	5.7
RENDIMIENTOS FONDO ANTIGUO	6.6	5.9
APORTES PENSIONADOS CAXDAC	7.5	6.7
APORTES EMPLEADOS CAXDAC	5.2	4.6
TOTALES	112.2	100.0



En estas circunstancias hubo disponibilidad para otorgar auxilios a los aviadores que lo han requerido, previo análisis de la situación y las disponibilidades. El monto total de los apoyos concedidos asciende a \$ 114.2 millones, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cuadro No. 3
AUXILIOS OTORGADOS EN 2015 A LOS AVIADORES
Millones de Pesos

Número y Característica del Auxilio	Valor
Once auxilios por dificultades económicas	54.7
Auxilio a seis aviadores por suspensión PET	42.9
Auxilio pensionados con menos de 3 SMMLV	16.6
Totales	114.2

No obstante las sumas desembolsadas, el patrimonio del Fondo creció tal como se desprende del siguiente detalle:

CUADRO No. 4
EVOLUCION DE LOS RECURSOS DEL FONDO DE AYUDA MUTUA
Millones de Pesos

DETALLES	2013	2014	2015
Saldo Inicial Patrimonio	212.3	244.6	279.3
Rendimientos Netos Abonados	49.8	24.8	27.8
Recursos Recibidos por Donaciones	4.0	52.6	84.0
Saldos Liquidación Planes F.E.			98.2
Auxilios Otorgados	21.5	42.7	114.2
Saldo Final Patrimonio	244.6	279.3	419.8
Auxilios por Asignar	17.9	51.3	5.8

La política del Fondo ha determinado que el 50% de los aportes que se reciban están destinados fortalecer el patrimonio, lo cual se refleja en su evolución, de tal forma que hacia el futuro se puede cumplir con uno de los objetivos sociales de CAXDAC, así sea de manera limitada.

2. ASPECTOS REGULATORIOS

La Superintendencia Financiera expidió la Circular Externa 041 de 2015 que establece la obligatoriedad del cálculo del riesgo de contraparte en las operaciones con derivados. En la medida que CAXDAC contrata operaciones Forward en el mercado OTC (over the counter) respecto de las cuales debe establecerse el riesgo de contraparte CVA, ya se encuentra adelantando los ajustes necesarios en cada uno de los Fondos que administra, de tal forma que la valoración la efectuará INFOVALMER y entregará diariamente a CAXDAC la información necesaria para los análisis y transmisión correspondiente.



De otra parte el ente de control, reiteró a través de un proyecto de circular que puso en conocimiento de las entidades, para que se le formulen observaciones, las normas que tiene en perspectiva expedir con el fin de regular tanto los centros de procesamiento de datos de las entidades, como los respectivos centros de soporte de los mismos (back up), en las cuales establecen las características que debe reunir tanto en el uno como el otro. Como el monto de las inversiones que se derivarían de la aplicación de las directrices comentadas resultaría elevado para CAXDAC, en la Junta directiva se ha orientado una decisión encaminada a cumplir las exigencias a través de la contratación del servicio de procesamiento a través de sendos centros de cómputo, que deben atender plenamente los requerimientos que finalmente adopte la Superintendencia Financiera, lo cual resulta viable.

Situaciones como las comentadas, se suman a una serie de inversiones y gastos que debe desembolsar CAXDAC, con el fin de asegurar el cumplimiento de las normas y directrices que expidan los organismos estatales, los cuales generan incremento en las erogaciones de la entidad. Así en el año 2015, el valor de esos gastos se ha estimado en \$ 908.8 millones, superior en \$ 118.5 a \$ 790.3 millones del año anterior, tal como se aprecia en el siguiente detalle:

Cuadro No. 5
GASTOS ORIGINADOS EN NORMAS REGULATORIAS
Miles de Pesos

CONCEPTOS	EJECUCION 2014	EJECUCION 2015
HONORARIOS Comites	105,947	124,006
HONORARIOS DEFENSOR DEL CONSUMIDOR FINANCIER	9,299	8,969
SERVICIOS CENTRO ALTERNO	145,717	201,978
PRUEBAS DE VULNERABILIDAD	8,952	9,479
CUSTODIA DE TITULOS	166,369	167,327
SERVICIOS DE PROVEEDORES DE PRECIOS DEL MERCADO	45,872	76,300
SERVICIOS MEC	10,830	11,226
SOSTENIMIENTO BONOS PENSIONALES RNVE Y BVC	21,244	18,908
SALARIOS Y PRESTACIONES	276,079	290,636
TOTAL	790,309	908,829

Estas erogaciones representan el 17.2% del total de las erogaciones de CAXDAC efectuadas durante el año 2015, mientras en el 2014 correspondían al 15.1%.

3. ENTORNO ECONOMICO 2015.

El entorno nacional e internacional en el cual se adelantaron las actividades de administración del portafolio de CAXDAC, enseñan aspectos positivos y negativos, que enmarcan los resultados del año 2015, a los cuales se refiere el presente capítulo, en donde se hace una síntesis de los principales aspectos de política y movimientos en diferentes países y Colombia. A todo ello CAXDAC no ha sido ajena, pues la evolución de las variables y el comportamiento de la economía



involucran oportunidades y desafíos a los cuales se debe enfrentar el proceso de gestión del portafolio.

A. LOS MERCADOS INTERNACIONALES.

Durante 2015 a nivel internacional se presentaron diversos hechos que merecen ser comentados:

- a. A diferencia de lo registrado en la economía mundial en años anteriores, donde el crecimiento económico estaba soportado por los países en desarrollo, en 2015 se caracterizó por la importancia de la expansión de la producción en los desarrollados, pues a raíz de la reducción del precio de los bienes primarios por la desaceleración de China, las naciones exportadoras de los mismos (Latinoamérica en general) vieron impactado su crecimiento al punto que Brasil y Rusia enfrentan procesos de recesión. El siguiente cuadro enseña el comportamiento estimado en 2015 y el proyectado para 2016:

CUADRO No. 6
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
2010 -2015 – Porcentajes

PAIS O ZONA DE PAISES	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016*
Estados Unidos	3	1.8	2.3	2.2	2.4	2.5	3.0
China	10.4	9.2	7.7	7.7	7.3	6.8	6.3
India	9.9	6.8	4.7	6.9	7.3	7.3	7.5
Japón	4.5	-0.6	1.5	1.6	-0.1	0.6	1.0
Alemania	4	3.1	0.9	0.4	1.6	1.5	1.6
España	-0.3	0.4	-1.6	-1.2	1.4	3.1	2.5
Brasil	7.5	2.7	1	2.7	0.1	-3.0	-1.0
Chile	5.7	5.8	5.5	4.2	1.9	2.3	2.5
Perú	8.8	6.9	6	5.8	2.4	2.4	3.3
Colombia	4	5.9	4	4.7	4.6	2.5	2.8
Zona Euro	2	1.4	-0.7	-0.3	0.9	1.5	1.6
Latinoamérica	6.2	4.5	2.9	2.7	1.3	-0.3	0.8
Mundial	5.1	3.8	3.4	3.3	3.4	3.1	3.6

Fuente: FMI

*Proyectado FMI

- b. Así, se destaca la recuperación de la economía americana, lo cual se refleja en el incremento de su producto interno bruto – PIB - a tasas trimestrales que superan el 2% interanual, con nivel de desempleo que se



situó en el 5%, lo cual determinó que el Banco de la Reserva Federal – FED iniciara el proceso de incremento de la tasa de intervención, la cual ajustó a 0.50%, después de ocho años (8) de mantenerla en un nivel de 0-0.25%. Sin embargo preocupa a la entidad en el manejo de la política monetaria el nivel que registra la inflación anual, que se ubica cercana a cero (0) en contravía de su meta de 2% anual, por cuanto ello genera un riesgo de deflación que constituye una amenaza para la actividad económica. Así ello se origine en la caída de los precios del petróleo y otros bienes primarios, lo cual debe favorecer el incremento del consumo privado, motor del crecimiento del PIB americano.

- c. El Banco Central Europeo concretó un programa de expansión monetaria significativo que ha permitido a los países más importantes de la Zona Euro registrar expansiones económicas no vistas en los últimos años, al alcanzar en algunos casos un nivel cercano o superior al 3%, con recuperación significativa de la bolsa de valores durante el año, pero que al finalizar 2015, se afectó por la situación registrada en la bolsa de valores de China, especialmente a España, tal como se aprecia en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 7
VARIACIONES EN LOS INDICES DE LAS PRINCIPALES BOLSAS DE VALORES - 2012 -2015

DENOMINACIÓN INDICE BOLSA	PAIS	Valor a 31/12/2012	Valor a 31/12/2013	Valor a 31/12/2014	Valor a 31/12/2015	Variación 2015/2014
Standard and Poors 500	EE. UU.	1,426.19	1,848.36	2,058.90	2,043.94	(0.73)
Dow Jones Industrial	EE. UU.	13,104.14	16,576.66	17,823.07	17,425.03	(2.23)
Bovespa	Brasil	60,952.10	51,507.16	50,007.41	43,349.96	(13.31)
Índice de Lima	Perú	20,629.35	15,753.65	14,794.32	9,848.59	(33.43)
Bolsa de Chile	Chile	4,301.38	3,699.19	3,850.96	3,680.21	(4.43)
CAC 40	Francia	3,641.07	4,295.95	4,272.75	4,637.06	8.53



DAX	Alemania	7,612.39	9,552.16	9,805.55	10,743.01	9.56
IBEX 35	España	8,167.50	9,916.70	10,279.50	9,544.20	(7.15)
Hang Seng	Hong Kong	22,666.59	23,306.39	23,605.04	21,914.40	(7.16)
Shenzhen	China	881.17	1057.666	1415.19	2,308.91	63.15
Nikkei 225	Japón	10,395.18	16,291.31	17,450.77	19,033.71	9.07
Colcap	Colombia	1,832.75	1,606.33	1,512.98	1,153.71	(23.75)

Como se aprecia la bolsa americana estuvo estable, pero las de los otros países desarrollados, a excepción de España, registraron un incremento en el precio de las acciones, no así las latinoamericanas y la China que registraron caídas en las cotizaciones de las acciones. A la zona Euro se adiciona el comportamiento positivo de la economía Inglesa, pues su política monetaria contribuyó a su expansión, sin que se presentaran problemas de inflación, la cual se comporta dentro de los lineamientos del Banco de Inglaterra, a diferencia de la Zona Euro donde el BCE continúa temiendo un proceso deflacionario.

- d. China fue un gran generador de incertidumbre para los mercados, por cuanto las autoridades económicas de ese país ante la desaceleración de su producción y la presencia de crisis en el sector bursátil, optaron por adoptar medidas que no tuvieron el impacto esperado, pero si crearon efectos negativos en los otros mercados (Estados Unidos, Europa, Japón), además del originado en la devaluación de su moneda, no obstante haber tratado de protegerla, con la venta de US\$ 500.000 millones de reserva por parte del Banco Central.
- e. Japón crece nuevamente en 2015, como resultado de mantener una política monetaria expansiva, la cual ha favorecido el crecimiento del precio de las acciones.

Así las cosas, el Fondo Monetario Internacional proyecta una expansión del PIB global para el 2015 de 3.1%, inferior a las proyecciones iniciales y al del año anterior, donde las economías latinoamericanas registran un gran tropiezo al estimarse que decrecerán 0.3%.



B. LA ECONOMIA COLOMBIANA.

El año 2015 resultó ser para nuestro país un periodo de crecimiento tímido frente a lo registrado en años anteriores, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 8
TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR
SECTORES 2012 – 2015

SECTORES	TASA ANUAL DE CRECIMIENTO			
	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014*
Servicios Financieros	5.0	5.0	4.9	4.3
Servicios No Financieros	5.0	5.3	5.5	3.1
Producción Industrial	(1.10)	(1.0)	0.2	2.5
Comercio	4.3	4.3	4.6	4.8
Impuestos	5.2	4.7	4.3	3.3
Explotación de Minas y Canteras	5.8	5.0	-0.2	-1.1
Transporte y Comunicaciones	4.9	3.1	4.2	1.8
Agropecuario	2.5	5.5	2.3	4.5
Construcción	6.4	12.3	9.9	0.8
Suministro de Energía Gas y Agua	2.1	4.9	3.8	3.7
TOTALES	4.0	4.7	4.6	3.2

*Corresponde a la variación anual respecto del tercer trimestre.

Es evidente que el sector de Explotación de Minas y Canteras experimenta un decrecimiento del 1.1%, donde el tema petrolero es determinante. Por ello, esta evolución está comprometida con el comportamiento del precio del petróleo, el cual determinó una reducción del ingreso por persona y de la capacidad tributaria, puesto que este bien representaba en el 2014 cerca del 50% del valor de las exportaciones, superaba el 20% de los ingresos del Gobierno y cerca del 80% de los flujos de inversión extranjera directa, mecanismo a través del cual se venía financiando el déficit que se presenta en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Así en 2015 el mecanismo de corrección del problema cambiario resulto ser el incremento de la cotización del peso frente al dólar, con lo cual se encarecen las importaciones, con el consecuente impacto en el comportamiento de la inflación, que pasó de una tasa de 3.66% en 2014 a 6.77% en 2015, variación en la cual también aporta el denominado fenómeno del Niño que encareció el precio de los alimentos.



La reacción de la Junta Directiva del Banco de la República a esta situación fue la iniciación de un proceso de incremento de la tasa de intervención en el mercado monetario, la cual crece de 3.50% a 5.75%, con perspectivas de ajustes adicionales durante el presente año.

De otra parte el Gobierno Nacional decidió reducir los gastos ante los menores ingresos provenientes de los impuestos al sector del petróleo y ordenar el análisis de la estructura tributaria con el fin de proponer durante el año 2016 una reforma que le permita obtener un mayor recaudo, para cubrir el déficit fiscal, pues de lo contrario las calificadoras internacionales de riesgo podrían retirar a Colombia el grado de inversión, lo cual de ocurrir podría generar una crisis cambiaria e inclusive en el sector financiero.

Resulta sorprendente que no obstante el incremento de la tasa de cambio las importaciones crezcan, así sea poco (0.6%) por cuanto en 2014 lo hacían al 12.6%, al igual que la expansión del consumo final no obstante la elevada variación del índice de precios al consumidor – IPC -, tal como se consigna en el cuadro:

Cuadro No. 9
VARIACION AÑO CORRIDO (ENERO – SEPTIEMBRE) DE LA DEMANDA
FINAL 2015/2014

COMPONENTE DE LA DEMANDA	% VARIACION
Importaciones	0.6%
Consumo Final	3.4%
Formación Bruta de Capital	1.0%
Exportaciones	- 0.7%

De otra parte, en términos generales la evolución de las variables macroeconómicas en 2015 enseña algunas cifras positivas, como la reducción del nivel de desempleo, la calidad de la cartera del sistema financiero, el incremento de recaudos por parte del Gobierno Nacional, entre otros, así otras muestren tendencias negativas, como son el menor valor de la inversión extranjera, la caída en el precio de las acciones, el aumento de las tasas de negociación de los TES, tal como se enseña en el siguiente detalle:

CUADRO No. 10
EVOLUCION VARIABLES ECONOMICAS EN COLOMBIA 2010 – 2015

DESCRIPCION DE LA VARIABLE	2011	2012	2013	2014	2015
Crecimiento Anual del Producto Interno Bruto – PIB	6.0	3.9	4.3	4.6	3.2 (III T)
Tasa Anual de Variación del IPC – Inflación Anual	3.73	2.44	1.94	3.66	6.77



Tasa de Desempleo al Terminar el Año	9.8	9.55	8.5	7.7	7.3 (Nov)
Tasa de Crecimiento Anual de los Recaudos del Gobierno	25.82	14.6	6.0	13.0	8.1 (Nov)
Déficit Fiscal del Gobierno Nacional (% del PIB)	3.1	2.4	2.4	2.3	n.d
Tasa de Interés de Referencia del Banco de la República al término del año	4.75	4.25	3.25	4.5	5.75
Tasa de Interés de los TES 2024 al término del año	7.63	5.65	6.81	7.11	8.25
Tasa de Crecimiento Anual de la Cartera Bancaria	22.4	15.23	12.5	13.31	12.88
Indicador de calidad de Cartera	2.5	2.8	3.0	3.0	3.06 (Sept)
Valor Inversión Extranjera Directa – Millones de US\$	15.033	16.684	16.822	16.325	9.235(III T)
Índice de la Bolsa – COLCAP- al término del año	1.571	1,832	1,606	1,513	1,153.71

Las perspectivas de la actividad económica en Colombia están enmarcadas en tres grandes desafíos que se resumen así:

- A. La superación del problema fiscal, cuyo origen radica en la reducción del precio del petróleo, que había permitido al Gobierno desarrollar inversiones en gasto social que por su característica se convierten en permanentes.
- B. El control de la inflación, pues los precios han recibido un doble impacto: las menores cosecha agrícolas por el fenómeno del niño y el aumento de la tasa de cambio que ha encarecido el precio de los bienes importados.
- C. La corrección del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, pues las importaciones crecieron al amparo del aumento de la inversión extranjera, originada en buena parte en la actividad del sector energético, cuya situación ha cambiado radicalmente.

Los mecanismos a través de los cuales el Gobierno y el Banco de la República enfrenten estos tres graves problemas, definirán el comportamiento de la actividad productiva y del precio de los principales activos financieros en los cuales CAXDAC realiza inversiones en Colombia, como son los títulos de renta fija y las acciones de las empresas.



4. SITUACION DE LAS INVERSIONES.

Dentro de los objetivos estratégicos de CAXDAC se incluye el fortalecimiento de los Fondos Legales a través del cobro oportuno de las sumas a cargo de la empresas aéreas, así como del aprovechamiento de las oportunidades ofrecidas por los mercados, tales como la valorización de las acciones internacionales y locales, además de la variación en la tasa de cambio peso/dólar que contribuye a incrementar los rendimientos provenientes de los activos denominados en moneda extranjera. A ello se adiciona el manejo de las inversiones de renta fija y UVR (TES) a diferentes plazos y de la deuda privada, vinculando en uno y otro caso a la variación del IPC y el IBR. De otra parte, la implementación de las actividades estuvo basada en la eficiencia, vigilancia y ejecución de los compromisos derivados de las normas legales y disposiciones internas.

Así en este capítulo se revisará tanto la evolución del valor de los Fondos Legales y las variables que inciden en su comportamientos, como son los recaudos y pago de prestaciones, así como los rendimientos de las inversiones, para luego revisar la evolución del Fondo Extralegal y los recursos de la Administradora, de tal forma que en cada caso se analizan los aspectos que incidieron en su comportamiento.

4.1 FONDOS LEGALES – VEJEZ, INVALIDEZ Y SOBREVIVIENTES.

Los Fondos Legales registran un avance de 6.1% en el monto de las reservas, por cuanto alcanzan a \$ 1.090.288 millones al finalizar 2015, frente a la suma de \$ 1.027.302 millones al concluir 2014. Es necesario anotar como se verá más adelante que los recaudos y rendimientos en el último año resultaron inferiores a los registrados durante el anterior, con lo cual se desaceleró su crecimiento, tal como se observa en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 11
SALDOS DE FONDOS LEGALES AL TÉRMINO DE CADA AÑO
Millones de Pesos

AÑO	VALOR	VARIACION
2009	502,735	
2010	583,749	16.1%
2011	602,499	3.2%
2012	761,675	26.4%
2013	839,389	10.2%
2014	1,027,335	22.4%
2015	1,090,288	6.1%

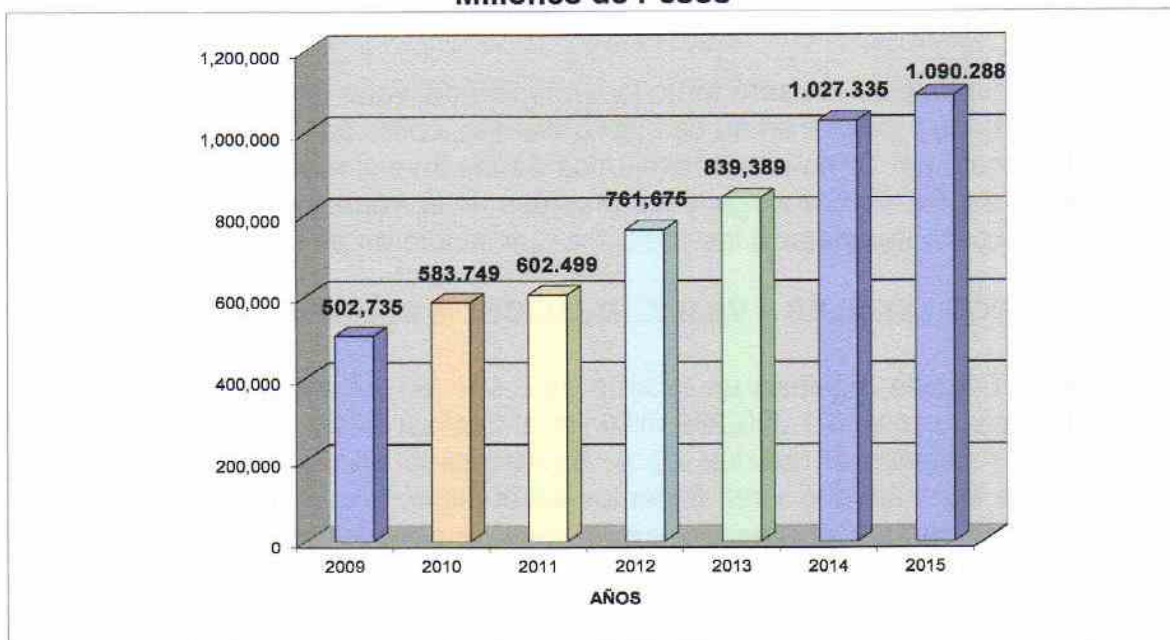
Pareciera que después de un año de alto crecimiento le siguiera otro de menor dinamismo, lo cual realmente obedece a situaciones específicas de mercado que en cada año han sido explicadas.



A. EVOLUCION DE LOS FONDOS LEGALES.

El valor de las reservas en los últimos siete (7) años, prácticamente se ha duplicado, tal como lo enseña el siguiente gráfica, que determina una tasa anual de crecimiento de las reservas del 13.8%, lo cual enseña que el fondo se encuentra en etapa de crecimiento.

GRAFICO No. 1
EVOLUCION DE LOS FONDOS LEGALES
Millones de Pesos



Los componentes que ha determinado el anterior comportamiento se presentan en el siguiente detalle:

Cuadro No. 12
COMPORTAMIENTO DE LOS FONDOS LEGALES
Millones de Pesos

CONCEPTO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Saldo Inicial	404,264	502,735	583,749	602,498	761,675	839,389	1,027,335
Rendimientos de Portafolio	83,117	68,974	-3,205	118,979	22,750	130,757	36,770
Recaudos sin intereses de mora	70,910	68,928	81,104	102,030	117,926	121,794	94,177
Aportes recibidos sin aplicar 5% adicional						306	496
Devolucion rendimientos multivinculación				203	120	0	0
Devolucion Aportes Multivincualción					96	0	0
Pago Prestaciones	51,623	52,634	54,889	56,800	58,169	60,345	63,792
Pago Comision Transferencias	3,933	4,254	4,261	4,829	4,817	4,566	4,698
Saldo Final	502,735	583,749	602,498	761,675	839,389	1,027,335	1,090,288



La variación en los diferentes componentes enseñan dinamismo en el renglón de rendimientos, que después de registrar \$ 130.757 millones en 2014 caen a \$ 36.770 millones en 2015, así como en los recaudos que de \$ 121.794 se reducen a \$ 94.177 millones, mientras el pago de las prestaciones crece de \$ 60.345 a \$ 63.792 millones, sin incluir las mesadas que corresponden a empresas no aportantes, las cuales se cancelan con cargo a los rendimientos. Sin perjuicio de análisis más detallados de cada uno de los componentes, se anota que la variación en el primero obedece al comportamiento de los mercados; en tanto el segundo a la conclusión en 2014 del acuerdo con Avianca para la cancelación del cálculo actuarial de los antiguos aviadores de SAM; y el tercero por el incremento pensional legal que se realiza cada año, que en el 2015 fue del 3.66%, y al reconocimiento de nuevas pensiones.

No obstante lo anterior, se destaca el fortalecimiento de la reserva de los Fondos, donde el Fondo Vejez gestiona tres (3) componentes: a) las reservas destinadas a las pensiones de los aviadores beneficiarios del "Régimen de Transición", que percibe las transferencias de las empresas de transporte aéreo; b) las reservas destinadas a cubrir las pensiones de los aviadores clasificados en el "Régimen de Especiales Transitorias", que recibe los aportes señalados en la Ley 100, adicionados con el 5% a que se refiere el Decreto 1282 de 1994 y la amortización de los bonos a cargo de las empresas para reconocer los tiempos laborados antes del 1° de abril de 1994; y c) las reservas de ley 100 de 1993, que corresponden a los aportes efectuados por los aviadores civiles trasladados al régimen del Sistema General de Pensiones en CAXDAC. Además se presenta una partida denominada "Recaudos en Proceso" que comprende los valores recaudados por todo concepto, que permanecen temporalmente en una cuenta especial, hasta tanto se verifique el abono en la cuenta respectiva.

El cuadro siguiente muestra la evolución de los diferentes Fondos, los cuales han sido favorecidos con rendimientos y recaudos:

Cuadro No. 13
DISTRIBUCION DE LOS FONDOS LEGALES
(Millones de Pesos)

FONDO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1. Fondo de Vejez	478,682	557,676	575,872	732,370	810,201	996,960	1,060,521
1.1 Transición	273,263	318,261	329,454	430,191	487,747	615,157	648,273
1.2 Especiales Transitorias	205,412	238,039	38,267	49,360	55,838	68,057	79,877
1.3 Ley 100 de 1993	7	1,376	206,531	251,909	265,817	312,639	330,769
1.4 Recaudos en proceso			1,620	910	799	1,107	1,602
2. Fondo de Invalidez	11,838	12,988	13,000	14,032	14,152	14,571	13,960
3. Fondo de Sobrevivientes	12,215	13,085	13,626	15,273	15,036	15,804	15,807
TOTALES	502,735	583,749	602,498	761,675	839,389	1,027,335	1,090,288



Resulta significativo el comportamiento de las reservas que las mismas durante todos los años del periodo 2009 – 2015 han registrado crecimiento. Así pasan de \$ 502.735 a \$ 1.090.288 millones, con una tasa anual promedio de crecimiento del 13.8%, pero en el Fondo de Vejez alcanza 14.2%, dando una mayor seguridad a la capacidad de CAXDAC para cancelar las pensiones a todos los afiliados en el futuro.

En las dos siguientes secciones se analizan de una parte los recaudos y de la otra la evolución del pago de prestaciones económicas.

a. Recaudos.

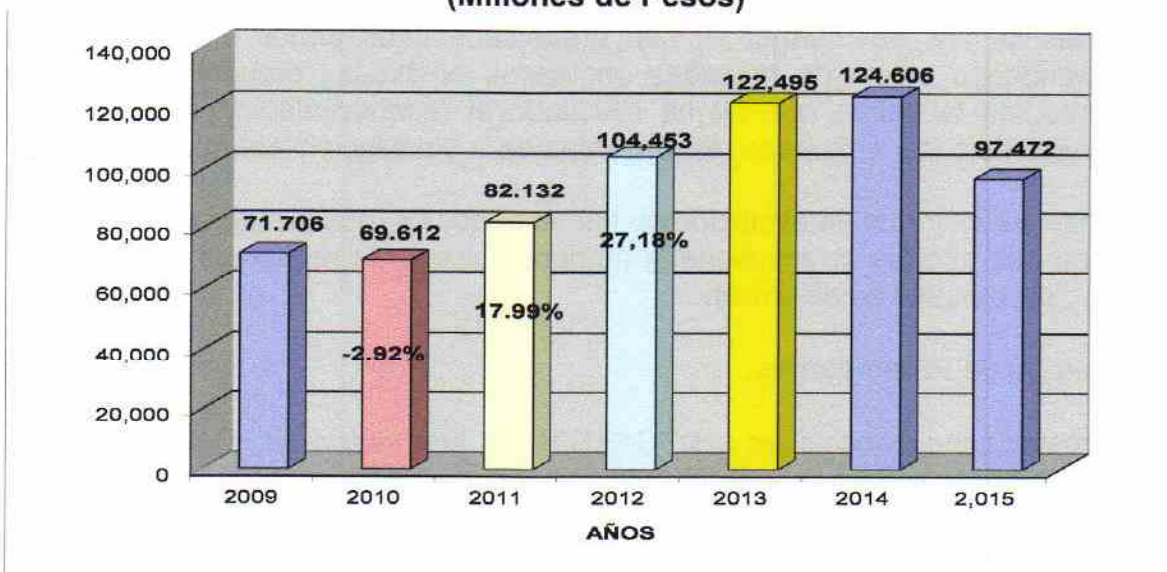
Durante 2014 los recursos provenientes de las empresas aéreas, incluidos los aportes que corresponde realizar a los aviadores civiles, para atender las prestaciones registraron un comportamiento positivo, dentro del marco establecido por el Decreto 1269 de 2009, donde se identifican los siguientes conceptos:

- a. La transferencia mínima que corresponde a los reembolsos por el pago de las prestaciones económicas (mesadas) canceladas a los pensionados;
- b. Los aportes de seguridad social de los aviadores civiles que se encuentran catalogados provisionalmente en el régimen de especiales transitorias;
- c. Las transferencias adicionales que efectúan las empresas para amortizar y reducir el cálculo actuarial de los aviadores pensionados en el régimen de transición;
- d. Las transferencias que realizan las empresas para amortizar los bonos pensionales a su cargo, con los cuales reconocen los aportes sobre tiempos de servicio prestado por los aviadores del Régimen PET y sistema general de pensiones vinculados a CAXDAC; y
- e. La integración del cálculo actuarial por decisión de las empresas y previo cumplimiento de las normas legales.

A diferencia de los años previos, en 2015 no se percibieron recursos derivados de acuerdos de pago, como fue el suscrito con Avianca para cancelar el cálculo actuarial de los pilotos que laboraban en SAM, a raíz de la fusión de las dos compañías, lo cual origina el menor valor que se registra para el último año frente al 2014, en el siguiente gráfico:



Gráfico No. 2
EVOLUCION DE LOS RECAUDOS
(Millones de Pesos)



Durante el año 2015 ingresaron \$97.472 millones, frente a \$ 124.606 millones, es decir el flujo se redujo en \$ 27.134 millones, en atención a la suma recibida durante 2014 en desarrollo del Acuerdo de Pago suscrito con AVIANCA (\$ 44.198 millones), para amortizar el valor del cálculo actuarial a cargo de SAM antes de la fusión, mientras que en 2015 por dicho concepto no hubo movimientos. La transferencia adicional para amortizar el cálculo actuarial a cargo de las empresas crece de \$17.735 a \$ 22.235 millones, al igual que la destinada a bonos pensionales de \$ 5.511 a 11.745 millones. El reembolso por prestaciones económicas canceladas aumenta de \$ 47.461 millones a \$ 52.749. En el Cuadro que se consigna a continuación aparece la composición de las sumas recibidas por CAXDAC en los últimos siete (7) años.

Cuadro No. 14
RECAUDOS POR CONCEPTO
(Millones de Pesos)

CONCEPTO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Reembolso Prestaciones Econ.	43,448	43,964	45,573	45,297	49,189	47,461	52,749
Aportes Ley 100	4,956	4,657	5,931	4,110	4,525	3,969	4,255
Transferencia Adicional Calculo Actuarial	12,596	15,084	19,725	20,312	24,034	17,735	22,235
Transferencia Adicional Bonos Pensionales	857	2,003	1,531	2,854	5,636	5,511	11,745
Transferencia SGP			1,375	2,025	3,045	2,920	3,193
Integración Cálculo y Acuerdo Avianca	9,058	3,220	6,969	27,432	31,497	44,198	0
Intereses de Mora	791	684	1,028	2,423	4,569	2,812	3,295
Totales	71,706	69,612	82,132	104,453	122,495	124,606	97,472



El reembolso de las prestaciones económicas crece 11%, por encima de los aumentos de ley, por cuanto se han presentado unos pagos retroactivos que corresponden a ajuste de mesadas originados en tutelas presentadas por los aviadores, de tal forma que se ha solicitado el reconocimiento y reintegro de dichos valores a las empresas responsables de la vinculación laboral.

Se puede concluir que la evolución de los recaudos es positiva durante 2015, de tal forma que aunque no mantiene la tendencia creciente registrada hasta el año anterior, si mantiene su dinamismo.

b. Pago de Prestaciones.

Las prestaciones canceladas por CAXDAC a los aviadores y sobrevivientes durante 2015 alcanzaron a \$ 70.198, cuando en 2014 se situó en \$ 65.861 millones, con incremento de 6.6% que obedece al ajuste pensional anual que se efectúa de acuerdo con la Ley (3.66%), a la presencia de nuevos beneficiarios de la prestación social y al pago de ajustes retroactivos ordenados por fallos de tutela. La evolución en los diferentes conceptos corresponde al siguiente detalle:

Cuadro No. 15
PRESTACIONES ECONÓMICAS PAGADAS
(Millones de Pesos)

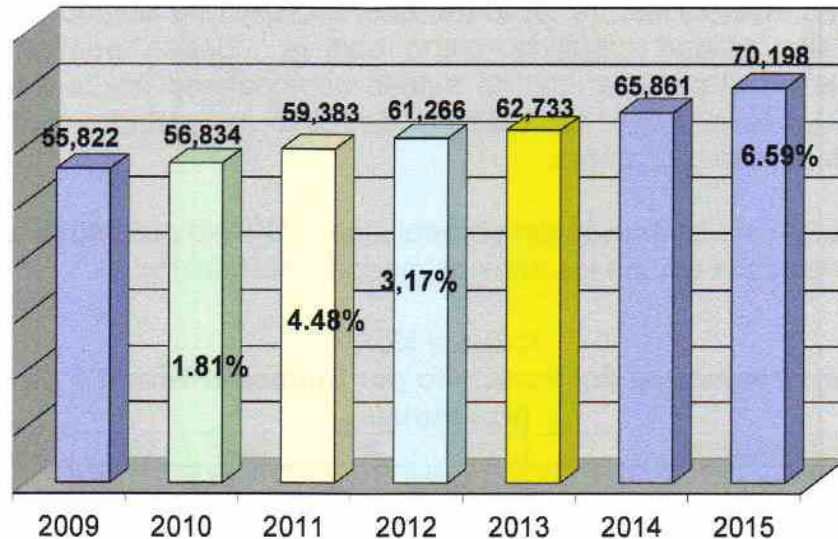
CONCEPTO	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mesadas canceladas	51,591	52,273	54,555	56,728	58,110	60,233	63,740
Indemnizaciones Sustitutivas	70	31	211	42	45	81	0
Incapacidades							27
Auxilio funerario	16	36	14	30	14	31	25
Bonos y Cuotas Partes Pensionales		294	109	0	0	0	0
Sub totales – Pago contra fondos legales	51,677	52,634	54,889	56,800	58,169	60,345	63,792
Mesadas empresas no aportantes (Pago contra rendimientos)	4,145	4,200	4,494	4,466	4,564	5,516	6,406
Totales	55,822	56,834	59,383	61,266	62,733	65,861	70,198

Es importante mencionar, que CAXDAC teniendo en cuenta los fallos de la Corte Constitucional, no ha suspendido el pago de las mesadas de los aviadores que se pensionaron al servicio de empresas que se clasifican como "no aportantes", valores que afectan la rentabilidad de los Fondos Legales, resulta preocupante la dinámica que ha tomado el valor de las mesadas de empresas no aportantes, por cuanto crecen en 2014 y 2015, a un ritmo de 20.8% y 16.1% respectivamente.

En la siguiente gráfica se indica la evolución de los pagos realizados:



Gráfico No. 3
Evolución Prestaciones Económicas Pagadas
Millones de \$



B. CARACTERÍSTICAS DE LAS INVERSIONES.

Las características de los activos financieros en los cuales se tienen invertidos los recursos de los Fondos Legales, atienden la política establecida por la Junta Directiva y los Comités de Inversiones y Riesgos, así como las normas legales que son aplicables a la gestión de los portafolios que respaldan los pasivos pensionales. Es conveniente reiterar que ha sido política de CAXDAC realizar las inversiones dentro del marco de seguridad, liquidez y rentabilidad, respetando el orden los factores señalados.

En las siguientes secciones se informa sobre las entidades emisoras de los títulos, su estructura de vencimientos, la composición por monedas, la asignación por tipo de rendimientos (variable, fija o indexada) y la distribución por calificación del emisor.

a. Distribución por Emisor.

La asignación de las distintas clases de activos dentro de los portafolios, determinan el perfil de riesgo de los mismos y por lo tanto su rentabilidad. La Junta Directiva de CAXDAC y sus Comités de Riesgos e Inversiones, ante la necesidad de acrecentar las reservas pensionales para asegurar la sostenibilidad financiera de la entidad, ha mantenido de manera selectiva, la participación en activos de renta variable, tanto en el mercado local como en el exterior, decisión que no siempre ha favorecido el comportamiento de la rentabilidad, pero si permite



diversificar el riesgo y minimizar el impacto negativo de los movimientos que registran los diferentes activos.

Así, la diversificación de un portafolio mitiga volatilidades adversas generadas por algunas de las inversiones, de tal forma que CAXDAC ha optado por invertir en activos de alta calidad crediticia como son la deuda pública y privada, especialmente en el país, lo cual ha estado acompañado por la adquisición de títulos en el exterior cuya valorización en 2015 ha estado centrada en el incremento de la tasa de cambio.

La tabla muestra la distribución del portafolio de CAXDAC por tipo de emisor al 31 de diciembre de cada uno de los años del período 2010-2015:

Cuadro No. 16
Distribución Porcentual del Portafolio por Emisor al Término de cada Año
(Porcentajes)

TIPO DE EMISOR	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nación – Deuda Interna	37,01	18,7	31,4	35,4	25,8	36,7
Acciones Entidades Externas	-	8,5	7,8	22,8	21,4	22,5
Acciones Entidades Nacionales	15,39	31,2	32,6	19,6	23,4	13,6
Titulos de renta fija emisores del exterior	-	-	-	-	1,2	10,2
Vigilados Superfinanciera	10,99	29,1	16,9	13,5	16,4	9,8
No Vigilados por la Superfinanciera	27,07	3,6	5,8	5,2	6,2	1,7
Entidades Territoriales	9,24	8,6	5,4	2,2	5,3	4,0
Depósitos a la Vista y Otros	0,30	0,4	0,1	0,5	0,4	0,3
Nación - Deuda Externa	-	-	-	-	-	3,2
Derivados neto	(0,00)	(0,00)	0,0	1,0	(0,00)	(1,9)
TOTALES	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

La estructura del portafolio por emisor, presenta algunas modificaciones dentro de las cuales se destacan las siguientes: A) La deuda pública interna (pasa del 25.8% al 36.7%), por considerarse que los TES ofrecían perspectivas de valorización que finalmente no se registraron al final del año; B) El aumento de la participación de los títulos de renta fija emitidos en el exterior (1.2% a 10.2%), y de bonos Colombianos (Yankees), de 0.0 a 3.2%, ambos por cuanto la devaluación resulta favorable para su valorización; C) La reducción de los recursos para Acciones Nacionales, que pasan de 23.4% a 13.6%; y D) La menor participación de los emisores vigilados por la Superintendencia Financiera, que cae de 16.4% a 9.8%, fenómeno que se repite en los no Vigilados (de 6.2% a 1.7%).

Desde luego los movimientos están orientados a la obtención de una mayor rentabilidad sin demeritar la calidad crediticia del portafolio.

De otra parte al finalizar 2015, el 89% de las inversiones se concentraba en 21 emisores, dentro de los cuales se destaca la República de Colombia que capta el



40% del valor total invertido, mientras ninguno de los 20 restantes perciben a nivel individual más del 8%, tal como se registra en el cuadro.

Cuadro No. 17
PARTICIPACION PRINCIPALES EMISORES
Porcentajes

NOMBRE DEL EMISOR	PARTICIPACION PORCENTUAL SOBRE EL TOTAL DEL PORTAFOLIO				
	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
REPUBLICA DE COLOMBIA	19	31	36	26	40
ETF RENTA FIJA INDEXADO LIBOR	0	0	0	0	8
INVERSIONES ARGOS	6	7	7	8	5
ETFS MERCADOS ALEMANIA Y ESPAÑA	0	0	2	3	5
EMPRESAS PUBLICAS DE MEDELLIN-EPM	3	1	0	4	4
BANK OF AMERICA	0	0	2	3	3
GRUPO AVAL	10	7	6	9	3
BANCOLOMBIA	9	8	5	7	2
SURAMERICANA DE INVERSIONES	4	6	3	4	2
ETF TECNOLOGIA	0	0	0	0	2
ETF S&P 500	0	0	5	3	2
TITULARIZADORA COLOMBIANA	0	0	1	3	2
NUTRESA	2	3	2	3	2
ETF CONSTRUCCION	0	0	2	2	2
DAVIVIENDA	8	7	5	4	2
INTERCONEXION ELECTRICA-ISA	3	3	0	2	1
BANCO COLPATRIA	2	3	2	3	1
CITIGROUP	2	2	1	1	1
ETF BIENES CONSUMO	0	0	2	1	1
BANCO CORPBANCA	2	0	0	0	1
ISAGEN	4	4	3	2	1
ECOPETROL	8	5	1	1	0
PETROBRAS	2	1	0	0	0
TOTAL	74	82	85	85	89

Es necesario señalar que ante las señales de caída del precio en el mercado del petróleo, CAXDAC vendió las acciones que poseía en Ecopetrol.

b. Calificación de los Emisores.

La Junta Directiva y los Comités continuamente evalúan las condiciones que enseñan los diferentes emisores, cuya calidad en diferentes aspectos determinan las directrices que debe seguir la administración en las operaciones, las cuales deben enmarcarse en los principios de seguridad, liquidez y rentabilidad, para minimizar los riesgos, asegurar la liquidez de las inversiones y obtener unos



rendimientos acordes con los comportamientos que registra el mercado. Por ello, las inversiones están concentradas en emisores de la más alta calidad crediticia, tal como se presenta en el siguiente cuadro No. 18

Cuadro No. 18
Distribución del Portafolio por Calificación del Emisor – 2009 - 2014
Porcentajes

CALIFICACION	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NACION (TES, YANKEES)	36,8	18,7	31,4	35,8	25,8	39,9
AAA (Máxima calificación)	21,8	36,7	25,4	19,7	26,4	15,3
Entidades oficiales	7,8	8,8	5,4	2,2	5,3	4,0
Entidades financieras	9,8	26,8	17,7	14,2	19,3	10,1
Titularizaciones	0,3	0,2	0	1,0	0,4	0,0
Fondos de inversion colectivo	0,1	0,1	0	0	0	0
Sector real privado	3,8	0,8	2,3	2,3	1,4	0,7
Organismos multilaterales	0	0	0	0	0	0
Otros riesgos soberanos	0	0	0	0	0	0,5
AA+, AA y AA-	5,1	4,8	2,4	1,8	1,7	1,9
Sector real privado	4,4	1,8	1,3	1,0	1,0	0,4
Entidades del exterior	0	0	0	0,0	0,0	1,5
Entidades financieras	0,7	3	1,1	0,8	0,7	0,0
A+ y A y grado de inversión	1	0	0,2	0,0	1,2	0,6
Titularizaciones	0,4	0	0	0	0	0
Entidades financieras	0,6	0	0	0	1	1
Organismos multilaterales	0	0	0	0	0	0
Sin grado de inversión	0	0,3	0	0	0,1	0,0
Bonos Bogotá-Girardot	0	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0
ACCIONES	35,40	39,60	40,40	42,7	44,8	44,3
Empresas colombianas	24,9	31,2	32,6	19,7	23,4	13,6
Fondos de Inversión del exterior (ETF)	0	0	0	16,4	14,3	26,4
Entidades exterior	10,5	8,4	7,8	6,6	7,1	4,3
Operaciones con derivados, neto.	-0,001	-0,001	0,001	1,0	0,0	-1,9
TOTALES	100	100	100	100	100	100

El 57.6% del valor del portafolio está invertido en títulos que son susceptibles de ser calificados por las agencias especializadas en riesgos, de tal forma que el 55.2 tiene el mayor nivel del mercado (riesgo nación o AAA), mientras que el 2.6% restante registra un grado de AA y A. La diferencia está invertida en acciones de empresas, tanto en Colombia como en Estados Unidos, Alemania e Inglaterra, con suficiente solidez financiera, que no genera ninguna inquietud sobre su comportamiento futuro, así la acción experimente fluctuaciones de precio tanto al alza como a la baja. En síntesis la calidad crediticia de los emisores en los cuales están invertidos los recursos es alta, de tal forma que no existe riesgo para su recuperación, ya que la totalidad de ellos son de alto nivel de negociación en el mercado, es decir tienen una alta liquidez.

c. Estructura por Vencimientos.

Las decisiones sobre los plazos que deben tener las inversiones, obedecen a asegurar la liquidez de las mismas y minimizar los riesgos relacionados con las fluctuaciones al alza de las tasas de negociación de los títulos de renta fija. Por ello en periodos de incremento de tasa, como el actual, se opta por reducir los



plazos de las inversiones por cuanto a mayor término al vencimiento se registra una desvalorización más alta del respectivo título. Por ello después de haber alcanzado una duración media de 5.0 años a mitad de 2015, se reduce al finalizar a 4.72, que es determinado por la siguiente distribución de las inversiones al vencimiento:

Cuadro No. 19
Distribución del Portafolio por Plazos al Vencimiento frente a los Límites Establecidos

Plazos al vencimiento	Límite establecido sobre el valor del portafolio		Valor inversión (000.000)	participación porcentual. Valor invertido/Valor del Fondo
	Inferior	Superior		
Hasta 180 días	0%	50%	20.006	1,8%
Mas de 180, hasta 360 días	0%	20%	6.164	0,6%
Mas de 1, hasta 5 años	0%	50%	324.838	29,7%
Mas de 5, hasta 10 años	0%	80%	266.559	24,4%
Superior a 10 años	0%	50%	101.157	9,3%
TITULOS DE RENTA VARIABLE (ACCIONES)				
Acciones locales y del exterior	20%	45%	394.367	36,1%
operaciones con derivados (neto)			(21.071)	-1,9%
Valor total del FONDO			1.092.020	100,0%

De todas formas es necesario mencionar que en términos de rentabilidad al vencimiento, esta se incrementa cuando el plazo es mayor, razón por la cual el portafolio registra importante participación en títulos con redención entre 5 y 10 años.

d. Composición por Monedas.

La distribución de los recursos por monedas durante el año 2015, se orientó a fortalecer la participación del dólar americano y euros, en atención a que se previó un incremento en la tasa de cambio, lo cual favorece los rendimientos del portafolio como se informará más adelante. Por ello las inversiones en dólares crece de 22.1% a 30.0% y la de Euros pasa de 2.8% a 5.0%. Con ello la participación de las inversiones denominadas en monedas diferentes al peso colombiano alcanzan a 37.0%, cuando al finalizar 2014 era de 26.4%. Así la evolución al término de cada periodo, enseña en el siguiente cuadro, algunos cambios que son consecuentes con lo expresado:



Cuadro No. 20
DISTRIBUCION DEL PORTAFOLIO POR MONEDAS
Porcentajes al finalizar el año

TIPO DE MONEDA	participacion porcentual al cierre de					
	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
MONEDA NACIONAL	81.99	90.62	88.97	72,26	62,12	43,10
EUROS	0.00	0.00	0.00	2,00	2,76	5,00
LIBRAS ESTERLINAS	0	0	0	0	1,15	1,00
YEN JAPONES	0	0	0	0	0,38	1,00
DOLARES AMERICANOS	16.72	8.04	9.93	24,84	22,09	30,00
Unidades de Valor Real – UVR	1.29	1.34	1.10	0,90	11,50	19,90
TOTALES	100.00	100.00	100.00	100,00	100,00	100,00

Igualmente se destaca que los títulos denominados en Unidades de Valor Real – UVR se incrementan ante las perspectivas de mayores niveles de inflación, lo cual valoriza estos títulos, los cuales resultan menos impactados con el incremento de las tasas de negociación. En contraposición las inversiones en moneda nacional decrecen su participación de 62.1% a 43.1% del total del portafolio.

e. Asignación por Tipo de Rentabilidad.

Los mercados bursátiles nacionales e internacionales durante 2015, registraron comportamiento no esperados, pues en el primero los precios cayeron considerablemente y en los segundos registraron gran estabilidad, de tal forma que se redujo la participación de las acciones de 44.8% a 36.1% del total invertido, para incrementar la renta fija, especialmente en el exterior, dada la perspectiva de una mayor devaluación, tal como aparece en el detalle a continuación:

Cuadro No. 21
DISTRIBUCION PORCENTUAL POR TIPO DE RENTABILIDAD
PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CADA AÑO

Tipo de Tasa	Porcentajes al finalizar					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tasa Fija Internacional	0,1	0	2,1	1,8	4,8	14,0
Acciones	33,8	39,7	40,5	42,3	44,8	36,1
Tasa Fija vinculada IPC	17,6	27,3	21,3	13,8	14,3	6,5
Tasa Fija vinculada UVR	0,4	1,3	1,1	0,9	11,5	19,9
Tasa Fija en Colombia	46	29,7	34,8	39,8	23,3	25,2
Tasa Fija vinculada a DTF - IBR	0,6	1,6	0,2	0,05	0,99	0,06
Depósitos a la Vista y Otros	1,5	0,4	0,1	0,5	0,4	0,3
Derivados, neto.	(0,00)	(0,00)	0,00	0,96	(0,00)	(1,90)
TOTALES	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0



La decisión de invertir en renta fija del exterior buscaba obtener los beneficios de invertir en moneda extranjera, por el comportamiento de la tasa de cambio y proteger al portafolio del incremento de las tasas de negociación en Colombia.

C. RESULTADOS EN LOS DIFERENTES ACTIVOS.

Los resultados registrados por el portafolio de los fondos legales han sido muy irregulares a través de los años, tal como se aprecia en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 22
Rentabilidad del Portafolio de Fondos Legales
Millones de \$

AÑO	RENDIMIENTOS TOTALES	PAGO PENSIONES NO APORTANTES	RENDIMIENTOS NETOS	% VARIA C
2006	12.439	2.935	10.504	
2007	35.649	2.997	32.652	210.9
2008	35.671	4.145	31.526	-3.4
2009	87.262	4.145	83.117	163.6
2010	73.174	4.200	68.974	-17.0
2011	- 997	2.208	- 3.205	N.A.
2012	121.409	2.430	118.979	N.A.
2013	22.884	134	22.750	-80.8
2014	133.659	2.903	130.756	474.7
2015	39.947	3,177	36,770	-71.9

Esta evolución ha sido producto de la gran volatilidad que registran los mercados, donde en los activos financieros no siempre se comportan en la misma dirección, puesto que mientras en algunos casos las acciones se valorizan los títulos de renta fija registran el fenómeno contrario, o también el mercado nacional es positivo pero los del exterior se comportan de manera negativa. Así en 2015 se registra una reducción de 71.9% de la utilidad neta frente al año anterior, al situarse en \$ 36.770 millones, cuando en 2014 alcanzó \$ 130.756 millones. Al revisar el detalle del origen del resultado según cada uno de los activos, se encuentra que la utilidad se genera, en buena parte por la inversión en moneda extranjera, tal como lo muestra el siguiente cuadro:



Cuadro No. 23
RENDIMIENTOS OBTENIDOS POR EL PORTAFOLIO ENTRE 2012 Y 2015
Millones de Pesos

DEFINICIÓN INVERSION	AÑO 2012	AÑO 2013	AÑO 2014	AÑO 2015
ACTIVOS INTERNACIONALES (ACCIONES) + FORWARD	7.786	41.248	53.964	70,506
ACCIONES LOCALES	50.720	- 11.210	23.111	-37,975
DEUDA PUBLICA INTERNA	33.786	- 13.122	26.088	-1,100
SECTOR FINANCIERO	20.274	2.868	16.995	7,490
DEUDA PRIVADA	8.445	2.922	13.331	902
INVERSIONES A LA VISTA	398	178	170	123
TOTAL	121.409	22.884	133.659	39.947

Mientras durante el año 2014 la totalidad de los activos aportaron al resultado, en 2015 la situación es diferente por cuanto las acciones locales y la deuda pública generaron desvalorizaciones. En las siguientes secciones se explican las razones del comportamiento de cada uno de los activos.

a. Activos Internacionales.

Caxdac tiene inversiones en acciones del exterior y bonos denominados en dólares, que al término de 2015 ascienden en total a \$ 378.707 millones, superior a \$ 232.756 registrados al finalizar 2014, de acuerdo con el siguiente detalle:

Cuadro No. 24
INVERSIONES DEL PORTAFOLIO EN EL EXTERIOR
Millones de pesos al Término de Cada Año

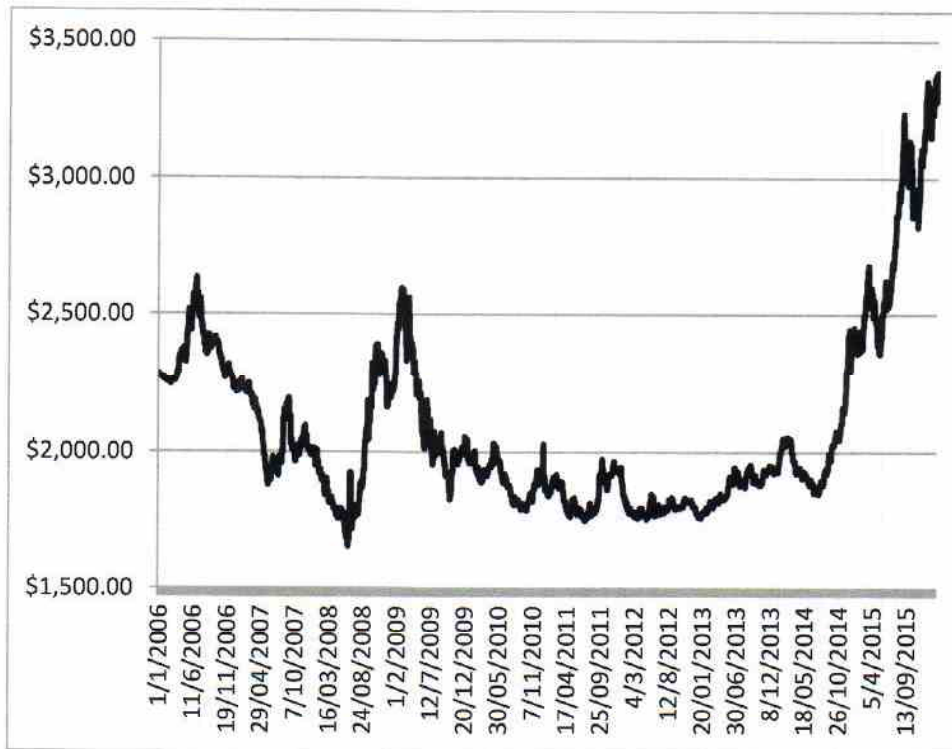
DETALLE DEL ACTIVO	2014	2015
Acciones en Estados Unidos	176.510	166.824
Acciones en Inglaterra	11.898	13.423
Acciones en España	14.945	20.468
Acciones en Alemania	13.570	26.700
Acciones en Japón	3.899	5.178
Inversiones de Renta Fija en Estados Unidos	11.934	111.140
Inversiones de Deuda Colombiana en el Exterior	0	34.974
	232.756	378.707

La decisión de invertir en el exterior se origina en la expectativa de un incremento en la tasa de cambio, junto con estabilidad en el precio de los mercados externos, tanto para las acciones como para los títulos de renta fija. En efecto la relación peso/dólar creció aceleradamente en el año, al pasar de \$ 2.392.46 a \$ 3.149.47 con una devaluación del 31.6%, lo cual favoreció el portafolio de CAXDAC, que



registro en estos activos un rendimiento de \$ 70.577 millones. El comportamiento de la tasa de cambio se enseña en el siguiente gráfico:

Grafico No. 4
EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO 2006 - 2015



El aumento de la tasa de cambio favoreció los resultados registrados en los activos internacionales, por cuanto ello significa una valorización de los mismos en precio, y de ahí la estrategia de incrementar las inversiones en moneda extranjera. CAXDAC contrató coberturas del riesgo de cambio peso/dólar, por cuanto la expectativa de devaluación no se había proyectado al nivel alcanzado, de tal forma que esta estrategia determinó que una parte del crecimiento en la tasa de cambio si bien se reflejó en la valorización de los activos, se compensó con el resultado negativo de la operación de coberturas.

Como ya se anotó el factor determinante del comportamiento de la tasa de cambio ha sido el déficit en cuenta corriente, agravado por el comportamiento del precio del petróleo y además porque el flujo inversión extranjera directa ha resultado insuficiente para cubrirlo, cuando antes de 2013 lo había cubierto. Por ello es de esperarse que de persistir los precios del petróleo en niveles actuales o menores, la cotización del dólar americano alcance niveles superiores.



En ese marco, el mercado de acciones en el exterior registró comportamientos positivos en algunos mercados como Francia (8.5%), Alemania (9.6%) y Japón (9.1%); no así en Estados Unidos que prácticamente se mantuvo estable (-0.7%) y España que perdió en sus precios (7.2%). Eso significa que donde mayor participación tenemos (Estados Unidos), registró precios similares a 2014, en tanto que Alemania y Japón registraron incrementos. Las bolsas latinoamericanas, donde CAXDAC no tiene inversiones tuvieron una reducción de sus precios como muestra el cuadro siguiente:

Cuadro No. 25
EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIOS DE LAS BOLSAS DE ACCIONES

DENOMINACIÓN INDICE BOLSA	PAIS	Valor a 31/12/2012	Valor a 31/12/2013	Valor a 31/12/2014	Valor a 31/12/2015	%Variación 2015/2014
Standard and Poors 500	EE. UU.	1,426.19	1,848.36	2,058.90	2,043.94	(0.73)
Dow Jones Industrial	EE. UU.	13,104.14	16,576.66	17,823.07	17,425.03	(2.23)
Bovespa	Brasil	60,952.10	51,507.16	50,007.41	43,349.96	(13.31)
Índice de Lima	Perú	20,629.35	15,753.65	14,794.32	9,848.59	(33.43)
Bolsa de Chile	Chile	4,301.38	3,699.19	3,850.96	3,680.21	(4.43)
CAC 40	Francia	3,641.07	4,295.95	4,272.75	4,637.06	8.53
DAX	Alemania	7,612.39	9,552.16	9,805.55	10,743.01	9.56
IBEX 35	España	8,167.50	9,916.70	10,279.50	9,544.20	(7.15)
Hang Seng	Hong Kong	22,666.59	23,306.39	23,605.04	21,914.40	(7.16)
Shenzhen	China	881.17	1057.666	1415.19	2,308.91	63.15
Nikkei 225	Japón	10,395.18	16,291.31	17,450.77	19,033.71	9.07
Colcap	Colombia	1,832.75	1,606.33	1,512.98	1,153.71	(23.75)

Así CAXDAC ha considerado que mantener una participación alta de las inversiones en el exterior, constituye una estrategia adecuada para potencializar el valor de las reservas. Desde luego no se concentrará en acciones, por cuanto se buscará incrementar la participación de títulos de renta fija denominados en



moneda extranjera, de emisores que se ofrezcan seguridad, pero también rentabilidad. Por ello se han realizado inversiones en Tesoros de los Estados Unidos y Bonos de la República de Colombia denominados en dólares, así como otros emitidos por entidades de bajo riesgo crediticio.

b. Acciones Locales.

En el mercado bursátil colombiano, que se esperaba registrara un movimiento positivo durante 2015, dadas los niveles de utilidades registrados por las diferentes empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, han enfrentado reducciones en sus precios, que no parecen tener lógica de acuerdo con los análisis que hemos desarrollado (utilidades, crecimiento de ingresos, bajo nivel de endeudamiento), salvo el caso de Ecopetrol y otras petroleras, que se vieron impactadas por la reducción de la cotización en el mercado internacional del bien que producen. La siguiente gráfica enseña el comportamiento del índice COLCAP que recoge el comportamiento de 20 acciones que se tranzan en la Bolsa de Valores de Colombia, donde resulta claro el descenso promedio de los precios en un nivel del 23.8%:

Gráfico No. 5
Evolución del Índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia en 2012 - 2015



Tal hecho se refleja en la caída del precio de los diferentes títulos, tal como se aprecia en el cuadro siguiente:



Cuadro No. 26
COMPORTAMIENTO DEL PRECIOS DE LAS ACCIONES EN COLOMBIA
2010-2015

ACCIONES	Valor de Mercado a Diciembre 31 de:						Variación 2015/2016
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Ecopetrol	4.100	4,215	5,460	3,700	2,080	1,110	(46.63)
Isa	14.100	11,200	9,600	9,100	8,630	7,380	(13.75)
Isagen	2.600	2,080	2,505	3,250	2,965	3,400	18.28
Éxito	23.360	25,460	35,500	30,000	29,200	13,500	(53.77)
Grupo Sura – Ordinaria	37.480	31,100	38,000	33,700	40,000	35,700	(10.75)
Grupo Sura - Preferencial			39,000	34,980	39,500	34,800	(11.90)
Bancolombia – Preferencial	29.940	27,620	29,820	23,440	28,640	21,600	(24.58)
Bancolombia – Ordinaria	29.500	28,480	30,000	23,820	27,640	20,980	(24.10)
Grupo Nutresa	27.100	21,800	25,420	26,440	28,600	22,620	(20.91)
Cemargos	11.400	10,860	10,100	9,800	10,200	9,720	(4.71)
Grupo Argos – Preferencial			21,320	19,500	20,000	15,280	(23.60)
Grupo Argos – Ordinaria	19.900	16,820	21,000	19,440	20,500	16,200	(20.98)
Empresa de Energía de Bogotá	1.721.28	1,175	1,270	1,535	1,700	1,720	1.18
Bolsa de Valores de Colombia	43	26.80	29.70	22.40	21	17	(19.05)
Davivienda	22.980	20,860	23,480	23,660	28,100	21,800	(22.42)
Corficol	32.674.71	33,840	36,480	39,600	37,370	38,480	2.97
Grupo Aval – Preferencial		1,280	1,300	1,275	1,280	1,090	(14.84)
CELSIA	5.770	3,825	5,340	5,680	5,870	2,800	(52.30)
INDICE Colcap	1,823.70	1,571.55	1,832.75	1,606.33	1,512.98	1,153.71	(23.75)



En el anterior detalle se puede apreciar que solo tres (3) acciones registraron valorizaciones en 2015: Corficol (3.0%), Isagen (18.3%) y Empresa de energía de Bogotá. Las demás se desvalorizaron entre 52.3% y el 4.7%, sin que hayamos conocido razones objetivas para darse movimientos en ese sentido, por cuanto las utilidades y el comportamiento de los ingresos de las empresa en general resultaron positivos frente a 2014. Así no obstante que CAXDAC adoptó decisiones de venta como se aprecia en el número de acciones de cada empresa su poder, se registró en este activo un resultado negativo de \$ 37.975 millones:

Cuadro No. 27
ACCIONES DE EMPRESAS COLOMBIANAS DE PROPIEDAD DE CAXDAC AL
TÉRMINO DE 2014 Y 2015

NOMBRE DE LAS EMPRESAS	NUMERO DE ACCIONES AL FINAL DE	
	2014	2015
Ao GRUPOSURA	747,104	709,704
Ao GRUPO NUTRESA	1,037,560	1,059,974
Ao Grupo ARGOS	978,034	1,132,806
Ao CEMARGOS	1,449,610	1,554,920
Ao BANCOLOMBIA	388,433	568,433
Ao CORFICOL	355,969	289,233
Ao CELSIA	4,138,488	3,580,789
Ao ISA	1,612,084	1,085,827
Apref DAVIVIENDA	396,950	279,347
Ao ISAGEN	1,663,847	1,663,847
Apref CEMARGOS	334,769	334,769
Apref BANCOLOMBIA	978,657	122,389
Apref GRUPO ARGOS	170,866	170,866
Ao BVC	137,222,851	137,222,851
Ao BCO.BOGOTA	15,683	15,683
Apref GRUPOSURA	119,238	26,185
Ao CORFICOL Sin Dividendo		2,684
Ao EEB	6,310,096	
Ao Ecopetrol	2,657,820	
Ao Exito	161,436	
Apref Grupo Aval	2,475,200	

Como se aprecia en el anterior detalle, se recompuso la estructura de las acciones con el fin de liquidar aquellas que presentaron perspectivas negativas, además de reducir el valor total invertido en estos activos, de tal forma que el valor de los mismos se redujo de \$ 241.090 al término de 2014 a \$ 148.293 millones.



c. Deuda Pública Interna – TES.

El mercado de títulos de deuda pública interna (TES), como resultado del comportamiento del índice de precios al consumidor – IPC - , registra un incremento en las tasas de negociación (desvalorización) en prácticamente todas las referencias, razón por la cual los resultados de la inversión en este activo en 2015 son negativos en \$ 1.100 millones, no obstante que el efecto en términos de valor a nivel de cada referencia en tasa fija enseña una desvalorización importante, por los aumentos de las tasas de negociación que se consignan a continuación:.

Cuadro No. 28
EVOLUCION DE LAS TASAS DE NEGOCIACIÓN DE LAS PRINCIPALES
REFERENCIAS DE TES TASA FIJA AL TÉRMINO DE 2010 -2015

REFERENCIA DE LOS TES POR FECHA DE VENCIMIENTO	Tasa de Interés Efectiva Anual de Negociación al Final de:					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tes Junio 2016	7.14%	6.78%	4.91%	4.95%	5.06%	6.05%
Tes Octubre 2018	7.65%	7.35%	5.15%	6.11%	5.95%	7.34%
Tes Julio 2020	7.70%	7.58%	5.27%	6.77%	6.29%	7.72%
Tes Mayo 2022	N.A.	N.A.	5.46%	6.81%	6.89%	8.15%
Tes Julio 2024	8.17%	7.60%	5.65%	6.81%	7.11%	8.25%
Tes Agosto 2026	N.A.	7.60%	5.84%	7.50%	7.41%	8.71%
Tes Julio 2028	N.A.	N.A.	N.A.	7.24%	7.61%	8.97%

En efecto, todas las referencias presentaron aumento en las tasas a las cuales se negocian, lo cual determina menor precio del título, con el agravante que entre mayor plazo al vencimiento más alto es el impacto en el valor del título. Por ello CAXDAC modificó la composición de los títulos reduciendo el plazo promedio y dando el mayor impulso a los denominados en UVR y en menor grado a los de tasa fija. Así las inversiones de CAXDAC en estos títulos ascienden al término del año a \$ 401.011 millones, con crecimiento del 50.9% frente a 2014, tal como se consigna a continuación:



CUADRO No. 29
INVERSIONES EN TES AL TERMINO DE 2014 Y 2015
Millones de Pesos

Referencia de los Tes	2014	2015
Tes TF Octubre de 2015	906	
Tes TF Junio 2016	7.067	4.699
Tes TF Octubre y Noviembre 2018	122	23.486
Tes TF Septiembre 2019	0	6.519
Tes TF Julio 2020	94.940	39.981
Tes TF Mayo 2022	21.041	19.800
Tes TF Julio 2024	0	2.294
Tes TF Agosto 2026	23.869	45.392
Tes TF Julio 2028	6.812	32.540
Tes TF Septiembre 2030	0	19.772
Tes UVR Mayo 2017	46.863	40.034
Tes UVR Abril 2019	52.642	52.740
Tes UVR Marzo 2021	11.399	77.845
Tes UVR Mayo 2025	0	35.908
Totales	265.662	401.011

La orientación de las inversiones a los denominados a UVR obedece al incremento de la tasa de inflación que fue constante durante todo el año 2015, como se observa en la gráfica que se consigna a continuación, pues ella impacta favorablemente el valor de estos TES, en tanto que reduce el de los de tasa fija, por la percepción de los inversionistas sobre el comportamiento futuro del IPC.

Gráfica No. 6
Evolución Mensual de la Tasa Anual de Inflación en 2010 – 2015





Es necesario señalar que no siempre las decisiones de inversión determinan incrementos en los rendimientos, en algunos casos están orientadas a evitar que la reducción del precio de los activos financieros impacte negativamente y en mayor grado el desempeño global del portafolio.

d. Títulos del Sector Financiero.

El incremento en las tasas de negociación determina una desvalorización del título, que es mayor entre más amplio sea el plazo de vencimiento. Así la variación del IPC, también se refleja en los bonos y cdt's emitidos por diferentes sectores, de tal forma que para proteger el portafolio al comienzo del año se invirtió una parte significativa en activos indexados a la variación del IPC, IBR o la UVR, pero cuando las circunstancias de mercado señalaron la conveniencia se procedió a liquidar el activo, para garantizar la utilidad del mismo. Es así como al iniciar 2015 el portafolio en títulos del sector financiero ascendió a \$ 124.096 millones pero finalizó el año en \$ 75.890 millones.

La estrategia permite obtener en el año una utilidad de \$ 6.360 millones, que si bien es menor a la del año anterior (\$ 16.012 millones), se constituye en el segundo activo más rentable en 2015.

e. Bonos del Sector Privado.

Dentro de la estrategia de diversificación CAXDAC ha adquirido bonos emitidos por el sector privado diferente del financiero, donde se tienen invertidos al terminar 2015 la suma de \$ 78.469 millones con una tasa de rendimientos al vencimiento del 8.85% efectivo anual, cuando al finalizar 2014 los activos ascendían a \$ 108.744 millones. Estos títulos generaron rendimientos en el año de \$ 2.032 millones, cuando el anterior había registrado \$ 14.314 millones.

Los rendimientos están afectados por el comportamiento de la tasa de inflación, que eleva las tasas de negociación y genera desvalorizaciones, que limitan la rentabilidad esperada.

D. RENTABILIDAD DEL PORTAFOLIO.

El desempeño del portafolio de inversiones de los Fondos Legales, responde a la estrategia adelantada por CAXDAC, en cabeza de la Junta Directiva y los Comités de Inversiones y Riesgo, que de acuerdo con el comportamiento de los mercados financieros, toma las decisiones buscando siempre maximizar utilidades, desde luego dependiendo de la volatilidad de los mismos.

Durante el año 2015, se incrementaron las tasas de negociación de los títulos de renta fija, lo cual como se ha mencionado se refleja en la desvalorización de estos activos (TES, CDTs, Bonos nacionales), en poder de CAXDAC a lo cual se sumó



el comportamiento negativo del precio de las acciones locales, todo lo cual impacta negativamente los resultados registrados. Así la parte positiva se genera en el proceso de devaluación del peso frente al dólar, por cuanto CAXDAC tiene activos en moneda extranjera que superan los efectos negativos de los otros movimientos para finalizar con un resultado en el año de \$ 39.947 millones, \$ 36.770 después del pago de pensiones de no aportantes, menor al registrado en 2014 (\$ 133.659 millones y \$130.756 después de no aportantes).

No obstante el menor resultado, CAXDAC superó el promedio de rentabilidad del Fondo Moderado administrado por las AFPs, tal como se enseña en el siguiente gráfico que recoge los rendimientos del año 2015:

Grafico No. 7
RENTABILIDAD EFECTIVA ANUAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN 2015



La denominación de CAXDAC SNA corresponde a la rentabilidad sin incluir el efecto negativo que determina pagar contra los rendimientos las pensiones de las empresas no aportantes.

Al revisar la rentabilidad en el periodo 2012 -2015, es decir en los últimos cuatro (4) años, nuestra entidad mantiene la más alta, frente a la obtenida por los



Fondos de Pensiones Moderados de las AFPs, según se recoge en el gráfico que se consigna a continuación:

Gráfico No. 8
RENTABILIDAD EFECTIVA ANUAL DE LOS FONDOS MODERADOS DE PENSIONES EN EL PERIODO 2012 - 2015



La rentabilidad efectiva anual obtenida por CAXDAC en los cuatro (4) años es superior a la tasa técnica utilizada para determinar el cálculo actuarial de los pasivos pensionales, pues la variación del índice de precios (inflación) en dicho periodo es de 3.67% anual, lo que determina una rentabilidad real del portafolio de 6.63%, superior al 4%, que se emplea para determinar los cálculos actuariales. Igualmente si se realiza el estimativo contra los rendimientos que reciben el impacto del pago de las pensiones de no aportantes, (9.88%), la tasa real siguen siendo superior al mínimo requerido del 4%, por cuanto se ubica en 5.99% efectivo anual.

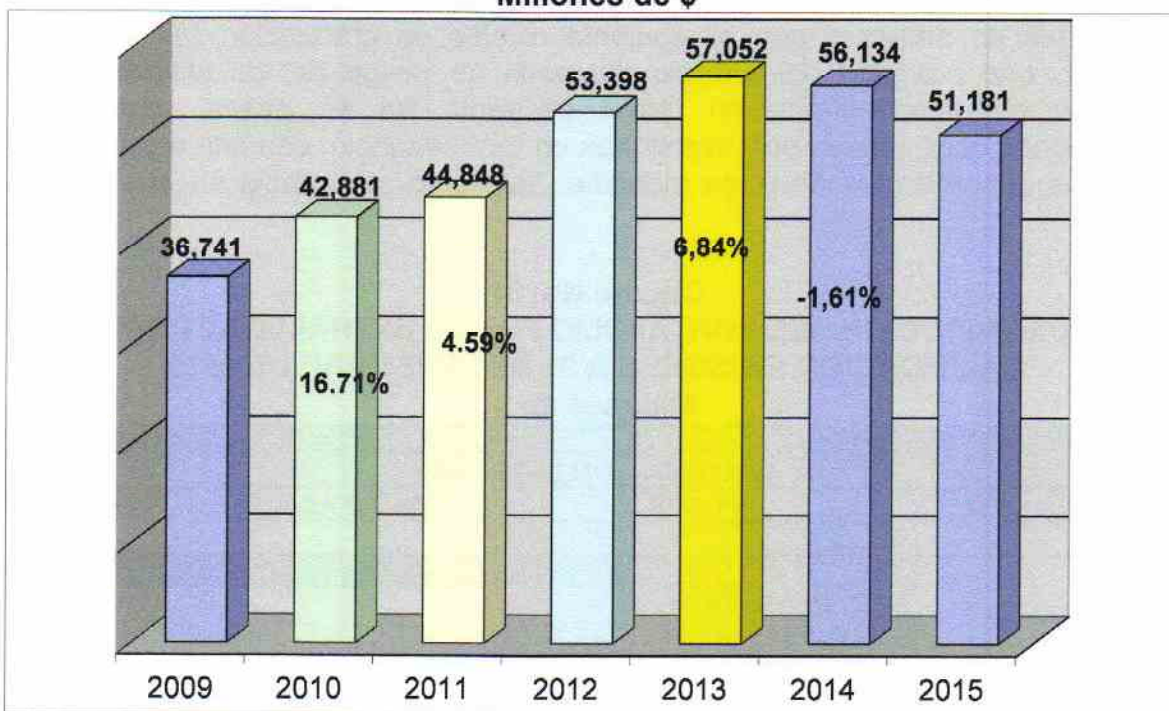
4.2 FONDO EXTRALEGAL.

La evolución del Fondo Extralegal durante 2015 no fue satisfactoria, por cuanto se registró una reducción de los ahorros administrados, de tal forma que sus activos



caen de \$ 56.134 a 51.181 millones, es decir 8.8%, como lo señala la gráfica siguiente:

Gráfica No. 9
EVOLUCION DE LOS ACTIVOS TOTALES
Millones de \$



Esta reducción de los activos ha determinado descensos en el valor de las inversiones financieras (portafolio), mientras la cartera de crédito colocada entre sus socios y asociados ha permanecido en nivel similar, cuya evolución se enseña en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 30
EVOLUCION DE LOS ACTIVOS
Millones de \$

FONDO EXTRALEGAL	VR ACTIVOS	CREDITOS	PORTAFOLIO
2005	17,710	6,571	7,732
2006	15,253	9,613	10,348
2007	16,866	11,979	5,674
2008	25,367	13,530	11,945
2009	36,741	15,040	21,675
2010	42,881	15,285	27,558
2011	44,848	15,439	29,536
2012	53,398	14,570	38,870
2013	57,052	14,172	42,578
2014	56,134	14,512	41,793
2015	51,181	14,663	36,228
VARIACION 2015 - 2014	-8.82%	1.04%	-13.32%



La composición de las inversiones enseña que el 77.0% está representado en títulos calificados con AAA, emitidos por el sector financiero, a lo cual se suman Bonos emitidos por el Grupo Argos, Banco Popular y Helm Bank con el segundo grado de calidad crediticia (AA+), los cuales suman 18.0%, de tal forma que el 95% tiene la más alta calificación crediticia, mientras el 5.0% restante responde a inversiones en emisores con el siguiente niveles de graduación (AA-). Cabe destacar, que producto del análisis del perfil de riesgo de los afiliados, éste portafolio está concentrado en títulos de renta fija en pesos, para evitar fluctuaciones ocasionadas por inversiones en renta variable, con alta volatilidad, o en títulos denominados en otras monedas, tal como se aprecia en el siguiente detalle:

Cuadro No. 31
DISTRIBUCION DEL PORTAFOLIO FONDO EXTRALEGAL POR
CALIFICACION EMISORES A 31 DE DICIEMBRE DE 2015
Millones de \$

COMPOSICION FONDO EXTRALEGAL			
CALIFICACION EMISORES			
CALIFICACION	EMISOR	VR. MERCADO	PART.
NACION	TES	8.143	22,48%
AAA	SECTOR FINANCIERO		
	BANCO DAVIVIENDA	4.144	11,44%
	BANCO POPULAR	1.025	2,83%
	BANCOLOMBIA	7.781	21,48%
	GRUPO AVAL (acciones)	30	0,08%
	GRUPO SURA	1.034	2,85%
	LEASING BANCOLOMBIA	1.401	3,87%
	FONDOS DE INVERSION COLECTIVO		
	HELM TRUST	0,30	0,00%
	TITULARIZACION HIPOTECARIA		
TIPS	4.315	11,91%	
AA+	SECTOR REAL -PRIVADO		
	GRUPO ARGOS	3.005	8,29%
	SECTOR FINANCIERO		
	BANCO POPULAR (Bonos Subordinados)	2.006	5,54%
	HELM BANK	1.032	2,85%
HELM BANK (Cuenta de Ahorros)	488	1,35%	
AA-	SECTOR FINANCIERO		
	BANCO WWB	1.846	5,09%
	FORWARD	(19)	-0,05%
	TOTAL	36.229	100%

Al 31 diciembre de 2015 la cartera cerró con \$14.663 millones de saldo (\$ 14.857 menos provisiones de \$ 194 millones), que comparado con el registrado el año 2014, presenta un crecimiento del 1.0%, con la siguiente distribución:



Cuadro No. 32
DISTRIBUCION DE LA CARTERA POR MODALIDAD
Millones de \$

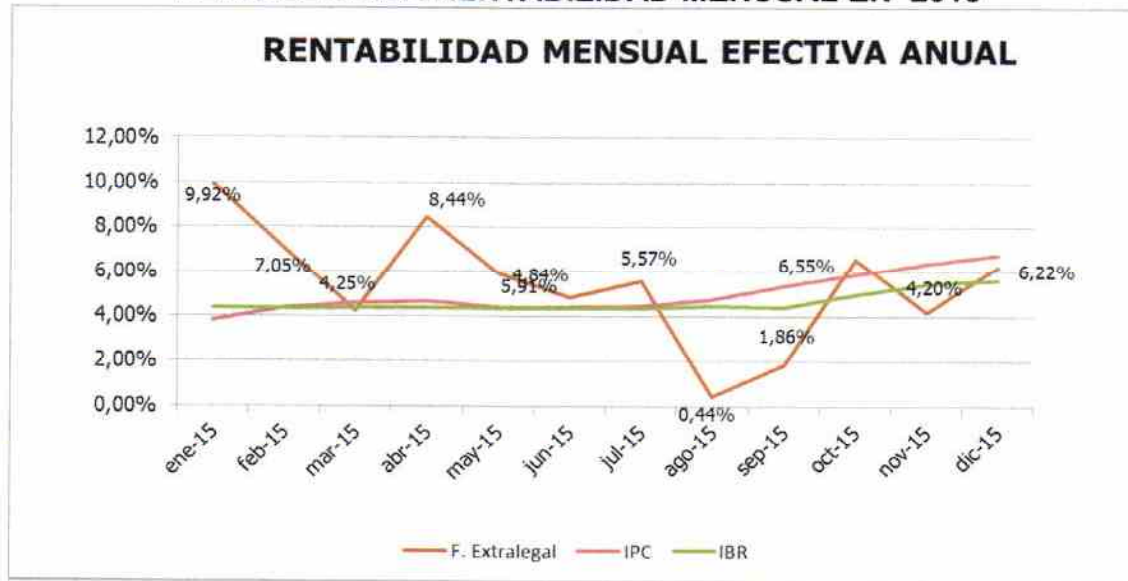
DISTRIBUCION CARTERA POR MODALIDAD		
MODALIDAD	VALOR \$	PARTICIPACION
PERSONAL	12.114	81,54%
VEHÍCULOS	2.725	18,35%
CALAMIDAD	17	0,11%
TOTAL	14.857	100%

El valor en mora asciende a \$ 1.6 millones, que corresponde en un caso a cuotas no descontadas a los aviadores por las empresas aéreas, al encontrarse en vacaciones los deudores; y en otro a una deuda a cargo de un pensionado.

No obstante que el Fondo en sus activos decreció durante 2015, se vincularon al Fondo Extralegal 16 nuevos socios, en tanto se retiraron 6 y se identificaron 195 que no tienen ningún producto activo (préstamos o ahorros) con la Entidad, de tal forma que se registran 806 aviadores con operaciones vigentes.

Producto del comportamiento de los mercados en el año 2015, la rentabilidad obtenida fue del 5.4% e.a., que frente a una tasa DTF con un promedio aproximado del 4.55% durante el año o la rentabilidad de los Fondos de Inversión colectiva a 12 meses (3.83%), permite afirmar que los resultados son positivos en términos de rendimientos, pero desde luego no satisfactorios. Además, durante algunos meses el comportamiento de los rendimientos fue extremadamente bajo, tal como se aprecia en el gráfico correspondiente.

Gráfica No. 10
DETALLE DE LA RENTABILIDAD MENSUAL EN 2015





4.3 ADMINISTRADORA.

A. BALANCE.

Al término del año 2015, la Administradora registra activos por \$ 2.203.5 millones, con un decrecimiento frente al año anterior de \$ 165.9 millones, que se origina en el recaudo neto de cuentas por cobrar por \$ 497.7 millones, que correspondía al valor del reintegro de costas del proceso adelantado contra Avianca para obtener el reembolso del pasivo pensional de los aviadores antiguamente vinculados a SAM. Frente a esta variación negativa se registra mayor disponibilidad de recursos (\$ 160.8 millones) e inversiones por \$ 163.1 millones. Así las contrapartidas de estos movimientos en el activo, se resumen en un menor valor del patrimonio, que cae \$ 160.5 millones, mientras el pasivo permanece estable, pues tan solo se reduce en \$ 5.4 millones, donde los pensionales caen \$ 65.8, pero las otras obligaciones laborales crecen \$ 56.3 millones.

El patrimonio refleja el traslado a la reserva de los fondos legales de la suma de \$ 1.350.7 millones, en Enero del año pasado, frente a un resultado positivo del ejercicio de 2015 de \$ 1.190.2 millones.

Los renglones más representativos del pasivo corresponden al valor del cálculo actuarial de las pensiones a cargo de la administradora (\$416.4 millones) y a las vacaciones y cesantías pendientes de pago a los empleados (\$ 430.4); valores totalmente provisionados y respaldados en las inversiones que por \$ 1.816.3 millones registra el balance (Inversiones +Disponible), de los cuales en el primer mes de 2016 se reintegrarán a las reservas el resultado del ejercicio, con los ajustes previstos por la Superintendencia Financiera. Los otros pasivos reflejan al término del 2015 las cuentas por pagar por \$ 153.3 millones, que corresponden a retención en la fuente, proveedores y otros.

Las inversiones que refleja el balance están distribuidas tal como aparece en el cuadro siguiente:

Cuadro No. 33
Portafolio Administradora

Clase de Título	Valor Millones de \$	Participación Porcentual	Calificación de Riesgo
TES TASA FIJA	1.052.1	57.9	Soberano
Titulas emitidos por entidades financieras	764.2	42.1	AAA
TOTALES	1.816.3	100.0	



Los recursos para cubrir los gastos de operación de la Administradora, provienen de lo autorizado por la Superintendencia Financiera, mediante la Resolución 0727 del 29 de Mayo de 2015, que permitió el cobro de la comisión de administración del 0.4175% mensual, calculado con base en las transferencias recibidas durante el año 2014.

Los gastos totales incurridos por CAXDAC durante el 2015, ascendieron a \$ 5.401.4 contra \$ 5.371.3 del 2014, es decir crecieron \$ 30.1 millones (0.6%). Si se reducen las partidas correspondientes a depreciaciones y amortizaciones, los gastos efectivos se sitúan en \$5.288.0 y \$ 5.249.0 con un crecimiento de \$ 29.0 millones. Desde luego algunos renglones crecen como son los gastos de personal con \$ 92.5 millones (3.3%), por cuanto se registra el ajuste de sueldos de acuerdo con la variación del índice de precios; mientras honorarios lo hace en \$ 92.0 millones y otros en \$ 124.6 millones, producto de la actividad desarrollada por la entidad, que demanda la compra de software y mantenimiento del mismo, cuyo costo está vinculado al comportamiento de la tasa de cambio.

B. EVOLUCION DE LOS GASTOS.

La entidad desarrolla su actividad dentro de los principios de transparencia y austeridad, con lo cual las erogaciones son las requeridas para la gestión de los diferentes Fondos y la atención de las responsabilidades a cargo de la Administradora. En ciertos años se presentan situaciones coyunturales que repercuten en los gastos y las inversiones, o se deben crear de cargos para atender compromisos originados por la administración de los recursos y la aplicación de normas, todo lo cual también modifica el nivel de las erogaciones. Así la evolución de los gastos e inversiones enseña en el periodo 2005 – 2015 los siguientes valores:

Cuadro No. 34
EVOLUCION GASTOS (SIN DEPRECIACIONES) E INVERSIONES
Millones de \$

AÑO	Gastos de Personal	Gastos Generales	Honorarios Procesos	Total de Gastos	Inversiones
2005	1,594	841	196	2,631	74
2006	1,591	1,092	291	2,974	129
2007	1,694	1,351	541	3,586	34
2008	1,976	1,563	836	4,375	287
2009	2,228	1,509	376	4,113	145
2010	2,559	1,538	186	4,283	190
2011	2,514	1,691	909	5,114	157
2012	2,651	1,877	368	4,896	180
2013	2,823	1,768	78	4,669	67
2014	2,900	2,312	37	5,249	45
2015	3,026	2,133	129	5,288	100



Es necesario mencionar los elementos más significativos que originan la evolución presentada, lo cual permite tener un marco de referencia sobre la misma:

- a. El crecimiento de los gastos de personal está impactado entre otros, por los siguientes factores: 1. La complejidad de los mercados y la necesidad de un permanente análisis para ejecutar procesos de compraventa (trading) determina la necesidad de mantener un seguimiento especializado al mercado, con el fin de generar valor al portafolio; 2. La obligatoriedad de disponer de áreas operativas que atiendan los requerimientos normativos, control de riesgos, auditoría interna, continuidad de negocio y manejo de la información, que repercute en mayores erogaciones; 3. Los desarrollos informáticos para atender los requerimientos e información de las áreas; 4. Los ajustes anuales a los empleados, vinculados a la variación del IPC, junto con niveles de la productividad; y el ajuste del cálculo actuarial para atender las pensiones de quienes prestaron sus servicios a CAXDAC.
- b. En gastos generales resulta oportuno señalar que los arriendos de las oficinas se ajustan con la variación del IPC, a lo cual se adiciona la actualización de equipos y la atención de los costos de custodia del portafolio, que al crecer demanda una mayor erogación.
- c. Los honorarios por procesos, exigen la contratación de abogados especializados. Tal es el caso del proceso por el ingreso de AVIANCA al Capítulo 11, la liquidación de ACES que en el 2008 con la recuperación total de las obligaciones a cargo de la empresa, así como el encaminado a obtener las garantías con motivo del proceso de fusión – AVIANCA - SAM, que concluyó satisfactoriamente con un acuerdo de pago, el cual ya está plenamente cumplido y además de permitir el recaudo de la suma de \$ 103.128 millones, se obtuvo el reembolso de \$ 500.0 millones por costas. CAXDAC ha optado como política reducir la contratación de abogados externos, de tal forma que atiende los procesos a través de su planta de personal, pero ello no significa que en el futuro no debamos recurrir a profesionales especializados.

Estos son los aspectos determinantes del comportamiento de las erogaciones y las inversiones, que necesariamente están enmarcadas dentro de una política de austeridad.

5. PROYECCION DE LAS RESERVAS PENSIONALES.

CAXDAC gestiona aquellos elementos que determina la evolución de los Fondos Legales, como son las transferencias que se reciben de las empresas aéreas, incluido el reembolso del pago de las mesadas, los aportes establecidos por la Ley 100 sancionada en 1993, y la rentabilidad provenientes de la inversión de las reservas, pues ello constituye la base que permite acumular las reservas que



permiten cancelar las prestaciones económicas causadas a favor de los aviadores civiles.

Las normas permiten que las empresas cubran sus pasivos actuariales mediante amortizaciones anuales, de tal forma que solo en el año 2023 debemos alcanzar el 100% de las reservas requeridas para atender la totalidad de los cálculos actuariales, lo cual significa que a la fecha aún falta por recaudar un volumen significativo de recursos. Por ello se considera importante ilustrar a los aviadores afiliados la proyección financiera de los Fondos Legales, para que conozcan la fortaleza financiera de CAXDAC para atender las obligaciones pensionales en el futuro.

Desde luego el cambio que ocurre en las variables utilizadas para el cálculo determina modificaciones, de tal forma que se presenta la proyección actualizada de la evolución de las reservas hasta el año 2020, con base en los siguientes supuestos:

- a. Las empresas que a la fecha están realizando el pago de las transferencias establecidas por la Ley 860 sancionada en el 2003 y de acuerdo con lo señalado por el Decreto 1269 de 2009, continuarán atendiendo oportunamente sus pagos
- b. Los rendimientos de las reservas enseñarán niveles en términos reales del 4.5% efectivo anual. Se recuerda que en los últimos cuatro (4) años, dichos rendimientos se han ubicado en nivel del 6% real efectivo anual.
- c. Las mesadas se reajustarán de acuerdo con lo establecido en las normas legales, es decir con la variación anual que registre el índice de precios al consumidor, para lo cual se ha previsto una variación futura del 3% anual. Si se presentan niveles superiores, el cálculo se incrementa, pero si es menor se reduce.
- d. Se reconocerán los beneficios pensionales, de acuerdo con lo establecido en las normas legales, de tal forma que se proyecta como edad de pensión 62 años. Aunque en cinco (5) fallos de primera instancia han señalado que las PET finalizaron el 31 de Julio de 2010 y en uno lo amplía al 31 de Diciembre de 2014, se asume que los fallos finales declararán legales las pensiones del régimen de especiales transitorias reconocidas que cumplieron requisitos hasta la segunda fecha señalada.
- e. Los cálculos actuariales se han elaborado con la tabla colombiana de mortalidad vigente, que recoge una mayor expectativa de vida de la población.
- f. Se considera conveniente presentar por separado las proyecciones del régimen de transición y general de pensiones, así como las Pensiones Especiales Transitorias, de tal forma que se concluye con una consolidación de las tres proyecciones, por tratarse de un fondo común.



La evolución de "Transición", enseña que el valor de las reservas a Diciembre 31 de 2015 asciende a \$ 648.273 millones, equivalentes al 63.8% del cálculo, cuando al finalizar 2010 sumaban \$ 318.261 millones sobre un cálculo actuarial estimado en \$ 957.266, es decir, estaba amortizado el 32.8%. Ello significa que la gestión de cobro y administración del portafolio ha permitido una recuperación del nivel de cobertura.

Cuadro No. 35

REGIMEN DE TRANSICION

PROYECCION DE LAS RESERVAS Y CALCULO ACTUARIAL – 2014 - 2020 MILLONES DE PESOS CORRIENTES

AÑO	TRANSFERENCIAS Y APORTES	RENDIMIENTOS	OBLIGACIONES PENSIONALES	RESERVAS	CALCULO ACTUARIAL	% AMORTIZADO
2014	112,206	77,116	61,912	615,157	990,270	62.1
2015	74,984	22,677	63,740	648,273	1,015,701	63.8
2016	71,858	49,597	68,536	701,193	1,055,239	66.4
2017	74,014	53,641	70,592	758,255	1,055,724	71.8
2018	76,234	58,001	72,709	819,780	1,054,177	77.8
2019	78,521	62,701	74,891	886,112	1,042,061	85.0
2020	80,877	67,769	77,137	957,620	1,028,372	93.1

Si los valores previstos para las transferencias que deben realizar las empresas se cumplen, al igual que los rendimientos estimados y el pago de pensiones se comporta de la forma presentada, el valor de las reservas aumentará a \$ 758.255 al finalizar el 2017 y a \$ 957.620 al término de 2020, valores que frente a los cálculos actuariales proyectados para esas fechas de \$ 1.055.724 y \$ 1.028.372 millones, respectivamente, significa una amortización en su orden del 71.8% y 93.1%.

En tales circunstancias la disponibilidad para atender las pensiones con los fondos actuales, permite cubrir doce (12) años, nivel que en el 2017 subiría a diecisiete (17) años, es decir hasta el 2034.

De otra parte, las proyecciones en PET también resultan positivas por cuanto Las reserva superan el cálculo actuarial, no obstante que las estimaciones mantienen vigentes las pensiones que están siendo revisadas por la Jurisdicción Laboral:



Cuadro No. 36
PENSIONES ESPECIALES TRANSITORIAS
PROYECCION DE LAS RESERVAS Y CALCULO ACTUARIAL – 2014 - 2020
MILLONES DE PESOS CORRIENTES

AÑO	APORTES LEY 100	TRANSFERENCIAS BONOS PENSIONALES	RENDIMIENTOS	OBLIGACIONES PENSIONALES	RESERVAS	CALCULO ACTUARIAL TOTAL
2014	541	5,511	8,790	2,623	68,057	82,299
2015	0	11,745	4,076	2,747	79,877	54,155
2016	0	0	6,035	2,829	83,082	56,824
2017	0	0	6,277	2,914	86,445	59,624
2018	0	0	6,532	3,002	89,976	62,562
2019	0	0	6,800	3,092	93,684	65,646
2020	0	0	7,081	3,185	97,580	68,881

Si los fallos laborales determinan que los aviadores civiles que cumplieron requisitos entre el 31 de Julio de 2010 y 31 de Diciembre de 2014, tienen derecho a las pensiones especiales transitorias, se revisaran estas proyecciones.

El fondo del sistema general de pensiones se encuentra en plena etapa de crecimiento y solo a partir de 2017 comenzará a registrar la obligación de pagar pensiones, pero el valor del exceso de los recursos evoluciona favorablemente, pues mientras al finalizar el 2010 representaban \$ 4.483 millones, dicha cifra al terminar 2015 asciende a \$ 115.569 millones, contra los cuales se debe atender la devolución de aportes a los aviadores trasladados a otras AFPS que se estima en \$ 88.484 millones. Las proyecciones apuntan a un exceso de reserva de \$ 216.387 millones al término de 2020, contra la cual se realizaría la devolución de aportes antes mencionada. El siguiente cuadro presenta las proyecciones:

Cuadro No. 37
SISTEMA GENERAL DE PENSIONES
PROYECCION DE LAS RESERVAS Y CALCULO ACTUARIAL – 2014 - 2020
MILLONES DE PESOS CORRIENTES

AÑO	APORTES LEY 100	TRANSFERENCIAS BONOS PENSIONALES	RENDIMIENTOS	OBLIGACIONES PENSIONALES	RESERVAS	CALCULO ACTUARIAL TOTAL	DEVOLUCION APORTES AFF	TOTAL PENSIONADOS
2014	2,980	2,920	40,923	-	312,639	204,268		0
2015	3,545	3,193	9,727	0	330,769	225,200	88,484	0
2016	2,961	2,688	25,565	0	361,983	236,299	0	0
2017	3,141	1,170	27,741	58	393,977	247,944	0	1
2018	3,236	1,205	30,180	402	428,196	260,164	0	6
2019	3,333	1,241	32,786	886	464,670	272,985	0	11
2020	3,433	1,278	35,558	1,662	503,276	286,439	0	20



Al consolidar los tres (3) sistemas, resulta evidente la evolución positiva de las reservas, por cuanto las mismas crecen de manera considerable tal como se aprecia en el Cuadro:

Cuadro No. 38
CONSOLIDADO PROYECCION DE LAS RESERVAS Y CALCULO ACTUARIAL
- 2014 - 2020
MILLONES DE PESOS CORRIENTES

AÑO	APORTES LEY 100	TRANSFERENCIAS PENSIONADOS Y TRANSICION	TRANSFERENCIAS BONOS PENSIONALES	RENDIMIENTOS	OBLIGACIONES PENSIONALES	RESERVAS	CALCULO ACTUARIAL TOTAL	DEVOLUCION APORTES TRASLADADOS	% AMORTIZADO
2014	3,521	112,206	8,431	126,829	64,535	995,853	1,276,837	86,108	73.07
2015	3,545	74,984	14,938	36,480	66,487	1,058,919	1,295,056	88,484	76.54%
2016	2,961	71,858	2,688	81,196	71,365	1,146,257	1,348,361	95,240	79.78%
2017	3,141	74,014	1,170	87,659	73,564	1,238,677	1,363,292	102,511	85.32%
2018	3,236	76,234	1,205	94,713	76,113	1,337,952	1,376,903	110,338	91.30%
2019	3,333	78,521	1,241	102,287	78,868	1,444,465	1,380,692	118,762	98.32%
2020	3,433	80,877	1,278	110,408	81,984	1,558,476	1,383,692	127,830	105.86%

El anterior detalle, permite estimar que el nivel amortizado del cálculo actuarial de las obligaciones pensionales a cargo de CAXDAC, incluidos los aportes que deben trasladarse a otras administradoras, se mantiene en crecimiento por cuanto al finalizar 2015 se sitúa en 76.54%, cuando un año atrás registró 73.07%, nivel que al finalizar el año 2020 se proyecta en 105.8%, faltando, en ese momento, aun tres (3) años para recibir las amortizaciones respectivas de las empresas aéreas sobre el régimen de transición, que para esa fecha se situará en el 93.1%.

En términos generales, CAXDAC considera que no deben presentarse situaciones que lleven al incumplimiento de las obligaciones pensionales hacia el futuro, pero desde luego para ello es indispensable que las empresas aéreas y aquellas que vincularon pilotos honren sus compromisos con el régimen de transición y los rendimientos de las reservas mantengan el nivel proyectado. Desde luego, la Administración estará atenta a cumplir con los objetivos misionales, como es el cobro y recaudo oportuno de los aporte que por diferentes conceptos deben realizar las empresas aéreas, base que soporta los otros objetivos misionales que se sintetizan en administrar eficientemente los recursos (bajo criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad) y, pagar en los términos de ley las prestaciones económicas de los aviadores civiles.

6. GESTION JURÍDICA.

6.1 SITUACION DE LOS PROCESOS.

Durante el año 2015 se atendieron oportunamente todos los procesos judiciales que fueron instaurados contra Caxdac por diferentes personas naturales y jurídicas, y también aquellos en los que esta administradora actúa como



demandante, sobre los cuales a lo largo del año se presentaron los fallos que se resumen a continuación:

Cuadro No. 39
SITUACION DE LOS PROCESOS SOBRE LOS CUALES SE PRESENTARON
FALLOS DURANTE 2015

PRETENSIÓN	1ª. INSTANCIA	2ª. INSTANCIA	CASACIÓN
Bono Pensional	Absolutoria	Confirma	No presentaron
Revocatoria de la Pensión	Absolutoria	En firme	No opera
Pensión de Supervivencia	Condenatoria	Revoca y absuelve	Pendiente
Revocatoria de la Pensión	Absolutoria (Excepción previa de cosa Juzgada)	Pendiente	Pendiente
Pensión de Supervivencia	Absolutoria	Confirma	Pendiente
Pensión de Jubilación y vejez	Absolutoria	Confirma	Pendiente
Revocatoria de la Pensión	Condenatoria	Pendiente	Pendiente
Revocatoria de la Pensión	Condenatoria	Pendiente	Pendiente
Revocatoria de la Pensión	Condenatoria	Revoca y absuelve	Pendiente
Revocatoria de la Pensión	Condenatoria	Pendiente	Pendiente
Revocatoria de la Pensión	Condenatoria	Pendiente	Pendiente
Pensión de Jubilación y vejez	Condenatoria	Pendiente	Pendiente
Bonos y títulos pensionales	Absolutoria	Confirma	Pendiente
Pensión de Jubilación y vejez	Absolutoria	Confirma	Pendiente
Bonos, garantías y cálculos	Condenatoria	Confirma	Pendiente



Pensión de Jubilación y vejez (incluir tiempos del Ministerio)	Absolutoria	Confirma	No casa.
Pensión de Sobrevivencia	Absolutoria	Confirma	No casa.

6.2 PENSIONES ESPECIALES TRANSITORIAS.

Como se recordará en el año 2014 se presentó una penosa situación con 33 aviadores a los cuales se les había reconocido pensión de vejez bajo las condiciones de Pensiones Especiales Transitorias, con posterioridad a su vigencia, lo que generó la necesidad de suspender el pago, instaurar procesos laborales a fin de solicitar a la Jurisdicción Laboral, la revisión de las pensiones reconocidas y de ser el caso su revocatoria en cumplimiento de los deberes establecidos para las administradoras de pensiones en la Ley 797 de 2.003.

Al 31 de Diciembre de 2015, en cinco (5) de los 33 procesos laborales instaurados se profirió sentencia de instancia, conforme se señala a continuación:

Cuadro No. 40 RESUMEN DE LOS FALLOS REGISTRADOS EN LOS PROCESOS ORDINARIOS

DECISION FRENTE PENSION	MESADAS	TRAMITE ACTUAL
Revoca Pensión por falta de requisitos legales	No ordena devolver mesadas	En apelación Tribunal
Revoca Pensión por falta de requisitos legales	Ordena devolver mesadas indexadas, incluso las recibidas por orden de tutela	En apelación Tribunal
Revoca Pensión por falta de requisitos legales	Se reconoció, pero no se alcanzó a pagar ninguna mesada.	En apelación Tribunal
Revoca Pensión por falta de requisitos legales	Ordena compensar contra mesadas futuras	En apelación Tribunal
Revoca Pensión por falta de requisitos legales	No ordena devolver mesadas	Revoca, declara legal la pensión y reactivar el pago. En casación.



De igual manera a lo largo del año 2015, se proferieron fallos definitivos de las acciones de tutela instauradas por los aviadores, con ocasión de la suspensión del pago de su mesada pensional, enseñando los siguientes resultados:

Cuadro No. 41
RESUMEN DE LAS TUTELAS PRESENTADAS CONTRA LA DECISION DE
SUSPENDER EL PAGO POR PARTE DE CAXDAC

Total tutelas presentadas	31
Fallos ordenan amparo	10
Fallos niegan amparo	21
Pendiente de fallo	0

Para el efecto debemos señalar que en los eventos en los cuales se ordenó a Caxdac reactivar el pago de la mesada pensional mientras se determina la legalidad de la pensión por parte de la jurisdicción laboral, se efectuó el pago correspondiente dentro del plazo señalado por cada Despacho, puntualizando que en aquellos casos en donde no se otorgó amparo, la mesada pensional está siendo consignada a órdenes del Juzgado laboral de conocimiento en que se tramita el respectivo proceso ordinario.

De otra parte, la H. Corte Constitucional mediante Sentencia T 649 de 2015 en sede de instancia de revisión, al estudiar 7 casos concretos de suspensión de pago de pensión por parte de Caxdac, no encontró probados los supuestos necesarios para que operara amparo de derecho fundamental alguno, determinando que es competencia del juez ordinario laboral el estudio de los mismos, ordenando en un caso la revocatoria del amparo que había sido otorgado por el juez de conocimiento y confirmando en los seis casos restantes la negación de la acción de tutela instaurada.

Como hechos relevantes dentro del tema de las Pensiones Especiales Transitorias, resulta necesario informar que la Asociación Colombiana de Aviadores Civiles ACDAC, instauró contra Caxdac, proceso de impugnación de Actas de Junta Directiva, el cual cursa ante la Jurisdicción Civil, de tal forma que el proceso se encuentra en trámite probatorio.

Así mismo, el día 6 de Enero de 2016, se recibió notificación de Pliego de Cargos Institucional por parte de la Superintendencia Financiera contra CAXDAC, con ocasión de la situación generada en el año 2014 con las Pensiones Especiales



Transitorias, el cual fue atendido dentro del plazo señalado por ese órgano de control. Resulta prematuro mencionar si la Entidad será o no sancionada, por cuanto debe esperarse el pronunciamiento de la Superintendencia Delegada, que formuló el respectivo pliego de cargos.

6.3 ACCIONES DE TUTELA.

Adicionalmente a las acciones de tutela ya mencionadas, también fueron atendidas durante el año 2015, por parte de la administración, las acciones que se señalan a continuación:

Cuadro No. 42
ACCIONES DE TUTELA SOBRE TEMAS VARIOS ATENDIDAS DURANTE 2015

PRETENSIÓN	1ª. INSTANCIA	2ª. INSTANCIA
Pensión de jubilación y vejez	Niega amparo	
Derecho Petición	Tutela	Hecho superado
Derecho a la salud - Coomeva	Hecho superado	N/A
Pensión de Jubilación y vejez,	Tutela (derecho a la seguridad social)	Revoca
Pensión de Jubilación y vejez,	Tutela (derecho a la seguridad social)	Pendiente
Pensión de jubilación y/o vejez	Niega amparo	Confirma
Pensión de jubilación y/o vejez	Niega amparo	Confirma
Derecho de Petición	Niega amparo- Hecho superado	Confirma
Reintegro al Cargo - fuero circunstancial	Niega amparo	Confirma
Derecho Petición	Niega amparo - Hecho superado	N/A
Derecho Petición	No tutela	No presentó
Pago incapacidad	Tutela	Confirma
Emisión y Pago Bono Pensional	Tutela	Revoca
Pensión de jubilación y/o	No tutela	Confirma



PRETENSIÓN	1ª. INSTANCIA	2ª. INSTANCIA
vejez		
Multivinculación (Colpensiones y Colfondos)	Tutela ordena realizar comité de multiafiliación	Confirma
Derecho a la Salud	Desvinculan a Caxdac	N/A

Durante el año 2015, algunos pensionados de Caxdac presentaron acciones de tutela solicitando se les actualizara su mesada pensional con base en el IPC, bajo la misma fórmula de la indexación de la base pensional establecida por la Corte Constitucional para la actualización del salario base de liquidación, señalando el siguiente comportamiento:

PARTES	PRETENSIÓN	1ª. INSTANCIA	2ª. INSTANCIA
24 ACCIONANTES Contra CAXDAC	Actualización mesada pensional	3 Concede Tutela	Confirma
		20 Niega amparo	8 Pendiente
		1 Pendiente Fallo	Pendiente

6.4 GESTIÓN DE COBRANZA - PROCESOS INICIADOS EN EL AÑO 2015.

Durante el año 2015, Caxdac presentó proceso ejecutivo contra las empresas Vertical de Aviación y Helicol tendientes a obtener el recaudo para la amortización de los pasivos pensionales en mora, así como el pago del cálculo actuarial.

La evolución de los procesos se resume en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 43
EVOLUCION DE LOS PROCESOS DE GESTION DE COBRO JURÍDICA

DEMANDADO	PRETENSIÓN	1ª. INSTANCIA	2ª. INSTANCIA
VERTICAL DE AVIACION	Bonos , cálculos , transferencia	Se niega mandamiento por ausencia de título ejecutivo	Confirma
HELICOL SAS	Bonos , transferencias y cálculos	En trámite del proceso la entidad demandada cancela la suma de	N/A



		\$19.219.272.931	
--	--	------------------	--

7. ACTIVIDADES ADMINISTRATIVAS Y OTROS.

7.1 FACTURACION.

En coordinación con el Departamento de Sistemas se actualizaron las aplicaciones que generan la facturación y estados de cuenta para el cobro de las transferencias adicionales y bonos pensionales de que trata el Decreto 1269 de 2009, así como los aportes obligatorios señalados en la Ley 100 sancionada en 1994. Se mantiene la misma metodología utilizada en años anteriores y los resultados deben ser revisados una vez la Superintendencia de Puertos y Transporte apruebe los cálculos actuariales de las empresas, por los años correspondientes por los cuales CAXDAC facturó. Hasta la fecha CAXDAC no tiene conocimiento de la aprobación de cálculo actuarial de los años 2009 en adelante, año en el cual se inició la facturación con base en lo establecido por el citado Decreto 1269.

7.2 CALCULOS ACTUARIALES.

Se continuó con la elaboración y revisión de los cálculos actuariales consolidados y los presentados por las empresas, al igual que el correspondiente a los exfuncionarios de CAXDAC, dentro de los criterios técnicos y las modificaciones derivadas de lo dispuesto por las normas legales vigentes.

Los cálculos actuariales elaborados por CAXDAC permitieron estimar el valor de los recursos requeridos para el pago de las obligaciones pensionales de los afiliados a CAXDAC y verificar los pasivos pensionales que registran en sus estados financieros las empresas aportantes, por cuanto a la fecha la Superintendencia de Puertos y Transportes no ha aprobado los presentados por las empresas, no obstante las reiteradas solicitudes sobre este tema. Se ha insistido en ello, por cuanto resulta de especial importancia para CAXDAC, disponer de los cálculos aprobados por la Superintendencia de Puertos y Transporte, dado que ellos son soporte para adelantar la gestión de cobro respectiva.

7.3 SISTEMAS DE ADMINISTRACION DE RIESGOS.

En este aparte se realiza una síntesis de las diferentes actividades adelantadas en desarrollo de sistemas de administración de riesgo establecidos en CAXDAC.

En materia de riesgo operativo el objetivo principal es la minimización de la ocurrencia o el impacto de eventos adversos para la entidad.



A. RIESGO OPERATIVO – SARO.

Este sistema determina la revisión permanente de las actividades de la entidad de forma que se identifiquen los riesgos que pesan sobre sus actividades, para lograr su control o reducir su impacto (pérdida económica).

En el año 2015 se concluyó la revisión integral de los procesos de la entidad, debido al ajuste de las metodologías y escalas de calificación, tanto de los riesgos como de los controles, con el fin de ofrecer una visión más objetiva del riesgo residual en cada uno de los procesos.

El análisis de los riesgos estratégicos determinó que el riesgo inherente de la entidad se sitúa en nivel alto, ello debido básicamente a que los eventos con mayor impacto son de origen externo:

- **Corrida de Fondos:** Materialización de un riesgo de liquidez por retiro de recursos del Fondo Extralegal, de tal forma que los fondos disponibles por ventas de títulos, no sean suficientes para cancelar oportunamente los planes de ahorro, por cuanto una parte de los recursos están comprometidos con crédito.
- **Riesgo de Gobierno Corporativo:** Diferencias conceptuales entre miembros de la Junta Directiva de CAXDAC que impiden la adopción de decisiones.
- **Riesgo de Fraude:** Pérdidas por acciones dolosas de origen interno o externo
- **Riesgos extremos de Mercado:** Los resultados del proceso de inversión de los recursos no dan la rentabilidad técnica requerida o impiden la recuperación del capital invertido.
- **Inestabilidad Jurídica:** Modificaciones y/o interpretaciones legales que determinen reducción de las reservas.
- **Desaparición de las Empresas:** Las empresas aéreas deudoras de pasivos pensionales se liquidan o dejan de tener actividad y no poseen activos que puedan respaldar la deuda.

Al incluir los controles se concluye que el riesgo residual se sitúa en nivel medio.

En el año 2015 se registraron diecisiete (17) eventos de riesgo operativo que determinaron un costo de \$ 3.7 millones, cuya distribución por proceso y el número de eventos es a siguiente

Cuadro No. 44 RIESGOS OPERATIVOS OCURRIDOS EN 2015

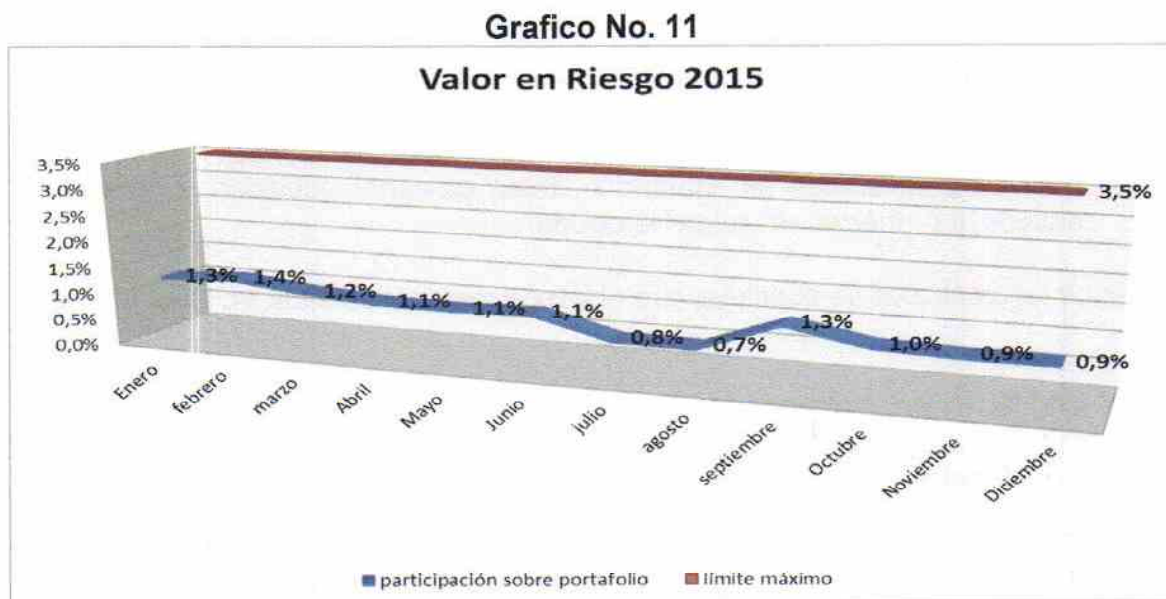


proceso	número de eventos
gestión de tecnología	4
cumplimiento y registro financiero	4
operaciones	6
gestión de talento humano	2
soporte jurídico	1
total	17

B. RIESGOS DE MERCADO Y DEL NEGOCIO.

El Sistema de Administración de Riesgo de Mercado – SARM - se fundamenta en el control de la exposición que se asume en las inversiones incluidas en los portafolios, para lo cual se determina del Valor en Riesgo-VeR, indicador que se calcula con base en la metodología estándar del regulador, quien mensualmente publica las volatilidades y las matrices de correlación que existen entre los diferentes activos incluidos en el portafolio.

La Junta Directiva, con base en la recomendación de la Administración, determinó que el máximo VeR admisible para CAXDAC corresponde al 3.5% del valor de los portafolios administrados, nivel que ha sido atendido durante 2015, tal como se muestra en la siguiente gráfica:





La verificación de la efectividad del indicador de valor en riesgo (Back Testing), determina para el año 2015, que cerca del 70% de las veces ha sido efectivo, cifra ésta que debe analizarse teniendo en cuenta elementos técnicos que caracterizan el VeR, los cuales son revisados en el Comité de Riesgos:

- a) Los modelos suponen la normalidad en el comportamiento de los precios de los activos, así el 95% de los valores se ubicarán en el promedio, de tal forma que no considera o anticipa la ocurrencia de situaciones extremas, bien sean utilidades o pérdidas.
- b) Por lo expuesto anteriormente, el VeR no tiene la posibilidad de anticipar movimientos extremos.

Para brindar más elementos de análisis, se somete el portafolio a diferentes pruebas de esfuerzo simulando situaciones que se han presentado en algún momento y que se caracterizan por ser extremas (stress test), con el fin de determinar el comportamiento de los resultados de valoración del portafolio, si ella ocurrieran nuevamente, con el fin de adoptar, si hay posibilidad de ocurrencia de esos eventos, las acciones que resulten recomendables para mitigar las situaciones adversas. Los resultados de unos y otros ejercicios fueron analizados en el Comité de Riesgos y la Junta Directiva.

El Decreto 2949 de 2010 estableció para cada uno de los Fondos Administradores de Pensiones, la obligatoriedad de alcanzar unas rentabilidades mínimas, fijando para cada uno de ellos ventanas de cálculo en espacios temporales diferentes, de tal forma que para CAXDAC, el cálculo se efectúa para cuatro (4) años.

Durante el año 2015 se dio cumplimiento a esta disposición. La rentabilidad mínima para los cuatro años al cierre de diciembre calculada por el regulador fue del 3.89% e.a. frente a un rendimiento de 9.68% e. a. registrado en CAXDAC.

Así mismo se adelanta el análisis del denominado Riesgo de Negocio, que consiste en mantener un seguimiento particular sobre el desempeño financiero y operativo de las empresas aéreas más importantes, para lo cual se consulta la participación de cada compañía dentro del total del pasivo pensional por amortizar o cancelar a CAXDAC. Ello permite anotar que la revisión de los estados financieros de las empresas provee información de las deudoras de cerca del 90% del cálculo actuarial por amortizar.

C. RIEGO DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACION DEL TERRORISMO – SARLAFT.

Como ha ocurrido desde el momento en que la Superintendencia Financiera estableció la obligación de controlar el riesgo de lavado de activos y posteriormente la financiación del terrorismo, CAXDAC aplica los procedimientos



para atender plenamente este aspecto, de tal forma que remite los reportes y supervisa el origen de los recursos que recibe a través del Fondo Extralegal.

D. RIESGO DE LIQUIDEZ.

A través de la proyección de los flujos de caja se adelantó la planeación del manejo de la liquidez de cada uno de los Fondos, de tal forma que se dispuso de los recursos necesarios para atender de manera íntegra y oportuna los pagos.

Adicionalmente, en relación con la liquidez de los títulos incluidos en el portafolio, se incluyó la información que determina los tiempos dentro de los cuales es posible vender las acciones locales y los títulos de deuda pública interna- TES, sin que en ningún caso se generen problemas para considerar al portafolio como adecuadamente disponible.

E. RIESGO CREDITICIO.

a. Emisores Incluidos en los Portafolios.

El Comité de Riesgos a través de las reuniones mensuales verifica el pleno cumplimiento de la calidad de los emisores en los cuales se realizan las inversiones de los Fondos Legales y Extralegal.

Las disposiciones que aplican a CAXDAC determinan que los activos que se encuentren calificados como "especulativos" con calidad crediticia inferior al denominado "grado de inversión", no son activos admisibles para el portafolio. Al cierre de diciembre y durante todo el año se atendió cabalmente esta norma.

El saldo de la inversión efectuada en los Bonos emitidos por el Patrimonio Autónomo "Concesión de la Autopista Bogotá Girardot" se recuperó completamente, pues el concesionario cumplió con los compromisos establecidos con el Gobierno de tal forma que atendió los pasivos del proyecto, entre ellos los bonos que había emitido en el mercado y de los cuales CAXDAC adquirió \$2.000 millones, cuando fueron calificados con el mayor nivel de calidad crediticia.

b. Cartera Fondo Extralegal.

Los créditos otorgados por el Fondo Extralegal se han recuperado oportunamente, tal como se ha informado tanto al Comité como a la Junta Directiva.

Al cierre del año 2015 se registró una cartera vencida de \$1.6 millones, cifra que corresponde al 0.01% del valor de la cartera colocada, pero que normalmente se recupera en el mes siguiente. De todas formas para cubrir cualquier eventualidad se dispone de una provisión de \$195 millones.



F. RIESGO DE CONTRAPARTE.

El Comité de Riesgos evalúa la calidad de las Sociedades Comisionistas de Bolsa y demás intermediarios para autorizar el desarrollo de negociaciones para lo cual se revisan los siguientes aspectos:

- Composición accionaria de la entidad
- Trayectoria de los administradores
- Verificación en las listas de SARLAFT

En el año 2015 se autorizó como contraparte a la sociedad ADCAP Colombia, mientras se suspendió la negociación con BTG PACTUAL por considerar que podría generar un riesgo reputacional.

De otra parte, para el manejo de la custodia local y del exterior de los títulos y el cumplimiento de las operaciones de compra y venta de activos financieros, se optó por contratar a partir de 2014 a Cititrust, entidad que efectúa las liquidaciones de las operaciones de compra y venta, utilizando el mecanismo de pago contra entrega (Delivery versus payment), con lo cual se reduce el riesgo de incumplimiento de las operaciones de tesorería.

La Superintendencia Financiera expidió la Circular Externa 041 de 2015 que establece la obligatoriedad del cálculo del riesgo de contraparte en las operaciones con derivados. Como CAXDAC contrata operaciones Forward en el mercado OTC (over the counter) respecto de las cuales debe establecerse el riesgo de contraparte (CVA), se adelantan los ajustes necesarios en cada uno de los Fondos para cumplir con la disposición de manera diaria.

7.4 SISTEMA DE ATENCION AL CONSUMIDOR FINANCIERO – SAC.

Durante el año 2015 CAXDAC cumplió lo dispuesto en el manual del Sistema de Atención al Consumidor, que registró seis (6) quejas, de las cuales cinco (5) se recibieron en CAXDAC y una (1) a través de la Superintendencia Financiera, pero ninguna por conducto del Defensor del Consumidor Financiero. Al cierre del año 2015 se habían respondido todas las quejas o solicitudes de información.

Trimestralmente, dentro del plazo establecido para ello, se transmitió a la Superintendencia Financiera el informe correspondiente que da cuenta de los reclamos recibidos tanto en la entidad como a través del Defensor del Consumidor Financiero, así como por conducto de la Superintendencia Financiera.

7.5 ASIGNACION ESTRATEGICA DE ACTIVOS.



En el año 2015 se continuó con la elaboración del modelo que establece la asignación óptima de activos, la cual fue revisada periódicamente, cuyo cumplimiento, respecto a la participación de cada clase de activo dentro del total de las inversiones se reportó al Comité de Inversiones, al Comité de Riesgos y a la Junta Directiva, y también trimestralmente a la Superintendencia Financiera, de acuerdo con normas vigentes.

7.6 EJERCICIO DE DERECHOS POLITICOS.

En desarrollo de lo establecido por las normas, CAXDAC ejerce los derechos que se derivan de la titularidad de acciones ordinarias en los portafolios administrados, de tal forma que participa en las Asambleas Generales de Accionistas cuando considera relevante el valor invertido y/o los temas a tratar son de significación para la evolución de la empresa.

Durante el año 2015, CAXDAC participó en las Asambleas Generales de Accionistas de Cementos Argos, Ecopetrol, Corficolombiana, Bancolombia, Davivienda, Banco de Bogotá, Nutresa, Celsia y Grupo Argos., lo cual generó informes al Comité de Riesgos y a la Junta Directiva.

CAXDAC también participó en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del Grupo Éxito en la que se aprobó la transacción a través de la cual EXITO adquirió a Casino, su accionista controlante, las participaciones que este mantenía en Brasil y Argentina. Caxdac votó de manera negativa por considerar que la operación lesionaba los intereses de los accionistas minoritarios y se realizaba contrariando principios de transparencia y buen gobierno corporativo. Debido a que la operación se aprobó con el voto favorable del accionista mayoritario, CAXDAC decidió vender la totalidad de las acciones que mantenía en este emisor.

Igualmente se invitó al Comités de Riesgos a funcionarios de Celsia con el propósito de mantener un seguimiento sobre el desempeño de la compañía, dadas las dificultades derivadas de la situación climática que ha impactado de manera particular a los generadores térmicos. Igualmente se contó con la participación de gestores de Fondos de Capital Privado de deuda que buscaban recursos para financiar proyectos de infraestructura, ello permitió conocer este activo y adoptar decisiones relacionadas con el manejo de los portafolios.

7.7 GOBIERNO CORPORATIVO – CODIGO PAIS.

Como parte de las obligaciones de los emisores en el mercado público de valores, dado que la entidad emite Bonos Pensionales, y como reconocimiento del valor que generan las prácticas evaluadas en la Encuesta Código País, CAXDAC diligenció y remitió a la Superintendencia Financiera el documento



correspondiente, previo análisis por parte del Comité de Riesgos y la Junta Directiva.

La Superintendencia Financiera expidió la Circular Externa 028 el 30 de septiembre de 2014 en el cual efectúa modificaciones a la encuesta anual “código país”, con aplicación a partir del año 2015, que se reporta en Enero de 2016.

CAXDAC se encuentra adelantando la revisión del impacto de la norma en los diferentes manuales, de tal forma que ajustará aquellos que resulta necesario, los cuales serán sometidos a consideración de la Junta Directiva previo análisis de un comité especial.

De igual manera, en cumplimiento de las normas señaladas, debe precisarse que durante el año 2014 los señores Capitanes Jorge Mario Medina C. y Fernando Jáuregui P. , miembros principales de la Junta Directiva de Caxdac , manifestaron estar incurso en conflicto de interés, respecto de la situación suscitada por el concepto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en torno a la vigencia de las Pensiones Especiales Transitorias, razón que los llevo a apartarse de las deliberaciones y votaciones relacionadas con este tema, razón por la cual sus Suplentes Capitanes Alfonso Pinzón T. y Orlando Cantillo H., participan con voz y voto en las decisiones relacionadas con este tema.

7.8 OTROS ASPECTOS.

A. ASPECTOS LEGALES.

En cumplimiento de la Ley 603 de 2.000, me permito certificar que el software instalado en los equipos de propiedad de CAXDAC cuenta con las licencias respectivas que permiten su uso legal.

Así mismo, en cumplimiento de la Circular 100 de 1.995, expedida por la Superintendencia Financiera, dejo constancia que la Administración bajo mi responsabilidad se cercioró adecuadamente de la realidad de las afirmaciones contenidas en los Estados Financieros que se presentan a consideración de la Asamblea General de Afiliados, en los términos previstos en el artículo 57 del Decreto 2649 de 1.993.

Igualmente en desarrollo de lo establecido en el Artículo 47 de la Ley 964 de 2005, me permito certificar como Representante Legal que CAXDAC dispone de adecuados sistemas de control y revelación de la información financiera, la cual es presentada de manera regular y completa tanto a la dirección como al Comité de Auditoría, a la Junta Directiva y a la Superintendencia Financiera. La Auditora Interna así los certificó en comunicación al Comité de Auditoría y a la Junta directiva en sus sesiones del 20 y 22 de enero de 2016.



Finalmente nos permitimos informar que en desarrollo de lo establecido por la Ley 1676 de 2013 que establece normas sobre garantías mobiliarias para facilitar el acceso al crédito, CAXDAC no ha establecido ninguna restricción para la libre circulación de las facturas presentadas por sus proveedores de bienes y servicios.

B. INFORMES ESPECIALES.

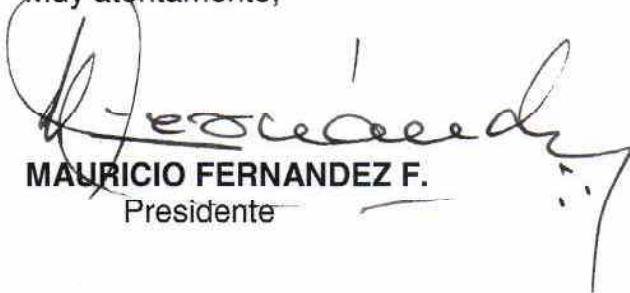
En desarrollo de lo indicado en el artículo 47 de la Ley 222 de 1.995, modificada por la Ley 603 de 2.000, en concordancia con lo dispuesto en la Circular 67 de 2.001 de la Superintendencia Financiera, se incluyen como anexo de este reporte, los informes relacionados con el numeral 3 del artículo 446 del Código de Comercio.

AGRADECIMIENTOS.

Dejamos constancia de nuestro reconocimiento a los señores Miembros de la Junta Directiva por su permanente apoyo, compromiso y colaboración para la atención oportuna que requirió el desarrollo de las responsabilidades y actividades de la Entidad. La operación ordinaria de CAXDAC durante el año 2015, siempre estuvo orientada y acompañada por los señores Directores.

Todos y cada uno de los funcionarios y empleados de la Entidad demostraron su compromiso, interés y responsabilidad para desarrollar y atender con oportunidad las actividades a su cargo. Para todos ellos nuestra admiración y estímulo.

Muy atentamente,



MAURICIO FERNANDEZ F.
Presidente

La Junta Directiva en su sesión del día doce (12) de Febrero del año 2016 acogió y aprobó por unanimidad el presente informe, para ser presentado ante la Asamblea General de Afiliados, en su sesión ordinaria.



LUIS PRIETO OCAMPO
Presidente Junta Directiva



VERONICA ROCHA CORREDOR
Secretario General