Informe semestral de rendición de cuentas

Fondo Voluntario de Pensión Skandia Multifund de Skandia Pensiones y Cesantías S.A.

Apreciado Partícipe:

Cumpliendo con lo dispuesto por el Reglamento del Fondo Voluntario de Pensión Skandia Multifund, el Decreto 2555 de 2010 y la Circular Externa 008 de 2021 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, este informe contiene una explicación detallada y pormenorizada sobre la gestión de Skandia Pensiones y Cesantías S.A. en su calidad de Sociedad Administradora y acerca del desempeño de acuerdo con el contexto económico e información relevante del semestre de ***enero de 2024 a junio de 2024***

Contenido

1. Contexto económico y comportamiento Principales Activos 6
2. Objetivo, Rentabilidad y estrategia de los portafolios 8
Portafolios Abiertos 8
a. FVP Acciones Bancolombia 8
b. FVP Acciones Ecopetrol 12
c. FVP Acciones Europa 16
d. FVP Acciones Global Petróleo 20
e. FVP Especial Acciones Global 25
f. FVP Acciones Mercados Emergentes 29
g. FVP Acciones Nuevas tecnologías 33
h. FVP Acciones USA 38
i. FVP Bonos Colombia Plus 42
j. FVP Liquidez USA 47
k. FVP Renta Fija Global 51
l. FVP Strategist Acciones Colombia 55
m. FVP Strategist Conservador 59
n. FVP Strategist Liquidez Colombia 65
o. FVP Strategist Moderado 69
p. FVP Strategist Mundo Sostenible 74
q. FVP Strategist Recaudador 79
r. FVP Skandia PRO 83
s. FVP Skandia Oportuno 87
Portafolios Especiales 92
a. FVP Activos Alternativos 92
b. FVP Especial Inmobiliario Global 96
c. FVP Especial Inmobiliario-CPA 100
d. FVP Especial Inmoval 104
e. FVP Especial REIT 108

f. FVP Especial Uno Mas Colombia 112
g. FVP Vista 116
h. FVP Especial Renta Fija 2029 120
i. FVP Especial Renta Fija 2030 124
Portafolios Especiales CAT 128
a. FVP Especial CAT 13/05/2026 128
b. FVP Especial CAT 14/05/2026 133
c. FVP Especial CAT 15/05/2026 137
d. FVP Especial CAT 09/09/2025 141
e. FVP Especial CAT 15/10/24 146
f. FVP Especial CAT 18/05/26 151
g. FVP Recaudador CAT 6 meses 155
h. FVP Recaudador CAT 12 meses 159
i. FVP Especial CAT 6 meses - A 163
j. FVP Especial CAT 12 meses - A 167
k. FVP Especial CAT 6 meses - B 171
l. FVP Especial CAT 17/03/25 176
m. FVP Especial CAT 12 meses - B 180
n. FVP Especial CAT 6 meses - C 184
o. FVP Especial CAT 12 meses - C 188
p. FVP Especial CAT 6 meses - D 193
q. FVP Especial CAT 12 meses - D 197
r. FVP Especial CAT 6 meses - E 201
s. FVP Especial CAT 12 meses - E 206
t. FVP Especial CAT 6 meses - F 210
u. FVP Especial CAT 12 meses - F 214
v. FVP Especial CAT 12 meses - G 218
w. FVP Especial CAT 26/09/2025 222
x. FVP Especial CAT 12 meses - H 226
y. FVP Especial CAT 26/04/2027 230

z. FVP Especial CAT 12 meses - I 234
aa. FVP Especial CAT 27/04/2027 238
bb. FVP Especial CAT 12 meses - J 242
cc. FVP Especial CAT 12 meses - K 246
dd. FVP Especial CAT 12 meses -L 250
ee. FVP Especial CAT 28/04/2027 254
Portafolios a la Medida 258
a. FVP Especial EF 2013 258
b. FVP Especial PC2008 262
c. FVP Especial ER 2019 268
d. FVP Especial EQ 2011 273
e. FVP Especial EQ 2017 277
f. FVP Especial AP 2020 281
g. FVP Especial EC 2020 287
h. FVP Especial Éxito 291
i. FVP Especial FR 2013 295
j. FVP Especial IB 2018 300
k. FVP Especial WA 2019 304
l. FPV Especial GP 2022 309
m. FVP Especial RH2023 314
n. FVP Especial Promos 2023 318
o. FVP Especial IV2024 323
3. Indicadores de desempeño y riesgo 328
Portafolios Abiertos 328
Portafolios Especiales 328
Portafolios Especiales – CAT 329
Portafolios a la medida 329
4. Desempeño de Inversiones con Factores ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo 330

4.1. Relacionamiento de la sociedad administradora con los emisores y/o gestores de las inversiones del portafolios 334
5. Relación Pormenorizada de Comisiones Fijas y Variables 334
Portafolios Abiertos 335
Portafolios Especiales 335
Portafolios Especiales – CAT 335
Portafolios a la medida 336
6. Situaciones de Conflictos de Interés 337
a. FVP ESPECIAL INMOBILIARIO-CPA 337
b. FVP STRATEGIST CONSERVADOR 337
c. FVP STRATEGIST MODERADO 337
7. Información Financiera Del Portafolio 338
8. Estados Financieros y sus Notas 338
a. Balance General 338
b. Estado de Resultados 339

1. Contexto económico y comportamiento Principales Activos

El primer semestre de 2024 mostró un panorama económico global marcado por señales de estabilización y ajustes en las políticas monetarias. El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la perspectiva de crecimiento mundial a un 3.1%, con expectativas de alcanzar el 3.2% en 2025. Este optimismo se basa en una proyección de "aterrizaje suave" y una acelerada desinflación. En Estados Unidos, la economía creció un 2.5% en 2023, superando las expectativas de recesión. Sin embargo, el ritmo de crecimiento se desaceleró a un 1.6% anualizado en el primer trimestre de 2024. A pesar de esto, los indicadores de la economía estadounidense, como el ISM manufacturero y de servicios, mostraron signos de resistencia y expansión moderada.

La inflación global mostró una tendencia a la baja, aunque persisten desafíos. En Estados Unidos, la inflación anual medida por el índice PCE se mantuvo estable en 2.6%, con ligeros incrementos en los precios al consumidor que llevaron a la Reserva Federal a mantener sin cambios las tasas de interés durante el semestre. En la Eurozona, la inflación disminuyó levemente a 2.7% interanual en abril, pero se mantuvo cerca de las expectativas del mercado. El Banco Central Europeo (BCE) también mantuvo su política monetaria estable, a pesar de la leve desaceleración económica que registró la región, con un crecimiento cero en el último trimestre de 2023 y una modesta expansión de 0.5% anual.

A nivel global, las decisiones de política monetaria variaron significativamente entre las principales economías avanzadas. La Fed ajustó sus expectativas de recortes de tasas para 2024, posponiendo cualquier cambio hasta la segunda mitad del año. En contraste, el Banco Central de Suiza sorprendió con un recorte de tasas de -25 puntos básicos en marzo, mientras que el Banco de Japón aumentó su tasa por primera vez desde 2007. En Europa, la percepción de riesgo se incrementó tras las elecciones parlamentarias en Francia, y el BCE implementó su primer recorte de tasas en cinco años. Estas decisiones reflejan un entorno económico caracterizado por una alta incertidumbre y una vigilancia constante sobre la inflación y el crecimiento.

En el entorno local durante el primer semestre de 2024 el Banco de la República implementó una serie de reducciones en la tasa de interés, comenzando con un recorte de 25 puntos básicos en enero que llevó la tasa a 12.75%, y continuando con sucesivas disminuciones que la situaron en 11.25% en junio. Estas medidas reflejan un esfuerzo sostenido por parte del Banco para estimular una economía en desaceleración, al tiempo que la inflación mostró una tendencia descendente. La inflación anual disminuyó de manera significativa, alcanzando el 7.16% en mayo, en comparación con el 8.35% de enero, lo que alivió parcialmente las presiones inflacionarias previas.

En el ámbito macroeconómico, el crecimiento del PIB en 2023 fue decepcionante, situándose en un modesto 0.6%, muy por debajo de las expectativas del mercado. El último trimestre de 2023 registró un crecimiento de solo 0.3%, evitando por poco una recesión técnica. En el primer semestre de 2024, la actividad económica continuó mostrando signos de debilidad, con el índice PMI manufacturero cayendo a 45.7 puntos en abril y una contracción en la demanda que afectó sectores clave como el automotriz. Estos factores, junto con la depreciación del peso colombiano frente al dólar en abril y la volatilidad en los mercados cambiarios, subrayan los desafíos continuos para la economía colombiana.

En el frente fiscal, el Gobierno enfrentó crecientes dificultades para cubrir sus gastos, evidenciadas por los bajos niveles de depósitos de la Tesorería Nacional y un aumento en la percepción de riesgo país. La aprobación de la reforma pensional y el incremento del gasto público generaron preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal a largo plazo, exacerbadas por una caída en el recaudo tributario. El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) exigió un recorte significativo del gasto primario para cumplir con la Regla Fiscal, lo que podría poner en riesgo la inversión pública. Adicionalmente, la perspectiva de calificación crediticia de Colombia fue revisada a la baja por Moody's debido a preocupaciones sobre el crecimiento económico débil y el alto costo de endeudamiento, reflejando un panorama fiscal y económico complejo para el resto del año.

Comportamiento de los principales activos primer semestre de 2024

domingo, 30 de junio de 2024 Rentabilidades Nominales Moneda Origen						Actual	7 días
Activo		7 días	Mes Corrido	Año Corrido	1 año	6/30/2024	6/23/2024
Renta Fija - Activos Seguros	Tesoros 10 años	-1.2%	0.9%	-4.3%	-4.6%	4.40	4.26
	Oro	0.2%	0.0%	12.8%	21.2%	2,326.75	2,321.98
	Grado Inversion US	-0.3%	1.0%	0.4%	4.0%	103.45	103.72
	Renta Fija US	-0.6%	1.2%	-0.6%	2.6%	71.83	72.30
Renta Fija - High Yield Emergentes	Bonos Gob Global	-0.6%	-0.8%	-6.8%	-3.2%	21.40	21.53
	US High Yield	0.1%	0.9%	2.3%	10.1%	342.58	342.26
	Corporativos EM $	-0.3%	0.9%	2.5%	7.6%	44.11	44.25
	Bonos Locales EM	-1.0%	0.3%	1.4%	7.5%	88.10	88.99
	Spread Bonos EM	-0.4%	0.7%	1.8%	8.4%	864.17	867.76
TES	Parte Corta TES TF	0.4%	1.3%	5.1%	10.8%		
	Parte Media TES TF	0.8%	1.5%	2.0%	8.4%		
	Parte Larga TES TF	0.6%	1.8%	-2.1%	4.1%		
	Parte Corta TES UVR	0.2%	1.6%	4.0%	10.3%		
	Parte Media TES UVR	0.6%	0.9%	-1.5%	4.5%		
	Parte Larga TES UVR	0.5%	1.3%	-7.6%	-1.5%		
Acciones Internacionales	Acciones EEUU (S&P)	-0.1%	3.5%	14.5%	22.7%	5,460.48	5,464.62
	Acciones Europa	-0.7%	-1.1%	6.9%	10.6%	171.72	172.96
	Acciones Japón	3.1%	1.3%	18.7%	22.8%	2,809.63	2,724.69
	Acciones Globales	0.1%	2.2%	11.3%	19.4%	431.97	431.41
	Acciones EM	-0.1%	3.6%	6.1%	9.8%	1,086.25	1,086.93
Acciones Locales	COLCAP	1.1%	-1.4%	15.5%	21.8%	1,380.90	1,365.34
	Ecopetrol	1.1%	4.3%	14.3%	46.3%	2,320.00	2,295.00
	Pf Grupo Sura	-3.0%	2.6%	83.8%	102.2%	24,420.00	25,180.00
	Pf Bancolombia	3.4%	2.9%	20.2%	38.1%	34,080.00	32,972.92
	Grupo Argos	3.8%	3.1%	38.8%	86.2%	16,880.00	16,260.00
	Nutresa	3.6%	16.9%	15.6%	4.9%	51,800.00	50,000.00
	Cemargos	10.2%	11.4%	76.1%	270.7%	7,800.00	7,080.00
	GEB	-1.0%	-1.6%	31.6%	44.2%	2,500.00	2,525.00
	ISA	2.6%	-0.1%	20.0%	16.7%	18,200.00	17,740.00
	Corficol	1.6%	-9.6%	5.6%	4.6%	14,260.00	14,040.00
	Davivienda	1.2%	-5.7%	4.3%	2.9%	20,000.00	19,760.00
	Aval	0.2%	-7.1%	-7.8%	-4.8%	433.00	432.00
Monedas y Commodities	Monedas EM	-0.2%	-1.6%	-4.6%	-6.4%	45.93	46.02
	Peso Colombiano	0.3%	-7.0%	-6.8%	0.9%	4,136.50	4,149.99
	Commodities	0.0%	1.4%	11.1%	15.0%	3,717.39	3,717.88
	Petróleo WTI	1.0%	5.9%	13.8%	15.4%	81.54	80.73

Considerando lo anterior, el primer semestre de 2024 termina con valorizaciones en la mayoría de los activos de renta variable internacional (acciones), mientras que en renta fija los Tesoros acumulan en lo corrido del año desvalorizaciones, trasladándose este comportamiento al entorno local donde ademas la incertidumbre fiscal ha llevado a acumular retornos negativos en las referencias de deuda pública atadas a inflación de mediano y largo plazo, al igual que en las referencias tasa fija de largo plazo. Por otro lado, el índice accionario local (Colcap) cierra con valorizaciones, en línea con el comportamiento de los principales índices accionaros que acumulan valorizaciones de dos dígitos. Por otro lado, el petróleo y los commodites cierran el año con valorizaciones de cerca del 15% considerando la reducción en la oferta y aumento de la demanda. En términos de tasa de cambio, el peso colombiano cierra el semestre con una depreciación cercana al 7 %, acorde a la fortaleza del dólar a nivel global.

Hacia adelante, persisten las preocupaciones sobre la inflación en varias de las principales economías. A pesar de algunas señales de desaceleración, los niveles de inflación han tomado más tiempo en converger a los niveles objetivo de los bancos centrales, que ha llevado a postergar su ciclo de reducción de tasas, manteniéndose datas dependientes. Además, se esperan ajustes en las perspectivas de crecimiento económico, tanto a nivel regional como global, con ciertas economías mostrando señales mixtas de recuperación. Las decisiones de política monetaria y la tendencia de la inflación seguirán siendo factores clave que influirán en el comportamiento de los mercados en los próximos meses.

Para el segundo semestre del 2024, se espera continúe la volatilidad en los activos, principalmente en los de mayor riesgo, considerando la expectativa de reducción de crecimiento económico y de los bancos centrales de países desarrollados en niveles todavía altos de tasas de interés de política monetaria. Así mismo, se espera que la inflación siga cediendo en los próximos meses en las principales economías, lo que es un escenario favorable para la renta fija, considerando que el Banco de la República continuaría con su ciclo de reducción de tasas y no se descartan recortes en los países desarrollados a finales de año.

Ante esta coyuntura de mercado en Skandia se mantiene una estrategia defensiva en los portafolios conservadores buscando mitigar el impacto por las variaciones de mercado, con preferencia en títulos de renta fija que tengan una buena perspectiva de causación y con potencial de valorización en un entorno de reducción de la inflación y de menor crecimiento.

Igualmente, en los portafolios balanceados moderados y agresivos mantuvimos un posicionamiento con preferencia en renta fija, con un posicionamiento táctico en renta variable buscando oportunidades en sectores y regiones con potencial de valorización en el mediano y largo plazo. Así mismo mantuvimos una gestión activa en monedas para capturar valor en un entorno de alta volatilidad en el tipo de cambio local.

2. Objetivo, Rentabilidad y estrategia de los portafolios

Portafolios Abiertos

a. FVP Acciones Bancolombia

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Acciones Bancolombia es el crecimiento del capital de forma dinámica en pesos, mediante la inversión principalmente en acciones ordinarias, acciones preferenciales y ADR´s emitidos por Bancolombia S.A., así como en derivados tales como futuros y opciones donde el activo subyacente sean acciones de cualquier clase emitidas por Bancolombia S.A. El crecimiento del portafolio se obtiene principalmente en virtud de la valorización del precio de tales activos y del reparto de los dividendos cuando sea el caso.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

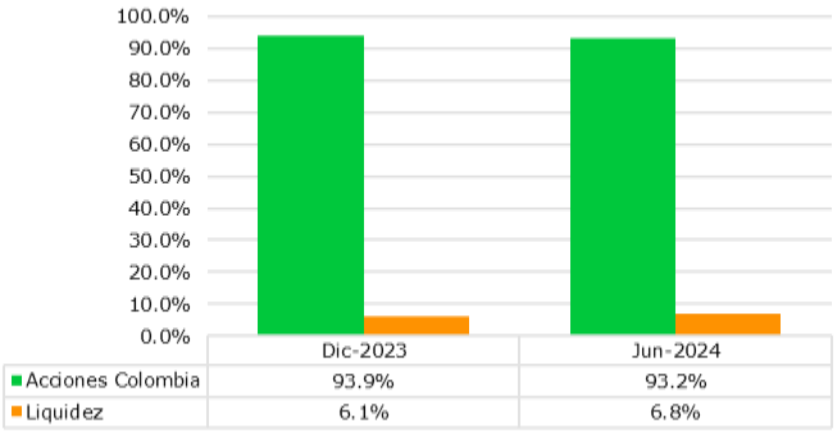
Durante el primer semestre de 2024, las acciones en Colombia y el índice COLCAP mostraron un comportamiento positivo, influenciado por un entorno global de crecimiento persistente y factores específicos del mercado local dadas las valoraciones relativamente atractivas frente a la mayoría de mercado emergentes.

Si bien el sector financiero colombiano no se encuentra dentro del grupo de mejor desempeño de las acciones colombianas, esto debido a la compresión de los márgenes de rentabilidad debido a la reducción en el crecimiento de la cartera, incremento de la cartera morosa y menor dinámica de consumo en el mercado local, Bancolombia se consolidó como el nombre más resiliente del sector financiero colombiano logrando mantener los mejores indicadores de retorno sobre capital comparativamente con las demás entidades que hacen parte del COLCAP.

A pesar de la reducción en los ingresos por intereses debido a la apreciación del peso y menores tasas de interés, Bancolombia mantuvo una buena estabilidad financiera. La utilidad neta decreció un 3.1% interanual en el primer trimestre de 2024, pero el banco logró reducir significativamente sus provisiones netas, lo que mejoró su margen neto de interés. Durante lo corrido de 2024 el spread o diferencial en precio entre la especie ordinaria y preferencial se mantuvo a favor del título ordinario, no obstante, destacamos que dicho diferencial presento alta volatilidad llegando a alcanzar mínimos de COP 800 y máximos de COP 1.400.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Acciones Colombia	93.9%	93.2%
Liquidez	6.1%	6.8%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del Fondo Acciones Bancolombia han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en acciones con una participación del 93.19%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. No se presenta exposición sobre tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.53%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCOLOMBIA S.A	93.81%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5.40%
CITIBANK NA	0.79%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

b. FVP Acciones Ecopetrol

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Acciones Ecopetrol es el crecimiento del capital de forma dinámica en pesos, mediante la inversión principalmente en acciones ordinarias de Ecopetrol S.A. El crecimiento del Portafolio se obtiene principalmente en virtud de la valorización del precio de tales activos y del reparto de los dividendos cuando sea el caso.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, las acciones en Colombia y el índice COLCAP mostraron un comportamiento positivo, influenciado por un entorno global de crecimiento persistente y factores específicos del mercado local dadas las valoraciones relativamente atractivas frente a la mayoría de mercado emergentes.

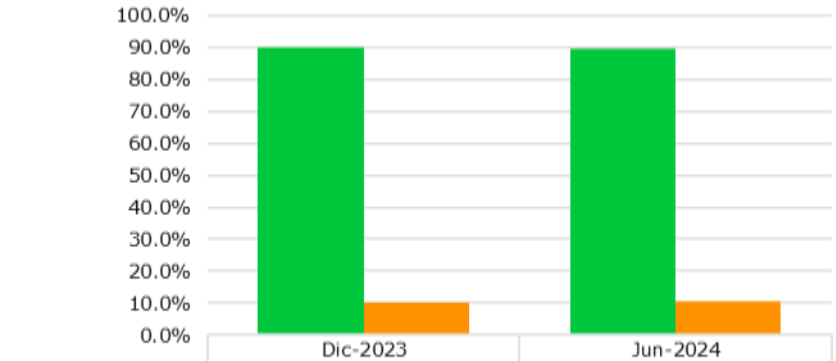
La principal empresa petrolera de Colombia enfrentó desafíos desde el análisis fundamental relacionados con la apreciación del peso durante la mayor parte del semestre, lo que afectó sus ingresos y utilidades. A pesar de estos retos, Ecopetrol continuó enfocándose en la diversificar su portafolio, especialmente en el segmento de gas, buscando nuevas oportunidades de crecimiento. Las principales preocupaciones del mercado continúan siendo el bajo índice de reposición de reservas, escasez de nuevos descubrimientos y un inversionista mayoritario que parece no gustarle lo que hace.

A pesar de un incremento en la producción del 3.0% en comparación con el primer trimestre de 2023, los ingresos de la compañía cayeron un 19.4% debido a la apreciación del peso colombiano y a menores ventas de combustibles refinados. La utilidad neta de Ecopetrol disminuyó un 29.1% interanual, cerrando en COP 4.0 billones. Destacamos que Ecopetrol recibió la compensación relacionada con la disputa judicial de sobrecostos de Reficar, lo cual también influye positivamente en su balance financiero. En junio tras la publicación del marco fiscal de mediano plazo por parte del gobierno nacional se evidencia que el accionista principal y controlante de Ecopetrol anticipa una reducción relevante del dividendo que recibirá el próximo año en torno a un -40%. Si bien el anuncio podría ser negativo en principio para los inversionistas minoritarios,

este podría ser positivo para la compañía al darle una mayor disposición de caja que le permita ampliar su campaña de exploración.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Acciones Colombia	90.0%	89.4%
Liquidez	10.0%	10.6%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del Fondo Acciones Ecopetrol han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector real. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en acciones con una participación del 89.40%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. No se presenta exposición sobre tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 2.86%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ECOPETROL S.A.	89.40%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	9.96%
BANCO DE BOGOTA S. A.	0.43%
BANCOLOMBIA S.A	0.20%
BANCO SANTANDER	0.01%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio

climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

c. FVP Acciones Europa

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Acciones Europa, es lograr el crecimiento del capital a largo plazo, invirtiendo en Fondos Mutuos de Inversión Internacionales y/o ETF´s (Exchange Traded Funds) que repliquen principalmente el comportamiento de acciones que coticen en bolsa de empresas y gobiernos que tengan su domicilio u operaciones en Europa.

La rentabilidad de este Portafolio estará expresada en pesos colombianos, de acuerdo con lo estipulado por la Superintendencia Financiera Colombiana. Todos los activos subyacentes del Portafolio estarán denominados en euros, por tal razón el Portafolio estará cubierto frente a la tasa de cambio entre un 40% y 100% de su valor.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En el primer semestre de 2024, las acciones en Europa presentaron un desempeño positivo en medio de un entorno de incertidumbre frente a la profundidad de la desaceleración económica de sus países. El índice de acciones europeas mostró un incremento cercano al 4% pero con retorno diferenciados de cada uno de los mercados que lo componen, por un lado Reino Unido presento un mejor rendimiento frente al de la eurozona mientras que Alemania presentó uno de los mayores rezagos.

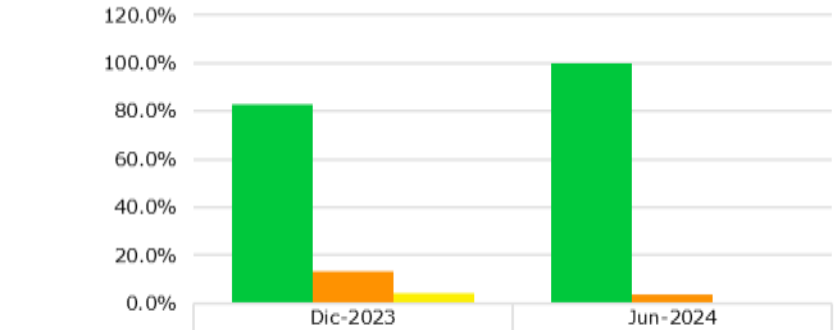
Durante este período, el crecimiento económico se vio menos afectado frente a lo inicialmente pensado por los analistas, aunque la inflación y las políticas de los bancos centrales siguieron siendo factores de incertidumbre, el Banco Central Europeo reaccionó en el mes de mayo con el primer recorte de tipos de interés. El desempeño económico fue variado dentro de Europa e impactó las acciones de manera desigual. Alemania, la mayor economía del bloque, sufrió una contracción del 0.3% en los últimos tres meses de 2023, afectada por eventos geopolíticos y su dependencia de la energía

rusa, lo que limitó el crecimiento general de la región. Sin embargo, otras economías como España e Italia mostraron expansiones que contrarrestaron en parte la debilidad alemana. A pesar de estas fluctuaciones, las perspectivas a mediano plazo para las acciones europeas siguen siendo optimistas. Los sectores tecnológicos y de consumo discrecional se han mantenido sólidos, mientras que los sectores más cíclicos, como el industrial y el de materiales básicos, han enfrentado mayores desafíos debido a las incertidumbres económicas globales y las tensiones geopolíticas.

Adicionalmente, cabe destacar la estrategia en descobertura de dolar que aprovechó la volatilidad debido a la política monetaria más flexible del Banco de la República, que redujo tasas de interés ante la desaceleración de la inflación, y a los altos precios del petróleo. Además, la expectativa de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal debilitó al dólar, favoreciendo al peso colombiano.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto 31 de diciembre de 2023 se presenta reducción en liquidez y aumento en las posiciones en RV. Internacional.



	Dic-2023	Jun-2024
Rv. Internacional	82.9%	99.7%
Liquidez	13.2%	3.4%
Derivados	3.9%	-3.1%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del Fondo Acciones Europa han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 96.58%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. No se presenta exposición sobre tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.36%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las

operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ISHARES MSCI EMU INDEX FUND	43.53%
VANGUARD FTSE EUROPEAN ETF	43.09%
ISHARES MSCI UNITED KINGDOM	5.13%
ISHARES MSCI GERMANY INDEX	2.18%
ISHARES MSCI ITALY INDEX FUND	2.08%
MFS MER EUROPEAN VALUE IH1US	1.83%
DNCA INVEST EUROPE GROW	1.82%
CITIBANK NA	1.25%
BANCO DE BOGOTA S. A.	1.22%
BANCOLOMBIA S.A	-1.11%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

- ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

d. FVP Acciones Global Petróleo

I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos a largo plazo, mediante la inversión en acciones de empresas dedicadas a las actividades del sector petrolero y a la fabricación o comercialización de derivados del petróleo. Estas inversiones se pueden hacer a través de la compra de acciones, ETF´s, y fondos mutuos que sigan el comportamiento del

petróleo o sus derivados. El crecimiento del portafolio se obtiene principalmente en virtud de la valorización del precio de tales activos y del reparto de los dividendos cuando sea el caso.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

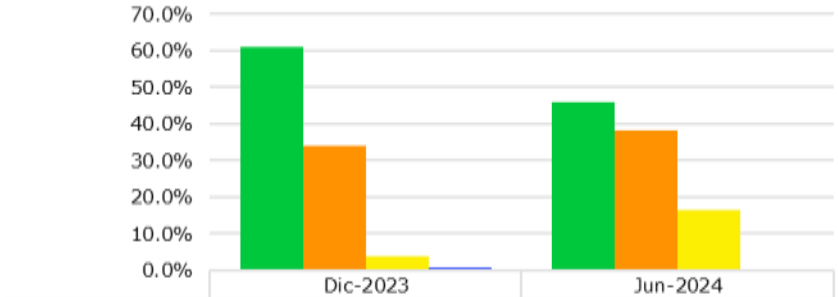
La primera mitad de 2024 vio una volatilidad significativa en los mercados de petróleo debido a tensiones geopolíticas, interrupciones en la cadena de suministro y cambios económicos. Los precios comenzaron altos, impulsados por una fuerte demanda y una oferta ajustada, con decisiones de la OPEP+ desempeñando un papel crucial. Sin embargo, las preocupaciones sobre desaceleraciones económicas y aumentos de inventarios llevaron a una caída de precios de alrededor de $85 a $70 por barril. EE. UU. aumentó la producción de productores de esquisto, mientras que las tensiones en el Medio Oriente y niveles de producción estables influenciaron el suministro. El crecimiento económico más lento de China redujo las proyecciones de demanda.

Las estrategias de inversión enfatizaron la diversificación, centrándose en empresas de alta calidad y temas a largo plazo como la energía renovable. Se recomendaron la gestión activa y la cobertura de riesgos geopolíticos. De cara al futuro, los inversores están monitoreando de cerca las acciones de la OPEP+, los datos económicos y las innovaciones del sector energético para navegar en el complejo mercado. En cuanto al escenario local destaca la capacidad de Ecopetrol para adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado y mantener una sólida estructura financiera, lo que permitio una distribución de dividendos de 156 por acción.

Adicionalmente, cabe destacar la estrategia en descobertura que aprovechó la volatilidad debido a la política monetaria más flexible del Banco de la República, que redujo tasas de interés ante la desaceleración de la inflación, y a los altos precios del petróleo. Además, la expectativa de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal debilitó al dólar, favoreciendo al peso colombiano.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto 31 de diciembre de 2023 se presenta reducción en Acciones Colombia y aumento de liquidez.



	Dic-2023	Jun-2024
Acciones Colombia	61.1%	45.8%
Rv. Internacional	34.2%	38.2%
Liquidez	4.0%	16.3%
Derivados	0.7%	-0.3%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del Fondo Global Petróleo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo presenta incumplimiento en el límite de posiciones en efectivo, ocasionado por incremento en la cuenta de ahorros del Banco GNB Sudameris, por pago de dividendos del emisor Ecopetrol.

A excepción del límite mencionado con anterioridad, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector real local. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en acciones con una participación del 52.18%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. No se presenta exposición sobre tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera.

- ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales e internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.67%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ECOPETROL S.A.	45.82%
ENERGY SELECT SECTOR SPDR FUND	31.86%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	15.93%
GEOPARK LIMITED	6.36%
CITIBANK NA	0.28%
BANCOLOMBIA S.A	0.09%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

    - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
    - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
    - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
    - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

e. FVP Especial Acciones Global

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Acciones Global, es lograr el crecimiento del capital a largo plazo, invirtiendo en Fondos Mutuos de Inversión Internacionales y/o ETF´s (Exchange Traded Funds) que repliquen principalmente el comportamiento de acciones que coticen en bolsa de empresas y gobiernos que tengan su domicilio u operaciones a nivel global.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

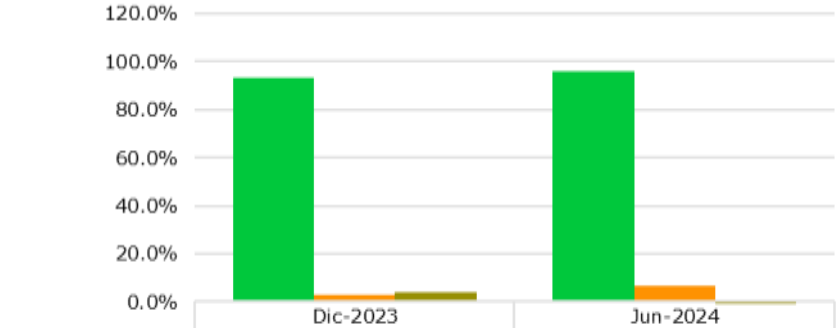
Durante el primer semestre de 2024, el mercado de acciones globales ha mostrado un comportamiento positivo, destacando el mejor desempeño de mercados desarrollados comparativamente con los mercados emergentes. Los mercados accionarios mostraron un fuerte momentum alcista durante la primera mitad del año soportados principalmente por la megatendencia de inteligencia artificial siendo el motor de las expectativas de crecimiento futuro y soportando valuaciones históricamente altas del sector tecnología global. NVIDIA se consolidó en el mes de junio como la compañía más grande del mundo medida por su capitalización bursátil superando a Microsoft y Apple quienes históricamente se disputaban el codiciado primer puesto.
Las políticas monetarias de los principales bancos centrales jugaron un papel crucial en el comportamiento de las acciones globales. La estabilidad en las tasas de interés en Estados Unidos y las medidas de estímulo en Europa y Asia ayudaron a sostener la confianza de los inversionistas.

El índice S&P 500 registró una valorización superior al 14% siendo dentro de los principales mercados el más valorizado del semestre, impulsado por una economía que mostró signos de resiliencia a pesar de las expectativas de desaceleración. En Europa, los mercados de acciones experimentaron una leve recuperación, aunque la región enfrentó desafíos económicos significativos donde los inversionistas anticipan con mayor probabilidad un escenario de desaceleración económica. Alemania, la mayor economía de Europa, mostró un desempeño económico débil, afectando el sentimiento del mercado. En Asia, el desempeño de los mercados de acciones fue variado. Japón registró un fuerte crecimiento en su índice Nikkei, impulsado por un yen más débil que benefició a los exportadores japoneses y políticas de gobierno que directamente han buscado reintegrar el valor a los inversionistas. En contraste, el mercado chino enfrentó incertidumbres debido a problemas en el sector inmobiliario y una demanda externa débil. A pesar de los esfuerzos del gobierno chino por estimular la economía, el mercado mostró una recuperación más lenta.

Adicionalmente, cabe destacar la estrategia en descobertura que aprovechó la volatilidad debido a la política monetaria más flexible del Banco de la República, que redujo tasas de interés ante la desaceleración de la inflación, y a los altos precios del petróleo. Además, la expectativa de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal debilitó al dólar, favoreciendo al peso colombiano.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta un incremento en RV. Internacional y reducción en la posición en derivados.



	Dic-2023	Jun-2024
Rv. Internacional	93.1%	96.3%
Liquidez	2.7%	6.6%
Derivados	4.2%	-2.8%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del Fondo Acciones Global han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 93.44%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. No se presenta exposición sobre tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.58%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
JPMORGAN GLOBAL SOCIALLY RESPONSIBLE	36.19%
JPMORGAN GLOBAL RESEARCH ENHANCED EQUITY ESG ETF	19.65%
JPM ASIA GROWTH FUND	8.85%
JPMORGAN US GROWTH	8.13%
JP MORGAN US QUALITY FACTOR ETF	7.64%
JPMF FUND EUROPE STRATEGIC GROWTH FUND	4.83%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	4.67%
JPMORGAN US VALUE FUND	3.97%
JPMORGAN CHINA A SHARE OPPORTUNITIES	2.63%
JPMORGAN US RESEARCH ENHANCED INDEX EQUITY ESG	2.10%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

f. FVP Acciones Mercados Emergentes

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Acciones Mercados Emergentes, es lograr el crecimiento del capital a largo plazo, invirtiendo en Acciones listadas, Fondos de Inversión Colectiva, Fondos Mutuos de Inversión Internacionales, Productos Estructurados y/o ETF´s (Exchange Traded Funds) que repliquen principalmente el comportamiento de acciones que coticen en bolsa de empresas y gobiernos que tengan su domicilio u operaciones en Mercados Emergentes incluyendo Colombia. La rentabilidad de este Portafolio estará expresada en pesos colombianos, de acuerdo con lo estipulado por la Superintendencia Financiera Colombiana.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, las acciones en los mercados emergentes mostraron un desempeño mixto con una valorización limitada en comparación con el rendimiento más fuerte de otros mercados globales.
China, como uno de los principales motores de los mercados emergentes, enfrentó una desaceleración económica después de un fuerte comienzo de año. Las incertidumbres en el sector inmobiliario y una demanda externa debilitada fueron factores clave que afectaron el desempeño del mercado chino. Además, las políticas de apoyo económico implementadas por el gobierno chino, aunque significativas, no fueron suficientes para contrarrestar completamente las presiones negativas.

Por otro lado, en América Latina, Colombia presentó un desempeño notable en algunos sectores. El índice COLCAP, que agrupa las principales acciones de Colombia, mostró una valorización superior al 14% en lo que va del año. En otros mercados emergentes, como en Brasil e India, la situación fue igualmente variada. Brasil experimentó volatilidad debido a las incertidumbres políticas y a los cambios en las políticas económicas del nuevo gobierno. En India, el mercado mostró resiliencia, pero enfrentó desafíos relacionados con las elecciones presidenciales y de congreso llevadas a cabo durante.

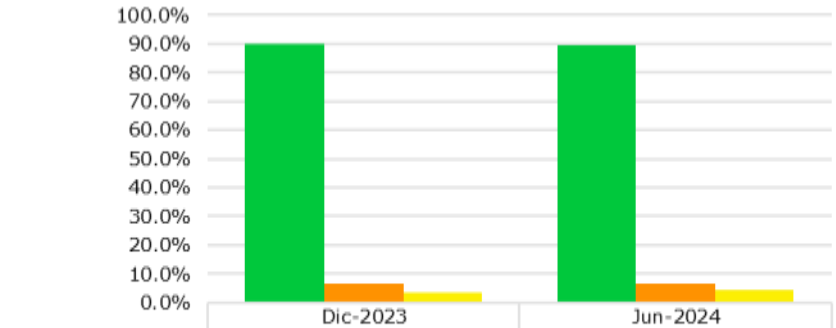
Igualmente, México llevó a cabo elecciones presidenciales y legislativas que pudieron ser las más sorpresivas dentro de las regiones emergentes por el fuerte control del partido de gobierno en el congreso y que plantea incertidumbre relacionada con la posibilidad de cambios constitucionales.

Los mercados emergentes también se vieron afectados por factores macroeconómicos globales como las políticas monetarias aun restrictivas de los mercados desarrollados y las fluctuaciones en los precios de las materias primas como el petróleo con una valorización cercana al 13% que tiene a favorecer a algunas de estas economías exportadoras.

Adicionalmente, cabe destacar la estrategia en descobertura que aprovechó la volatilidad debido a la política monetaria más flexible del Banco de la República, que redujo tasas de interés ante la desaceleración de la inflación, y a los altos precios del petróleo. Además, la expectativa de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal debilitó al dólar, favoreciendo al peso colombiano.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Rv. Internacional	89.9%	89.3%
Acciones Colombia	6.5%	6.3%
Liquidez	3.6%	4.3%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del Fondo Acciones Mercados Emergentes han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 95.68%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. No se presenta exposición sobre tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales e internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.06%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las

operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BAILLIE GIFFORD EMERGING MARKETS LEADING CO FUND	14.41%
JPM ASIA GROWTH FUND	11.51%
JP MORGAN EMERGING MARKETS EQUITY EI A JPEMIUS LX	10.74%
INVESCO GLOBAL EMERGING MARKETS FUND	10.36%
UBS GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITY FUND	10.15%
BAILLIE GIFFORD PACIFI C FUND	9.52%
ISHARES CORE MSCI EMERGING	7.97%
FIC CERRADO ASHMORE AC+LATAM	4.90%
ETF EEM	4.38%
OTROS	16.05%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

- ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

g. FVP Acciones Nuevas tecnologías

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Acciones Nuevas Tecnologías es el crecimiento del capital de forma dinámica en pesos, mediante la inversión principalmente en acciones de empresas del sector tecnológico, dedicadas a la fabricación o comercialización de nuevas tecnologías y productos desarrollados en este sector; así como en instrumentos financieros que permitan la exposición directa al sector tecnológico. Estas inversiones se pueden hacer a través de la compra de acciones, bonos, fondos, índices, incluyendo los ETF´s (Exchange Traded Funds), y fondos mutuos que sigan el comportamiento del sector tecnológico, sus productos y servicios. El crecimiento del portafolio se obtiene principalmente

en virtud de la valorización del precio de tales activos y del reparto de los dividendos cuando sea el caso. Este Portafolio está diseñado para personas que quieran invertir en pesos y que tienen un perfil agresivo.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, las acciones del sector tecnológico global mostraron un desempeño sobresaliente. Este sector mostró un fuerte momentum alcista durante la primera mitad del año soportados principalmente por la megatendencia de inteligencia artificial y semiconductores donde se centran las expectativas de un alto crecimiento futuro de utilidades, soportando así valuaciones históricamente altas para estas compañías. NVIDIA se consolidó en el mes de junio como la compañía más grande del mundo medida por su capitalización bursátil superando a Microsoft y Apple quienes históricamente se disputaban el codiciado primer puesto.

Paralelamente, el rendimiento del mercado accionario de los Estados Unidos de más de un 14% se encuentra altamente asociado al mayor peso que toma el sector tecnología cada año en ese mercado. En lo corrido del 2024 solamente el sector tecnología de ese país alcanzo un retorno superior al 18%. Este crecimiento se atribuye en gran medida a la continua demanda de servicios tecnológicos y a los avances en inteligencia artificial y computación en la nube. Empresas líderes en el sector, reportaron resultados trimestrales sólidos, lo que impulsó el optimismo entre los inversores.
Si bien el sector tecnológico sigue siendo un motor clave del mercado de valores estadounidense, este también se vio enfrentado a altos niveles de volatilidad asociado al cambio de expectativas frente a la política de la Reserva Federal, con la institución manteniendo una postura cautelosa sobre los recortes de tasas, a la espera de más evidencia de una desaceleración de la inflación.

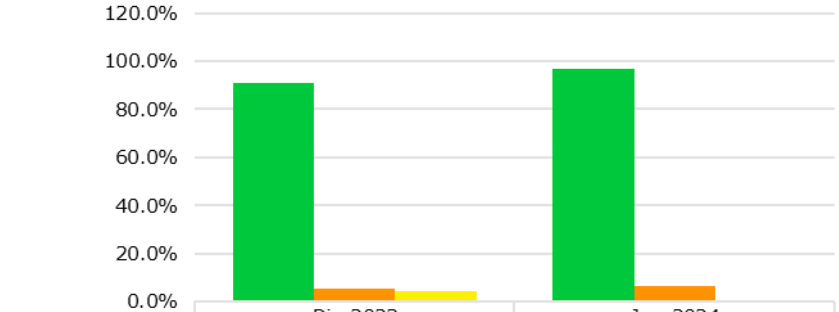
En términos de innovación y adopción tecnológica, 2024 ha sido un año de avances significativos. Las inversiones en inteligencia artificial, tecnología de la información y servicios en la nube por parte del sector corporativo continuaron siendo fuertes, lo que ayudó a sostener el crecimiento del sector a pesar de los desafíos económicos más amplios. Las empresas tecnológicas también se beneficiaron de la transformación digital continua en diversos sectores de la economía, desde la manufactura hasta los servicios financieros.

Adicionalmente, cabe destacar la estrategia en descobertura que aprovechó la volatilidad debido a la política monetaria más flexible del Banco de la República, que redujo tasas de interés ante la desaceleración de la inflación, y a los altos precios del petróleo. Además, la expectativa de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal debilitó al dólar, favoreciendo al peso colombiano.

Durante el primer semestre se realizó una actualización del benchmark, modificando el componente de renta variable pasando del índice S&P Global 1200 Information Technology por el ISHARES GLOBAL TECH ETF, este último con un límite máximo por emisor que permite tener una estrategia más diversificada.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta un incremento en la posición en RV. Internacional y reducción de liquidez.



	Dic-2023	Jun-2024
Rv. Internacional	90.6%	96.7%
Liquidez	5.2%	6.3%
Derivados	4.1%	-3.0%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del Fondo Acciones Nuevas Tecnologías han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 93.68%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. No se presenta exposición sobre tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.76%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BLACKROCK WORLD TECHNOLOGY	33.85%
ISHARES GLOBAL TECH ETF	33.06%
TECNOLOGY SELECT SECT SPDR	18.17%
COMMUNICATIONS SERVICES SELECT SECTOR SPDR FUND	6.90%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3.99%
ISHARES SEMICONDUCTOR ETF	2.59%
ISHARES S&P 500 INFORMAT TECHNOLOGY SEC UCITS ETF	2.15%
BANCO DE BOGOTA S. A.	1.94%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura cambiaria en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

h. FVP Acciones USA

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Acciones U.S.A, es lograr el crecimiento del capital a largo plazo, invirtiendo en Fondos Mutuos de Inversión Internacionales y/o ETF´s (Exchange Traded Funds) que repliquen principalmente el comportamiento de acciones que coticen en bolsa de empresas y gobiernos que tengan su domicilio u operaciones en los Estados Unidos de Norteamérica. La rentabilidad de este Portafolio estará expresada en pesos colombianos, de acuerdo con lo estipulado por la Superintendencia Financiera Colombiana. Todos los activos subyacentes del Portafolio estarán denominados en dólares, por tal razón el Portafolio estará cubierto frente a la tasa de cambio entre un 40% y 100% de su valor.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

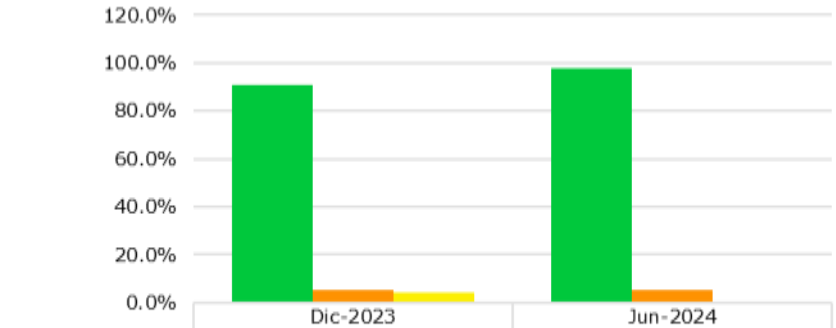
En el primer semestre de 2024, el mercado de acciones en Estados Unidos mostró un comportamiento muy positivo. Si bien los inversionistas anticipaban desde inicio de año un escenario de desaceleración controlada acompañado por un retroceso significativo de la inflación que permitiera a la Reserva Federar flexibilizar su política monetaria, este escenario base previsto por el mercado no ha ocurrido. En su lugar, la evolución de los temas macro continúan mostrando un sólido crecimiento económico, acompañado por una inflación que se ha resistido a caer y un mercado laboral aún resiliente. Hacía adelante, mientras las encuestas sobre expectativas empresariales indicaron un posible debilitamiento, el consumidor continúa demostrando resiliencia, impulsando la economía.

El índice S&P 500 experimentó fluctuaciones significativas. En enero, el índice mostró una valorización de 1.59%. Para marzo, las acciones estadounidenses mostraron un avance notable, con un aumento del 10.16%. Sin embargo, en abril, el S&P 500 presentó una caída del 4.16%, lo que refleja la volatilidad en el mercado debido a las preocupaciones económicas globales y las políticas monetarias restrictivas de la Reserva Federal.

El panorama económico global también afectó a las acciones estadounidenses. La Reserva Federal mantuvo una postura cautelosa sobre los recortes de tasas, esperando más evidencia de una desaceleración de la inflación. Este enfoque se mantuvo debido a la inflación subyacente persistentemente alta, que alcanzó una tasa anualizada del 3.7% en el primer trimestre. Además, los datos de empleo en abril mostraron una desaceleración en la creación de empleo a 175,000 nuevos puestos, con la tasa de desempleo incrementándose al 3.9%. En el contexto de sectores específicos, las acciones de alta tecnología y consumo discrecional se mantuvieron como puntos fuertes, mientras que las acciones en sectores más cíclicos y dependientes de la economía global enfrentaron mayores desafíos. Adicionalmente, cabe destacar la estrategia en descobertura que aprovechó la volatilidad debido a la política monetaria más flexible del Banco de la República, que redujo tasas de interés ante la desaceleración de la inflación, y a los altos precios del petróleo. Además, la expectativa de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal debilitó al dólar, favoreciendo al peso colombiano.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta un incremento en la posición en RV. Internacional y reducción en derivados.



	Dic-2023	Jun-2024
Rv. Internacional	90.8%	97.7%
Liquidez	5.0%	5.2%
Derivados	4.2%	-2.9%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del Fondo Acciones USA han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 94.80%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. No se presenta exposición sobre tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.68%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las

operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
VANGUARD S&P 500 ETF VOO	41.99%
JPMORGAN US RESEARCH ENHANCED INDEX EQUITY ESG	15.18%
ISHARES CORE S&P 500 UCITS ETF	13.05%
ISHARES EDGE MSCI USA QUALITY	6.81%
ISHARES MSCI USA VALUE FACTOR ETF	4.01%
TECNOLOGY SELECT SECT SPDR	3.86%
INVESCO SP 500 EQUAL WEIGHT	3.65%
OTROS	11.45%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.

- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura cambiaria en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

i. FVP Bonos Colombia Plus

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Bonos Colombia Plus, es lograr el crecimiento del capital a largo plazo, invirtiendo de forma activa en instrumentos de renta fija de deuda pública y corporativa en Colombia, procurando ofrecer una rentabilidad con un nivel medio de volatilidad, sin exposición a variaciones del tipo de cambio.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio Bonos Colombia Plus mostró una evolución notablemente estable relativo a su duración, beneficiándose de un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en las tasas de interés y un manejo prudente de la política monetaria por parte del Banco de la República. En este período, la inflación en Colombia mostró signos de desaceleración gradual, permitiendo que las tasas de interés se estabilizaran después de los incrementos del año anterior.

El portafolio continuó su enfoque en instrumentos de renta fija, principalmente en deuda pública y corporativa de emisores con calificaciones crediticias sólidas. Esta estrategia permitió mitigar los riesgos asociados a la volatilidad del mercado, asegurando un rendimiento ajustado al riesgo adecuado para los inversionistas. La preferencia por títulos de mayor duración y tasa fija se mantuvo, anticipando que la política monetaria eventualmente entraría en un ciclo de relajación, lo cual se empezó a evidenciar hacia el final del semestre.

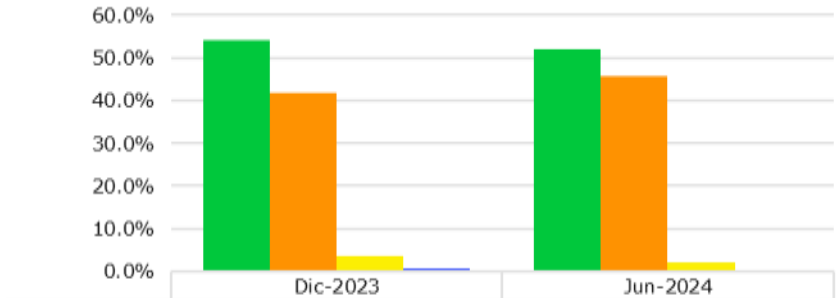
Adicionalmente, el contexto internacional también influyó en la dinámica del portafolio. La fortaleza del dólar estadounidense se moderó, proporcionando cierto alivio a las presiones inflacionarias internas y estabilizando el tipo de cambio. Esto, junto con la disminución en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU., ayudó a mejorar la percepción del riesgo en los mercados emergentes, incluyendo Colombia. Por lo tanto, las inversiones en deuda colombiana fueron vistas con mayor atractivo relativo.

La estrategia del portafolio también incluyó la diversificación selectiva en bonos corporativos, aprovechando los diferenciales de crédito que ofrecían oportunidades de valorización interesantes, puntualmente se benefició de una estrategia de duración en IPC que le hizo contrapeso a la desvalorización de la deuda pública. Esta táctica no solo añadió valor al portafolio, sino que también ayudó a diversificar el riesgo de concentración en deuda soberana. Las condiciones de mercado permitieron gestionar activamente las posiciones, ajustando la duración y la composición del portafolio en respuesta a las expectativas cambiantes de las tasas de interés y las condiciones macroeconómicas.

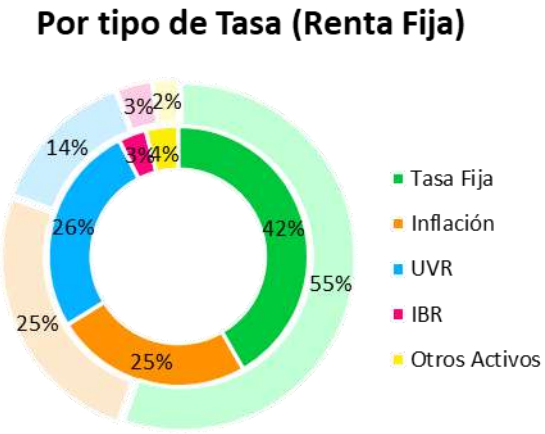
Durante el primer semestre se realizó una actualización del benchmark donde se modificaron los índices del componente de renta fija local por referentes acorde con la estrategia de duración del portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en deuda privada y deuda pública Tasa Fija, con reducción en deuda pública UVR.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Pública	54.2%	51.9%
Deuda Privada	41.8%	45.7%
Liquidez	3.5%	2.1%
Derivados	0.5%	0.2%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del Fondo Bonos Colombia Plus han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo presenta incumplimiento en el límite de calificación mínima local, ocasionado por la reducción de la calificación del emisor UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A.

A excepción del límite mencionado con anterioridad, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales

involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector nación, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en calificación nación con una participación del 51.07%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. El fondo presenta exposición principalmente sobre tasas variables indexadas.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.48%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	51.07%
BANCOLOMBIA S.A	13.95%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	10.06%
BANCO POPULAR S.A.	2.87%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	2.52%
PATRIMONIO AUTÓNOMO TRANSMILENIO FASE III	2.33%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A.	2.26%
BANCO DE BOGOTA S. A.	1.71%
BANCO SANTANDER	1.68%
OTROS	11.55%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio

climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron y ejecutaron estructuras de swap IRS y cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en tasas de interés variables o aquellas expresadas en otras monedas.

j. FVP Liquidez USA

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Liquidez U.S.A es el crecimiento del capital de forma estable en dólares, mediante la inversión en diferentes títulos de renta fija de corta duración, bajo los lineamientos del régimen de inversión establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para los Fondos de Pensiones Voluntarias. Este Portafolio está diseñado para personas que quieran invertir en dólares en el corto plazo y que tienen un perfil conservador.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

La mayor parte del primer semestre de 2024 el tipo de cambio USDCOP mostró una relativa estabilidad en comparación con la volatilidad observada en años anteriores. A finales de enero, el dólar se cotizaba a aproximadamente COP 3,911, lo que representa una ligera apreciación del peso en comparación con los niveles de finales de 2023, cuando el tipo de cambio cerró en COP 3,874.

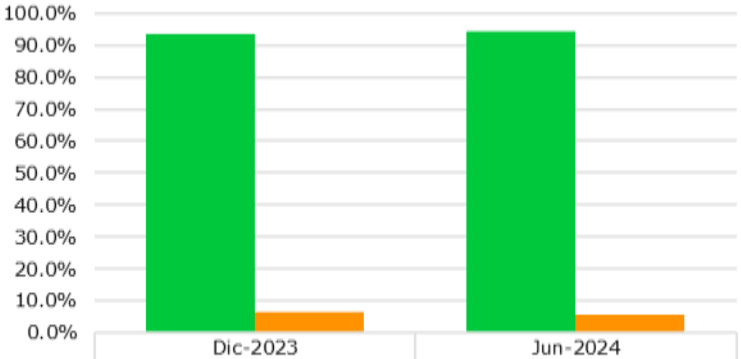
Esta estabilidad en el tipo de cambio en ese periodo y que se extendió hasta el mes de mayo se puede atribuir a varios factores. En primer lugar, la desaceleración de la inflación en Colombia ha jugado un papel crucial. La inflación anual retrocedió hasta el 7%, una disminución significativa desde los niveles superiores al 10% observados anteriormente. Esta reducción de la inflación permitió al Banco de la República adoptar una postura más acomodaticia en su política monetaria, incluyendo recortes en las tasas de interés, no obstante, estos se sitúan aun en un rango alto relativo a otros países de la región.

En abril de 2024, el Banco de la República recortó la tasa de interés en 50 puntos básicos, situándola en 12.75%. Este recorte, junto con la expectativa de futuras reducciones, ha contribuido a un entorno de menor volatilidad cambiaria especialmente a partir del mes de junio. En este sentido, junio fue un mes marcadamente diferente en lo corrido de 2024, los anuncios en el frente fiscal y de financiamiento del gobierno nacional generaron una mayor incertidumbre en los inversionistas, específicamente relativo al cumplimiento de la regla fiscal, adicionalmente, desde el congreso se anunció la promulgación de la reforma pensional, que si bien aún requiere de amplia regulación, habrían sido factores que generaron presión sobre el tipo de cambio llevándolo a niveles superiores a los $4.150.

En cuanto a los factores externos, la evolución de los precios del petróleo, una de las principales exportaciones de Colombia, ha sido relativamente estable, proporcionando un soporte adicional para el peso, mientras que la moderación en la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha contribuido a mantener un dólar a nivel global relativamente fuerte.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Rf. Internacional	93.7%	94.2%
Liquidez	6.3%	5.8%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 94.21%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. A la fecha el portafolio no presenta exposición a tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual no se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.26%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las

operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
FM ICSUSPA	94.22%
CITIBANK NA	3.16%
BANCO DE BOGOTA S. A.	2.05%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.57%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.

- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

k. FVP Renta Fija Global

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Renta Fija Global, es lograr el crecimiento del capital a largo plazo, invirtiendo en bonos de empresas y gobiernos que tengan su domicilio u operaciones en cualquier país del mundo. Así mismo el Portafolio tendrá la posibilidad de invertir en títulos de emisores colombianos públicos o privados. La rentabilidad de este Portafolio estará expresada en pesos colombianos, de acuerdo con lo estipulado por la Superintendencia Financiera Colombiana.

Finalmente, el portafolio se ve favorecido ya que el peso colombiano presentó una depreciación de 21% en lo corrido del semestre, principalmente por tres razones, la primera es las constantes sorpresas de ajuste de la tasa de interés a pesar de las presiones inflacionarias, el ajuste del salario mínimo y el ajuste del precio del combustible. Segundo, el impacto de la reforma tributaria y pensional que generaron incertidumbre y por último, el sector energético e hidrocarburos que generó un ambiente de incertidumbre no muy propicio para los activos locales.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio FVP Renta Fija Global se benefició de un entorno macroeconómico internacional caracterizado por una desaceleración de la inflación y ajustes en las políticas monetarias de los principales

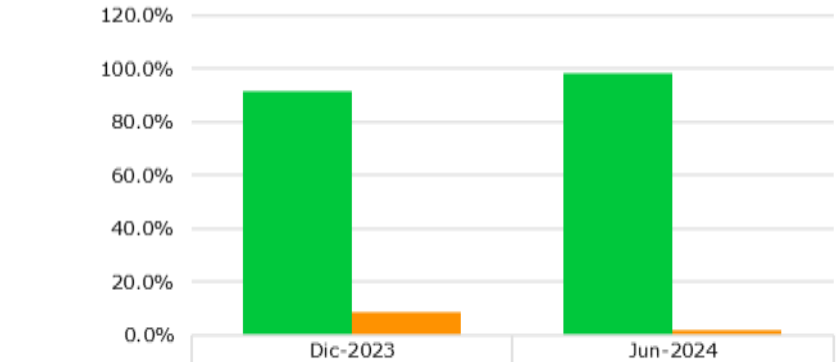
bancos centrales lo que resultó en un incremento en el tipo de cambio. La Reserva Federal de EE.UU. adoptó una postura más moderada, lo que generó un incremento en la curva de tesoros.

El portafolio mantuvo una estrategia de duración y bajo riesgo de crédito, invirtiendo principalmente en bonos gubernamentales. La depreciación del peso colombiano en un 21% durante el semestre incrementó la rentabilidad nominal de los activos internacionales cuando se convirtieron a moneda local, contribuyendo positivamente al desempeño del portafolio.

En términos de composición, el portafolio se inclinó hacia títulos de tasa fija y de mayor duración, previendo un entorno de tasas de interés estables o en disminución. La exposición a bonos de alta calidad crediticia ayudó a mitigar los riesgos asociados a la volatilidad del mercado y las fluctuaciones de tasas de interés.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en Rf. Internacional y reducción en liquidez.



	Dic-2023	Jun-2024
Rf. Internacional	91.4%	98.2%
Liquidez	8.6%	1.8%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector gobierno extranjero. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AA+ Internacional con una participación del 49.00%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual no se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.35%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las

operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ESTADOS UNIDOS	63.77%
ETF CORP LN EQUITY	30.98%
ETF SEML LN	3.45%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.08%
BANCO DE BOGOTA S.A.	0.47%
CITIBANK NA	0.23%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.

- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

I. FVP Strategist Acciones Colombia

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Strategist Acciones Colombia es el crecimiento del capital de forma dinámica en pesos, mediante la inversión principalmente en acciones de empresas colombianas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, bajo los lineamientos del régimen de inversión establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para los Fondos de Pensiones Voluntarias. Este crecimiento se obtiene en virtud de la valorización del precio de tales acciones y del reparto de los dividendos.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, las acciones en Colombia y el índice COLCAP mostraron un comportamiento positivo, influenciado por un entorno global de crecimiento persistente y factores específicos del mercado local dadas las valoraciones relativamente atractivas frente a la mayoría de mercado emergentes.

El índice COLCAP, que representa el desempeño de las principales acciones listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, ha tenido un inicio de año positivo registrando una valorización superior al 15% durante el primer semestre del año. Este crecimiento estuvo impulsado por la expectativa de recorte en los tipos de interés por parte del Banco de la República, que en abril de 2024 recortó la tasa de interés en 50 puntos básicos, situándola en 12.75%. Este recorte favoreció el apetito por la renta variable al reducir levemente el costo de oportunidad de invertir en acciones frente a instrumentos de renta fija.

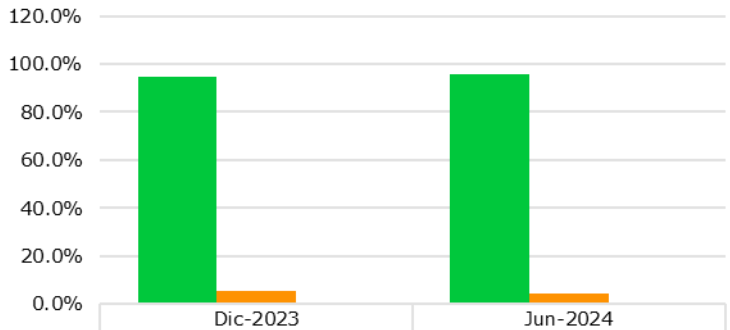
El rebalanceo del índice MSCI COLCAP en mayo también tuvo un impacto significativo dada la inclusión por primera vez de un vehículo inmobiliario dentro de la canasta, en este caso se trató del PEI. Igualmente, los ajustes en las ponderaciones de las acciones existentes provocaron flujos importantes de compra y venta, lo que generó cierta volatilidad a corto plazo, pero ayudó a ajustar y estabilizar el mercado a largo plazo. Destacamos el desempeño de las acciones del sector energético, construcción y Holdings, que implementaron programas de recompra de acciones y que, sumado a resultados corporativos en línea con las expectativas del mercado, lograron posicionarse como los sectores preferidos por los inversionistas.

Vale la pena destacar que el comportamiento destacable del mercado accionario colombiano en el primer semestre de 2024 estuvo concentrado en los nombres de menor capitalización bursátil o de menor peso del COLCAP, que suelen ser igualmente los de menor liquidez, mientras que Ecopetrol y Bancolombia que representan los grandes emisores del mercado local se mantuvieron rezagados y con perspectivas de mediano plazo que continúan reflejando retos importantes en su operación y planes de crecimiento.

Durante el primer semestre se realizó una actualización del benchmark, incorporando un componente de liquidez dada la naturaleza abierta del portafolio y manteniendo en el componente de acciones locales al índice accionario Colcap.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en la posición en alternativos (PEI) y reducción en liquidez



	Dic-2023	Jun-2024
Acciones Colombia	94.7%	95.5%
Liquidez	5.3%	4.1%
Alternativos	0.0%	0.4%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de

instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector real local. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en acciones con una participación del 89.79%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. El fondo no presenta exposición en tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.05%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCOLOMBIA S.A	28.89%
ECOPETROL S.A.	12.28%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A.	9.81%
INVERSIONES ARGOS S.A.	9.11%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA	8.50%
CEMENTOS ARGOS	6.43%
SURAMERICANA S.A	4.56%
HCOLSEL FONDO BURSATIL	4.06%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.69%
OTROS	13.65%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor

de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

- ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

A la fecha de corte en el portafolio no se realizaron operaciones con derivados.

m. FVP Strategist Conservador

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Strategist Conservador es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel bajo - medio de volatilidad, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión. Este Portafolio está diseñado para personas que quieran invertir en pesos en el mediano plazo y que tienen un perfil conservador.

II. Información de Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio FVP Strategist Conservador mostró un desempeño resiliente en un entorno económico desafiante. La inflación global comenzó a mostrar signos de desaceleración, lo que permitió a varios bancos centrales moderar sus políticas monetarias restrictivas. En Colombia, el Banco de la República mantuvo una postura cautelosa, ajustando gradualmente las tasas de interés en respuesta a las tendencias inflacionarias locales e internacionales.

La estrategia del portafolio se centró en la estabilidad y preservación del capital, con una alta ponderación en instrumentos de deuda pública y privada de alta calidad crediticia. La exposición a títulos de tasa fija se incrementó, anticipando un posible ciclo de reducción de tasas de interés. Esta decisión estratégica permitió capturar rendimientos atractivos a medida que las expectativas de disminución de tasas comenzaron a materializarse hacia el final del semestre.

Adicionalmente, se mantuvo una diversificación prudente en diferentes sectores y emisores, lo que ayudó a mitigar riesgos específicos y a aprovechar oportunidades de mercado. La inclusión de bonos corporativos con diferenciales de crédito atractivos proporcionó una mejora en la rentabilidad del portafolio sin comprometer su perfil de riesgo conservador. La gestión activa permitió ajustes oportunos en la duración y composición de las inversiones para adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado.

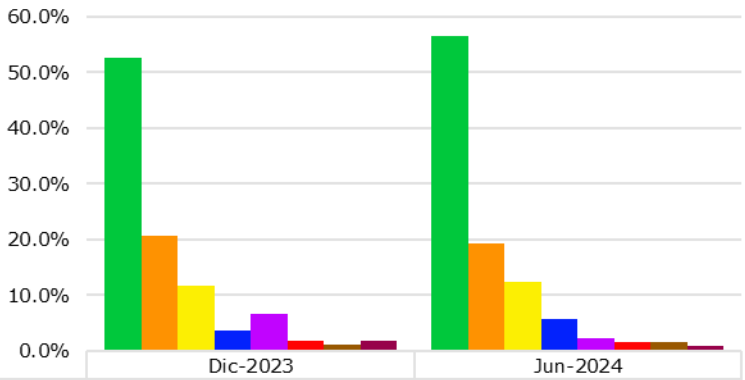
EL portafolio en la parte de renta variable, concentrada en acciones Colombia mostraron un desempeño positivo impulsado por la recuperación económica y altos precios del petróleo. Sectores como energía y finanzas lideraron las ganancias, mientras que la política monetaria favorable del Banco de la República también apoyó el mercado bursátil.

Adicionalmente, cabe destacar la estrategia en descobertura que aprovechó la volatilidad debido a la política monetaria más flexible del Banco de la República, que redujo tasas de interés ante la desaceleración de la inflación, y a los altos precios del petróleo. Además, la expectativa de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal debilitó al dólar, favoreciendo al peso colombiano.

Durante el primer semestre se realizó una actualización del benchmark donde se modificaron los índices del componente de renta fija local por referentes acorde con la estrategia de duración del portafolio, así mismo se incluyó un componente de alternativos inmobiliarios.

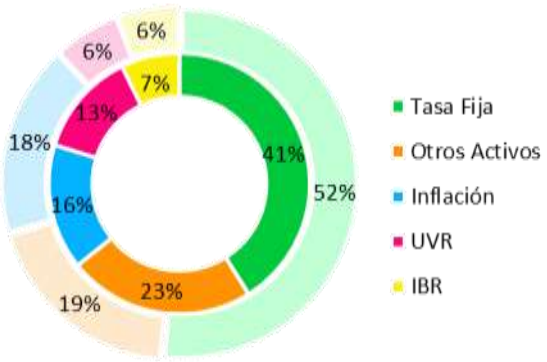
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en Rf. Internacional, deuda privada y deuda pública Tasa Fija, con reducción en deuda pública UVR.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	52.6%	56.4%
Deuda Pública	20.7%	19.2%
Alternativos	11.7%	12.4%
Rf. Internacional	3.6%	5.6%
Liquidez	6.5%	2.3%
Acciones Colombia	1.9%	1.6%
Rv. Internacional	1.2%	1.5%
Derivados	1.8%	1.0%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero local, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA Local con una participación del 51.22%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.16%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	19.13%
BANCOLOMBIA S.A	11.82%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	9.47%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	9.20%
SPRUCEVIEW PRIVATE MARKETS	5.74%
BANCO POPULAR S.A.	5.33%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	3.76%
RCI COLOMBIA S.A	2.42%
BANCO DE BOGOTA S.A	2.33%
OTROS	30.80%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

    - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
    - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
    - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
    - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte

- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

n. FVP Strategist Liquidez Colombia

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Strategist Liquidez Colombia es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, mediante la inversión en diferentes títulos de renta fija en Colombia, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio FVP Strategist Liquidez Colombia se mantuvo enfocado en la preservación del capital y la estabilidad de los rendimientos, en un entorno económico caracterizado por la moderación en las tasas de interés y una inflación controlada. El Banco de la República continuó su política monetaria cautelosa, permitiendo un entorno de tasas de interés relativamente estables que benefició a los instrumentos de renta fija de corto plazo.

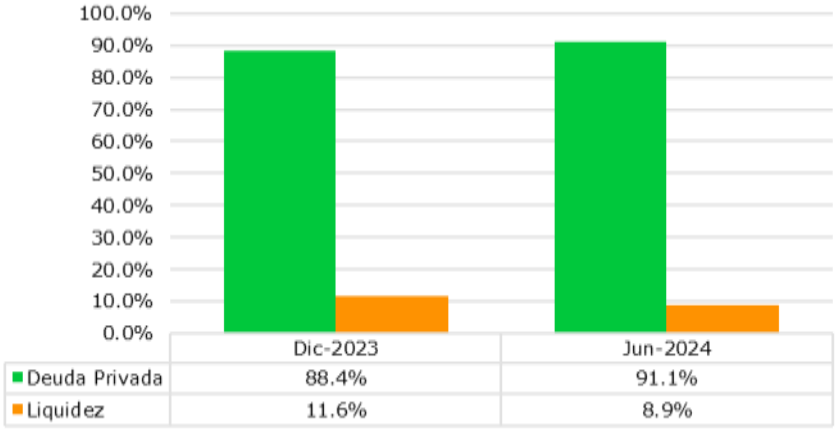
La composición del portafolio mostró una preferencia marcada por instrumentos de tasa fija, que incrementaron su representación desde aproximadamente el 40% hasta cerca del 50% al cierre del semestre. Esta estrategia reflejó un ajuste táctico para aprovechar las condiciones de mercado, mientras que los instrumentos indexados a IBR e inflación disminuyeron su peso dentro del portafolio, cerrando con alrededor del 15% y 5%, respectivamente.

En términos de rendimiento, las tasas de interés se mantuvieron en un rango estable entre el 10% y el 13%, lo que refleja una prima por riesgo alineada con el nivel de inflación y el riesgo país. La duración del portafolio se administró proactivamente, con un incremento notable en la duración de los instrumentos de tasa fija hasta 0.7 años, mientras que los indexados a IBR e inflación se mantuvieron en niveles más bajos, alrededor de 0.2 y 0.1 años, respectivamente. Esta gestión permitió capturar oportunidades de rendimiento en un entorno de tasas predecibles.

En resumen, el Portafolio FVP Strategist Liquidez Colombia logró mantener su objetivo de preservación de capital y estabilidad de rendimientos a lo largo del primer semestre de 2024. La estrategia de incrementar la exposición a instrumentos de tasa fija y gestionar activamente la duración del portafolio permitió adaptarse eficazmente a las condiciones del mercado y a las expectativas de política monetaria. El portafolio sigue posicionándose de manera prudente, ajustando su composición en respuesta a las tendencias económicas y las decisiones del Banco de la República.

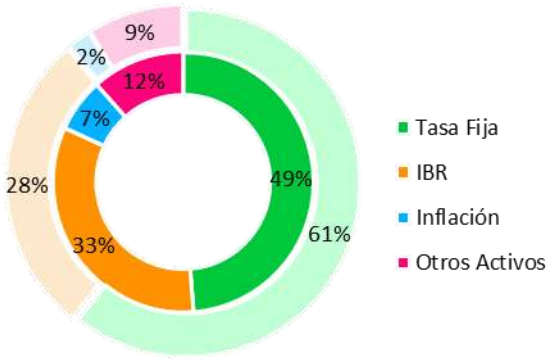
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en deuda privada Tasa Fija, con reducción en deuda privada IBR e Inflación.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	88.4%	91.1%
Liquidez	11.6%	8.9%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA Local con una participación del 43.50%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.05%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las

operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DE BOGOTA S.A.	14.47%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	10.79%
BANCO POPULAR S.A.	10.76%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	7.90%
BANCO SANTANDER	6.21%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	5.80%
BANCO WWB S.A.	4.81%
BANCO FINANDINA S.A.	4.42%
BANCO COLPATRIA	3.61%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	3.51%
OTROS	27.72%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

- ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

o. FVP Strategist Moderado

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Strategist Moderado es el crecimiento del capital de forma moderada, mediante la inversión en acciones y bonos denominados en pesos con posibilidad de inversión a nivel global, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.
Este Portafolio está diseñado para personas que quieran invertir en pesos que quieren aprovechar, balanceadamente, las oportunidades que brindan los diferentes activos financieros.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio FVP Strategist Moderado se benefició de un entorno económico con signos de recuperación y estabilidad en las tasas de interés a nivel global. La política monetaria de los principales bancos centrales, incluida la Reserva Federal de EE.UU., mostró una tendencia hacia la moderación, lo que favoreció principalmente a los activos de renta variable.

La estrategia del portafolio se enfocó en una diversificación balanceada entre bonos y acciones, tanto a nivel local como global. Esta combinación permitió aprovechar las oportunidades de crecimiento en diferentes mercados, mientras se mantenía un perfil de riesgo moderado. La exposición a bonos de alta calidad crediticia y duración media se mantuvo, aprovechando las condiciones favorables de las tasas de interés.

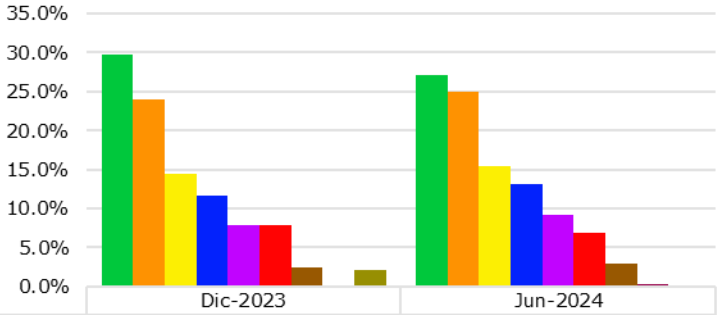
En el ámbito de la renta variable, el portafolio se inclinó hacia sectores con potencial de crecimiento sostenido, incluyendo tecnología y consumo, lo que permitió capturar las ganancias derivadas del optimismo económico y la recuperación post-pandemia. Asimismo, se implementaron coberturas estratégicas para mitigar la volatilidad cambiaria y proteger los rendimientos en pesos colombianos.

La gestión activa del portafolio permitió realizar ajustes tácticos en respuesta a las fluctuaciones del mercado, optimizando la composición de activos para maximizar la rentabilidad ajustada por riesgo. La inclusión de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en el proceso de inversión también contribuyó a identificar oportunidades de valor sostenible a largo plazo.

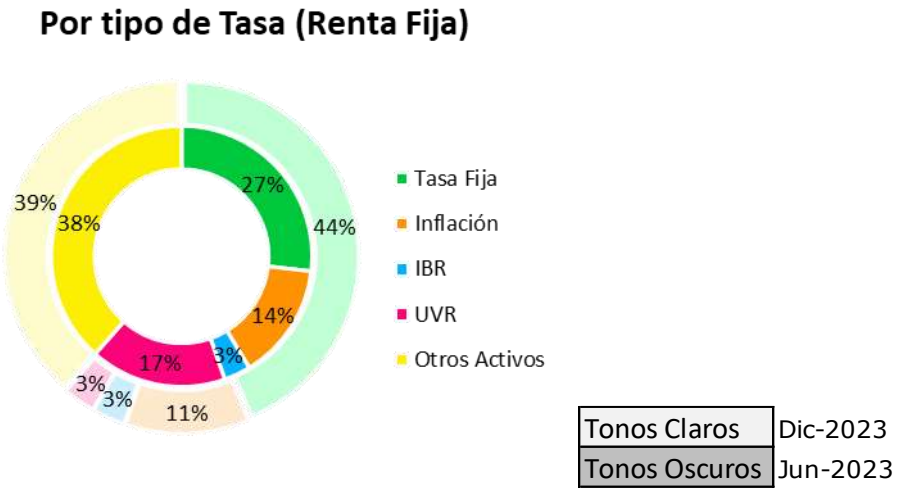
Durante el primer semestre se realizó una actualización del benchmark donde se modificaron los índices del componente de renta fija local por referentes acorde con la estrategia de duración del portafolio, así mismo se incluyó un componente de alternativos inmobiliarios.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en deuda privada y deuda pública Tasa Fija y reducción en deuda pública UVR.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Pública	29.8%	27.1%
Deuda Privada	24.0%	25.0%
Alternativos	14.5%	15.3%
Rv. Internacional	11.6%	13.1%
Rf. Internacional	7.8%	9.2%
Acciones Colombia	7.8%	6.9%
Liquidez	2.4%	3.0%
Colaterales	0.1%	0.2%
Derivados	2.0%	0.1%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector nación. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 29.32%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de enero alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.37%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	27.14%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	8.33%
SPRUCEVIEW PRIVATE MARKETS	6.09%
ETF ACWI	5.42%
BANCOLOMBIA S.A.	4.37%
ECOPETROL S.A.	3.35%
ESTADOS UNIDOS	3.35%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A.	2.49%
CC Inmobiliaria Inmoval	2.18%
Otros	37.28%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición

bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

p. FVP Strategist Mundo Sostenible

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital, mediante la inversión en diferentes títulos de renta fija, renta variable, inversiones alternativas y liquidez, entre otros, a nivel global. Se buscará que las inversiones elegidas cumplan con criterios ASG (Ambientales, Sociales y De Gobierno Corporativo) bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión. Este Portafolio está diseñado para personas que tienen un perfil de mayor riesgo.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante la primera mitad de 2024, la economía global experimentó una mezcla de desafíos y oportunidades. Las tensiones geopolíticas, especialmente en Europa del Este y Medio Oriente, y las fluctuaciones en los precios de las materias primas, como el petróleo, influyeron significativamente en los mercados financieros. La inflación continuó siendo una preocupación central para muchas economías, aunque comenzó a mostrar signos de desaceleración. Los bancos centrales, particularmente la Reserva Federal de EE.UU., adoptaron políticas monetarias más flexibles, lo que generó expectativas de recortes en las tasas de interés para estimular el crecimiento económico.

En cuanto a la renta variable internacional, los mercados bursátiles mostraron un rendimiento mixto. Las acciones en Europa y Japón se destacaron, beneficiándose de valoraciones atractivas y revisiones positivas de ganancias. Las expectativas de recortes de tasas de interés también impulsaron estos mercados. En contraste, las acciones en EE.UU. mostraron una

recuperación desigual, con sectores como tecnología y salud liderando las ganancias, mientras que otros sectores enfrentaron mayor volatilidad debido a las incertidumbres económicas y políticas.

Las acciones colombianas tuvieron un desempeño positivo en el primer semestre de 2024, impulsadas por la recuperación económica interna y los altos precios del petróleo. Los sectores de energía y finanzas fueron los que más contribuyeron a las ganancias en el mercado bursátil colombiano. La política monetaria favorable del Banco de la República, que redujo las tasas de interés en respuesta a la desaceleración de la inflación, también apoyó el crecimiento del mercado de acciones.

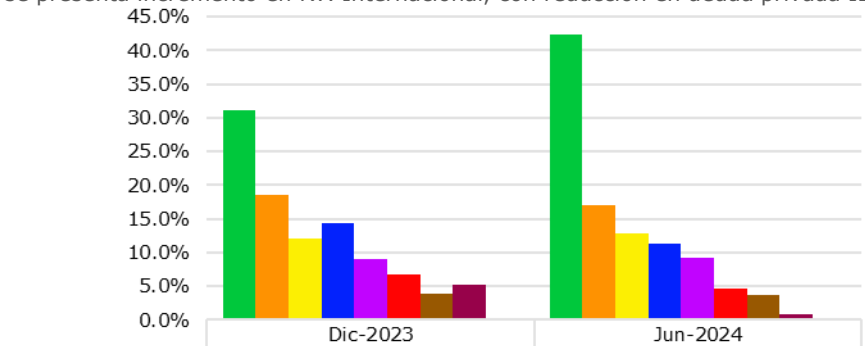
En cuanto a la renta fija internacional, los bonos y otros instrumentos de deuda mostraron un rendimiento positivo a medida que las expectativas de recortes de tasas de interés aumentaron. Los bonos corporativos de alta calidad también vieron un aumento en la demanda, proporcionando rendimientos estables en un entorno de tasas de interés en disminución.

Adicionalmente, cabe destacar la estrategia en descobertura que aprovechó la volatilidad debido a la política monetaria más flexible del Banco de la República, que redujo tasas de interés ante la desaceleración de la inflación, y a los altos precios del petróleo. Además, la expectativa de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal debilitó al dólar, favoreciendo al peso colombiano.

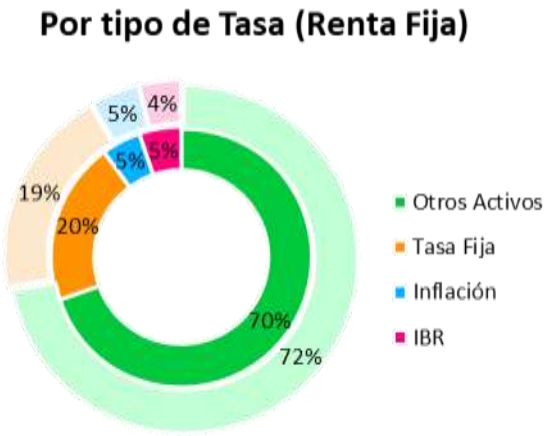
Durante el semestre se realizó una actualización en el benchmark del portafolio, donde en el componente de renta variable internacional se modificó el reference iShares ACWI por el iShares MSCI EM IMI ESG Screened con enfoque ASG buscando que este alineado con los objetivos del portafolio, así mismo se incluyó en el benchmark un componente de alternativos inmobiliarios.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en Rv. Internacional, con reducción en deuda privada IBR y liquidez.



	Dic-2023	Jun-2024
Rv. Internacional	31.2%	42.3%
Alternativos	18.5%	17.1%
Deuda Pública	12.0%	12.8%
Deuda Privada	14.4%	11.4%
Acciones Colombia	9.1%	9.2%
Liquidez	6.8%	4.5%
Rf. Internacional	3.9%	3.7%
Derivados	5.2%	0.7%
Colaterales	-1.1%	-1.8%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 68.09%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.61%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ISHARES MSCI WORLD ESG SCREENED UCITS ETF	26.84%
SPRUCEVIEW PRIVATE MARKETS	14.91%
MINISTERIO DE HACIENDA	12.81%
ISHARES MSCI ACWI INDEX FUND	5.62%
BANCOLOMBIA	6.20%
BANCO DAVIVIENDA	3.56%
BANCO GNB SUDAMERIS	2.90%
FIC CERRADO ASHMORE ACCIONES COLOMBIA LATAM	2.23%
ISHARES GLOBAL CORP ETF	1.96%
OTROS	22.97%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio

climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

q. FVP Strategist Recaudador

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Strategist Recaudador es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, mediante la inversión en diferentes títulos de renta fija, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.

II. Información del Portafolio

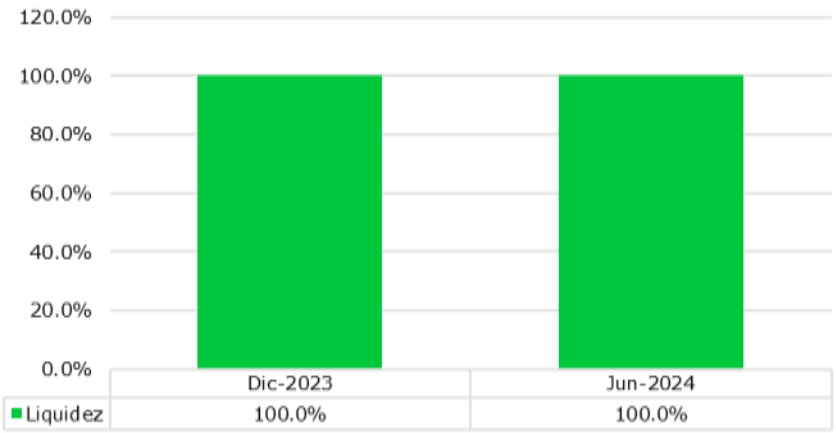
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio FVP Strategist Recaudador se benefició de un entorno macroeconómico caracterizado por una reducción gradual de la inflación y una política monetaria más moderada por parte del Banco de la República lo que resultó en una estabilidad en las tasas de remuneración de los depósitos a la vista.

La estrategia de inversión del portafolio se centró en mantener una alta liquidez y estabilidad del capital. La composición del portafolio no presentó cambios significativos en comparación con el cierre de 2023, reflejando una consistencia en la selección de activos y un enfoque conservador para asegurar la preservación del capital y una rentabilidad estable en pesos colombianos.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación BRC1+ Local con una participación del 41.54%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.01%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	30.95%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	30.38%
BANCO SANTANDER	26.02%
BANCO DE BOGOTA S. A.	10.51%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	1.15%
BANCOLOMBIA S.A.	0.66%
BANCO POPULAR S.A.	0.34%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se presentaron operaciones de mercado durante el periodo.

r. FVP Skandia PRO

I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, invirtiendo activamente en instrumentos de renta fija de deuda pública y corporativa, procurando ofrecer una rentabilidad con un nivel medio de volatilidad en pesos colombianos. No obstante, lo anterior Skandia no garantiza el capital ni la obtención de una rentabilidad y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio FVP Skandia PRO se destacó por su enfoque en la estabilidad y crecimiento de capital, en un contexto de moderación de políticas monetarias y reducción gradual de la inflación a nivel global. El Banco de la República mantuvo una postura cautelosa con respecto a las tasas de interés, lo que creó un entorno favorable para los instrumentos de renta fija de deuda pública y corporativa.

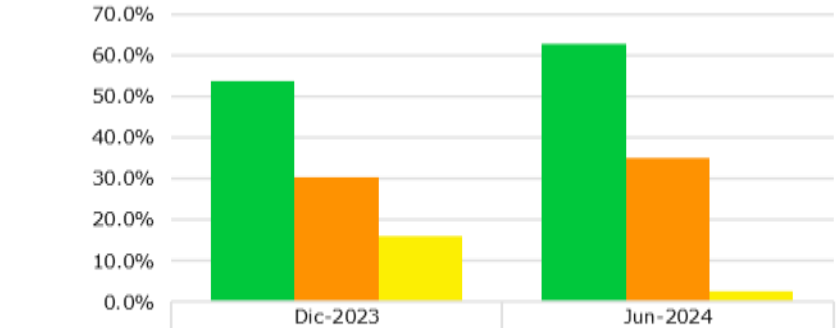
La estrategia de inversión del portafolio se centró en la adquisición de títulos de deuda privada en tasa fija e IPC, capitalizando los niveles de tasa que ofrecía el mercado y el spread frente a los TES, que se mantuvieron en niveles atractivos. Esta decisión permitió al portafolio beneficiarse de la estabilidad en las tasas de interés y de la mejora en las condiciones de mercado, incrementando su exposición a estos activos.

En términos de composición, el portafolio mantuvo una diversificación prudente, enfocándose en emisores con calificaciones crediticias sólidas. La gestión activa permitió ajustes tácticos en la duración de los instrumentos, adaptándose a las expectativas de movimientos de tasas y condiciones macroeconómicas cambiantes. Esta estrategia ayudó a mitigar riesgos y a capturar oportunidades de rendimiento en un entorno de mercado volátil.

Durante el primer semestre se realizó una actualización del benchmark pasando de una tasa de IPC+2 a un benchmark teórico compuesto por índices de deuda pública y deuda privada acordes con la estrategia de duración del portafolio.

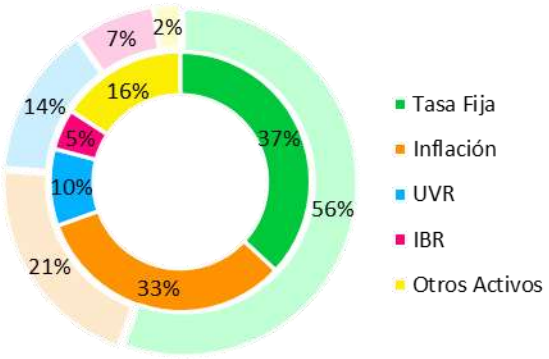
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en deuda privada Tasa Fija, con reducción en Liquidez y deuda privada Inflación.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	53.8%	62.6%
Deuda Pública	30.4%	35.0%
Liquidez	15.8%	2.4%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de

instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA Local con una participación del 48.91%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos nacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.17%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	34.96%
BANCOLOMBIA S.A.	15.28%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	11.50%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	9.18%
RCI COLOMBIA S.A.	7.60%
BANCO AV VILLAS S.A.	4.74%
BANCO WWB S.A.	2.87%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	2.35%
PA ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	2.20%
OTROS	9.33%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

    - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
    - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
    - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
    - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

s. FVP Skandia Oportuno

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio de Inversión Skandia Oportuno es el crecimiento del capital a largo plazo en pesos. Este portafolio está diseñado para personas que quieran invertir en pesos en el largo plazo.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio FVP Skandia Oportuno experimentó una evolución positiva en un contexto de tasas de interés fluctuantes y una desaceleración gradual de las presiones inflacionarias. La estrategia del portafolio se centró en maximizar la rentabilidad ajustada al riesgo, ajustando dinámicamente la composición de activos en respuesta a las condiciones cambiantes del mercado.

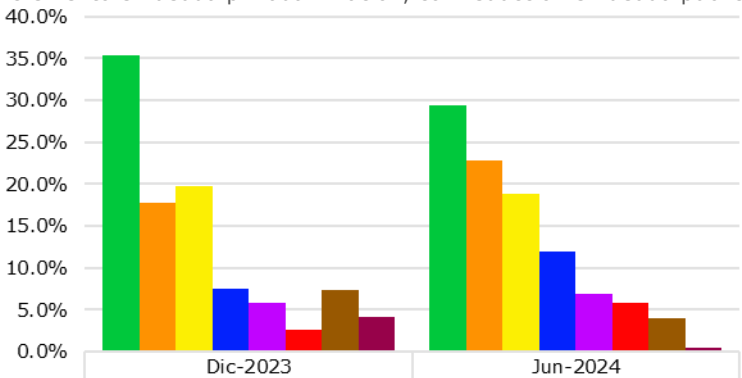
El portafolio mostró una preferencia por la deuda de tasa fija, alineándose con las expectativas de una disminución en las tasas de interés por parte del Banco de la República. Esta estrategia se reflejó en un aumento en la duración del portafolio, incrementando el potencial de apreciación de precios en un entorno de tasas decrecientes. La reducción en la asignación a activos indexados a la inflación también fue una respuesta estratégica a la desaceleración inflacionaria proyectada.

El entorno de mercado fue favorable. Esta tendencia permitió al portafolio capitalizar sobre oportunidades de rendimiento en un marco de riesgo controlado. La gestión activa del portafolio se centró en identificar y aprovechar estas oportunidades, ajustando la exposición a diferentes clases de activos según las condiciones de mercado.

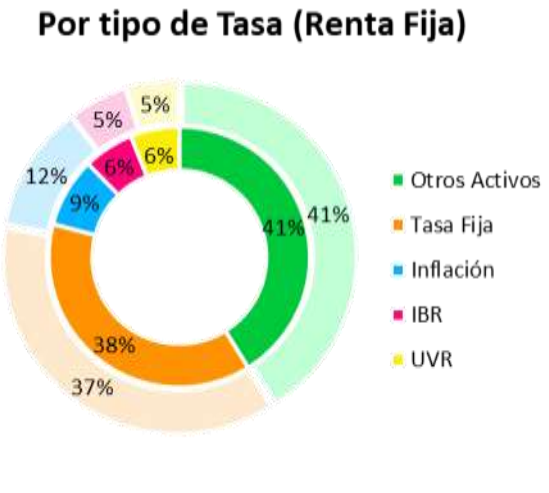
Adicionalmente, cabe destacar la estrategia en descobertura que aprovechó la volatilidad debido a la política monetaria más flexible del Banco de la República, que redujo tasas de interés ante la desaceleración de la inflación, y a los altos precios del petróleo. Además, la expectativa de recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal debilitó al dólar, favoreciendo al peso colombiano.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en deuda privada inflación, con reducción en deuda pública Tasa Fija y UVR.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Pública	35.3%	29.4%
Deuda Privada	17.8%	22.7%
Alternativos	19.8%	18.9%
Liquidez	7.4%	12.0%
Rf. Internacional	5.7%	6.9%
Rv. Internacional	2.5%	5.8%
Acciones Colombia	7.3%	4.0%
Derivados	4.1%	0.4%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación nación con una participación del 29.41%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera la cual es gestionado a través de estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.47%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	29.41%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	10.51%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	10.49%
CC Inmobiliaria Inmoval	7.67%
ESTADOS UNIDOS	6.89%
BANCOLOMBIA S.A.	5.16%
CEMENTOS ARGOS	3.99%
BANCO DE BOGOTA S. A.	3.81%
SPRUCEVIEW PRIVATE MARKETS	3.68%
OTROS	18.39%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron y ejecutaron estructuras de swap IRS y cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en tasas de interés variables o aquellas expresadas en otras monedas.

Portafolios Especiales

a. FVP Activos Alternativos

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital a largo plazo medido en pesos colombianos, mediante la inversión principalmente en activos alternativos tanto en moneda local como en otras monedas. Tales activos alternativos son aquellos permitidos en el régimen de inversión establecida por la Superintendencia Financiera de Colombia para los Fondos Voluntarios de Pensión. Por lo tanto, la rentabilidad de este Portafolio estará expresada en pesos colombianos, de acuerdo con lo estipulado por la mencionada Superintendencia.
El Portafolio buscará mantener una amplia diversificación de estrategias, mercados y gestores, al poder incluir otros fondos especializados en diferentes subsectores del universo de tales activos alternativos.
El Portafolio también podrá invertir en activos tradicionales a nivel local o global (como acciones, renta fija, entre otros) que cumplan con el régimen de Inversión establecido para los Fondos Voluntarios de Pensión. Este Portafolio tiene un perfil agresivo.

II. Información del Portafolio

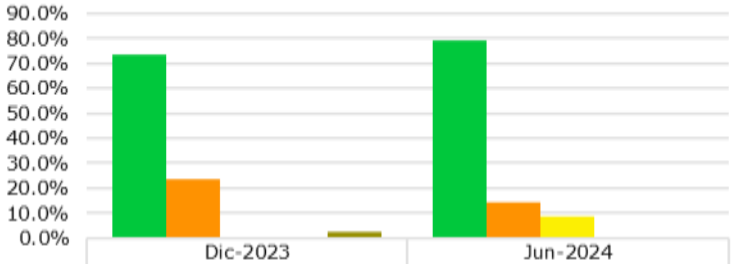
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En el primer semestre del 2024 el portafolio tuvo una rentabilidad positiva debido a la valorización tanto de activos inmobiliarios internacionales como los FCP extranjeros cuyos ajustes trimestrales reflejaron un aumento en el NAV. Así mismo, la descobertura a los movimientos de monedas extranjeras también tuvo un importante impacto positivo en la rentabilidad del fondo. De la misma forma la liquidez que se mantiene en el portafolio también aportó a la rentabilidad del fondo.

Por último, los activos de renta fija internacional y deuda privada también tuvieron un movimiento positivo, aunque en una menor magnitud.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta reducción en liquidez y reducción en deuda privada Tasa Fija.



	Dic-2023	Jun-2024
Alternativos	73.4%	79.2%
Liquidez	23.5%	14.2%
Deuda Privada	0.0%	8.3%
Rf. Internacional	0.4%	0.3%
Derivados	2.6%	-2.0%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 77.48%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera la cual se gestionada a través de estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.56%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
FCPE Global Credit	25.85%
FCPE Hamilton Lane Str Op VI	21.58%
FIC Rentas Inmobiliarias I	19.56%
FCPE Hamilton	12.23%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	10.91%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	8.35%
OTROS	1.52%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.

- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el semestre continuó la actividad de llamados de capital de fondos privados de deuda lo cual se vio reflejado en un incremento de las posiciones en fondo de Hamilton Lane y BlakcRock.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura cambiaria en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

b. FVP Especial Inmobiliario Global

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Especial de Inversión Skandia Inmobiliario Global es el crecimiento del capital a largo plazo en pesos, mediante la inversión en Fondos Mutuos de Inversión, ETF´s (Exchange Traded Funds), REIT's (Real Estate Investment Trust), Fondos de Capital Privado y Fondos de Inversión Colectiva que tengan por objetivo invertir en el sector inmobiliario a nivel local y global.

II. Información del Portafolio

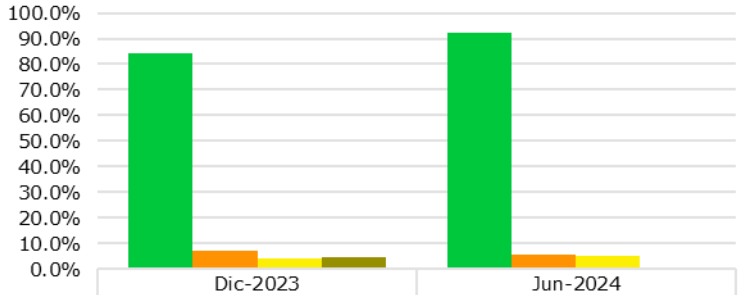
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre del 2024 el portafolio presentó una rentabilidad negativa impulsada por lo siguiente: En primer lugar, la desvalorización de los activos de renta variable internacional tuvo un impacto negativo en la rentabilidad del portafolio, no obstante, la valoración de los activos inmobiliarios locales amortiguó este movimiento.

Adicionalmente la liquidez del portafolio aportó positivamente a la rentabilidad y de la misma forma la descobertura en monedas también tuvo un impacto positivo debido a los movimientos del dólar a lo largo del semestre.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en RV. Internacional y reducción en liquidez.



	Dic-2023	Jun-2024
Rv. Internacional	84.1%	92.2%
Liquidez	7.0%	5.4%
Alternativos	4.2%	5.2%
Derivados	4.7%	-2.8%

*Rv. Internacional hace referencia a ETFs y Fondos del mercado público con inversiones en activos alternativos internacionales.

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 89.41%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. El fondo no presenta exposición a tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera la cual no es gestionada a través de estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.18%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ISHARES US PROPERTY YIELD UCIT	25.19%
ISHARES DEVELOPED MARKETS	24.34%
SPDR DOW JONES GLOBAL	22.73%
ETF VNQ	19.94%
CC Inmobiliaria Inmoval	5.18%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.01%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto

y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el semestre se mantuvieron las posiciones en ETFs de Real Estate internacional dentro de los rangos tácticos permitidos.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura cambiaria en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

c. FVP Especial Inmobiliario-CPA

I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos, invirtiendo a largo plazo, principalmente en Skandia Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Inmobiliario Comprar para arrendar. Este Fondo es administrado desde el 1 de marzo de 2013 por Skandia Fiduciaria S.A. Las condiciones generales del Fondo se encuentran en el reglamento y en el prospecto del Fondo, que el Partícipe debe consultar antes de vincularse al Portafolio. Estos documentos, junto con el Due Diligence hecho por Skandia respecto de Skandia Fiduciaria S.A., están disponibles en la dirección www.skandia.com.co.

II. Información del Portafolio

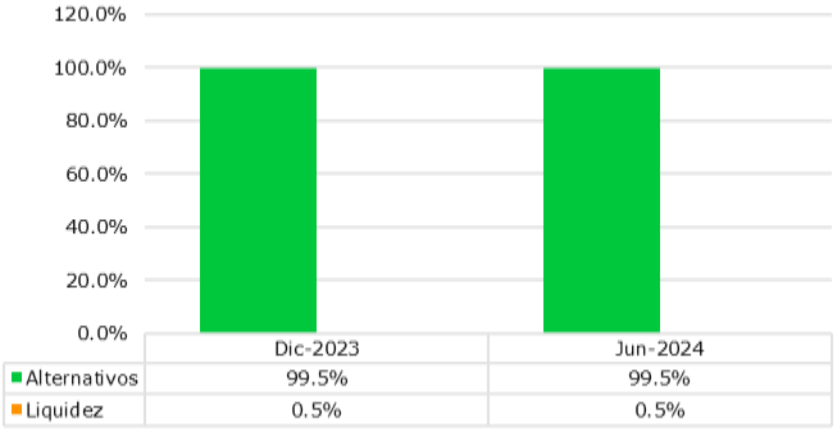
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El primer semestre del 2024 fue un semestre de alta volatilidad para el portafolio impulsada por la nueva metodología de valoración de los activos inmobiliarios locales la cual entró en vigor en junio del 2021. Para el primer semestre del 2024, se presentó un impacto positivo en el portafolio dada la escaza liquidez del mercado secundario del subyacente FICI CPA. Adicional a lo anterior, la porción en liquidez del portafolio generó un aporte positivo a la rentabilidad final del portafolio voluntario CPA

Las perspectivas de largo plazo para este portafolio se mantienen positivo dado los fuertes fundamentales de los vehículos inmobiliarios locales e internacionales en el mediano y largo plazo y a pesar de la caída a finales de octubre el portafolio ha venido recuperando terreno desde el último trimestre del 2023.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Alternativos	99.5%	99.5%
Liquidez	0.5%	0.5%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector inmobiliario. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 99.50%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. El fondo no presenta exposición a tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.87%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.

- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
FIC CPA	99.51%
BANCO DE BOGOTA S.A.	0.34%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	0.16%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio

climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el semestre se ha ejecutado operaciones de venta en la medida en al cual se han radicado los retiros de los afiliados del fondo.

d. FVP Especial Inmoval

I. Objetivo de Inversión

Invertir principalmente en el Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario Inmoval, en adelante Fondo, administrado por Credicorp Capital Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa. El Fondo tiene una calificación Gaa+ emitida por BRC Investor Services S.A.

II. Información del Portafolio

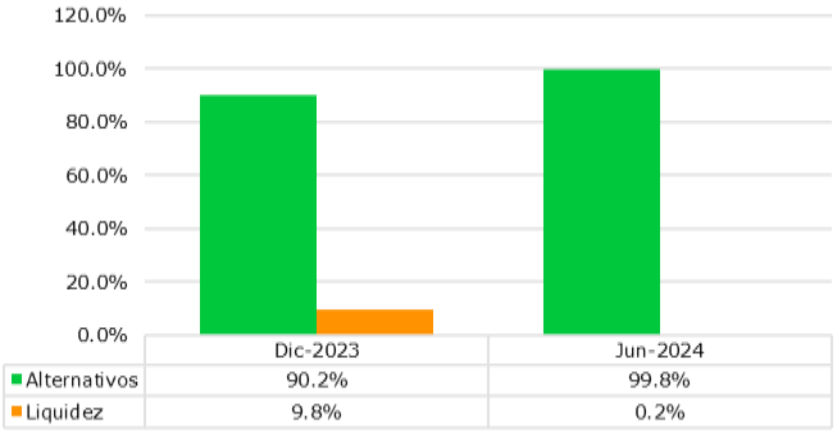
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El primer semestre del 2024 fue un semestre de alta volatilidad para el portafolio impulsada por la nueva metodología de valoración de los activos inmobiliarios locales la cual entró en vigor en junio del 2021. Para el primer semestre del 2024, se presentó un impacto positivo en el portafolio. Adicionalmente la porción de liquidez del portafolio generó un aporte positivo a la rentabilidad final del portafolio.

Las perspectivas de largo plazo para este portafolio se mantienen positivo dado los fuertes fundamentales de los vehículos inmobiliarios locales e internacionales a mediano y largo plazo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en Alternativos y reducción en Liquidez.



	Dic-2023	Jun-2024
Alternativos	90.2%	99.8%
Liquidez	9.8%	0.2%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector inmobiliario, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1 Local con una participación del 99.78%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. El fondo no presenta exposición a tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 2.33%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dió cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
CC Inmobiliaria Inmoval	99.78%
BANCO DE BOGOTA S. A.	0.22%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado

- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el semestre se ha ejecutado operaciones de venta en la medida en al cual se han radicado los retiros de los afiliados del fondo

e. FVP Especial REIT

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Especial de Inversión Skandia REIT es el crecimiento del capital en pesos, mediante la inversión en el Programa de Emisión. El Portafolio Especial de Inversión Skandia REIT a través de Fondo Voluntario de Pensión Skandia Multifund presentará la oferta de adquisición de títulos TEIS en el Programa de Emisión.

II. Información del Portafolio

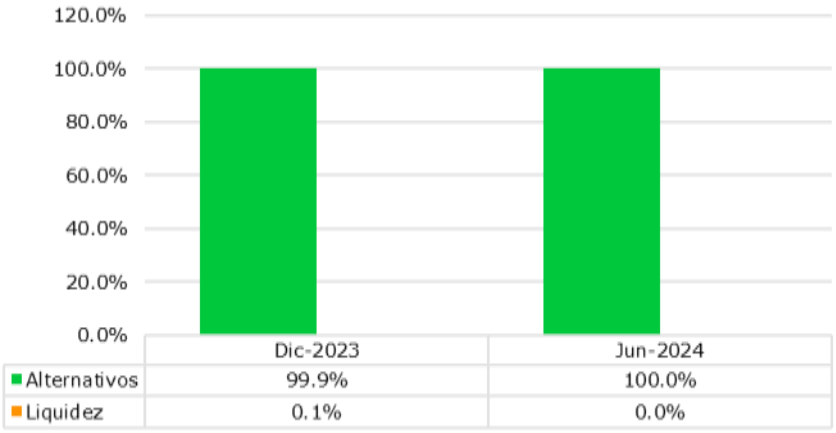
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El primer semestre del 2024 fue un semestre de alta volatilidad para el portafolio impulsada por la nueva metodología de valoración de los activos inmobiliarios locales la cual entró en vigor en junio del 2021. Para el primer semestre del 2024, se presentó un impacto positivo en el portafolio, principalmente en la parte final del semestre debido a un aumento en los precios de negociación del subyacente FICI PEI sumado a la inclusión de este activo en el índice COLCAP lo cual impulsó su liquidez y volúmenes negociados en el mercado secundario. Adicional a lo anterior, la liquidez del portafolio voluntario se mantuvo prácticamente estática.

Las perspectivas de largo plazo para este portafolio se mantienen positivo dado los fuertes fundamentales de los vehículos inmobiliarios locales e internacionales y una recuperación de los mercados internacionales.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Alternativos	99.9%	100.0%
Liquidez	0.1%	0.0%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado,

hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector inmobiliario, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA Local con una participación del 99.98%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. El fondo no presenta exposición a tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 2.34%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DE BOGOTA S. A.	99.98%
PA ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	0.01%
BANCO DE LA REPÚBLICA	0.01%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado

- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el semestre se ha ejecutado operaciones de venta en la medida en al cual se han radicado los retiros de los afiliados del fondo

f. FVP Especial Uno Mas Colombia

I. Objetivo de Inversión

Objetivo del Portafolio: Invertir principalmente en el Fondo de Capital Privado MAS COLOMBIA LATAM - COMPARTIMENTO IV - UNO MAS COLOMBIA-LATAM, en adelante El Fondo. Dicho Fondo es administrado por Fiduciaria de Occidente S.A (antes era SEAF COLOMBIA S.A. Sociedad Administradora de Inversión) y gestionado por el Gestor Profesional MAS EQUITY PARTNERS S.A.S.

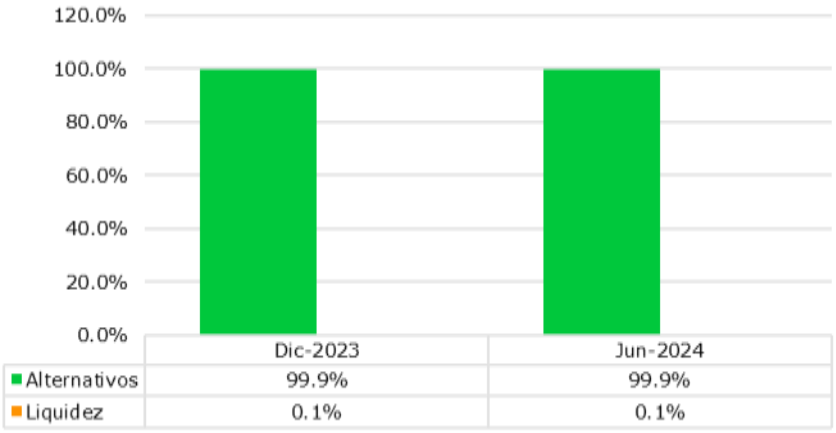
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El portafolio mantiene su posición en el Fondo de Capital Privado MAS COLOMBIA LATAM - COMPARTIMENTO IV - UNO MAS COLOMBIA-LATAM como única inversión del portafolio de acuerdo con el prospecto de este fondo cerrado. Durante el primer semestre de 2024 se presentó una valorización valor de unidad de fondo voluntario que se da por la actualización anual de la valorización de los activos subyacentes del Fondo de Capital Privado MAS COLOMBIA LATAM - COMPARTIMENTO IV - UNO MAS COLOMBIA-LATAM. Se mantiene un seguimiento de cerca con el gestor a la espera de eventos de liquidez para el fondo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Alternativos	99.9%	99.9%
Liquidez	0.1%	0.1%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo local. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 99.87%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. El fondo no presenta exposición a tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.07%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
FCPE UNOMAS COLOMBIA IV	99.87%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.13%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado

- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Este es un portafolio cerrado en el cual no se hacen movimientos.

g. FVP Vista

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel bajo de volatilidad, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.

II. Información del Portafolio

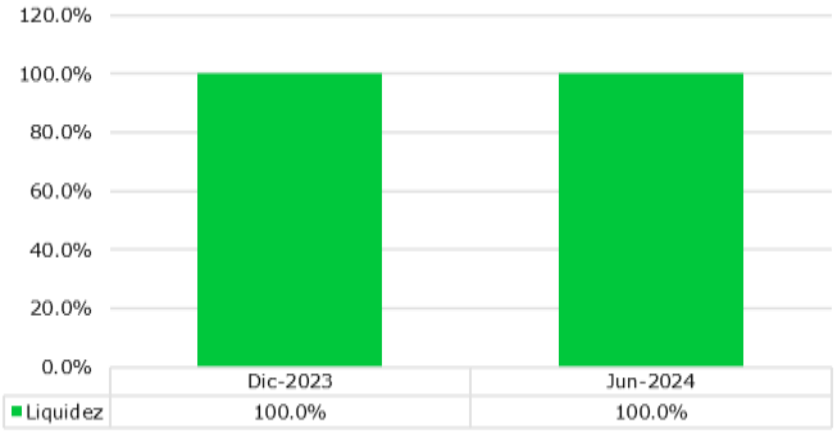
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio FVP Vista se benefició de un entorno macroeconómico caracterizado por una reducción gradual de la inflación y una política monetaria más moderada por parte del Banco de la República lo que resultó en una estabilidad en las tasas de remuneración de los depósitos a la vista.

La estrategia de inversión del portafolio se centró en mantener una alta liquidez y estabilidad del capital. La composición del portafolio no presentó cambios significativos en comparación con el cierre de 2023, reflejando una consistencia en la selección de activos y un enfoque conservador para asegurar la preservación del capital y una rentabilidad estable en pesos colombianos.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 43.56%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. El fondo a la fecha de análisis presenta exposición a tasa de interés. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos nacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.01%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DAVIVIENDA S.A.	29.55%
BANCO COLPATRIA	26.30%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	24.47%
BANCO SANTANDER	17.21%
BANCO DE BOGOTA S.A.	2.27%
BANCO POPULAR S.A.	0.09%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	0.06%
BANCOLOMBIA S.A	0.05%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se presentaron operaciones de mercado durante el periodo.

h. FVP Especial Renta Fija 2029

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

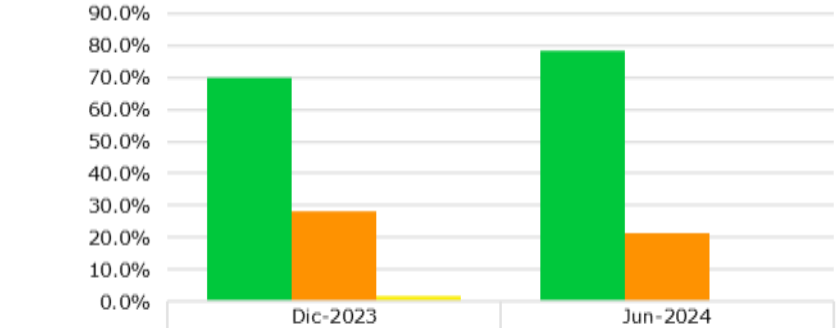
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial Renta Fija 2029 enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

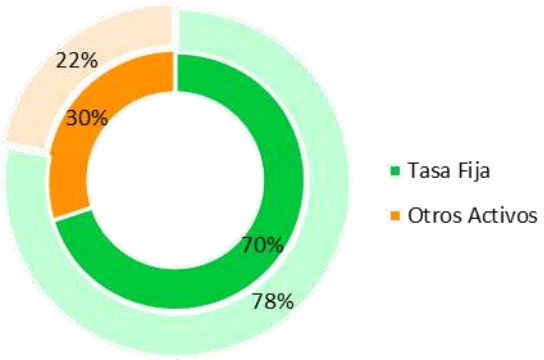
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta aumento en la posición de deuda pública con reducción en la posición del derivado por disminución en el valor de mercado.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Pública	70.0%	78.2%
Derivados	28.2%	21.5%
Liquidez	1.8%	0.3%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector nación, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación nación con una participación del 78.24%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Finalemente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.63%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	78.24%
BANCOLOMBIA S.A.	21.47%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.29%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.

- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron y ejecutaron estructuras de swap a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en tasas de interés variables o aquellas expresadas en otras monedas.

i. FVP Especial Renta Fija 2030

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

II. Información del Portafolio

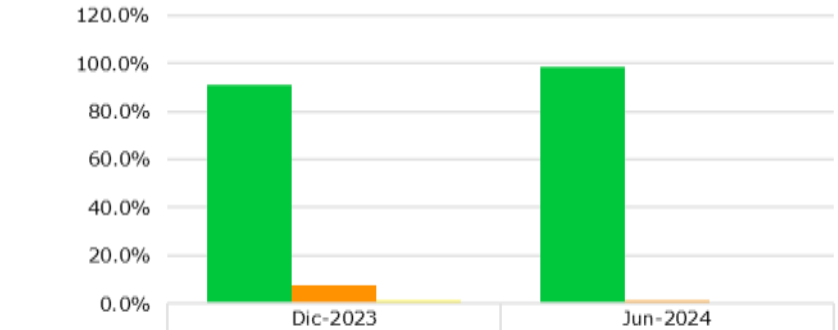
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial Renta Fija 2029 enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos

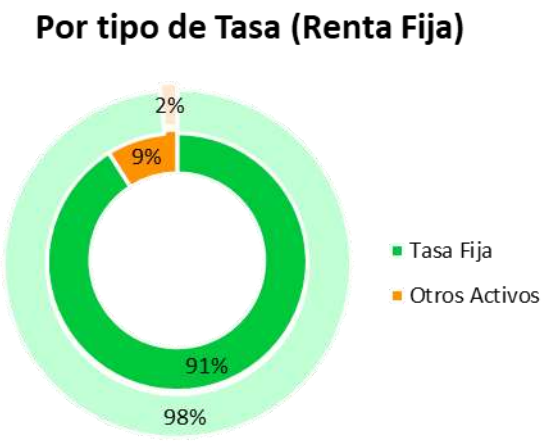
centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta aumento en la posición de deuda pública con reducción en la posición del derivado por disminución en el valor de mercado.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Pública	91.0%	98.4%
Derivados	7.6%	0.9%
Liquidez	1.4%	0.7%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector nación, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación nación con una participación del 98.42%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición

de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.96%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	98.42%
BANCOLOMBIA S.A	0.93%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.65%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor

de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

- ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron y ejecutaron estructuras de swap a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en tasas de interés variables o aquellas expresadas en otras monedas.

Portafolios Especiales CAT

a. FVP Especial CAT 13/05/2026

I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 13 mayo 2026 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 13 mayo 2026, de una rentabilidad objetivo-neta de comisiones, cercana a la tasa efectiva anual mencionada en el prospecto. No obstante, lo anterior Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

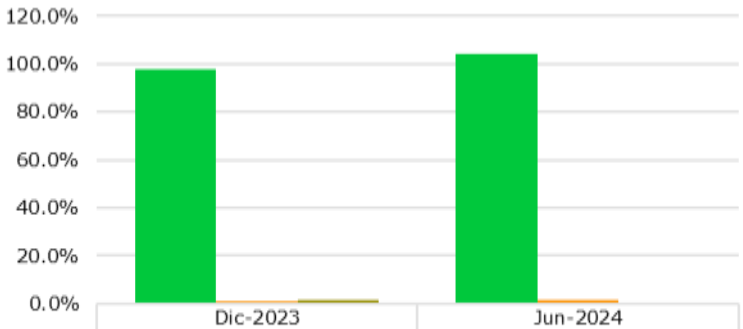
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

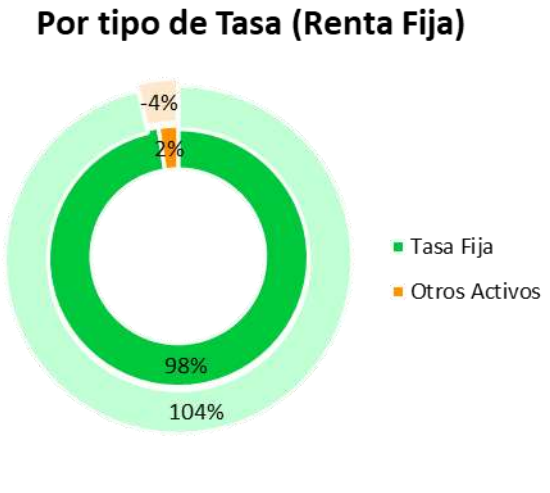
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta reducción en la posición del derivado por disminución en el valor de mercado.



	Dic-2023	Jun-2024
Rf. Internacional	97.6%	104.1%
Liquidez	1.1%	1.5%
Derivados	1.3%	-5.6%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración de activos AAA Local con una participación cercana al 100%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.

  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.59%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su

gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DE BOGOTA S.A.	104.10%
BANCOLOMBIA S.A.	-5.61%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.25%
BANCO POPULAR S.A.	0.26%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

b. FVP Especial CAT 14/05/2026

I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 14 mayo 2026 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 14 mayo 2026, de una rentabilidad objetivo-neta de comisiones, cercana a la tasa efectiva anual mencionada en el prospecto. No obstante, lo anterior Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

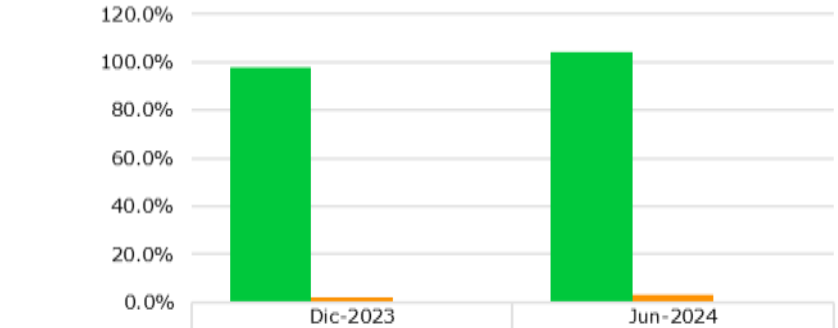
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

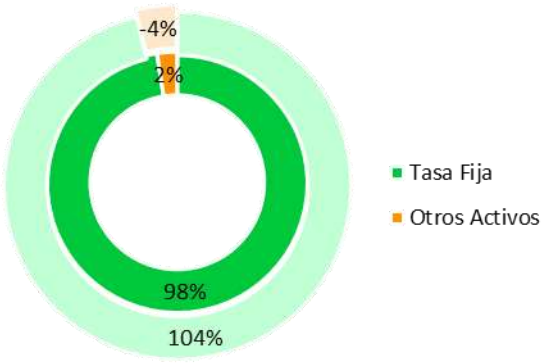
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta reducción en la posición del derivado por disminución en el valor de mercado.



	Dic-2023	Jun-2024
Rf. Internacional	97.5%	104.1%
Liquidez	2.2%	2.8%
Derivados	0.2%	-6.9%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración de activos AAA Local con una participación del 100%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.59%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DE BOGOTA S.A.	104.14%
BANCOLOMBIA S.A.	-6.92%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.01%
BANCO POPULAR S.A.	0.77%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.

- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

c. FVP Especial CAT 15/05/2026

I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 15 mayo 2026 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 15 mayo 2026, de una rentabilidad objetivo-neta de comisiones, cercana a la tasa efectiva anual mencionada en el prospecto. No obstante, lo anterior Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

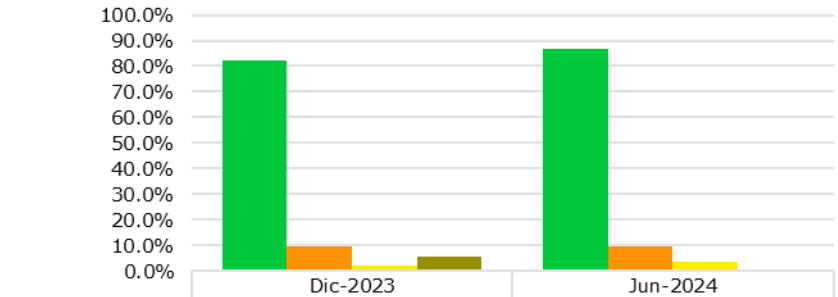
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

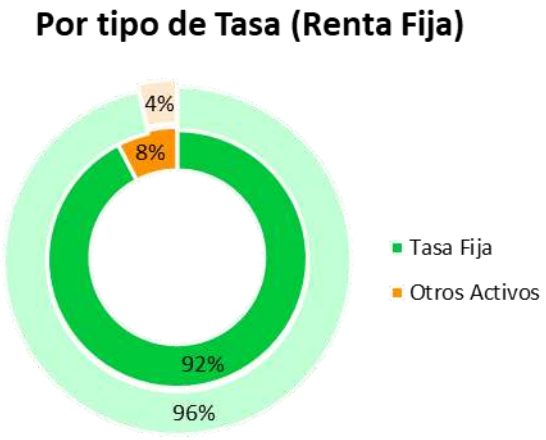
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta reducción en la posición del derivado por disminución en el valor de mercado.



	Dic-2023	Jun-2024
Rf. Internacional	82.5%	86.9%
Deuda Privada	9.8%	9.5%
Liquidez	1.9%	3.8%
Derivados	5.8%	-0.2%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración de activos AAA local con una participación del 96.37%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.

  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Fianlemente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.53%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DE BOGOTA S.A.	86.91%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	9.46%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3.78%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

    - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
    - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
    - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
    - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

d. FVP Especial CAT 09/09/2025

I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 09 septiembre 2025 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo, de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rentabilidad y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

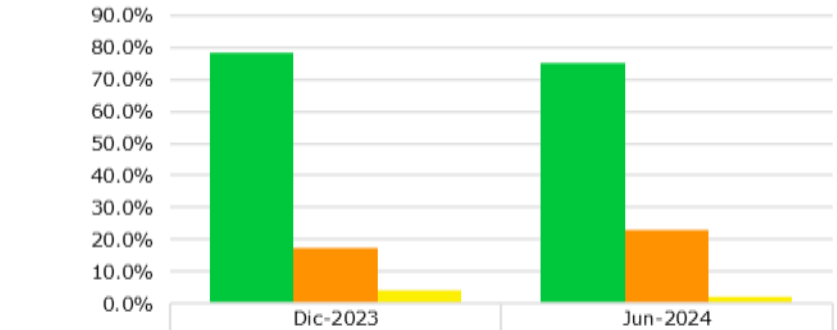
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

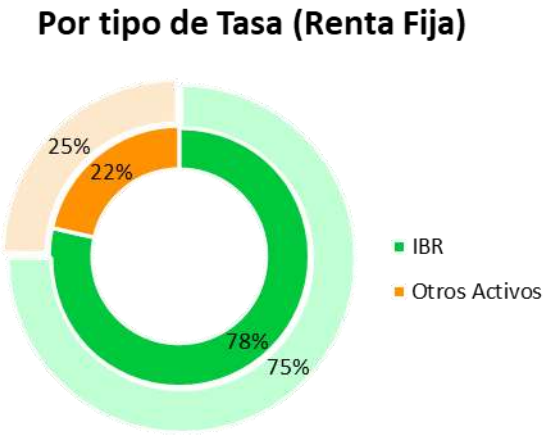
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	78.5%	75.1%
Derivados	17.3%	22.8%
Liquidez	4.2%	2.1%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA local con una participación del 48.58%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

- ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.10%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	48.58%
BANCO MUNDO MUJER	26.52%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	14.41%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

  Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

e. FVP Especial CAT 15/10/24

I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 15 octubre 2024 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo, de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rentabilidad y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

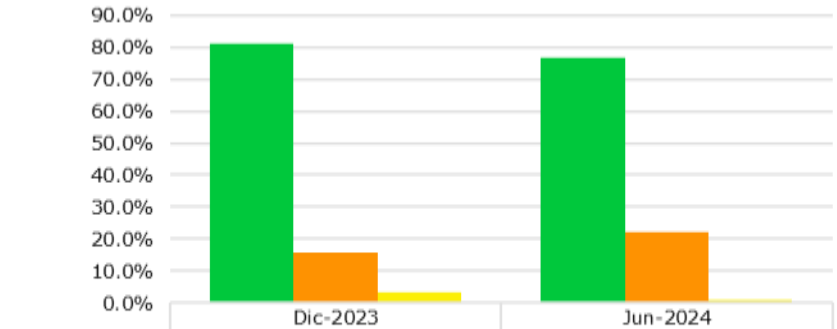
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

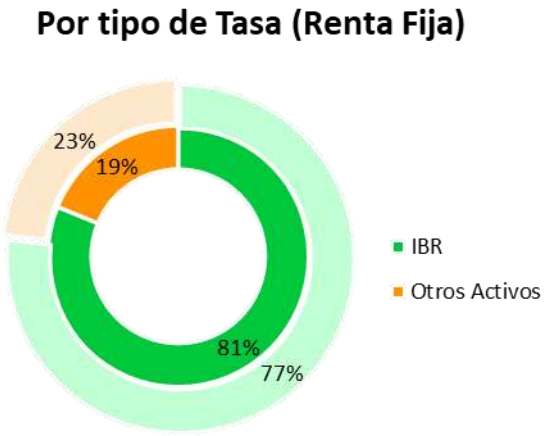
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	81.2%	76.7%
Derivados	15.7%	22.3%
Liquidez	3.1%	1.0%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA local con una participación del 76.72%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.02%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	40.65%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	36.08%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	22.27%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

f. FVP Especial CAT 18/05/26

I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 18 mayo 2026 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo, de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rentabilidad y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

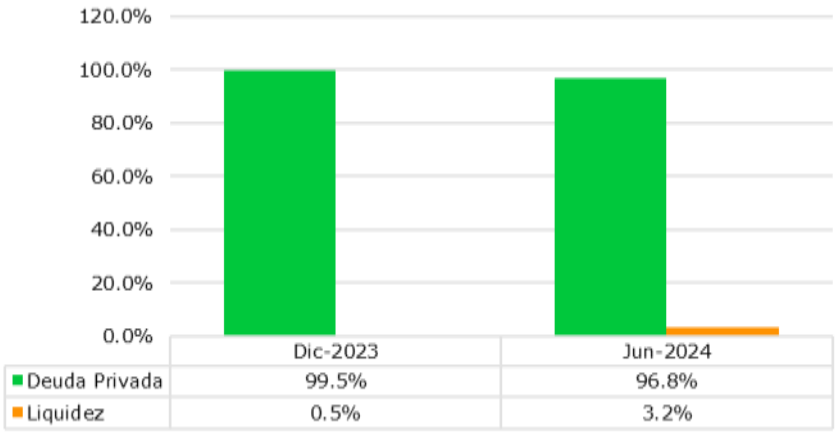
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

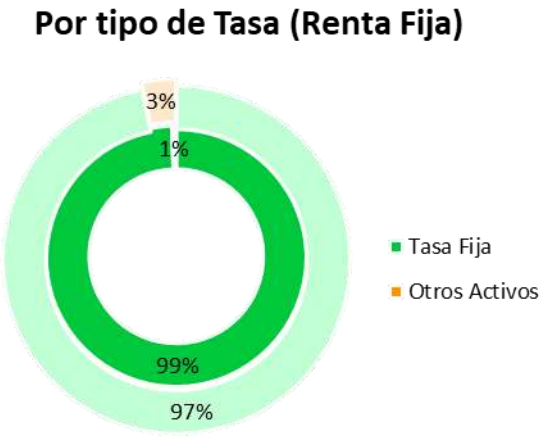
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	99.5%	96.8%
Liquidez	0.5%	3.2%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA local con una participación del 96.84%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.13%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	63.66%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	28.04%
BANCO COLPATRIA	5.14%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3.16%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

g. FVP Recaudador CAT 6 meses

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

II. Información del Portafolio

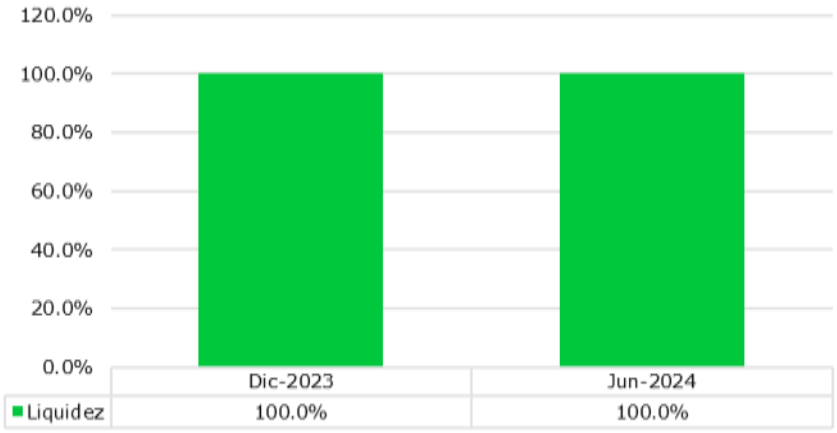
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio FVP Recaudador CAT 6 meses se benefició de un entorno macroeconómico caracterizado por una reducción gradual de la inflación y una política monetaria más moderada por parte del Banco de la República lo que resultó en una estabilidad en las tasas de remuneración de los depósitos a la vista.

La estrategia de inversión del portafolio se centró en mantener una alta liquidez y estabilidad del capital. La composición del portafolio no presentó cambios significativos en comparación con el cierre de 2023, reflejando una consistencia en la selección de activos y un enfoque conservador para asegurar la preservación del capital y una rentabilidad estable en pesos colombianos.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación VrR1+ con una participación del 99.94%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.01%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	99.94%
BANCO DE LA REPÚBLICA	0.06%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

h. FVP Recaudador CAT 12 meses

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

II. Información del Portafolio

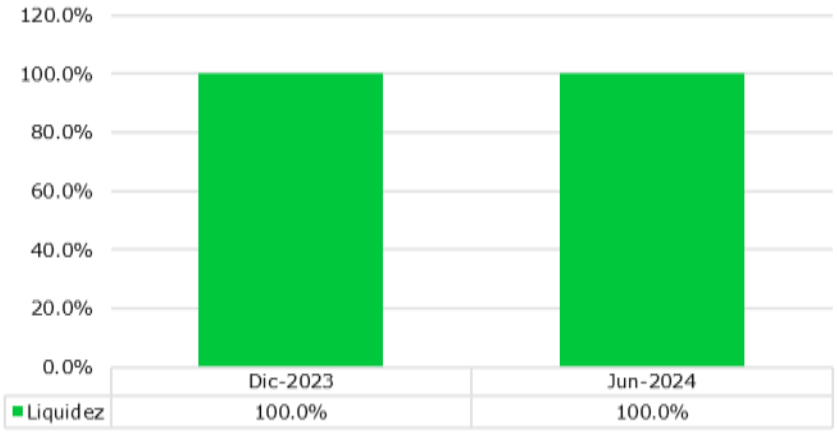
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el Portafolio FVP Recaudador CAT 12 meses se benefició de un entorno macroeconómico caracterizado por una reducción gradual de la inflación y una política monetaria más moderada por parte del Banco de la República lo que resultó en una estabilidad en las tasas de remuneración de los depósitos a la vista.

La estrategia de inversión del portafolio se centró en mantener una alta liquidez y estabilidad del capital. La composición del portafolio no presentó cambios significativos en comparación con el cierre de 2023, reflejando una consistencia en la selección de activos y un enfoque conservador para asegurar la preservación del capital y una rentabilidad estable en pesos colombianos.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación VrR1+ con una participación del 99.99%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0,01%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	99.99%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

i. FVP Especial CAT 6 meses - A

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

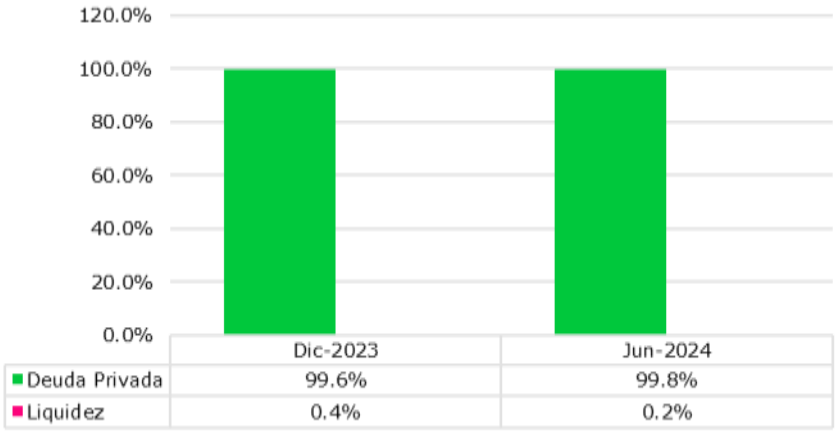
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

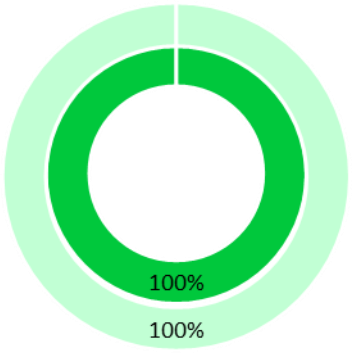
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	99.6%	99.8%
Liquidez	0.4%	0.2%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 47.70%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.01%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DAVIVIENDA S.A.	42.66%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	33.10%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	19.20%
BANCIEN S.A.	5.04%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.

- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

j. FVP Especial CAT 12 meses - A

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

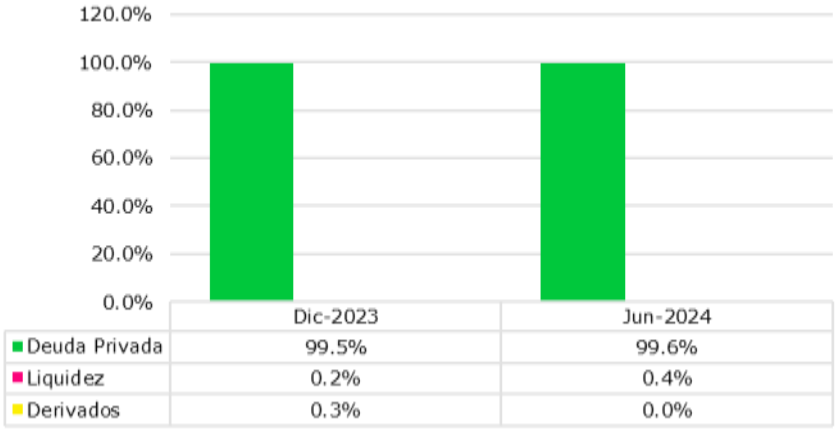
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

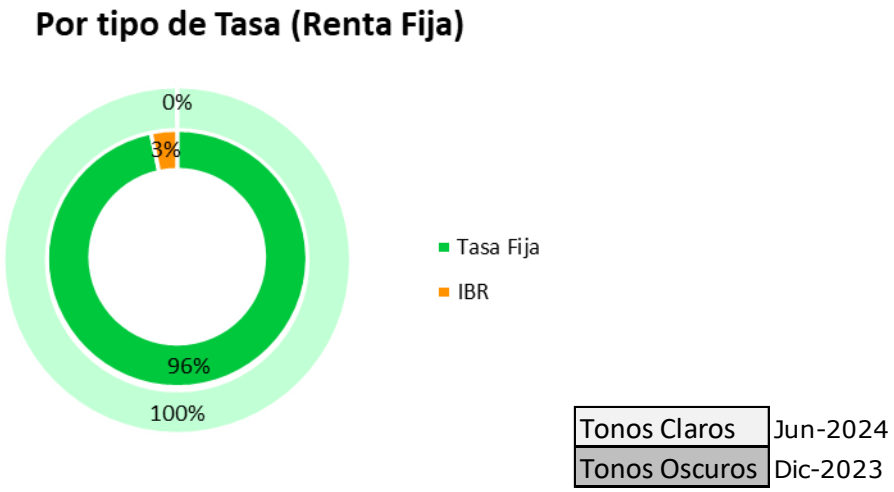
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	99.5%	99.6%
Liquidez	0.2%	0.4%
Derivados	0.3%	0.0%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación BRC1+ Local con una participación del 47.26%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.06%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DAVIVIENDA S.A.	42.28%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	34.13%
BANCO FINANDINA S.A.	10.11%
BANCO DE LAS MICROFINANZAS BANCAMIA	10.06%
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	3.02%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.40%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

- ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron y ejecutaron estructuras de swap IRS, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en tasas de interés variables o aquellas expresadas en otras monedas.

k. FVP Especial CAT 6 meses - B

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia

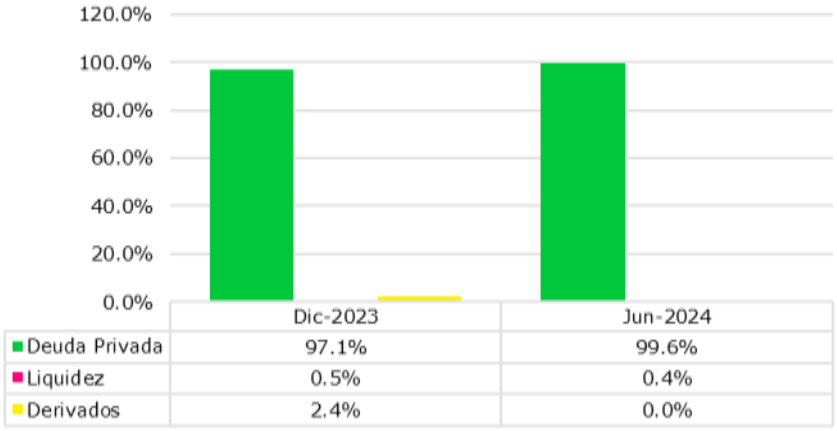
II. Información del Portafolio

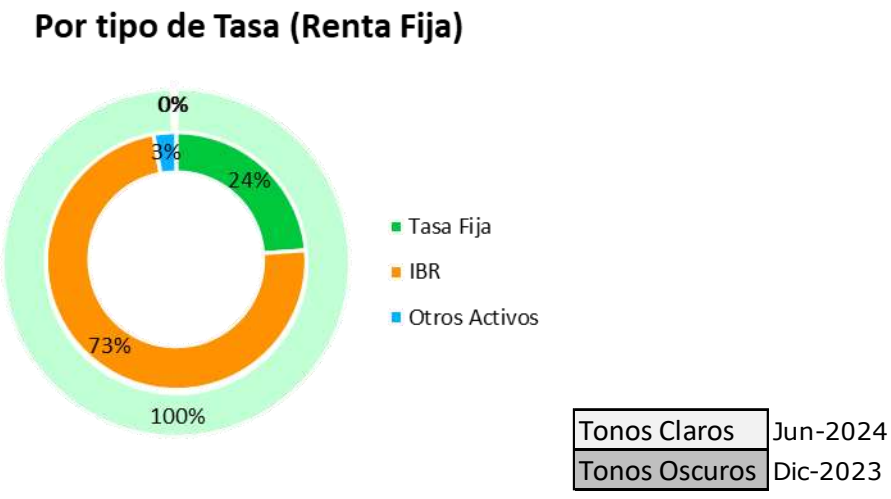
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en deuda privada Tasa Fija y reducción en deuda privada IBR.





c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 99.62%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.01%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO COLPATRIA	41.79%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	41.77%
BANCO SANTANDER	16.06%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.38%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

    - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
    - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
    - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
    - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

I. FVP Especial CAT 17/03/25

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

II. Información del Portafolio

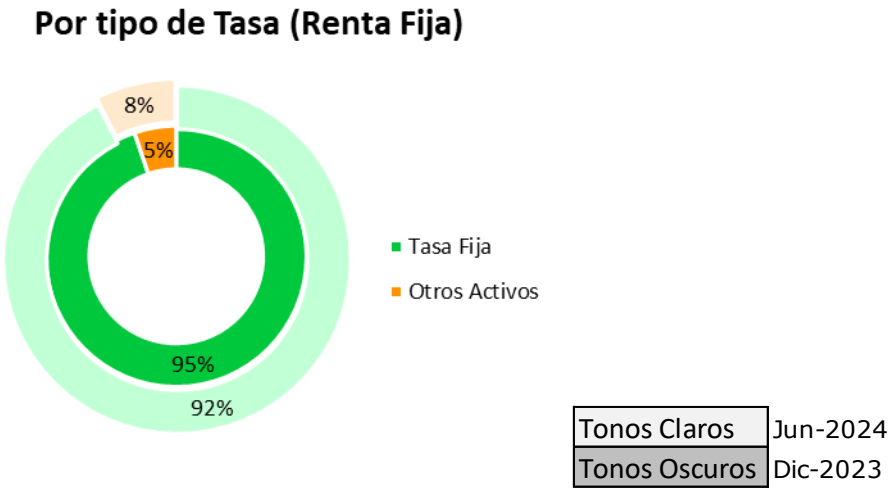
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.

	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	94.8%	92.5%
Liquidez	5.2%	7.5%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA Local con una participación del 79.58%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.05%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	42.80%
BANCO POPULAR S.A.	36.79%
BANCO FALABELLA	12.90%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	7.51%
BANCO DE LA REPÚBLICA	0.01%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

m. FVP Especial CAT 12 meses - B

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

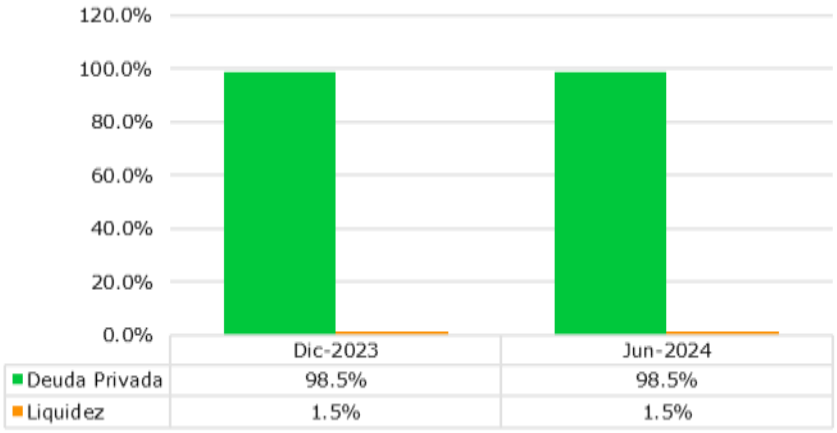
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

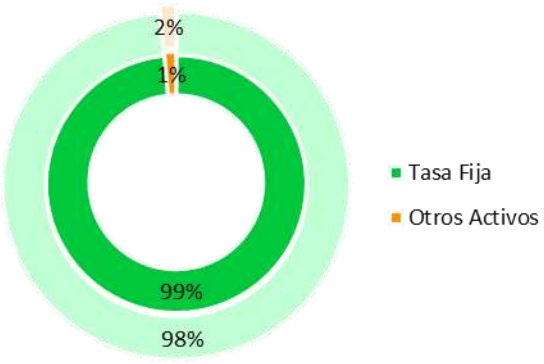
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	98.5%	98.5%
Liquidez	1.5%	1.5%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación VrR 1 Local con una participación del 41.63%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.06%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO AV VILLAS S.A.	41.63%
BANCO FINANDINA S.A.	26.29%
BANCO DE LAS MICROFINANZAS BANCAMIA	21.84%
BANCIEN S.A.	8.72%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.52%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.

- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

n. FVP Especial CAT 6 meses - C

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

II. Información del Portafolio

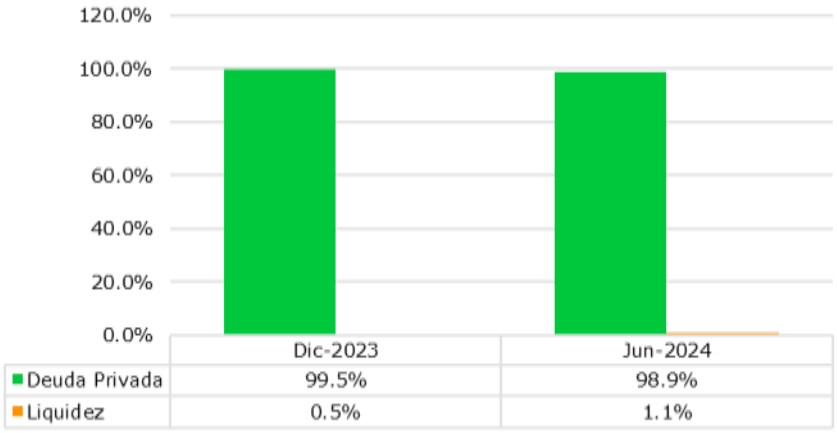
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

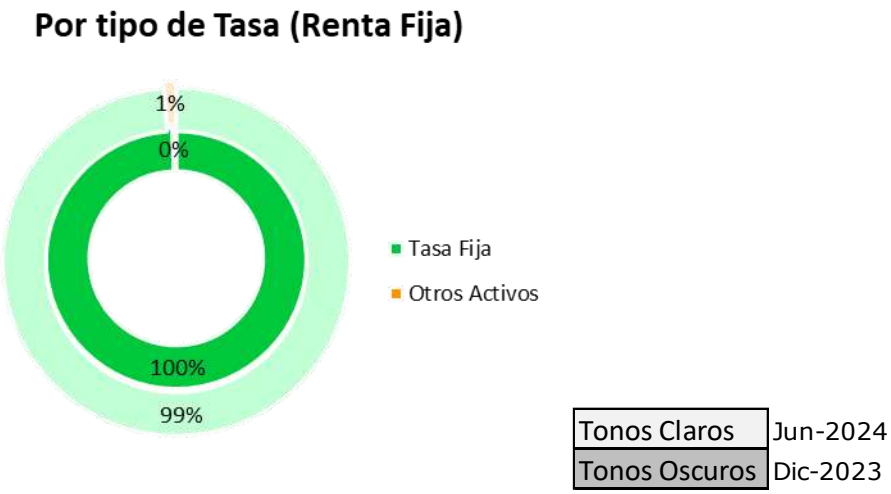
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción

de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.





c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 70.45%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.02%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO COLPATRIA	37.85%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	32.60%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	15.78%
BANCO FINANDINA S.A.	12.64%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.13%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

    - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
    - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
    - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
    - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

o. FVP Especial CAT 12 meses - C

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

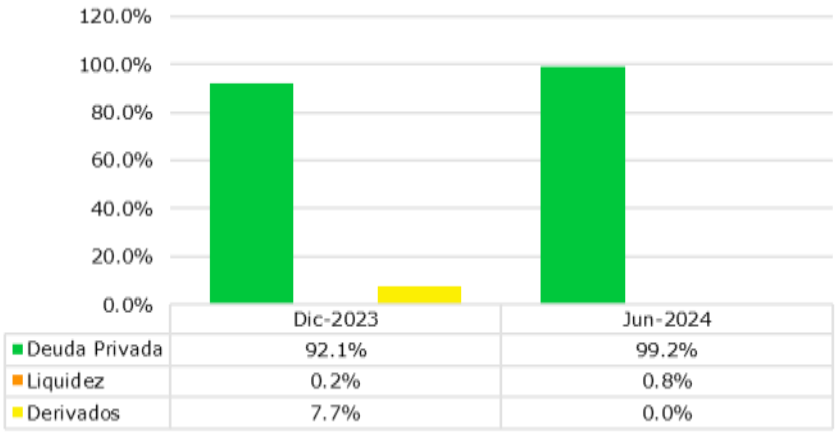
II. Información del Portafolio

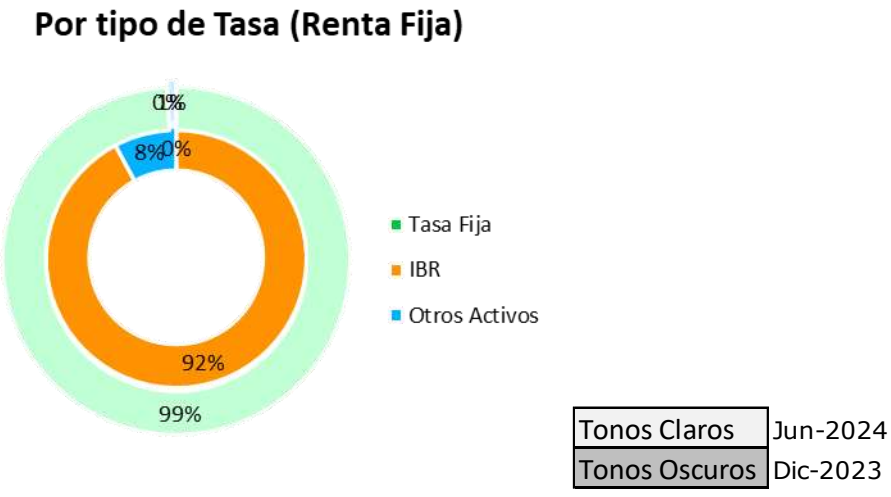
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en deuda privada Tasa Fija y reducción en deuda privada IBR.





c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 51.38%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

- ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.06%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	47.81%
BANCO DE BOGOTA S.A.	47.78%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	3.58%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.83%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala

global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

p. FVP Especial CAT 6 meses - D

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Recaudador 6 meses es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, mediante la inversión en instrumentos de corto plazo, los cuales han tenido una valorización paulatina en los últimos meses a medida que la inflación cede y en especial desde diciembre cuando el banco central bajó su tasa de intervención 25 pbs.

II. Información del Portafolio

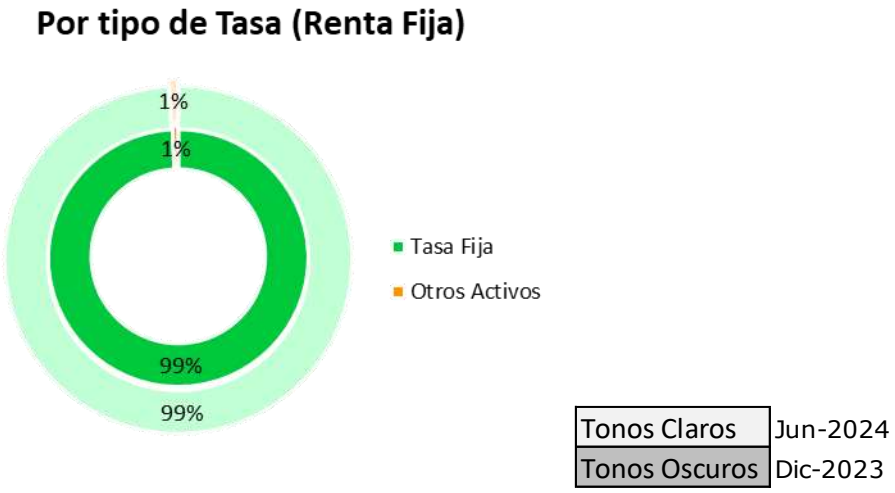
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.

	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	99.3%	99.1%
Liquidez	0.7%	0.9%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 63.87%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.02%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DAVIVIENDA S.A.	42.04%
BANCO AV VILLAS S.A.	35.28%
BANCIEN S.A.	21.83%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.85%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

q. FVP Especial CAT 12 meses - D

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

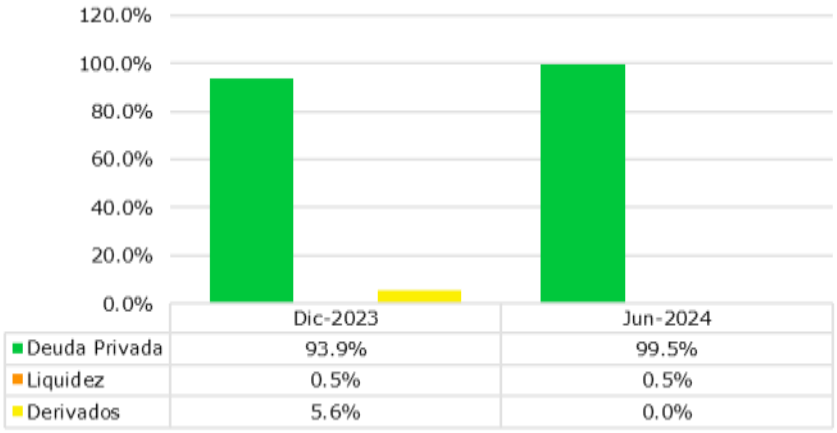
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

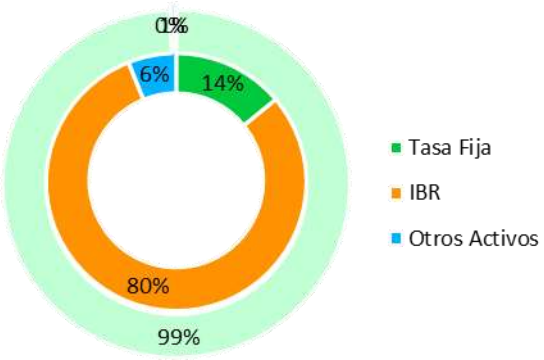
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en deuda privada Tasa Fija y reducción en deuda privada IBR.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	93.9%	99.5%
Liquidez	0.5%	0.5%
Derivados	5.6%	0.0%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 51.82%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.06%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DE BOGOTA S.A.	47.75%
BANCO AV VILLAS S.A.	27.29%
BANCO DE LAS MICROFINANZAS BANCAMIA	20.34%
BANCIEN S.A.	4.07%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.54%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.

- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

r. FVP Especial CAT 6 meses - E

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

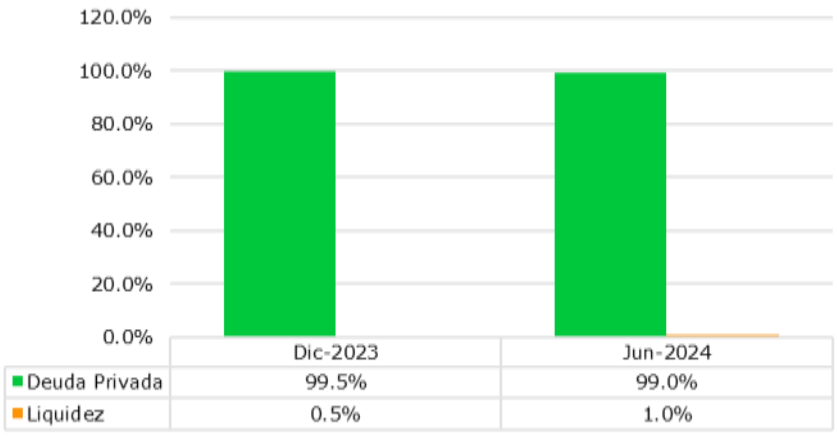
II. Información del Portafolio

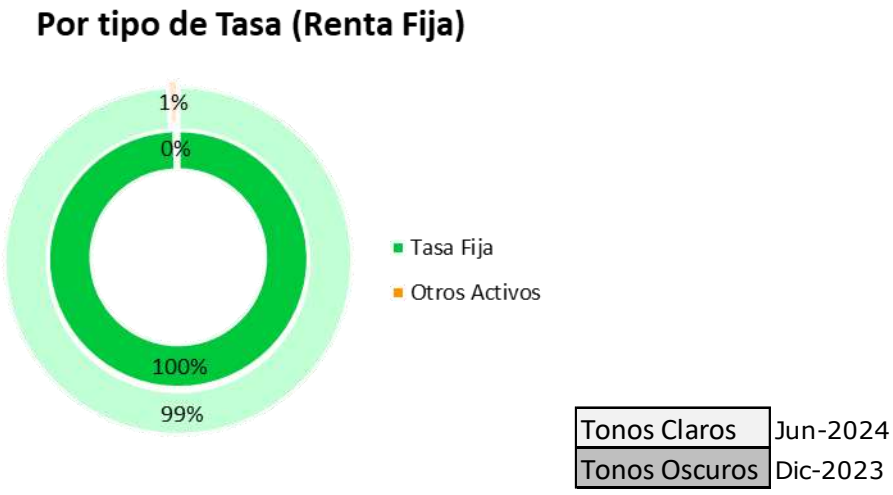
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.





c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación BRC1+ Local con una participación del 83.02%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.02%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	41.60%
BANCO SERFINANZA S.A.	41.37%
BANCO SANTANDER	16.05%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.92%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	0.05%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor

de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

- ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

s. FVP Especial CAT 12 meses - E

V. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

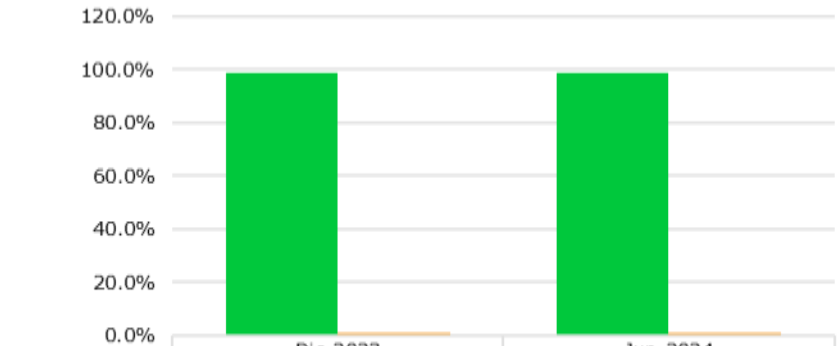
VI. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

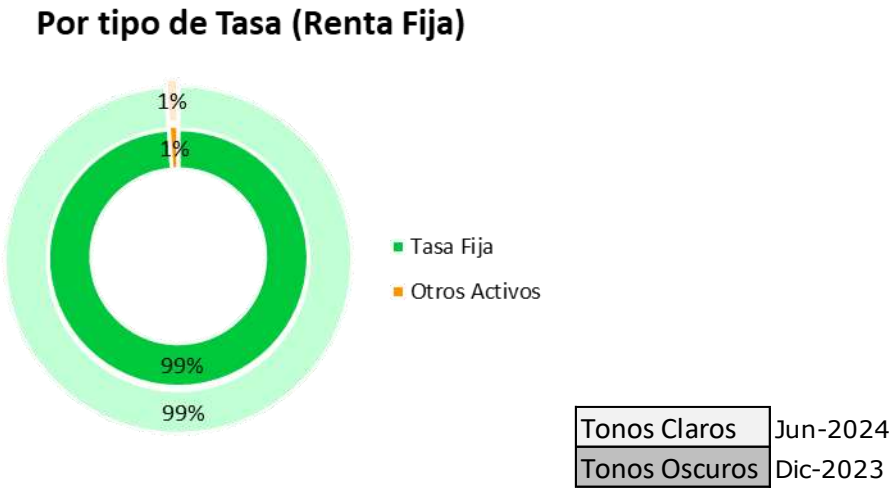
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	98.8%	98.8%
Liquidez	1.2%	1.2%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

VII. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación BRC1+ Local con una participación del 59.95%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.00%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO SERFINANZA S.A.	38.97%
BANCO FINANDINA S.A.	20.98%
BANCO FALABELLA	20.98%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	17.90%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.17%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

VIII. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez

- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

t. FVP Especial CAT 6 meses - F

IX. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

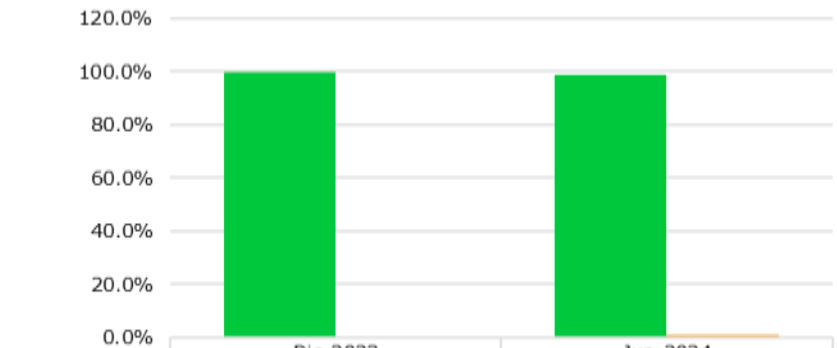
X. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

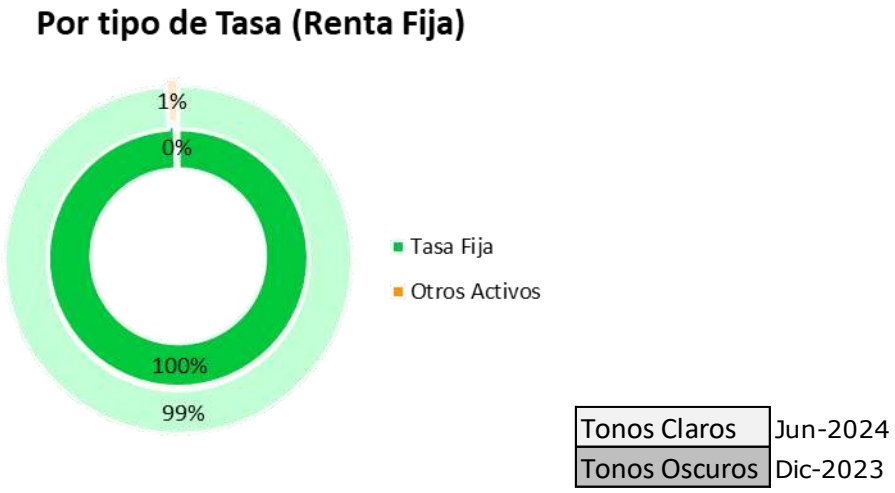
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	99.6%	98.8%
Liquidez	0.4%	1.2%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

XI. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 77.32%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.00%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	42.40%
BANCO COLPATRIA	24.93%
BANCO DE LAS MICROFINANZAS BANCAMIA	21.53%
MIBANCO S.A.	9.99%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.15%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

XII. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez

- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

u. FVP Especial CAT 12 meses - F

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

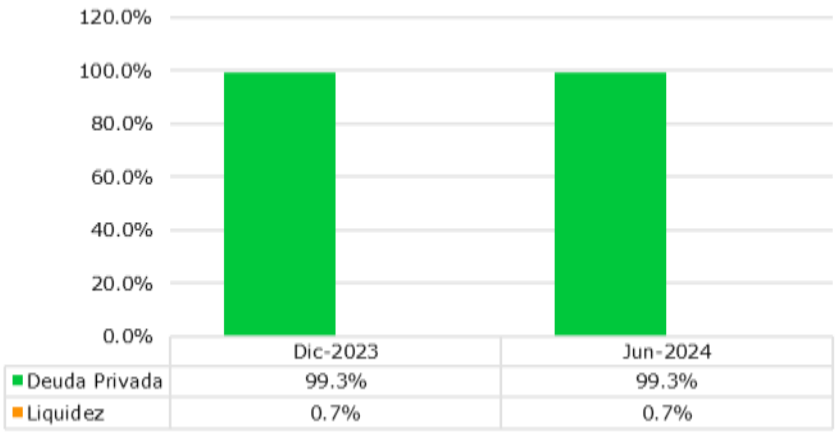
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

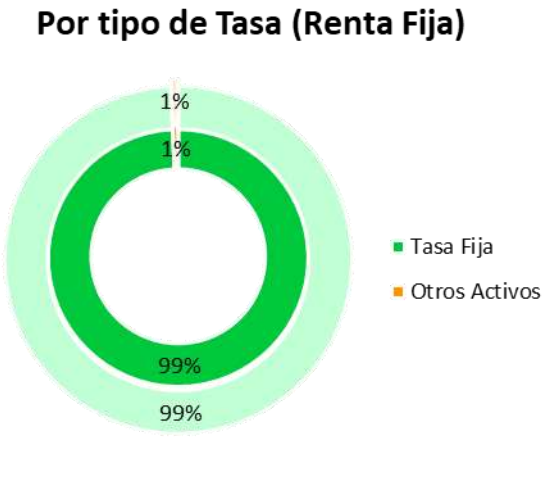
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	99.3%	99.3%
Liquidez	0.7%	0.7%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 65.56%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.01%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	65.56%
BANCO SERFINANZA S.A.	33.77%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.67%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

v. FVP Especial CAT 12 meses - G

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

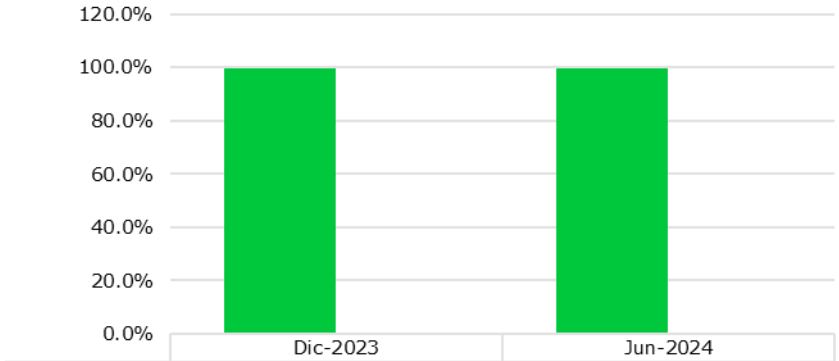
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

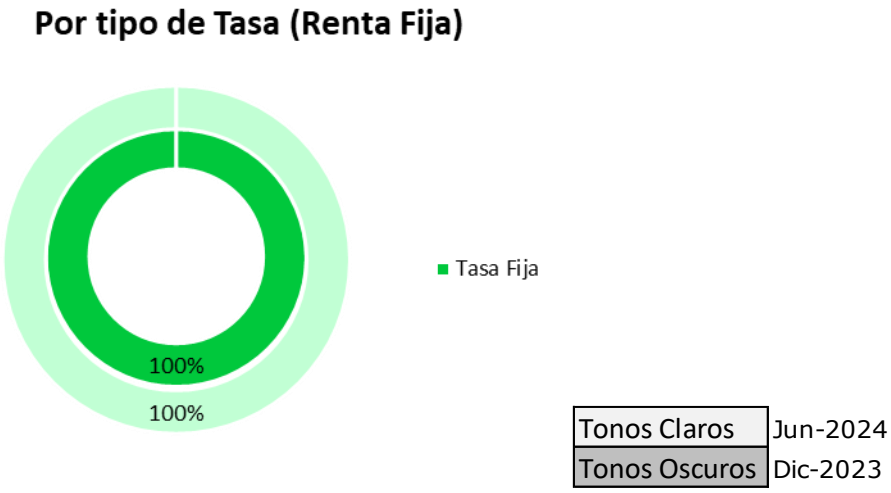
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	99.5%	99.5%
Liquidez	0.5%	0.5%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 73.03%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.01%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DAVIVIENDA S.A.	29.02%
BANCO WWB S.A.	26.48%
BANCO FALABELLA	26.36%
MIBANCO S.A.	17.64%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.49%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez

- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

w. FVP Especial CAT 26/09/2025

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

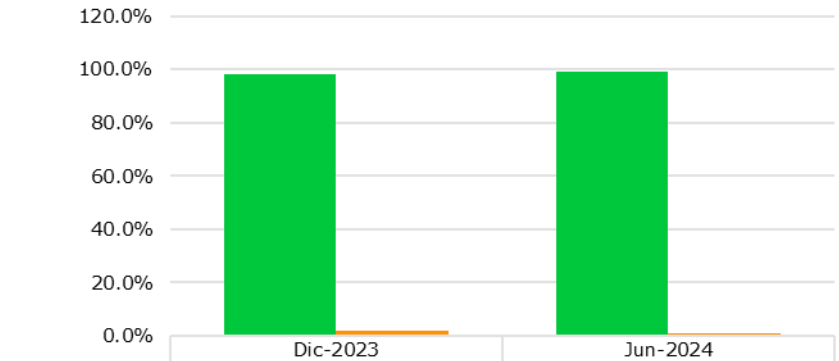
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

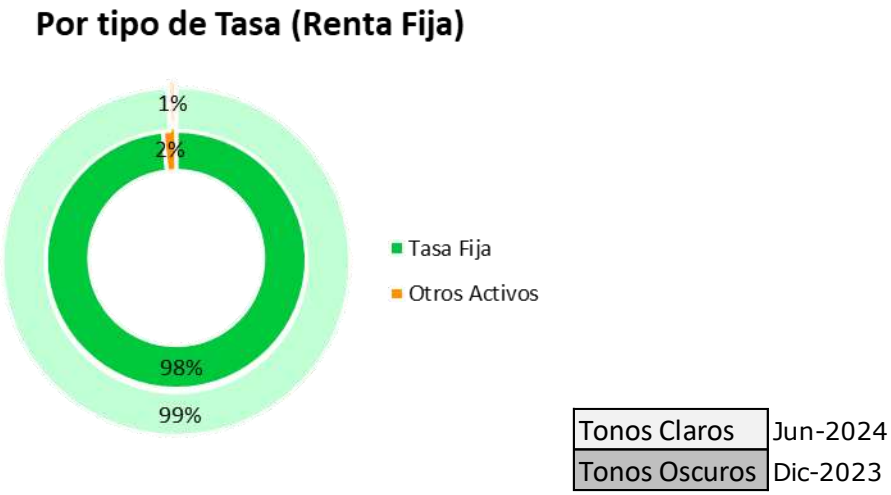
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	98.3%	99.2%
Liquidez	1.7%	0.8%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA Local con una participación del 99.22%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.13%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	69.01%
RCI COLOMBIA S.A.	30.20%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.78%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

x. FVP Especial CAT 12 meses - H

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

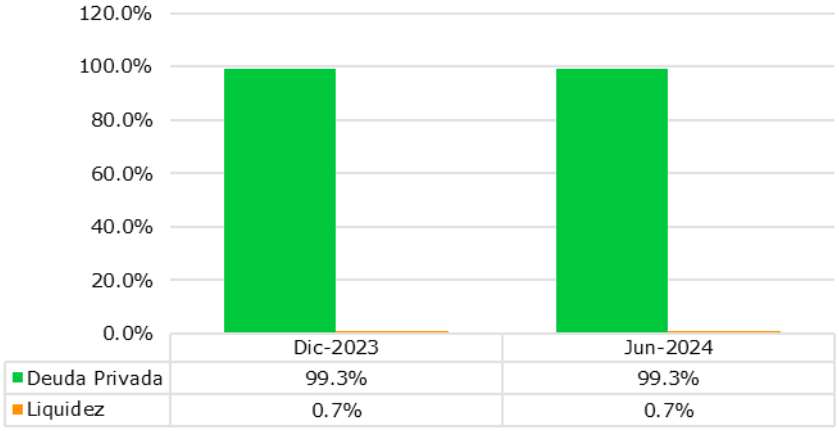
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

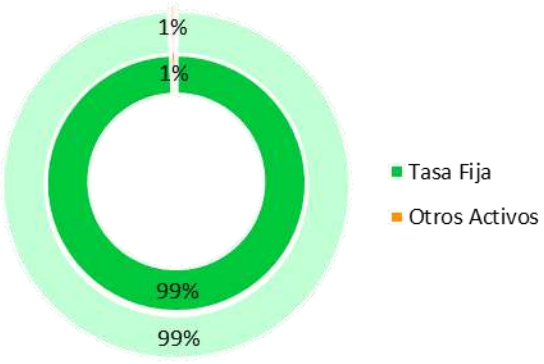
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	99.3%	99.3%
Liquidez	0.7%	0.7%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 99.32%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.02%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DAVIVIENDA S.A.	75.14%
BANCO MUNDO MUJER	24.18%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.67%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

y. FVP Especial CAT 26/04/2027

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

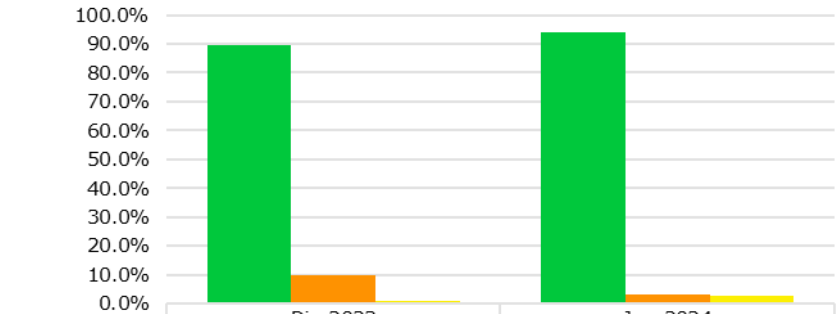
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

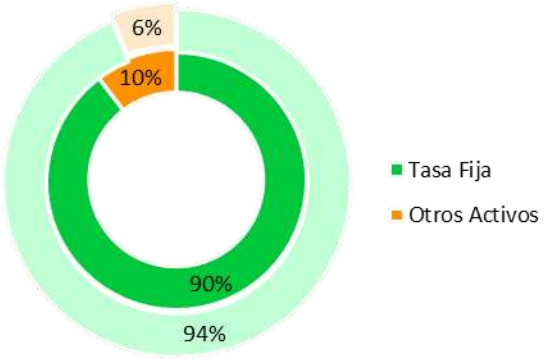
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Pública	89.6%	94.0%
Derivados	9.6%	3.2%
Liquidez	0.7%	2.9%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector nación, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación nación con una participación del 93.98%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.48%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	93.98%
BANCOLOMBIA S.A.	3.16%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.85%
CITIBANK NA	0.02%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto

y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

z. FVP Especial CAT 12 meses - I

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

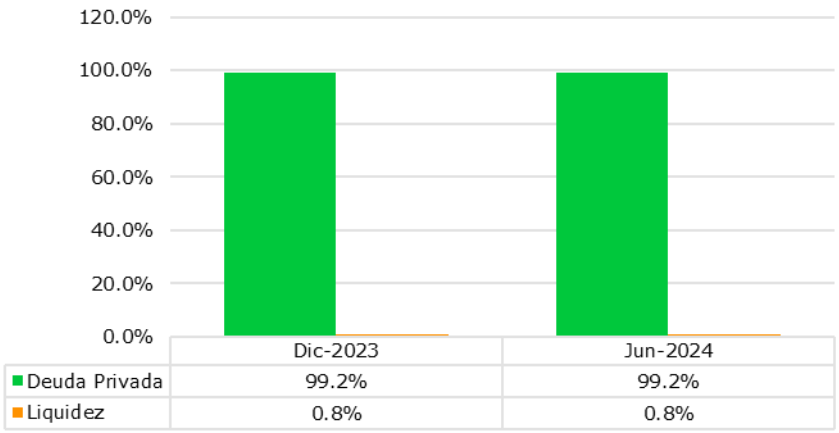
II. Información del Portafolio

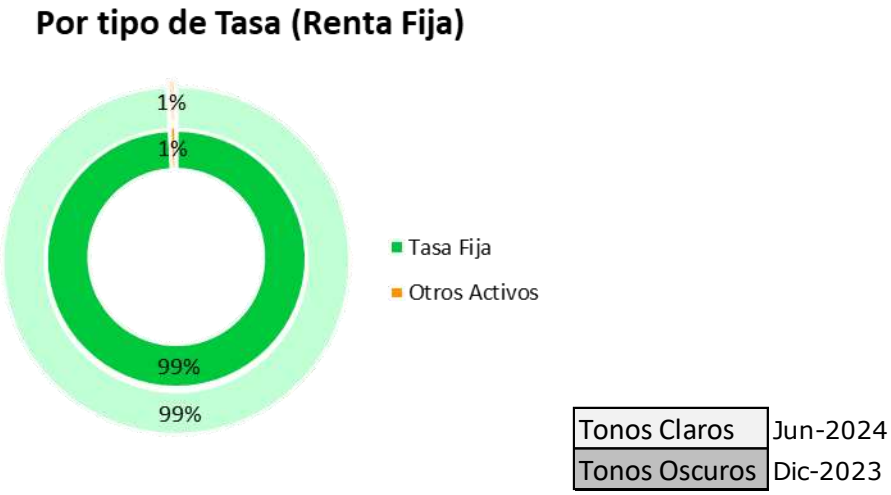
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.





c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 78.56%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.02%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	78.56%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	20.64%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.80%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

aa. FVP Especial CAT 27/04/2027

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

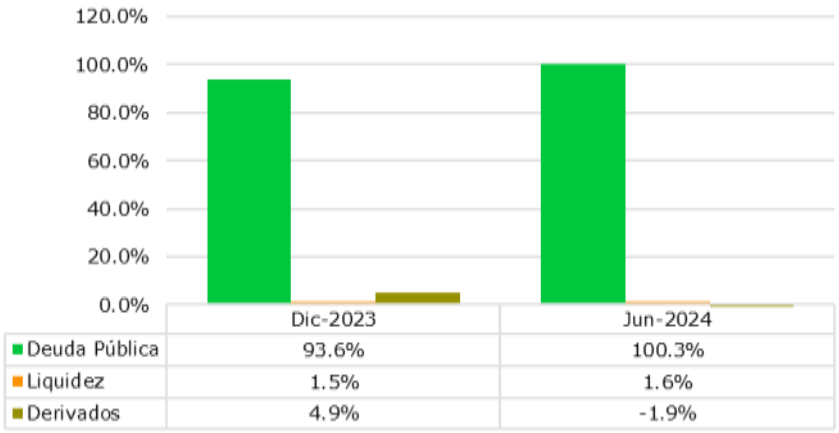
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

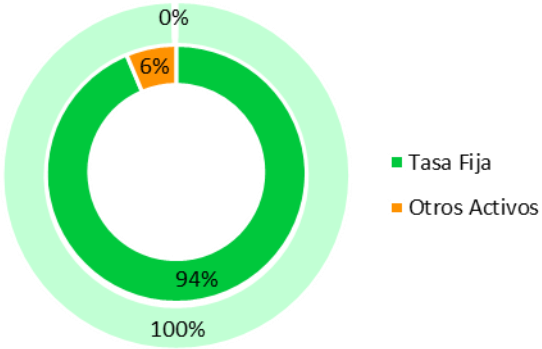
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta aumento en la participación de Deuda pública y reducción en la posición del derivado por disminución en el valor de mercado.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Pública	93.6%	100.3%
Liquidez	1.5%	1.6%
Derivados	4.9%	-1.9%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación nación cercana al 100%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.51%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las

operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	100.28%
BANCOLOMBIA S.A.	-1.85%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.55%
CITIBANK NA	0.01%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.

- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

bb. FVP Especial CAT 12 meses - J

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

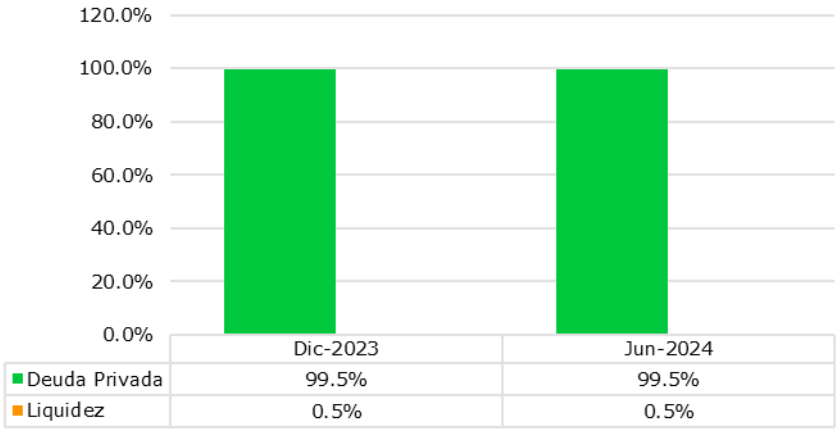
II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

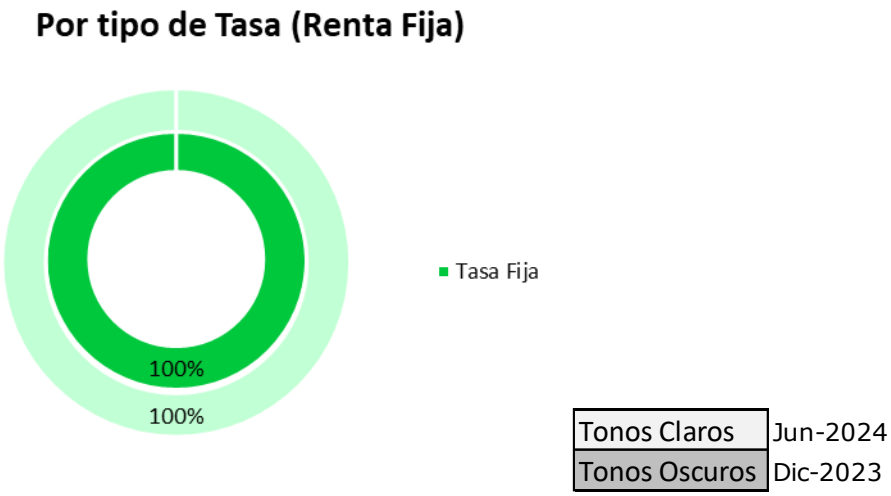
Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	99.5%	99.5%
Liquidez	0.5%	0.5%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de

instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 64.36%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.02%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO COLPATRIA	35.16%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	35.15%
BANCO MUNDO MUJER	29.21%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	0.48%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.

- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

cc. FVP Especial CAT 12 meses - K

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

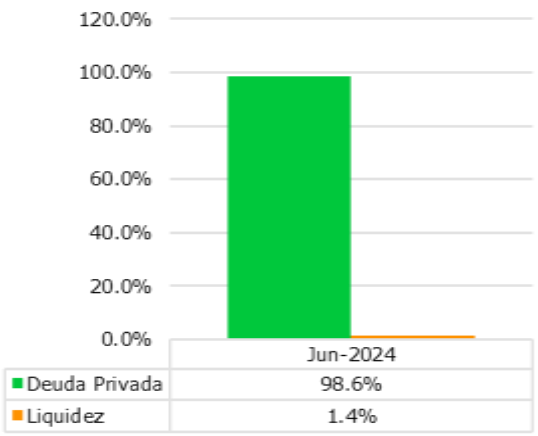
II. Información del Portafolio

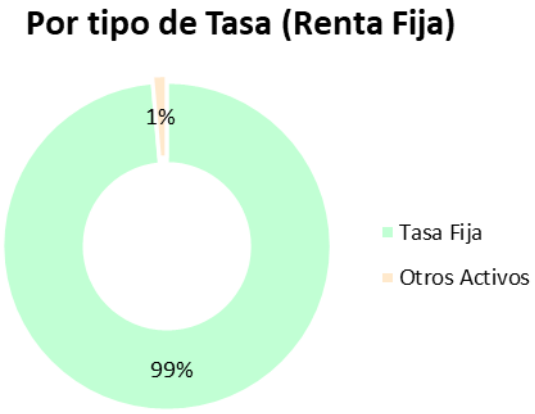
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024.





c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ Local con una participación del 62.46%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.06%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MIBANCO S.A.	42.22%
BANCO AV VILLAS S.A.	36.14%
BANCIEN S.A.	14.62%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	5.63%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.40%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición

bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

dd. FVP Especial CAT 12 meses -L

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

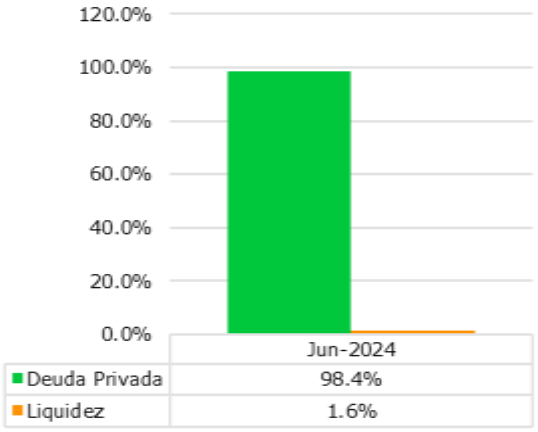
II. Información del Portafolio

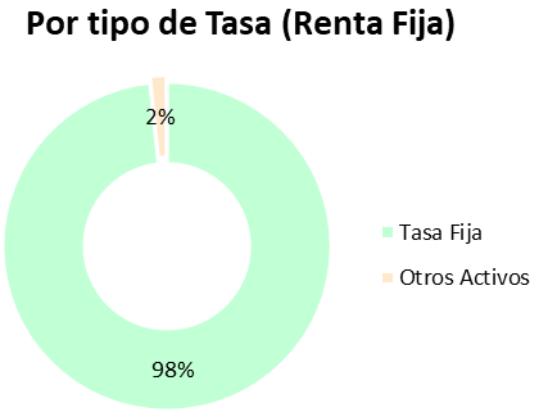
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio se desempeñó en un entorno macroeconómico caracterizado por ajustes en la política monetaria del Banco de la República y fluctuaciones en las tasas de interés de la deuda pública. La reducción de la tasa de interés de política monetaria en lo corrido del año y una moderación de la inflación impactó positivamente en los activos de renta fija, creando oportunidades de valorización en el portafolio.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024.





c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación BRC1+ Local con una participación del 49.90%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.06%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DE BOGOTA S.A.	49.90%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	27.70%
BANCIEN S.A.	20.79%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.62%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

ee. FVP Especial CAT 28/04/2027

I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

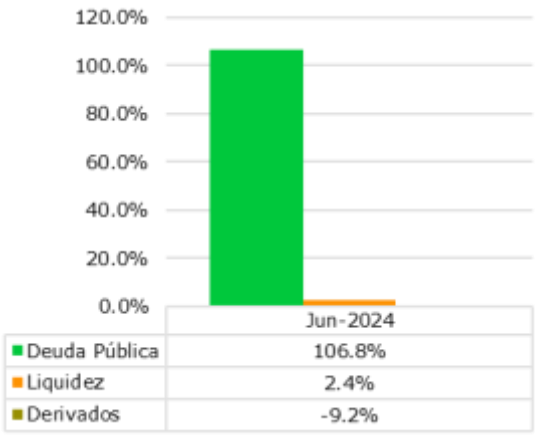
II. Información del Portafolio

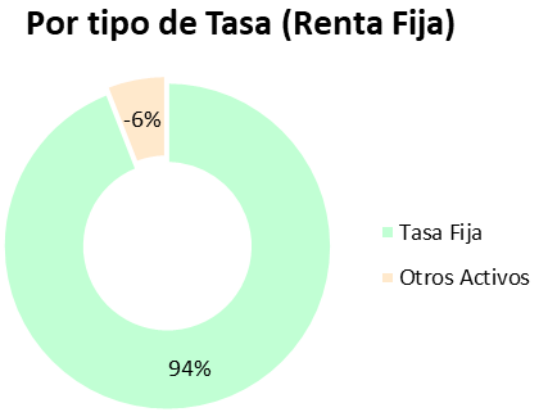
a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio enfrentó un entorno económico marcado por la volatilidad y las fluctuaciones en las tasas de interés. A nivel global, las economías de EE.UU. y la Zona Euro continuaron enfrentando inflaciones persistentes, lo que llevó a incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales. En Colombia, la situación fue similar, con desafíos inflacionarios significativos que obligaron al Banco de la República a mantener políticas monetarias restrictivas hasta el final del periodo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024.





c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector nación, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación nación cercana al 100%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.53%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	106.75%
BANCOLOMBIA S.A	-9.19%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.43%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado

- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

Portafolios a la Medida

a. FVP Especial EF 2013

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia EF2013 es el crecimiento de capital a largo plazo en pesos, mediante la inversión en los activos permitidos por el reglamento del Fondo de Pensiones Voluntarias, principalmente en acciones.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial EF 2013 mostró un desempeño destacado en un contexto de volatilidad global y cambios económicos significativos evidenciando una gestión eficiente en un entorno complejo. La estrategia de inversión se centró en diversificar activamente en instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia, buscando mitigar riesgos y aprovechar oportunidades de mercado.

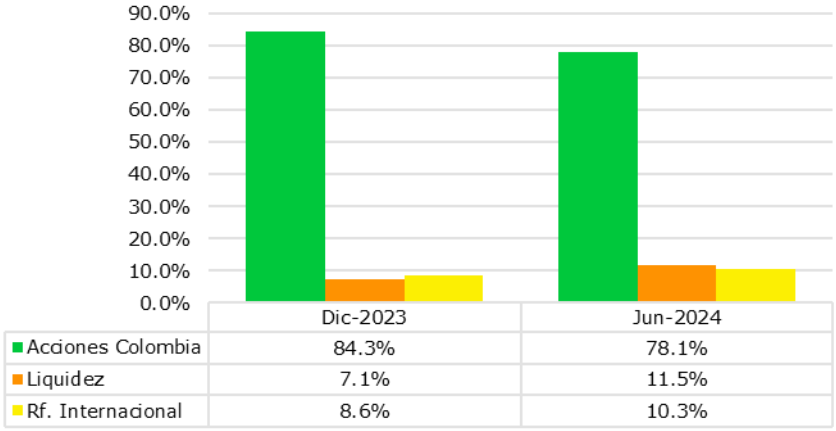
El análisis de mercado indicó una tendencia de estabilización en las tasas de interés, con políticas monetarias más predecibles por parte de los bancos centrales. Esta situación permitió una optimización en la duración de los activos, ajustando el portafolio para capturar beneficios de las curvas de rendimiento sin incurrir en excesivo riesgo de tasa. Además, se incrementó la exposición a bonos corporativos de emisores sólidos, favorecidos por sólidos fundamentos financieros y perspectivas de crecimiento.

Durante el semestre, se mantuvo una estricta vigilancia sobre los indicadores macroeconómicos y se realizaron ajustes tácticos oportunos para responder a las fluctuaciones de mercado. La inclusión de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un pilar fundamental, lo que permitió una evaluación integral de las inversiones y la identificación de emisores con prácticas sostenibles.

En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial EF 2013 para el primer semestre de 2024 se basó en una combinación de diversificación prudente, ajustes tácticos y criterios ESG, lo que resultó en una sólida rentabilidad en un entorno desafiante. La adaptabilidad y la gestión activa fueron claves para capitalizar las oportunidades y gestionar los riesgos inherentes al mercado de renta fija.

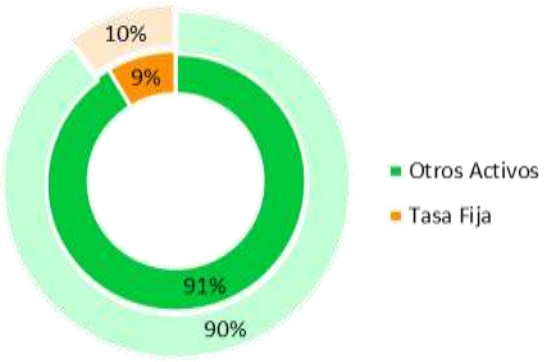
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en liquidez y reducción en Acciones Colombia.



	Dic-2023	Jun-2024
Acciones Colombia	84.3%	78.1%
Liquidez	7.1%	11.5%
Rf. Internacional	8.6%	10.3%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector real. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en acciones con una participación del 73.03%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual no se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.00%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCOLOMBIA S.A	28.85%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A.	12.00%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA	11.15%
INVERSIONES ARGOS S.A.	10.61%
ESTADOS UNIDOS	10.32%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	9.83%
ECOPETROL S.A.	9.48%
HCOLSEL FONDO BURSATIL	5.12%
BANCO DE BOGOTA S. A.	1.12%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	0.94%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

- ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Operaciones con derivados: En el portafolio no se realizaron operaciones con derivados.

b. FVP Especial PC2008

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento de capital de forma moderada, mediante la inversión en acciones y bonos denominados en pesos con posibilidad de inversión a nivel global, bajo los lineamientos del régimen de inversión establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para los Fondos Voluntarias de Pensión. Este Portafolio está diseñado para personas que quieran invertir en pesos que quieren aprovechar, balanceadamente, las oportunidades que brindan los diferentes activos financieros.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial PC2008 experimentó un rendimiento robusto en un entorno económico global mixto. La rentabilidad del portafolio reflejó una gestión prudente y adaptativa frente a las condiciones de mercado cambiantes. La estrategia de inversión se centró en mantener una cartera diversificada, con una significativa ponderación en bonos corporativos de alta calidad y títulos de deuda soberana, lo que permitió equilibrar el riesgo y el rendimiento.

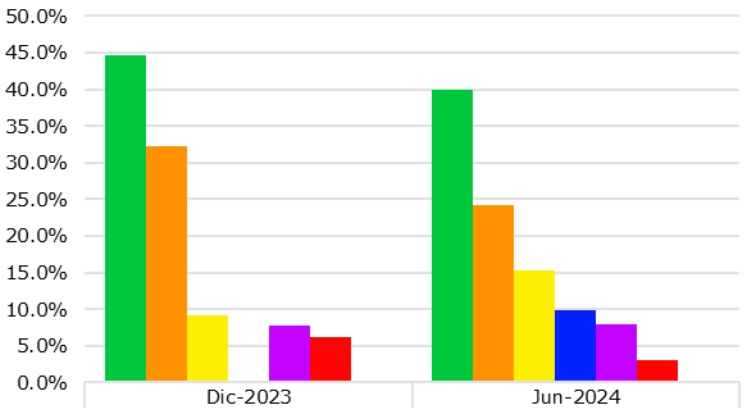
El análisis del mercado durante este periodo mostró señales de estabilización en las políticas monetarias globales, con una tendencia hacia tasas de interés más previsibles. Esto facilitó una gestión efectiva de la duración de los activos del portafolio, ajustando las exposiciones para aprovechar los movimientos de las curvas de rendimiento. Además, se implementó una estrategia activa de selección de emisores con sólidos fundamentos financieros, lo que contribuyó a la generación de valor y mitigación de riesgos.

En términos tácticos, el portafolio se benefició de una exposición moderada a activos globales, diversificando no solo geográficamente sino también a través de diferentes sectores económicos. Esta diversificación ayudó a contrarrestar la volatilidad en ciertos segmentos del mercado y a capturar oportunidades emergentes. La inclusión de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo una prioridad, permitiendo una evaluación integral de las inversiones y alineándose con las mejores prácticas de sostenibilidad.

En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial PC2008 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, combinada con un enfoque en la calidad crediticia y la sostenibilidad. Esta aproximación resultó en un desempeño sólido y resiliente, mostrando la capacidad del portafolio para adaptarse y prosperar en un entorno económico desafiante.

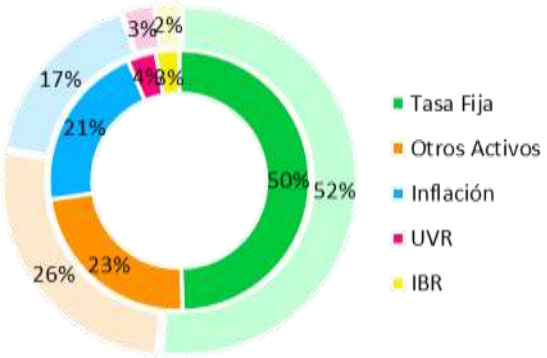
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en Rf. Internacional y reducción en deuda privada Inflación y Deuda Pública Tasa Fija.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	44.7%	40.0%
Deuda Pública	32.2%	24.3%
Rv. Internacional	9.2%	15.3%
Rf. Internacional	0.0%	9.9%
Acciones Colombia	7.7%	7.9%
Liquidez	6.2%	3.1%
Derivados	0.0%	-0.5%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA Local con una participación del 27.14%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales e internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la

definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.32%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	24.28%
ETF ACWI	11.70%
BANCOLOMBIA S.A.	8.35%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	5.60%
ESTADOS UNIDOS	5.53%
CEMENTOS ARGOS	5.11%
ETF SEML LN	4.37%
GMAC FINANCIAL COLOMBIA S.A.	2.88%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	2.80%
INVERSIONES ARGOS S.A.	2.78%
OTROS	26.60%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

  Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte

- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo se ejecutaron estrategias de cobertura y descobertura cambiaria en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

c. FVP Especial ER 2019

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital de forma estable en dólares, procurando obtener una rentabilidad con un nivel medio de volatilidad, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial ER 2019 mostró un rendimiento sólido en un contexto de moderada volatilidad en los mercados financieros globales. La rentabilidad del portafolio reflejó una gestión activa y adaptativa en un entorno económico desafiante. La estrategia de inversión se enfocó en mantener una diversificación adecuada, priorizando bonos soberanos y corporativos de alta calidad crediticia.

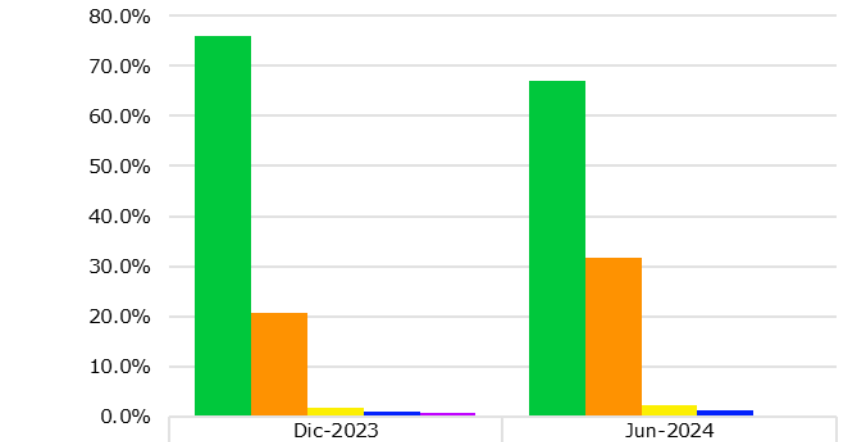
El análisis del mercado indicó una estabilización gradual en las tasas de interés, con una moderación en las políticas monetarias por parte de varios bancos centrales. Este contexto permitió una gestión efectiva de la duración de los activos, ajustando las posiciones del portafolio para optimizar el rendimiento sin asumir riesgos excesivos. Además, se aumentó la exposición a bonos corporativos, seleccionando emisores con sólidos fundamentos financieros y perspectivas de crecimiento positivas.

La estrategia también incorporó criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) para evaluar integralmente las inversiones. Esta práctica no solo contribuyó a la sostenibilidad del portafolio, sino que también permitió identificar oportunidades de inversión en emisores comprometidos con buenas prácticas corporativas. A nivel táctico, se realizaron ajustes oportunos en respuesta a las fluctuaciones de mercado, manteniendo una exposición global diversificada para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial ER 2019 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, con un enfoque en la calidad crediticia y la sostenibilidad. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron fundamentales para lograr una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos inherentes en un entorno económico complejo.

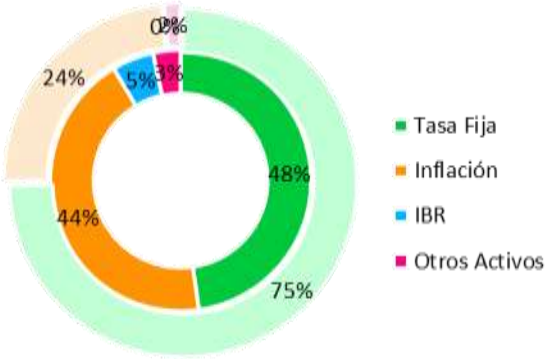
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en Deuda Pública Tasa Fija y reducción en deuda privada Inflación e IBR.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	76.0%	66.9%
Deuda Pública	20.6%	31.6%
Liquidez	1.6%	2.3%
Alternativos	1.0%	1.2%
Derivados	0.8%	-2.0%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero local, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en la calificación AAA Local con una participación del 56.91%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos de renta variable.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.30%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	26.90%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	12.89%
BANCO POPULAR S.A.	12.05%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	10.29%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	9.30%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	7.84%
ISAGEN S.A. E.S.P.	5.05%
INVERSIONES ARGOS S.A.	4.85%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A.	4.66%
OTROS	6.17%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez

- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

d. FVP Especial EQ 2011

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento de capital a largo plazo, mediante la inversión a nivel global en acciones y bonos denominados en pesos colombianos o monedas extranjeras, bajo los lineamientos del régimen de inversión establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para los Fondos de Pensiones Voluntarias. La rentabilidad de este Portafolio estará expresada en pesos colombianos, de acuerdo con lo estipulado por la Superintendencia Financiera Colombiana.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial EQ 2011 experimentó un rendimiento notable en un entorno de alta volatilidad de mercado. La rentabilidad del portafolio reflejó una gestión activa y eficiente en un contexto de fluctuaciones significativas en los mercados globales. La estrategia de inversión se centró en mantener una cartera diversificada con una fuerte presencia en acciones de alta calidad y bonos corporativos, priorizando emisores con sólidos fundamentos financieros.

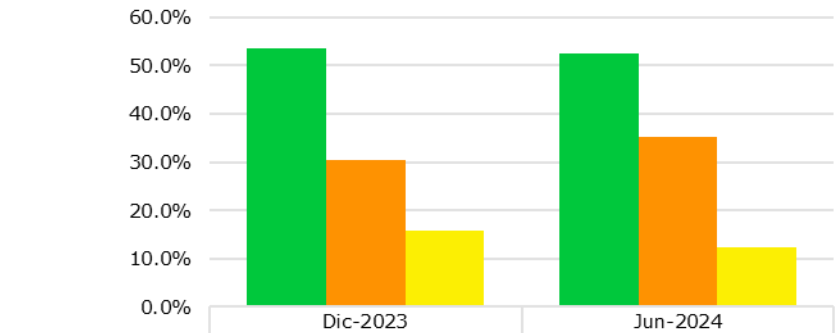
El análisis del mercado durante este periodo mostró una estabilización gradual en las políticas monetarias globales, lo que permitió ajustar la duración de los activos y aprovechar los movimientos de las curvas de rendimiento. Además, se incrementó la exposición a sectores con alto potencial de crecimiento, como tecnología y energías renovables, beneficiándose de tendencias favorables en estos mercados.

La inclusión de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un componente clave de la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación integral de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con prácticas sostenibles. A nivel táctico, se realizaron ajustes oportunos en la composición del portafolio para responder a las dinámicas del mercado y capturar oportunidades emergentes.

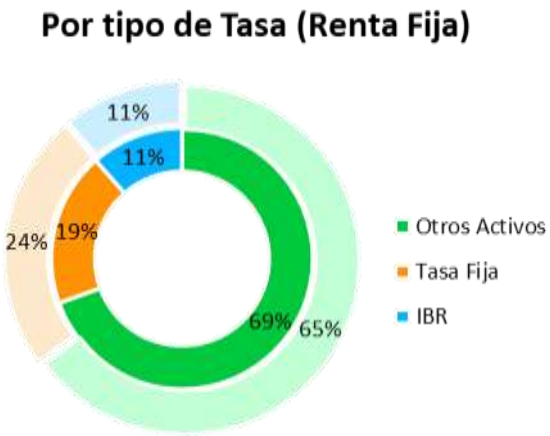
En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial EQ 2011 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, con un enfoque en la calidad y sostenibilidad de las inversiones. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron fundamentales para lograr una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico desafiante.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta reducción en liquidez y aumento en deuda privada Tasa Fija.



	Dic-2023	Jun-2024
Acciones Colombia	53.7%	52.6%
Deuda Privada	30.5%	35.1%
Liquidez	15.8%	12.3%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el real local. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en acciones con una participación del 52.58%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual no se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.68%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ECOPETROL S.A.	52.58%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	17.15%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	11.19%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	9.27%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	9.05%
CITIBANK	0.45%
BANCO DE BOGOTA S.A	0.31%
BANCOLOMBIA S.A	0.01%
BANCO DE LA REPÚBLICA	0.01%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

- ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Operaciones con derivados: No se realizaron operaciones con derivados.

e. FVP Especial EQ 2017

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento de capital a largo plazo, mediante la inversión a nivel global en acciones y bonos denominados en pesos colombianos o monedas extranjeras, bajo los lineamientos del régimen de inversión establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para los Fondos de Pensiones Voluntarias.
La rentabilidad de este Portafolio estará expresada en pesos colombianos, de acuerdo con lo estipulado por la Superintendencia Financiera Colombiana.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial EQ 2017 logró un rendimiento significativo en un entorno de mercado caracterizado por la volatilidad y la incertidumbre global. La rentabilidad del portafolio demostró una gestión efectiva y adaptativa ante las condiciones fluctuantes del mercado. La estrategia de inversión se enfocó en una diversificación amplia, incluyendo acciones de alta calidad y bonos corporativos, con una especial atención a emisores con fuertes fundamentos financieros.

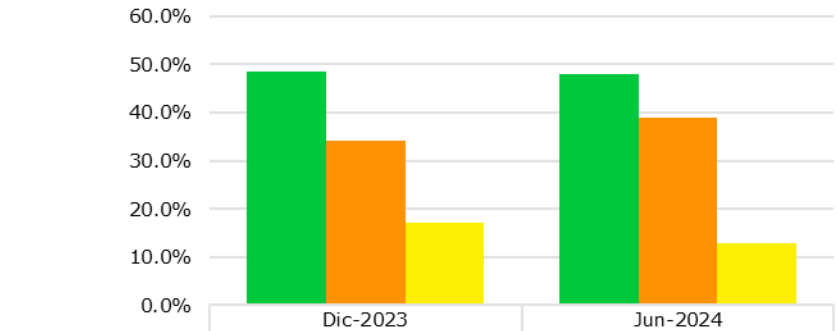
El análisis de mercado durante este periodo mostró una estabilización de las políticas monetarias globales, facilitando una gestión más predecible de la duración de los activos. Este entorno permitió aprovechar los movimientos de las curvas de rendimiento a través de ajustes tácticos. Además, se incrementó la exposición a sectores con alto potencial de crecimiento, como tecnología y salud, que mostraron resiliencia y oportunidades de expansión en medio de las fluctuaciones del mercado.

La implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) siguió siendo una parte integral de la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación más completa de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con prácticas sostenibles. Se realizaron ajustes tácticos oportunos en respuesta a las dinámicas del mercado, manteniendo una exposición global diversificada para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial EQ 2017 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, con un enfoque en la calidad y sostenibilidad de las inversiones. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron claves para alcanzar una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico desafiante.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta reducción en liquidez y reducción en RV. Internacional.



	Dic-2023	Jun-2024
Acciones Colombia	48.6%	48.1%
Rv. Internacional	34.3%	39.0%
Liquidez	17.1%	12.9%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector real. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en acciones con una participación del 87.10%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual no se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.70%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en de la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ECOPETROL S.A.	48.07%
REPSOL S A	39.04%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	12.75%
CITIBANK NA	0.14%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

  Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

  Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

f. FVP Especial AP 2020

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel bajo - medio de volatilidad, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión. No obstante, lo anterior, las obligaciones asumidas por Skandia son de medio y no de resultado, por lo tanto, Skandia no garantiza que dicha rentabilidad se obtendrá.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial AP 2020 demostró un rendimiento positivo en un entorno económico global desafiante. La rentabilidad del portafolio reflejó una gestión prudente y estratégica en un contexto de volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros. La estrategia de inversión se centró en la diversificación de activos, incluyendo una combinación de bonos corporativos de alta calidad y títulos de deuda soberana, lo cual permitió mitigar riesgos y optimizar el rendimiento.

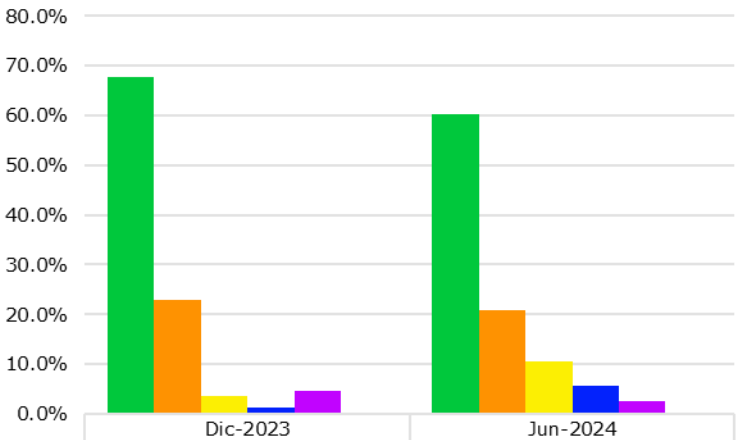
El análisis de mercado mostró una estabilización gradual en las tasas de interés globales, lo que facilitó una gestión efectiva de la duración de los activos del portafolio. Este ajuste permitió capturar beneficios de las curvas de rendimiento sin incurrir en riesgos excesivos. La selección de emisores con fundamentos financieros sólidos y perspectivas de crecimiento positivas fue clave para el desempeño del portafolio.

Adicionalmente, la implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un componente central de la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación integral de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con la sostenibilidad. A nivel táctico, se realizaron ajustes oportunos para responder a las fluctuaciones del mercado, manteniendo una exposición global diversificada que ayudó a mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial AP 2020 durante el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, enfocada en la calidad crediticia y la sostenibilidad. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron fundamentales para alcanzar una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico complejo.

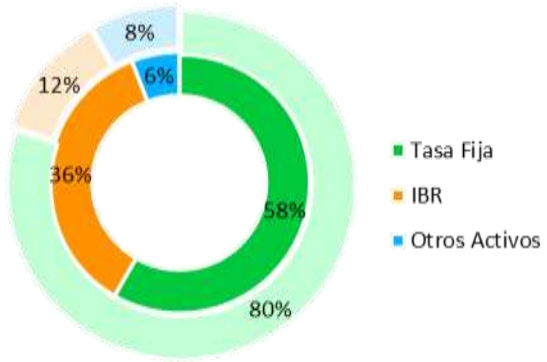
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en liquidez y deuda pública Tasa Fija, con reducción en deuda privada IBR.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	67.8%	60.3%
Rf. Internacional	22.8%	20.8%
Deuda Pública	3.5%	10.6%
Liquidez	1.3%	5.6%
Derivados	4.6%	2.6%
Acciones Colombia	0.1%	0.0%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en la calificación AAA Local con una participación del 40.20%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales e internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.23%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ESTADOS UNIDOS	20.82%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	14.62%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	13.30%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	11.65%
MINISTERIO DE HACIENDA	10.63%
BANCO POPULAR S.A.	10.55%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	10.20%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5.61%
BANCOLOMBIA S.A	2.55%
GRUPO AVAL	0.04%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden

impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

- ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en tasas de interés variables o aquellas expresadas en otras monedas.

g. FVP Especial EC 2020

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel medio de volatilidad, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial EC 2020 presentó un rendimiento significativo en un entorno de mercado caracterizado por la incertidumbre y la volatilidad. La rentabilidad del portafolio refleja una gestión eficiente y una estrategia adaptativa frente a las condiciones cambiantes del mercado. La estrategia de inversión se centró en una diversificación robusta, priorizando bonos corporativos y soberanos de alta calidad crediticia, lo que permitió equilibrar el riesgo y el rendimiento del portafolio.

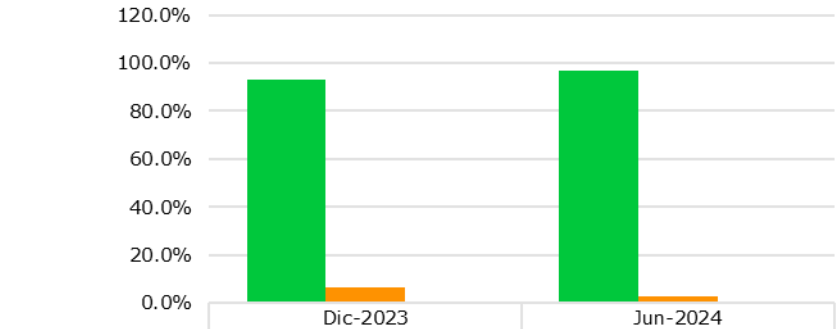
El análisis del mercado indicó una estabilización en las tasas de interés globales, facilitando la gestión de la duración de los activos del portafolio. Este entorno permitió ajustar las posiciones de inversión para maximizar el rendimiento sin incurrir en riesgos excesivos. Además, se incrementó la exposición a sectores con potencial de crecimiento sostenible, seleccionando emisores con sólidos fundamentos financieros y buenas perspectivas de crecimiento.

La implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un pilar fundamental en la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación integral de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con prácticas sostenibles. Se realizaron ajustes tácticos en respuesta a las dinámicas del mercado, manteniendo una diversificación global para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

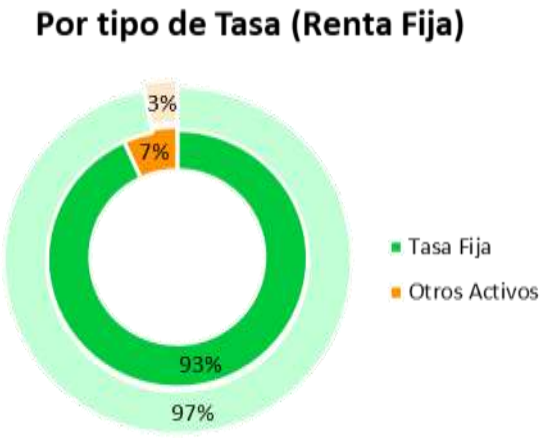
En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial EC 2020 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, enfocada en la calidad crediticia y la sostenibilidad. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron claves para lograr una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico desafiante.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en RF. Internacional y reducción en liquidez.



	Dic-2023	Jun-2024
Rf. Internacional	93.1%	96.9%
Liquidez	6.6%	2.9%
Acciones Colombia	0.3%	0.2%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector gobierno extranjero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en la calificación AA+ Internacional con una participación del 96.88%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual no se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales e internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.22%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su

gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ESTADOS UNIDOS	96.88%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	1.67%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.11%
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES	0.24%
CITIBANK NA	0.07%
BANCO DE BOGOTA S.A.	0.02%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

  Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio.

h. FVP Especial Éxito

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital de forma dinámica en pesos, mediante la inversión principalmente en acciones y ADR´s emitidos por Almacenes Éxito o Compañía Brasileira De Distribuida (GPA). El crecimiento del portafolio se obtiene principalmente en virtud de la valorización del precio de tales activos y del reparto de los dividendos cuando sea el caso.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial Éxito experimentó un rendimiento mixto en un entorno de volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros. La rentabilidad del portafolio refleja un desafío significativo en la gestión del mismo, debido principalmente a los eventos corporativos y dinámicas específicas de los emisores incluidos en la cartera. La estrategia de inversión se enfocó en la diversificación y la selección de emisores con sólidos fundamentos financieros, aunque el desempeño negativo fue notablemente influenciado por la caída en los precios de las acciones y ADR's emitidos por Almacenes Éxito y Compañía Brasileira de Distribuida (GPA).

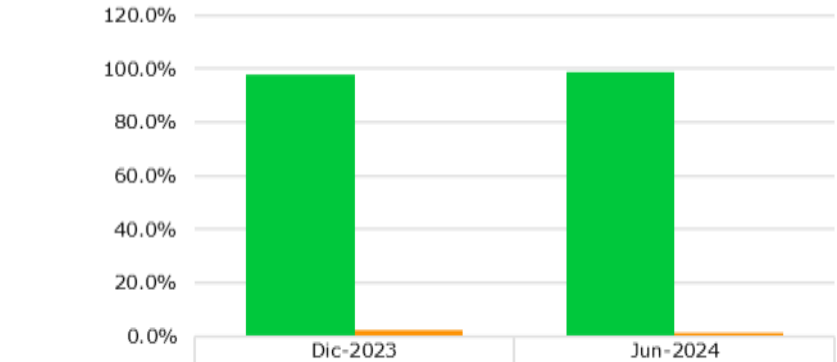
El análisis de mercado durante este periodo mostró una estabilización de las tasas de interés globales, lo que facilitó una gestión más predecible de la duración de los activos. Sin embargo, los eventos corporativos, como el anuncio de la venta de la participación mayoritaria del grupo francés Casino en Grupo Éxito, generaron incertidumbre y volatilidad en el precio de los activos del portafolio. Esto tuvo un impacto negativo significativo en la valorización del portafolio y en su rentabilidad.

A nivel táctico, la estrategia incluyó la implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) para evaluar integralmente las inversiones. Esta práctica permitió una evaluación más completa de las oportunidades y riesgos asociados, aunque la situación particular de los emisores principales del portafolio presentó desafíos significativos. La diversificación global se mantuvo como una táctica clave para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes, aunque los resultados no fueron los esperados debido a la naturaleza específica de los activos incluidos en el portafolio.

En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial Éxito para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, enfocada en la calidad de las inversiones y la sostenibilidad. A pesar de los esfuerzos por gestionar los riesgos y adaptarse a las dinámicas de mercado, el portafolio enfrentó desafíos significativos debido a eventos corporativos adversos, lo que resultó en una rentabilidad negativa y destacó la importancia de una continua reevaluación de las estrategias de inversión en entornos volátiles.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Rv. Internacional	97.7%	98.7%
Liquidez	2.3%	1.3%

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector emisor extranjero. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 98.66%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual no se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 3.18%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ADRS ASAI US Equity	80.99%
COMP BRASILEIRA DISTRIBUCAO	17.68%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.31%
CITIBANK NA	0.03%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

  Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio.

i. FVP Especial FR 2013

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Especial de Inversión Skandia FR2013 es el crecimiento del capital en forma agresiva, bajo los lineamientos del régimen de inversión establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para los Fondos de Pensiones Voluntarias.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial FR 2013 mostró un desempeño favorable en un entorno de moderada volatilidad en los mercados financieros globales. La rentabilidad del portafolio refleja una gestión activa y adaptativa en un contexto económico desafiante. La estrategia de inversión se centró en mantener una cartera diversificada, priorizando bonos corporativos y soberanos de alta calidad crediticia, lo que permitió equilibrar el riesgo y el rendimiento.

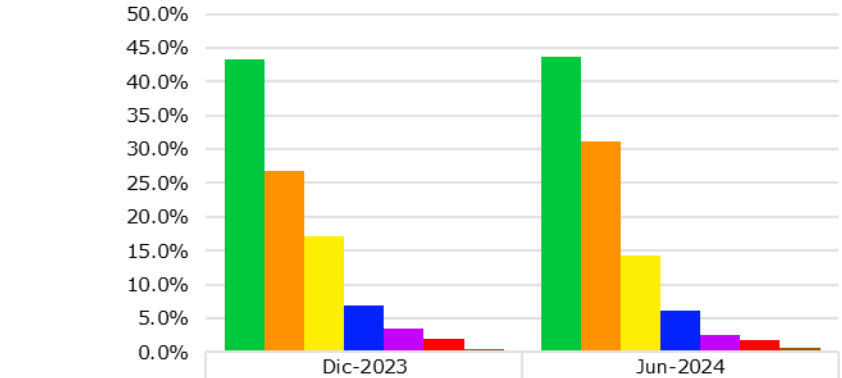
El análisis del mercado durante este periodo mostró una estabilización en las políticas monetarias globales, facilitando una gestión más predecible de la duración de los activos. Esto permitió ajustar las posiciones del portafolio para maximizar el rendimiento sin incurrir en riesgos excesivos. Además, se incrementó la exposición a sectores con potencial de crecimiento sostenible, seleccionando emisores con sólidos fundamentos financieros y buenas perspectivas de crecimiento.

La implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un pilar fundamental en la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación integral de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con prácticas sostenibles. Se realizaron ajustes tácticos en respuesta a las dinámicas del mercado, manteniendo una diversificación global para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

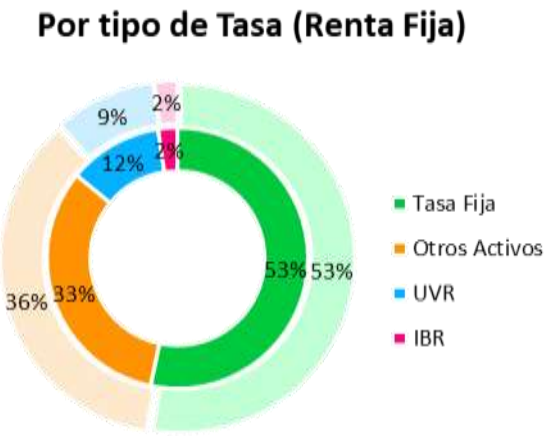
En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial FR 2013 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, enfocada en la calidad crediticia y la sostenibilidad. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron claves para lograr una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico complejo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Rf. Internacional	43.3%	43.7%
Rv. Internacional	26.7%	31.1%
Deuda Pública	17.0%	14.2%
Deuda Privada	7.0%	6.2%
Liquidez	3.5%	2.5%
Acciones Colombia	2.0%	1.7%
Derivados	0.5%	0.6%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector gobierno extranjero. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 31.68%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales e internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.96%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
ESTADOS UNIDOS	43.74%
ETF ACWI	16.53%
MINISTERIO DE HACIENDA	14.19%
ETF XLV	6.44%
ETF VWO	5.87%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	2.27%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.26%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	2.09%
CREDIFAMILIA	1.81%
OTROS	4.80%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

  Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez

- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

j. FVP Especial IB 2018

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Especial de Inversión Skandia IB2018 es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel bajo - medio de volatilidad, bajo los lineamientos del régimen de inversión establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para los Fondos de Pensiones Voluntarias.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial IB 2018 registró un rendimiento positivo en un contexto de volatilidad moderada en los mercados financieros globales. La rentabilidad del portafolio refleja una gestión activa y adaptativa en un entorno económico cambiante. La estrategia de inversión se centró en mantener una cartera diversificada, priorizando bonos corporativos y soberanos de alta calidad crediticia para equilibrar el riesgo y el rendimiento.

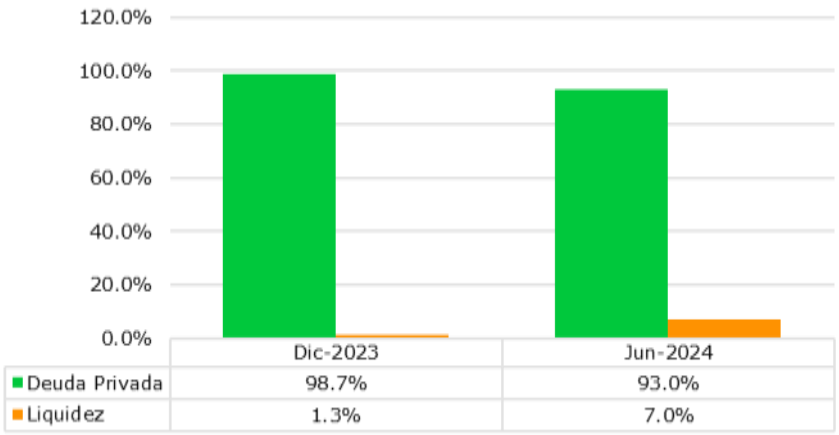
El análisis del mercado mostró una estabilización en las tasas de interés globales, lo que facilitó una gestión más predecible de la duración de los activos del portafolio. Este entorno permitió ajustar las posiciones para maximizar el rendimiento sin asumir riesgos excesivos. Adicionalmente, se incrementó la exposición a sectores con potencial de crecimiento sostenible, seleccionando emisores con sólidos fundamentos financieros y perspectivas de crecimiento positivas.

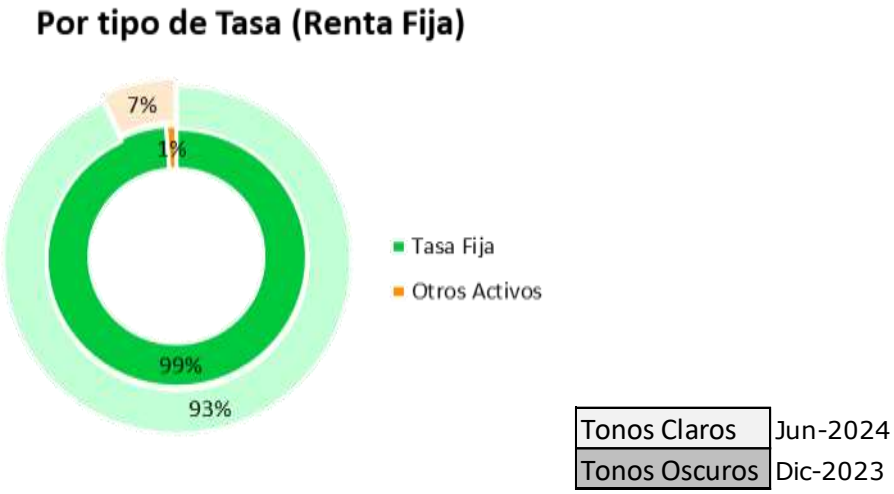
La implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un pilar fundamental en la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación integral de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con prácticas sostenibles. Se realizaron ajustes tácticos en respuesta a las dinámicas del mercado, manteniendo una diversificación global para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial IB 2018 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, enfocada en la calidad crediticia y la sostenibilidad. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron claves para lograr una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico complejo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en liquidez y reducción en deuda privada Tasa Fija.





c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en la calificación AAA Local con una participación del 53.91%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No presenta exposición a precio de activos.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.05%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO DE BOGOTA S.A.	27.47%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	26.44%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	25.94%
BANCO AV VILLAS S.A.	13.18%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	6.97%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.

- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

No se realizaron operaciones con derivados de tipo de cambio.

k. FVP Especial WA 2019

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Especial de Inversión Skandia WA2019 es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel bajo - medio de volatilidad, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial WA 2019 mostró un rendimiento positivo, reflejando una gestión prudente en un entorno de volatilidad moderada. La rentabilidad del portafolio evidencia una estrategia adaptativa

en un contexto de incertidumbre económica global. La estrategia de inversión se centró en mantener una cartera diversificada, priorizando bonos corporativos y soberanos de alta calidad crediticia para mitigar riesgos y optimizar el rendimiento.

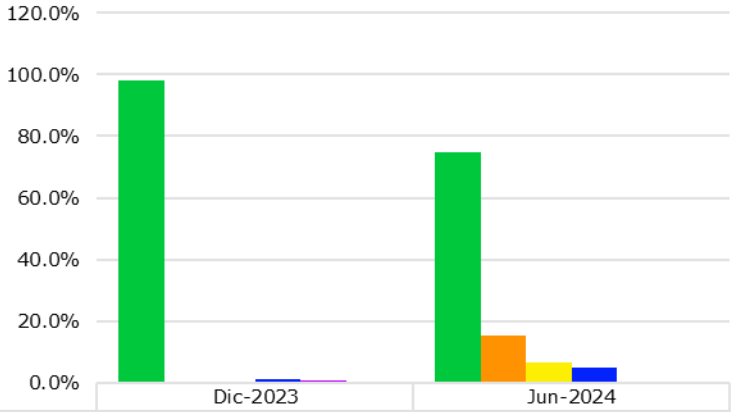
El análisis del mercado durante este periodo indicó una estabilización en las tasas de interés globales, facilitando una gestión más predecible de la duración de los activos del portafolio. Esto permitió realizar ajustes tácticos para maximizar el rendimiento sin asumir riesgos excesivos. Además, se incrementó la exposición a sectores con potencial de crecimiento sostenible, seleccionando emisores con sólidos fundamentos financieros y perspectivas de crecimiento positivas.

La implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un pilar fundamental de la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación integral de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con prácticas sostenibles. Se realizaron ajustes tácticos en respuesta a las dinámicas del mercado, manteniendo una diversificación global para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

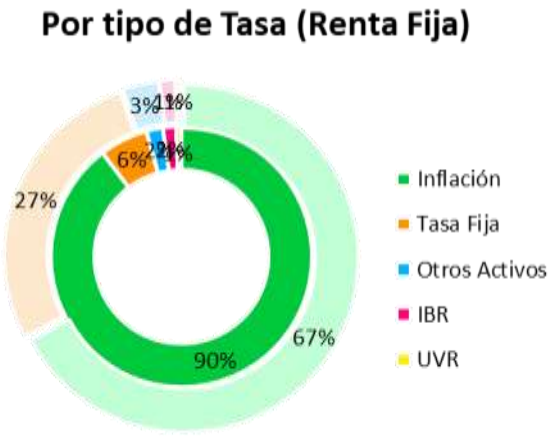
En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial WA 2019 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, enfocada en la calidad crediticia y la sostenibilidad. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron claves para lograr una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico complejo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en deuda pública Tasa Fija y reducción en deuda privada Inflación.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	97.9%	74.8%
Deuda Pública	0.0%	15.3%
Rf. Internacional	0.0%	6.5%
Liquidez	1.2%	4.9%
Acciones Colombia	0.6%	0.1%
Derivados	0.3%	-1.6%



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los limites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector real, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA Local con una participación del 55.91%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.30%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
SOCIEDADES BOLIVAR	28.58%
MINISTERIO DE HACIENDA	15.30%
CEMENTOS ARGOS	11.49%
PROMIGAS S.A. E.S.P.	7.46%
PRIMAX COLOMBIA S.A.	7.38%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA	7.29%
ESTADOS UNIDOS	6.51%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	4.88%
BANCO POPULAR S.A.	3.96%
OTROS	7.15%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares

para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

I. FPV Especial GP 2022

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Especial de Inversión Skandia GP 2022 es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel bajo - medio de volatilidad, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial GP 2022 mostró un rendimiento positivo en un entorno de mercado marcado por la volatilidad. La rentabilidad del portafolio refleja una gestión activa y efectiva en un contexto económico desafiante. La estrategia de inversión se centró en mantener una diversificación adecuada, priorizando bonos corporativos y soberanos de alta calidad crediticia, lo que permitió equilibrar el riesgo y el rendimiento del portafolio.

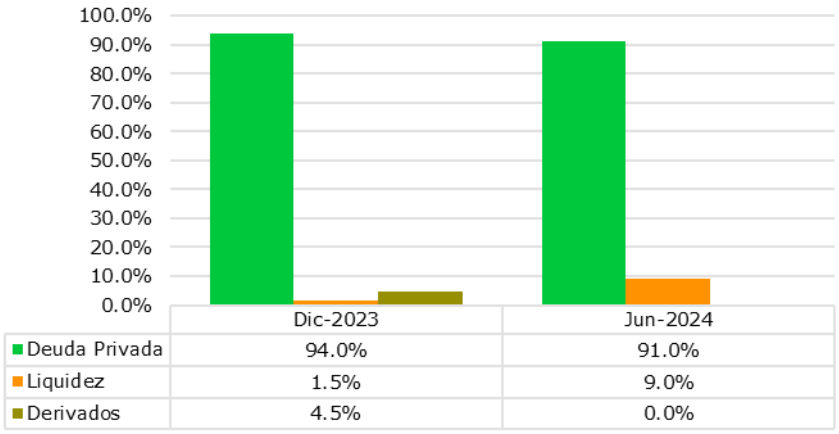
El análisis de mercado durante este periodo indicó una estabilización de las tasas de interés globales, facilitando la gestión de la duración de los activos del portafolio. Este entorno permitió ajustar las posiciones para maximizar el rendimiento sin incurrir en riesgos excesivos. Además, se incrementó la exposición a sectores con potencial de crecimiento sostenible, seleccionando emisores con sólidos fundamentos financieros y perspectivas de crecimiento positivas.

La implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un pilar fundamental en la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación integral de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con prácticas sostenibles. A nivel táctico, se realizaron ajustes en respuesta a las dinámicas del mercado, manteniendo una diversificación global para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial GP 2022 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, enfocada en la calidad crediticia y la sostenibilidad. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron claves para lograr una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico complejo .

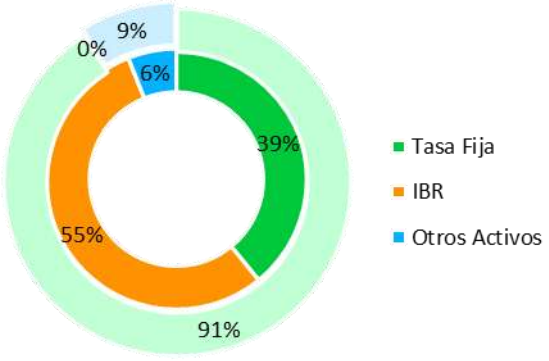
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta reducción en la posición del derivado por disminución en el valor de mercado.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	94.0%	91.0%
Liquidez	1.5%	9.0%
Derivados	4.5%	0.0%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en la calificación AAA Local con una participación del 49.87%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

- ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No presenta exposición a precio de activos.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.07%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCO WWB S.A.	35.99%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	29.59%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	20.27%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	8.93%
BANCO DE BOGOTA S.A.	5.14%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

  Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Se ejecutaron en el semestre estrategias de cobertura y descobertura cambiaria en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

m. FVP Especial RH2023

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel medio - alto de volatilidad, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondo de Pensiones Voluntarias.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial RH2023 demostró un rendimiento positivo en un entorno de mercado caracterizado por la volatilidad moderada. La rentabilidad del portafolio refleja una gestión activa y adaptativa en un contexto económico desafiante. La estrategia de inversión se centró en mantener una cartera diversificada, priorizando bonos corporativos y soberanos de alta calidad crediticia para equilibrar el riesgo y el rendimiento del portafolio.

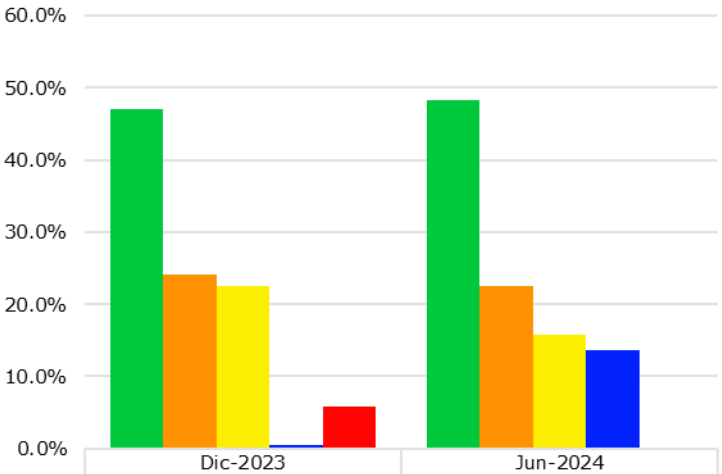
El análisis de mercado durante este periodo indicó una estabilización en las tasas de interés globales, facilitando la gestión de la duración de los activos del portafolio. Este entorno permitió realizar ajustes tácticos para maximizar el rendimiento sin asumir riesgos excesivos. Adicionalmente, se incrementó la exposición a sectores con potencial de crecimiento sostenible, seleccionando emisores con sólidos fundamentos financieros y perspectivas de crecimiento positivas.

La implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un pilar fundamental en la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación integral de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con prácticas sostenibles. A nivel táctico, se realizaron ajustes en respuesta a las dinámicas del mercado, manteniendo una diversificación global para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial RH2023 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, enfocada en la calidad crediticia y la sostenibilidad. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron claves para lograr una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico complejo.

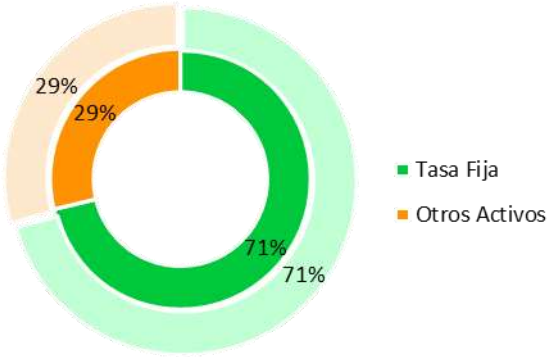
b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2023, se presenta incremento en liquidez y reducción en acciones y en el valor de mercado de los derivados.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Pública	47.1%	48.2%
Deuda Privada	24.2%	22.5%
Derivados	22.5%	15.8%
Liquidez	0.5%	13.5%
Acciones Colombia	5.8%	0.0%

Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2024
Tonos Oscuros	Dic-2023

c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

  A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

  La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación nación con una participación del 48.22%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.05%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

  Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

  Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

  Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
MINISTERIO DE HACIENDA	48.21%
BANCO DE BOGOTA S.A.	22.48%
BANCOLOMBIA S.A.	15.76%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	7.93%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	5.54%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.

- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
- ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

n. FVP Especial Promos 2023

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel medio - alto de volatilidad.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial Promos 2023 mostró un rendimiento positivo en un entorno de mercado marcado por la volatilidad moderada. La rentabilidad del portafolio refleja una gestión activa y efectiva en un contexto económico complejo. La estrategia de inversión se centró en mantener una diversificación adecuada, priorizando bonos corporativos y soberanos de alta calidad crediticia, lo cual permitió mitigar riesgos y optimizar el rendimiento del portafolio.

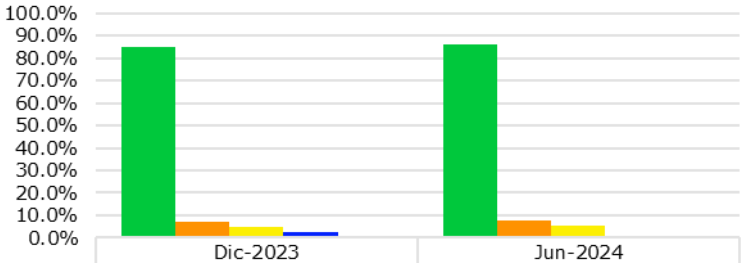
El análisis del mercado durante este periodo indicó una estabilización de las tasas de interés globales, facilitando la gestión de la duración de los activos del portafolio. Este entorno permitió realizar ajustes tácticos para maximizar el rendimiento sin asumir riesgos excesivos. Además, se incrementó la exposición a sectores con potencial de crecimiento sostenible, seleccionando emisores con sólidos fundamentos financieros y perspectivas de crecimiento positivas.

La implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un pilar fundamental en la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación integral de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con prácticas sostenibles. Se realizaron ajustes tácticos en respuesta a las dinámicas del mercado, manteniendo una diversificación global para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

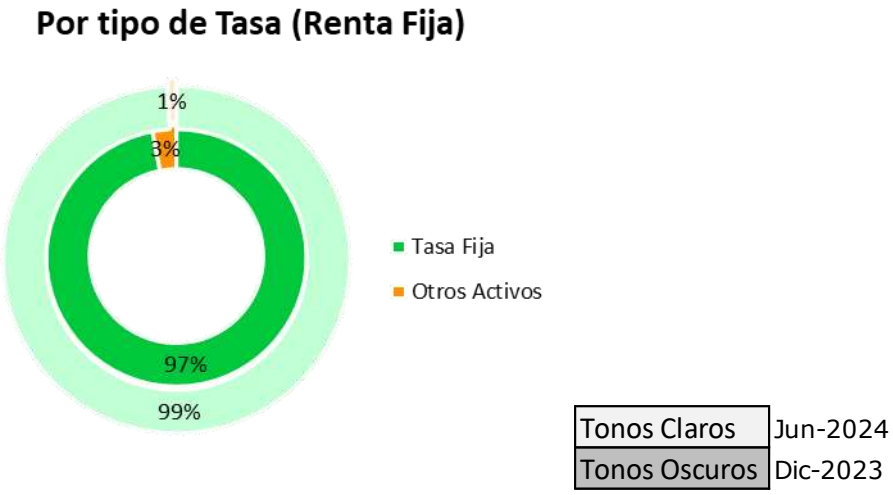
En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial Promos 2023 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, enfocada en la calidad crediticia y la sostenibilidad. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron claves para lograr una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico complejo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre 2023.



	Dic-2023	Jun-2024
Deuda Privada	84.7%	86.0%
Deuda Pública	7.4%	7.5%
Rf. Internacional	4.9%	5.6%
Liquidez	2.5%	0.9%
Derivados	0.5%	-0.1%



c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

  Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

  Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA Local con una participación del 75.70%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.15%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

  Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
BANCOLOMBIA S.A.	18.53%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	18.19%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	16.34%
BANCO DE BOGOTA S.A.	14.60%
BANCO POPULAR S.A.	10.16%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	8.22%
MINISTERIO DE HACIENDA	7.55%
ESTADOS UNIDOS	5.58%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

o. FVP Especial IV2024

I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel medio - alto de volatilidad.

II. Información del Portafolio

a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2024, el portafolio FVP Especial IV2024 mostró un rendimiento positivo en un entorno de mercado con volatilidad moderada. La rentabilidad del portafolio refleja una gestión prudente y adaptativa ante las fluctuaciones del mercado. La estrategia de inversión se enfocó en mantener una cartera diversificada, priorizando bonos corporativos y soberanos de alta calidad crediticia para equilibrar el riesgo y el rendimiento del portafolio.

El análisis del mercado durante este periodo indicó una estabilización de las tasas de interés globales, lo que facilitó la gestión de la duración de los activos del portafolio. Este entorno permitió realizar ajustes tácticos para maximizar el rendimiento sin asumir riesgos excesivos. Adicionalmente, se incrementó la exposición a sectores con potencial de crecimiento sostenible, seleccionando emisores con sólidos fundamentos financieros y perspectivas de crecimiento positivas.

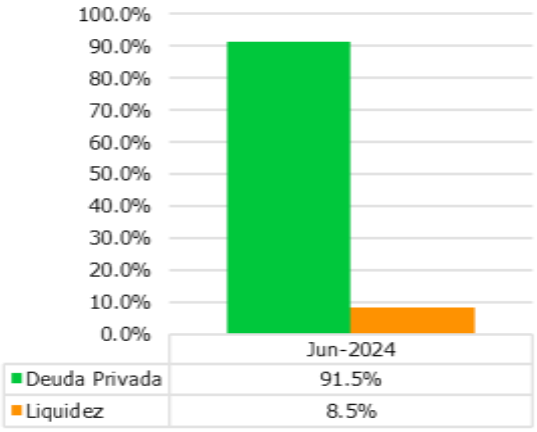
La implementación de criterios ESG (Ambientales, Sociales y de Gobernanza) continuó siendo un pilar fundamental en la estrategia de inversión. Esta práctica no solo permitió una evaluación integral de las inversiones, sino que también facilitó la identificación de oportunidades en emisores comprometidos con prácticas sostenibles. A nivel táctico, se

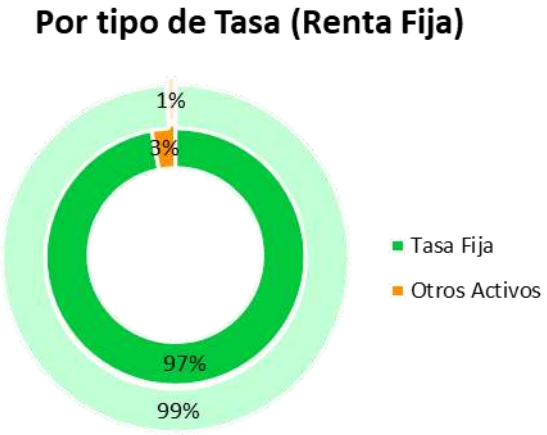
realizaron ajustes en respuesta a las dinámicas del mercado, manteniendo una diversificación global para mitigar la volatilidad y capturar oportunidades emergentes.

En resumen, la estrategia de inversión del FVP Especial IV2024 para el primer semestre de 2024 se basó en una gestión activa y diversificada, enfocada en la calidad crediticia y la sostenibilidad. La adaptabilidad y la implementación de criterios ESG fueron claves para lograr una rentabilidad sólida y gestionar los riesgos en un entorno económico complejo.

b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2024.





c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2024 los recursos del fondo han sido invertidos de acuerdo con lo definido en la política de inversión y la normatividad aplicable.

Al cierre del mes de junio, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

III. Riesgos Asociados del Portafolio.

Skandia dentro de su Gobierno Corporativo define un modelo de gestión de riesgos financieros el cual involucra el monitoreo de las diferentes exposiciones asociadas a cada uno de los portafolios que permiten garantizar el cumplimiento tanto de instrucciones normativas como internas con el objetivo de mitigar los riesgos a los cuales se exponen los portafolios a través de cada una de sus inversiones.

Sin embargo, los activos sujetos de inversión del fondo podrán estar expuestos, entre otros, a uno o varios de los siguientes riesgos:

- **Riesgo de crédito y contraparte**: El riesgo de crédito representa la posibilidad de incurrir en pérdidas o disminución del valor de los activos como consecuencia del deterioro del emisor generando el incumplimiento en el pago del capital, intereses y/o rendimientos asociados a cada una de las inversiones.

  Por otro lado, el riesgo de contraparte representa la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento de una contraparte, eventos en los cuales se deberá atender con recursos líquidos del portafolio o con la materialización de una pérdida.

Para mitigarlos se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de crédito y contraparte que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo establecer niveles de exposición, las cuales se sustentan en la definición de límites máximos tanto para emisores como contrapartes en función de metodologías internas las cuales involucran variables tanto cuantitativas como cualitativas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del Fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza un monitoreo permanente sobre los diferentes emisores y contrapartes con el fin de identificar alertas tempranas ante posibles cambios significativos que ayuden a mitigar una posible materialización de algún evento de riesgo de crédito.

A pesar de los impactos negativos presentados durante los últimos años generados por temas a nivel económico, político y social tanto a nivel local como internacional que han sido determinantes en el comportamiento del mercado, hasta el momento se mantiene una perspectiva estable sobre el perfil de riesgo de crédito de los emisores que componen el fondo, lo cual se fundamenta en las mediciones y monitoreo realizado por el administrador.

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA Local con una participación del 78.84%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.

  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de mercado del portafolio con el objetivo de identificar posibles cambios significativos asociados a la volatilidad o el incremento del riesgo de mercado de las diferentes inversiones.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

El portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.05%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.

  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.

- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

Desde la Dirección de Riesgo Financiero se realiza de manera periódica el monitoreo sobre la exposición de riesgo de liquidez del portafolio con el objetivo de identificar posibles situaciones atípicas asociadas a dificultades en el cumplimiento de los requerimientos de liquidez.

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

Durante el semestre se dio cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

- **Riesgo de concentración:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a una posible concentración del portafolio en uno solo o en pocos emisores y/o en un tipo determinado de activos.

Al cierre del primer semestre de 2024, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2024	
EMISOR	**PART. %**
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	19.90%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	19.22%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	19.06%
BANCO DE BOGOTA S.A.	13.64%
BANCO SANTANDER	13.28%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	8.52%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	6.37%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:

  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto

y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

Para mitigarlos se implementó la política de inversión responsable que incluye la integración de los factores ASG en los procesos de inversión y manejo de riesgos. Asimismo, se cuentan con diagnósticos particulares para los riesgos de cambio climático (dos primeros), entre los que se encuentran las posibles pérdidas por materialización de los riesgos de transición bajo diferentes escenarios, identificación de riesgos por sector productivo y participación en el portafolio y una medición preliminar las emisiones de Co2 a nivel portafolio.

Finalmente, y con base la información reportada, se confirma que el nivel de riesgo del portafolio está acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

IV. Operaciones del Portafolio

Dentro de la gestión de portafolios, el Fondo de Pensión Voluntaria podrá incorporar operaciones con instrumentos financieros derivados y/o productos estructurados con la finalidad de inversión y/o cobertura sobre los diferentes activos aprobados lo cual implicaría exponer el portafolio a los siguientes riesgos:

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

Los instrumentos financieros derivados son inversiones sobre las cuales el valor razonable depende de uno o más subyacentes como instrumentos financieros (títulos de deuda, renta variable, monedas, tasas, etc) y donde su cumplimiento o liquidación se realiza en un momento futuro bajo unas condiciones establecidas en el momento inicial.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron inversiones a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de tasas de interés expresadas en otras monedas.

3. Indicadores de desempeño y riesgo

A continuación, se muestra la rentabilidad acumulada del portafolio en términos efectivos anuales y la volatilidad en términos anuales, en distintos horizontes de inversión a corte del 30 de junio de 2024. De igual manera otros indicadores diarios de riesgo de mercado del portafolio.

Portafolios Abiertos

		Rentabilidad E.A				Volatilidad			VaR diario**
Perfil	**Nombre_Portafolio**	**Trimestre**	**Año Corrido**	**1 año**	**3 años**	**Año Corrido**	**1 año**	**3 años**	**1 día**
Conservador	FVP STRATEGIST RECAUDADOR	8.64%	9.34%	10.22%	7.30%	0.07%	0.07%	0.21%	0.01%
	FVP STRATEGIST LIQUIDEZ COLOMBIA	8.20%	9.78%	13.04%	8.79%	0.41%	0.80%	0.70%	0.05%
	FVP SKANDIA PRO	2.00%	5.77%	10.55%	7.22%	2.36%	2.17%	2.24%	0.17%
	FVP STRATEGIST CONSERVADOR	6.54%	7.59%	10.08%	6.52%	2.50%	3.35%	2.67%	0.16%
Moderado	FVP STRATEGIST MODERADO	8.97%	9.27%	9.03%	4.02%	4.14%	4.94%	5.34%	0.37%
	FVP ESPECIAL BONOS COLOMBIA PLUS	-4.74%	-0.65%	7.89%	5.63%	5.21%	5.54%	6.19%	0.48%
Agresivo	FVP SKANDIA OPORTUNO	1.38%	8.68%	7.04%	8.00%	4.83%	10.90%	8.69%	0.47%
	FVP STRATEGIST MUNDO SOSTENIBLE	25.93%	22.69%	16.52%	6.14%	5.49%	5.82%	7.39%	0.61%
	FVP STRATEGIST ACCIONES COLOMBIA	26.07%	41.62%	35.34%	7.75%	15.32%	14.75%	19.06%	1.05%
	FVP ACCIONES ECOPETROL	84.78%	22.19%	38.78%	8.68%	23.69%	24.10%	33.45%	2.86%
	FVP ACCIONES BANCOLOMBIA	20.48%	29.27%	26.72%	13.31%	26.17%	25.20%	28.40%	1.53%
	FVP ACCIONES EUROPA	5.39%	18.17%	11.41%	3.65%	11.07%	11.45%	19.08%	1.36%
	FVP ACCIONES GLOBAL	32.88%	35.80%	21.94%	5.62%	9.34%	9.03%	13.96%	0.58%
	FVP ACCIONES GLOBAL PETROLEO	49.48%	8.97%	-1.37%	-4.86%	17.80%	20.51%	25.10%	1.67%
	FVP ACCIONES MERCADOS EMERGENTES	57.39%	33.30%	6.82%	-7.56%	10.89%	13.56%	18.04%	1.06%
	FVP ACCIONES NUEVAS TECNOLOGIAS	61.17%	56.60%	36.21%	10.33%	15.39%	13.96%	18.81%	0.76%
	FVP ACCIONES USA	29.62%	36.98%	24.35%	10.18%	8.90%	9.39%	15.82%	0.68%
	FVP LIQUIDEZ USA	39.28%	21.44%	2.88%	4.80%	9.89%	13.37%	13.71%	1.26%
	FVP RENTA FIJA GLOBAL	32.86%	10.77%	0.61%	-1.91%	9.49%	11.94%	13.09%	1.35%

Portafolios Especiales

		Rentabilidad E.A				Volatilidad			VaR diario**
Perfil	**Nombre_Portafolio**	**Trimestre**	**Año Corrido**	**1 año**	**3 años**	**Año Corrido**	**1 año**	**3 años**	**1 día**
Conservador	FVP VISTA	9.05%	9.74%	10.66%	8.13%	0.04%	0.06%	0.20%	0.01%
Moderado	FVP ESPECIAL RENTA FIJA 2030	-3.25%	5.72%	11.56%	N/A	6.95%	9.74%	N/A	0.96%
	FVP ESPECIAL RENTA FIJA 2029	1.37%	1.84%	7.26%	N/A	5.25%	7.71%	N/A	0.63%
	FVP ESPECIAL REIT	39.44%	37.97%	96.87%	-1.90%	40.81%	36.15%	46.32%	2.34%
	FVP ESPECIAL INMOVAL	8.36%	63.70%	-39.75%	-8.45%	32.57%	93.44%	73.16%	2.33%
	FVP ESPECIAL INMOBILIARIO-CPA	13.19%	9.57%	7.03%	5.80%	12.92%	12.98%	13.15%	0.87%
	FVP ESPECIAL UNO MAS COLOMBIA	-11.39%	55.79%	94.62%	26.59%	48.61%	58.68%	47.96%	1.07%
Agresivo	FVP ACTIVOS ALTERNATIVOS	40.21%	15.21%	7.95%	-0.54%	16.03%	14.79%	11.65%	0.56%
	FVP ESPECIAL INMOBILIARIO GLOBAL	12.09%	4.12%	5.57%	-0.55%	11.38%	13.73%	14.92%	1.18%

Los portafolios sin información (N/A) no tienen información completa para el cálculo en los periodos indicados.

Portafolios Especiales – CAT

	Rentabilidad E.A				Volatilidad			VaR diario**
Nombre_Portafolio	**Trimestre**	**Año Corrido**	**1 año**	**3 años**	**Año Corrido**	**1 año**	**3 años**	**1 día**
FVP Especial CAT 13/05/2026	2.65%	13.44%	13.33%	N/A	5.48%	7.04%	N/A	0.59%
FVP Especial CAT 14/05/2026	2.31%	13.00%	13.01%	N/A	5.43%	7.00%	N/A	0.59%
FVP Especial CAT 15/05/2026	2.93%	12.63%	12.85%	N/A	4.67%	5.99%	N/A	0.53%
FVP Especial CAT 09/09/2025	6.25%	8.51%	13.48%	N/A	2.32%	3.81%	N/A	0.10%
FVP Especial CAT 15/10/24	10.55%	10.52%	13.48%	N/A	0.60%	1.99%	N/A	0.02%
FVP Especial CAT 18/05/26	1.96%	8.68%	15.21%	N/A	2.35%	4.28%	N/A	0.13%
FVP Especial CAT 12 meses - A	7.18%	8.86%	11.08%	N/A	0.69%	0.84%	N/A	0.06%
FVP Especial CAT 12 meses - B	6.64%	8.55%	11.30%	N/A	0.71%	0.89%	N/A	0.06%
FVP Especial CAT 12 meses - C	8.08%	9.18%	11.55%	N/A	0.36%	1.24%	N/A	0.06%
FVP Especial CAT 12 meses - D	8.39%	9.59%	12.10%	N/A	0.41%	1.27%	N/A	0.06%
FVP Especial CAT 6 meses - A	8.67%	9.33%	11.50%	N/A	0.37%	0.66%	N/A	0.01%
FVP Especial CAT 6 meses - B	8.35%	9.01%	10.80%	N/A	0.37%	0.64%	N/A	0.01%
FVP Especial CAT 6 meses - C	8.83%	9.45%	11.58%	N/A	0.36%	0.46%	N/A	0.02%
FVP Especial CAT 6 meses - D	8.22%	9.18%	11.17%	N/A	0.33%	0.41%	N/A	0.02%
FVP Especial CAT 6 meses - E	9.03%	9.59%	10.81%	N/A	0.40%	0.55%	N/A	0.02%
FVP Especial CAT17/03/25	7.41%	10.02%	14.18%	N/A	0.85%	2.30%	N/A	0.05%
FVP Recaudador CAT 12 meses	28.58%	30.95%	20.06%	N/A	6.58%	4.65%	N/A	0.01%
FVP Recaudador CAT 6 meses	22.14%	140.60%	70.21%	N/A	33.82%	24.02%	N/A	0.01%
FVP Especial CAT 12 meses - E	9.47%	9.98%	N/A	N/A	0.32%	N/A	N/A	0.00%
FVP Especial CAT 6 meses - F	9.12%	9.56%	N/A	N/A	0.31%	N/A	N/A	0.00%
FVP Especial CAT 12 meses - F	8.90%	9.77%	N/A	N/A	0.64%	N/A	N/A	0.01%
FVP Especial CAT 12 meses - G	9.34%	10.11%	N/A	N/A	0.50%	N/A	N/A	0.01%
FVP Especial CAT 26/09/2025	4.27%	8.44%	N/A	N/A	1.78%	N/A	N/A	0.13%
FVP Especial CAT 12 meses - H	8.98%	10.17%	N/A	N/A	0.65%	N/A	N/A	0.02%
FVP Especial CAT 26/04/2027	2.61%	8.02%	N/A	N/A	4.51%	N/A	N/A	0.48%
FVP Especial CAT 12 meses - I	8.48%	9.84%	N/A	N/A	0.63%	N/A	N/A	0.02%
FVP Especial CAT 27/04/2027	2.70%	7.93%	N/A	N/A	4.63%	N/A	N/A	0.51%
FVP Especial CAT 12 meses - J	8.37%	10.18%	N/A	N/A	0.56%	N/A	N/A	0.02%
FVP_Especial CAT12mesesK	7.98%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.06%
FVP_Especial CAT 12mesesL	7.65%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.06%
FVP Especial CAT 28/04/2027	2.22%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.53%

Los portafolios sin información (N/A) no tienen información completa para el cálculo en los periodos indicados.

Portafolios a la medida

		Rentabilidad E.A				Volatilidad			VaR diario**
Perfil	**Nombre_Portafolio**	**Trimestre**	**Año Corrido**	**1 año**	**3 años**	**Año Corrido**	**1 año**	**3 años**	**1 día**
Conservador	FVP ESPECIAL IB 2018	7.53%	10.55%	13.94%	8.98%	0.90%	1.19%	1.56%	0.05%
	FVP Especial IV 2024	7.47%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.05%

	FVP Especial Promos 2023	6.01%	9.21%	N/A	N/A	1.94%	N/A	N/A	0.15%
Moderado	FVP ESPECIAL AP 2020	15.96%	13.24%	11.83%	8.51%	2.22%	3.11%	2.35%	0.23%
	FVP ESPECIAL FR 2013	31.07%	20.88%	7.68%	3.97%	6.86%	8.96%	10.61%	0.96%
	FVP ESPECIAL EC 2020	41.16%	22.57%	5.54%	4.74%	9.60%	12.28%	9.62%	1.22%
	FVP ESPECIAL PC2008	7.98%	12.50%	13.27%	6.74%	3.42%	3.99%	5.29%	0.32%
	FVP ESPECIAL GP2022	9.75%	10.76%	13.77%	N/A	0.45%	1.03%	N/A	0.07%
Agresivo	FVP ESPECIAL EQ 2011	50.60%	19.26%	28.91%	10.72%	13.30%	13.86%	18.66%	1.68%
	FVP ESPECIAL EF 2013	22.34%	35.30%	29.10%	3.56%	14.83%	14.63%	18.42%	1.00%
	FVP ESPECIAL EQ 2017	43.60%	25.16%	23.69%	13.19%	15.35%	16.27%	24.65%	1.70%
	FVP ESPECIAL WA 2019	4.19%	7.79%	12.67%	10.05%	2.24%	2.08%	3.31%	0.30%
	FVP ESPECIAL ER 2019	5.32%	8.68%	11.70%	9.69%	2.10%	2.27%	2.60%	0.30%
	FVP ESPECIAL RH2023	10.22%	10.33%	11.32%	N/A	6.76%	9.47%	N/A	1.05%
	FVP ESPECIAL ÉXITO	-82.81%	-55.34%	-35.53%	-23.45%	32.39%	35.00%	39.80%	3.18%

Los portafolios sin información (N/A) no tienen información completa para el cálculo en los periodos indicados.

*La volatilidad es una medida de riesgo de mercado que corresponde a la desviación de los retornos diarios con respecto a su valor promedio en un periodo determinado. Se muestra en términos anuales multiplicándola por raíz cuadrada de 365.
** Value at risk (VaR) con un nivel de confianza del 95% muestra la máxima pérdida que se tendría en una ventana de 1 día un 95% de las veces. Fue calculado a partir de la metodología de VaR aprobada por la Junta Directiva de Skandia.

4. Desempeño de Inversiones con Factores ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo

Gracias al mayor conocimiento del detalle de datos e información en asuntos ASG de los portafolios, se pudo profundizar en la creación de metodologías de evaluación propias aumentando la cobertura ASG. Esto, incidiendo directamente en la toma de decisiones y priorización de recursos.

Las buenas prácticas adoptadas por Skandia tales como el fortalecimiento del relacionamiento con gestores y evaluación a emisores permitió que: 1) aumentara la cobertura de información en criterios de sostenibilidad, y en ese sentido, dialogar con el emisor la importancia estratégica que supone incorporar estos criterios en el proceso de inversión y, por otro lado, 2) se mantuviera el riesgo promedio ponderado dentro del apetito del holding. Lo anterior se vio reflejado para las tres compañías comparado con los valores del 2023.

En este primer semestre se publicó el informe de inversión responsable el cual arroja información detallada de los principales logros en esta materia -en la que se destacan modelos de escenarios climáticos que explicarían los riesgos de transición de los portafolios-, en conformidad con los lineamientos de los Principios de Inversión responsable (PRI, por su sigla en inglés) y siguiendo las recomendaciones del Grupo de Trabajo sobre Información Financiera Relacionada con el Clima (TCFD, por su sigla en inglés).

Participamos activamente en los distintos espacios gremiales de los que hacemos parte. El relacionamiento con estos actores es fundamental para conocer las distintas tendencias en asuntos ASG en escala local e internacional y, así incorporar estrategias y herramientas que cumplan con la regulación y, también, que sirvan de autorregulación para medir las prácticas adoptadas, siempre procurando por generar confianza a los inversionistas.

Ocupamos el cuarto puesto en el Ranking ALAS20 año 2024 para la categoría de inversión responsable, posicionándonos como una de las 10 empresas líderes en Colombia en esta materia, compitiendo con compañías de seguros, AFP's, bancos y fiduciarias. Dicho resultado abre una ventana de oportunidades para Skandia acerca de la integración de riesgos y oportunidades climáticas en la estrategia de inversión, y así seguir fortaleciendo las buenas prácticas para este proceso.

A continuación, los portafolios en los que se tiene cobertura de información ASG, el riesgo ASG promedio ponderado y categoría de riesgo ASG:

Tabla. Riesgo ASG para portafolios con cobertura mayor 60%

Portafolios simples					
Perfil	**Nombre_Portafolio**	**Cobertura información ASG**	**Riesgo ASG promedio ponderado (Diciembre 2023)**	**Riesgo ASG promedio ponderado (Junio 2024)**	**Categoría de riesgo ASG**
Conservador	FVP STRATEGIST RECAUDADOR	99.7%	31.1	28.0	Riesgo medio
Conservador	FVP STRATEGIST CONSERVADOR	69.6%	23.6	22.0	Riesgo medio
Conservador	FVP SKANDIA PRO	77.1%	26.5	22.8	Riesgo medio
Moderado	FVP STRATEGIST MODERADO	76.6%	23.8	24.6	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL BONOS COLOMBIA PLUS	88.6%	23.7	24.4	Riesgo medio
Moderado	FVP RENTA FIJA GLOBAL	96.3%	21.0	19.5	Riesgo bajo
Agresivo	FVP STRATEGIST ACCIONES COLOMBIA	99.2%	22.9	22.4	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES ECOPETROL	100.0%	28.2	28.3	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES BANCOLOMBIA	99.2%	18.6	18.6	Riesgo bajo
Agresivo	FVP ACCIONES EUROPA	99.8%	20.7	19.5	Riesgo bajo
Agresivo	FVP ACCIONES GLOBAL	100.0%	21.4	21.3	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES GLOBAL PETROLEO	100.0%	30.0	31.2	Riesgo alto*
Agresivo	FVP ACCIONES MERCADOS EMERGENTES	88.9%	25.0	25.0	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES NUEVAS TECNOLOGIAS	67.0%	19.4	19.4	Riesgo bajo
Agresivo	FVP ACCIONES USA	82.2%	22.0	21.6	Riesgo medio
Agresivo	FVP SKANDIA OPORTUNO	77.9%	28.8	25.8	Riesgo medio

Portafolios especiales					
Perfil	**Nombre_Portafolio**	**Cobertura información ASG**	**Riesgo ASG promedio ponderado (Diciembre 2023)**	**Riesgo ASG promedio ponderado (Junio 2024)**	**Categoría de riesgo ASG**
Conservador	FVP VISTA	73.6%	28.6	28.8	Riesgo medio
Agresivo	FVP Renta Fija 2029	78.5%	24.2	25.7	Riesgo medio
Agresivo	FVP Renta Fija 2030	99.1%	24.1	25.7	Riesgo medio

Portafolios especiales CAT					
Tipo	**Nombre_Portafolio**	**Cobertura información ASG**	**Riesgo ASG promedio ponderado (Diciembre 2023)**	**Riesgo ASG promedio ponderado (Junio 2024)**	**Categoría de riesgo ASG**
CAT	FVP Especial CAT 13/05/2026	100.0%	28.0	27.8	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 14/05/2026	100.0%	28.0	27.8	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 12 meses - A	76.8%	21.8	28.3	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 12 meses - C	100.0%	17.0	25.7	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 12 meses - I	100.0%	24.7	24.9	Riesgo medio

CAT	FVP Ingreso CAT 26/09/2025	69.8%	23.4	23.3	Riesgo medio
CAT	FVP Ingreso CAT 18/05/2026	94.9%	23.8	24.0	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 12 meses - H	75.8%	30.0	31.0	Riesgo alto**
CAT	FVP Especial CAT 12 meses - L	79.2%	N/A	29.0	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 6 meses - A	95.0%	13.4	30.3	Riesgo alto**
CAT	FVP Ingreso CAT 15/10/2024	77.7%	21.5	21.7	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 12 meses - F	66.2%	13.4	13.4	Riesgo bajo
CAT	FVP Ingreso CAT 26/04/2027	96.8%	24.1	25.9	Riesgo medio
CAT	FVP Ingreso CAT 27/04/2027	100.0%	24.1	25.8	Riesgo medio
CAT	FVP Ingreso CAT 10/11/2023	100.0%	N/A	32.5	Riesgo alto**
CAT	FVP CAT 6 meses	100.0%	32.5	32.5	Riesgo alto**
CAT	FVP Recaudador CAT 12 meses	100.0%	32.5	32.5	Riesgo alto**
CAT	FVP Ingreso CAT 28/04/2027	100.0%	N/A	25.9	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 15/05/2026	100.0%	27.4	27.5	Riesgo medio

Perfil	Nombre_Portafolio	Cobertura información ASG	Riesgo ASG promedio ponderado (Diciembre 2023)	Riesgo ASG promedio ponderado (Junio 2024)	Categoría de riesgo ASG
Conservador	FVP ESPECIAL AP 2020	86.9%	21.4	22.5	Riesgo medio
Conservador	FVP ESPECIAL WA 2019	95.8%	30.6	22.6	Riesgo medio
Conservador	FVP Especial Skandia IV2024	100.0%	N/A	24.0	Riesgo medio
Conservador	FVP Especial Promos 2023	89.9%	24.2	24.5	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL EF 2013	99.7%	22.2	22.3	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL FR 2013	97.5%	22.3	21.2	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL PC2008	80.5%	25.1	24.2	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL ER 2019	88.7%	23.0	23.0	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL EC 2020	99.9%	30.9	18.1	Riesgo bajo
Moderado	FVP ESPECIAL GP 2022	63.9%	14.1	20.7	Riesgo medio
Agresivo	FVP ESPECIAL EQ 2011	99.6%	23.9	26.8	Riesgo medio
Agresivo	FVP ESPECIAL EQ 2017	99.9%	27.1	27.7	Riesgo medio
Agresivo	FVP ESPECIAL ÉXITO	100.0%	24.8	24.6	Riesgo medio
Agresivo	FVP Especial RH2023	84.2%	25.4	27.2	Riesgo medio
Agresivo	FVP ESPECIAL IB 2018	86.8%	27.7	25.9	Riesgo medio

* El portafolio global petróleo está en industria con un riesgo de transición significativo. A pesar de eso, los emisores locales del portafolio ya han hecho compromisos con la sostenibilidad y han aumentado esfuerzos para la transición energética, sin embargo, eso podría tomar tiempo antes de verse reflejado en la calificación de riesgo ASG.

** Tanto el portafolio recaudador como los CATS tienen exposición a activos muy líquidos, cuyo riesgo financiero es muy bajo, pero está en emisores que están empezando sus procesos de sostenibilidad. Como los CATS y el portafolio recaudador no tienen muchos emisores, el riesgo podría verse mayor de lo que representa.

Fuente: Elaboración propia con información pública disponible de sustanalytics

a. Mundo Sostenible

El comportamiento de este portafolio en el primer semestre mantuvo su estrategia inicial y su intención de invertir en activos con un sesgo sostenible. Estas inversiones pueden implicar empresas relacionadas con energías limpias; con altos estándares laborales o de inclusión, o incluso empresas que le aportan a la acción climática. Esto lo hacemos mayoritariamente a través de vehículos como ETFs y Fondos.

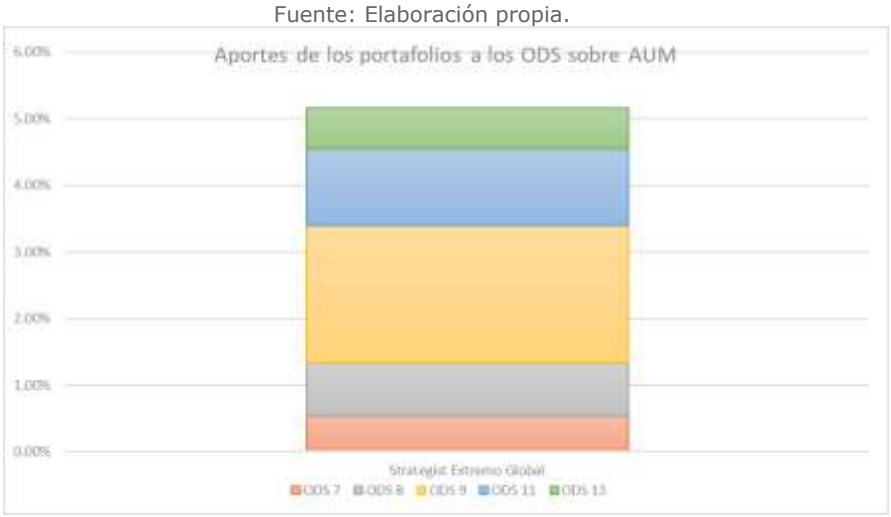
La estrategia prevalece dado que, por varias razones, vemos que a futuro los activos que mejor desempeño en la sostenibilidad tienen, también gozarán de menores riesgos de transición. Esto significa que ante hipotéticos escenarios climáticos agresivos sufrirán menos las consecuencias regulatorias y los efectos físicos derivados del clima y de lo social.

Este portafolio ha sido prioritario en la modelación de escenarios climáticos. Una de las hipótesis del análisis de escenarios es que en aquellos en donde el mundo se alinea con el acuerdo de Paris y se logra el Net Zero, estos activos tendrán posiblemente los mejores retornos. Esto dado que portafolios como Mundo Sostenible podrían ser los más resilientes al cambio.

En cuanto a la estrategia local, este portafolio busca la mejor relación entre rentabilidad y la sostenibilidad. A pesar de eso, el mercado accionario colombiano aún tiene algunas limitantes en relación con los activos temáticos o con sesgo sostenible.

Distribución del aporte a los ODS como proporción del portafolio

Fuente: Elaboración propia.



La política de relacionamiento y la política de inversión responsable están en el siguiente link: https://www.skandia.com.co/responsabilidad-social/Paginas/responsabilidad-social.aspx

4.1. Relacionamiento de la sociedad administradora con los emisores y/o gestores de las inversiones del portafolios

El comité de inversión responsable de Skandia ha sido consciente de que un verdadero impacto se construía desde el relacionamiento. Varias investigaciones externas han demostrado que la desinversión solo significa un traslado de capital de una mano a otra y realmente no se logra ningún cambio positivo.

Por tal razón, al ver que un emisor tiene potencial de dar valor financiero y, además, gestiona bien los riesgos tradicionales, preferimos influir a través de reuniones y asambleas en busca de mejores prácticas de sostenibilidad que desinvertir y perder oportunidades de valor. Adicionalmente, vale la pena mencionar que el relacionamiento implica sentarnos con aquel que lo hace mal para que mejore, pero también con el que lo hace bien, para aprender y aplicar.

En ese sentido, nuestra estrategia de relacionamiento tuvo tres iniciativas: la consolidación de conceptos ASG por emisor, la evaluación de nuevos gestores externos y nuevos emisores y la participación gremial activa para evaluar a los emisores colombianos listados en la Bolsa.

Cada elemento de estas tres iniciativas se discutía en los comités de inversión responsable, que se reúne dos veces al mes. Aunque tradicionalmente este tipo de análisis no suele ser parte del Core del negocio, en Skandia lo quisimos formalizar en el proceso de inversiones. Con esta formalización, buscamos enviar un mensaje a los stakeholders: que el análisis ASG es parte del proceso de inversión y su no ejecución implica un riesgo para la compañía.

Al final del día, nuestra apuesta es una gestión integral de los riesgos, un proceso de inversiones transparente y con un gobierno corporativo que vele por los intereses éticos de los inversionistas.

5. Relación Pormenorizada de Comisiones Fijas y Variables

La comisión fija sobre activos administrados del portafolio corresponde que corresponda al rubro principal, en todo caso, la comisión a cobrar a cada Partícipe sobre los recursos administrados será la menor entre la establecida para este Portafolio y la que resulte de aplicar la comisión establecida para la Alternativa de Inversión (comisión sobre activos bajo administración de cada Partícipe) que haya seleccionado.

Los gastos incurridos por el Fondo Voluntario de Pensión para el periodo señalado corresponden 1.01 % sobre el valor de los activos netos de los afiliados.

Portafolios Abiertos

Nombre Portafolio	Comisión fija
FVP STRATEGIST LIQUIDEZ COLOMBIA	1.90%
FVP STRATEGIST RECAUDADOR	1.75%
FVP LIQUIDEZ USA	1.75%
FVP STRATEGIST CONSERVADOR	2.50%
FVP RENTA FIJA GLOBAL	2.50%
FVP STRATEGIST MODERADO	3.00%
FVP ESPECIAL BONOS COLOMBIA PLUS	2.20%
FVP STRATEGIST ACCIONES COLOMBIA	2.80%
FVP ACCIONES USA	3.00%
FVP ACCIONES EUROPA	3.00%
FVP ACCIONES GLOBAL	3.00%
FVP ACCIONES GLOBAL PETROLEO	3.00%
FVP ACCIONES NUEVAS TECNOLOGIAS	3.00%
FVP ACCIONES MERCADOS EMERGENTES	3.00%
FVP STRATEGIST MUNDO SOSTENIBLE	3.00%
FVP ACCIONES ECOPETROL	2.80%
FVP ACCIONES BANCOLOMBIA	2.80%
FVP SKANDIA OPORTUNO	3.00%
FVP SKANDIA PRO	1.90%

Portafolios Especiales

Nombre Portafolio	Comisión fija
FVP VISTA	1.50%
FVP ESPECIAL REIT	2.50%
FVP ESPECIAL INMOVAL	2.00%
FVP ESPECIAL INMOBILIARIO-CPA	1.50%
FVP ESPECIAL INMOBILIARIO GLOBAL	2.00%
FVP ESPECIAL UNO MAS COLOMBIA	0.05%
FVP ACTIVOS ALTERNATIVOS	2.20%
FVP ESPECIAL RENTA FIJA 2029	2.20%
FVP ESPECIAL RENTA FIJA 2030	1.80%

Portafolios Especiales – CAT

Nombre Portafolio	Comisión fija

FVP ESPECIAL CAT 13/05/2026	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 14/05/2026	1.80%
FVP ESPECIAL CAT 15/05/2026	1.80%
FVP ESPECIAL CAT 1/03/2024	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 9/09/2025	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 15/10/2024	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 18/05/2026	1.50%
FVP ESPECIAL CAT 15/01/2024	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 17/03/2025	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 26/09/2025	1.80%
FVP ESPECIAL CAT 26/04/2027	1.60%
FVP ESPECIAL CAT 27/04/2027	1.60%
FVP ESPECIAL CAT 28/04/2027	1.90%
FVP RECAUDADOR CAT 6 MESES	2.00%
FVP RECAUDADOR CAT 12 MESES	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – A	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – B	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – C	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – D	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – E	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – F	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – A	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – B	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – C	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – D	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – E	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – F	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – G	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – H	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – I	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – J	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – K	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – L	2.00%

Portafolios a la medida

Nombre Portafolio	Comisión fija

FVP ESPECIAL AP 2020	0.121%
FVP ESPECIAL WA 2019	0.04%
FVP ESPECIAL EF 2013	3.00%
FVP ESPECIAL FR 2013	0.80%
FVP ESPECIAL PC 2008	1.00%
FVP ESPECIAL ER 2019	0.60%
FVP ESPECIAL EC 2020	0.121%
FVP ESPECIAL EQ 2011	1.50%
FVP ESPECIAL IB 2018	1.30%
FVP ESPECIAL EQ 2017	3.00%
FVP ESPECIAL ÉXITO	1.10%
FVP ESPECIAL GP 2022	0.80%
FVP ESPECIAL RH 2023	1.40%
FVP ESPECIAL PROMOS 2023	0.60%
FVP ESPECIAL IV 2024	1.30%

6. Situaciones de Conflictos de Interés

El Fondo no ha realizado inversiones en títulos emitidos o garantizados por Skandia Pensiones y Cesantías S.A., sus matrices o subordinadas. Adicionalmente, no se han presentado situaciones de conflictos de interés frente al Portafolio para el periodo del presente informe.

Finalmente, se relaciona los portafolios que mantienen inversiones sobre alguno de los fondos administrados por las entidades del conglomerado financiero.

a. FVP ESPECIAL INMOBILIARIO-CPA

El Fondo Voluntario de Pensión Especial Inmobiliario CPA tiene inversiones en Skandia Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Inmobiliario Comprar Para Arrendar administrado por Skandia Fiduciaria S.A. Sin embargo, la participación de este en el total del fondo de pensiones voluntarios no supera los límites establecidos.

b. FVP STRATEGIST CONSERVADOR

El Fondo Voluntario de Pensión Strategist Conservador tiene inversiones en Skandia Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Inmobiliario Comprar Para Arrendar administrado por Skandia Fiduciaria S.A. Sin embargo, la participación de este en el total del fondo de pensiones voluntarios no supera los límites establecidos.

c. FVP STRATEGIST MODERADO

El Fondo Voluntario de Pensión Strategist Moderado tiene inversiones en Skandia Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Inmobiliario Grandes Superficies administrado por Skandia Fiduciaria S.A. Sin embargo, la participación de este en el total del fondo de pensiones voluntarios no supera los límites establecidos.

7. Información Financiera Del Portafolio

A continuación, en el link esta la composición financiera del Fondo:
https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/9119/informes-y-cifrascifraspensiones-cesantias-y-fiduciariasinformacion-por-sector-pensiones-y-cesantiasregimen-de-ahorro-individual-con-solidaridad-fondos-de-pensiones-voluntariasportafolio-de-inversion-9119/

8. Estados Financieros y sus Notas

a. Balance General

SKANDIA FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS MULTIFUND

Estado de Situación Financiera

Cifras en miles de pesos (COP)	30 de junio de 2024 Saldo cierre	Análisis vertical *	31 de diciembre de 2023 Saldo cierre	Análisis vertical *	Análisis horizontal **
Activo					
Efectivo	800,514,166	9%	996,653,062	12%	-19.7%
Inversiones	8,276,542,264	92%	7,325,581,757	88%	13.0%
Cuentas por Cobrar	1,912,054	0%	547,327	0%	249.3%
Otros Activos	2,576	0%	2,576	0%	0.0%
Total Activos	**9,078,971,061**		**8,322,784,722**		
Pasivo					
Instrumentos financieros	41,133,575	0.5%	5,954,665	0%	590.8%
Cuentas por pagar	31,026,476	0.3%	31,819,981	0%	-2.5%
Otros pasivos	175,050	0.0%	200,756	0%	-12.8%
Total Pasivos	**72,335,101**		**37,975,401**		
Patrimonio					
Activos netos de los afiliados	9,006,635,960	100%	8,284,809,321	100%	8.7%
Total pasivos y activos netos de los afiliados	**9,078,971,061**		**8,322,784,722**		

*Para el análisis vertical se utiliza como parámetro de comparación el rubro de Activos netos de los afiliados.

**Para el análisis horizontal se realizó la variación de un año a otro.

La principal participación que compone los activos netos de los afiliados del Fondo corresponde a las inversiones con un 92% y 88% en 2024 y 2023, respectivamente. Presentan un aumento de 13% por incremento en el patrimonio del 8.7% con respecto al año anterior.
El pasivo está compuesto por las cuentas de instrumentos financieros con un aumento de 590% con respecto al año anterior, cuentas por pagar conformado por: Retiros de clientes, comisión por administración de Skandia Administradora de Fondos de Pensiones y cesantías.
Otros pasivos disminuyeron en un 12.8% con respecto al año anterior correspondiente a la provisión de los gastos del fondo.
Los activos netos de los afiliados tuvieron un aumento del 8.7% con respecto al año anterior debido a mayores aportes.

b. Estado de Resultados

SKANDIA FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS MULTIFUND

Estado de Resultados

Cifras en miles de pesos (COP)	30 de junio de 2024 Saldo cierre	30 de junio de 2024 Análisis Vertical*	30 de junio de 2023 Saldo cierre	30 de junio de 2023 Análisis Vertical*	Análisis horizontal **
Ingresos Operacionales					
Ganancia por valoración de inversiones a valor razonable - Instrumentos de deuda	299,024,787	53.7%	478,440,288	77.5%	-37.5%
Ganancia (pérdida) por valoración de inversiones a valor razonable - Instrumentos de patrimonio	254,863,251	45.7%	(14,351,718)	-2.3%	-1875.8%
Pérdida en venta de inversiones	(9,500,355)	-1.7%	(520,146)	-0.1%	1726.5%
Ganancia en valoración de operaciones de contado	20,815	0.0%	16,253	0.0%	28.1%
Ganancia (pérdida) por diferencia en cambio	2,352,131	0.4%	(7,663,926)	-1.2%	-130.7%
(Pérdida) ganancia valoración de derivados	(33,647,279)	-6.0%	115,808,230	18.8%	-129.1%
Intereses	43,988,692	7.9%	45,176,407	7.3%	-2.6%
Otros ingresos	254,567	0.0%	405,514	0.1%	-37.2%
Total ingresos Operacionales	**557,356,609**	**100.0%**	**617,310,902**	**100.0%**	-9.7%
Gastos Operacionales					
Comisiones	(90,597,486)	-16.3%	(71,994,564)	-11.7%	25.8%
Otros gastos	(417,409)	-0.1%	(551,864)	-0.1%	-24.4%
Total gastos operacionales	**(91,014,895)**	**-16.3%**	**(72,546,428)**	**-11.8%**	**25.5%**
Rendimientos abonados	**466,341,714**	**83.7%**	**544,764,474**	**88.2%**	**-14.4%**

*Para el análisis vertical se utiliza como parámetro de comparación el total de ingresos operacionales.
**Para el análisis horizontal se realizó la variación de un año a otro.

El total de Ingresos operacionales presentan una disminución de 9.7% con respecto al año anterior debido a la disminución de inversiones por la situación del mercado, la cual afecto la valoración del fondo.

Las notas a los estados financieros pueden ser consultadas en https://www.skandia.com.co/sitios/centroderegistros/Estadosfinancieros/Estados-Financieros-Skandia-Fondo-de-Pensiones-Voluntarias-Multifund-2023.pdf