

## 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 2023 a junio de 2023**

## Contenido

<b>1. Contexto económico y comportamiento Principales Activos .....</b>	<b>6</b>
<b>2. Objetivo, Rentabilidad y estrategia de los portafolios.....</b>	<b>8</b>
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.....	24
f. FVP Acciones Mercados Emergentes.....	29
g. FVP Acciones Nuevas tecnologías.....	33
h. FVP Acciones USA.....	37
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 .....	64
o. FVP Strategist Moderado .....	69
p. FVP Strategist Mundo Sostenible.....	74
q. FVP Strategist Recaudador.....	79
Portafolios Especiales .....	83
a. FVP Activos Alternativos.....	83
b. FVP Especial Inmobiliario Global .....	87
c. FVP Especial Inmobiliario-CPA.....	91
d. FVP Especial Inmoval .....	95
e. FVP Especial Oportuno .....	99
f. FVP Especial PRO-I .....	104
g. FVP Especial PRO II .....	109
h. FVP Especial REIT.....	114

i.	FVP Especial Uno Mas Colombia .....	118
j.	FVP Vista.....	122
k.	FVP Especial Renta Fija 2029 .....	125
l.	FVP Especial Renta Fija 2030 .....	130
Portafolios Especiales CAT .....		134
a.	FVP ESPECIAL CAT 19/09/2023 .....	134
b.	FVP Especial CAT 13/05/2026 .....	138
c.	FVP Especial CAT 12/09/2023.....	142
d.	FVP Especial CAT 14/05/2026 .....	147
e.	FVP Especial CAT 10/10/23.....	151
f.	FVP Especial CAT 10/11/2023.....	155
g.	FVP Especial CAT 15/05/2026.....	159
h.	FVP Especial CAT 15/12/2023 .....	164
i.	FVP Especial CAT 12/07/2023.....	168
j.	FVP Especial CAT 08/08/2023.....	172
k.	FVP Especial CAT 01/03/2024.....	177
l.	FVP Especial CAT 09/09/2025.....	181
m.	FVP Especial CAT 18/09/2023 .....	185
n.	FVP Especial CAT 11/10/2023 .....	189
o.	FVP Especial CAT 15/10/24.....	193
p.	FVP Especial CAT 16/11/23.....	197
q.	FVP Especial CAT 18/05/26.....	202
r.	FVP Especial CAT 06/12/23 .....	206
s.	FVP Especial CAT 15/01/2024.....	210
t.	FVP Recaudador CAT 6 meses.....	214
u.	FVP Recaudador CAT 12 meses.....	218
v.	FVP Especial CAT 6 meses - A.....	222
w.	FVP Especial CAT 12 meses - A.....	226
x.	FVP Especial CAT 6 meses - B.....	230
y.	FVP Especial CAT 17/03/25 .....	234
z.	FVP Especial CAT 12 meses - B.....	238

aa.	FVP Especial CAT 6 meses - C.....	242
bb.	FVP Especial CAT 12 meses - C.....	246
cc.	FVP Especial CAT 6 meses - D.....	250
dd.	FVP Especial CAT 12 meses - D.....	254
ee.	FVP Especial CAT 6 meses - E.....	258
Portafolios a la Medida.....		262
a.	FVP Especial EF 2013.....	262
b.	FVP Especial PC2008.....	266
c.	FVP Especial NH 2019.....	271
d.	FVP Especial EQ 2011.....	276
e.	FVP Especial EQ 2017.....	281
f.	FVP Especial AP 2020.....	286
g.	FVP Especial EC 2020.....	291
h.	FVP Especial Éxito.....	295
i.	FVP Especial FR 2013.....	299
j.	FVP Especial IB 2018.....	305
k.	FVP Especial WA 2019.....	310
l.	FPV Especial GP 2022.....	315
m.	FVP Especial RH2023.....	320
<b>3.</b>	<b>Indicadores de desempeño y riesgo.....</b>	<b>324</b>
	Portafolios Abiertos.....	324
	Portafolios Especiales.....	324
	Portafolios Especiales – CAT.....	325
	Portafolios a la medida.....	326
<b>4.</b>	<b>Desempeño de Inversiones con Factores ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo).....</b>	<b>326</b>
a.	Mundo Sostenible.....	329
<b>4.1.</b>	<b>Relacionamiento de la sociedad administradora con los emisores y/o gestores de las inversiones del portafolio.....</b>	<b>330</b>
<b>5.</b>	<b>Relación Pormenorizada de Comisiones Fijas y Variables.....</b>	<b>330</b>
	Portafolios Abiertos.....	330
	Portafolios Especiales.....	331

Portafolios Especiales – CAT .....	331
Portafolios a la medida .....	332
<b>6. Situaciones de Conflictos de Interés.....</b>	<b>333</b>
b. FVP STRATEGIST CONSERVADOR.....	333
<b>7. Información Financiera Del Portafolio.....</b>	<b>333</b>
<b>8. Estados Financieros y sus Notas .....</b>	<b>334</b>
a. Balance General .....	334
b. Estado de Resultados.....	335

## 1. Contexto económico y comportamiento Principales Activos

Luego de un largo periodo marcado por volatilidad e incertidumbre, el primer semestre del año cierra con un balance positivo para el país referente a la apreciación de la moneda, el mercado de deuda pública local y la reducción de la prima de riesgo del país. A su vez, en el contexto global, durante la primera mitad del año, la atención del mercado continuó en el comportamiento de la inflación tras la expectativa de que el incremento de los precios empezaría a ceder, además de las decisiones de política monetaria del Bancos Centrales frente a la perspectiva de reducción en el crecimiento económico.

Según los últimos datos de inflación publicados por el Dane, en la primera mitad del año el indicador empezó a ceder. En mayo, la variación mensual del índice de precios al consumidor se ubicó en 0,43%, sorprendiendo positivamente a los analistas al ubicarse por debajo del dato estimado de 0,64%, por su parte, la variación anual fue de 12,63%. En el mes se registró una variación negativa en la categoría de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,85%), dato que a su vez se reflejó en una contribución negativa de 0,17 puntos porcentuales (pp), este es un dato significativo al tener en cuenta que, esta división de gasto se había destacado por ser el factor que más había jalonado la inflación en el país en los primeros meses del año.

Además, en el primer trimestre de 2023, la economía colombiana creció 3,0%, cifra, que si bien fue positiva, refuerza la tendencia de desaceleración que viene presentando el país desde los últimos meses del año pasado, los tres sectores que presentaron un mayor aporte fueron las actividades financieras y de seguros; las actividades artísticas y de entretenimiento y la administración pública y defensa, que en conjunto contribuyeron con 2,0 puntos porcentuales a la variación de 3%.

Frente a lo anterior, la Junta Directiva del Banco de la República, en su última reunión de política monetaria tomó la decisión, por unanimidad, de mantener inalterada su tasa de referencia en 13,25%, dando un respiro al ciclo alcista que inició en septiembre de 2021, con el propósito de reducir la inflación y brindar estabilidad a los precios. En la rueda de prensa, el emisor expresó que continúa con su política monetaria firme con el fin de cumplir con su objetivo de llevar la inflación hacia su meta de 3,0%, además expresaron que las decisiones sucesivas que adopte la Junta dependerán de la nueva información disponible, cabe la pena resaltar que la decisión de mantener inalteradas las tasas de referencia estuvo de acuerdo con lo esperado por los analistas debido a las mejores expectativas inflacionarias en el país.

En el contexto global, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó sus perspectivas de crecimiento económico mundial para 2023, impulsado por las turbulencias del sector financiero y la constante inflación, según los pronósticos de base, el crecimiento caería desde 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023, antes de estabilizarse en 3,0% en 2024. Además, se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde 2,7% en 2022 a 1,3% en 2023. Frente a la inflación, el fondo espera que el nivel general del aumento en los precios disminuya de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas, aunque es probable que la inflación subyacente disminuya con más lentitud.

En Estados Unidos la crisis financiera que marcó el inicio del año quedó atrás y ahora la economía se centra en los datos inflacionarios que empiezan a ceder y las decisiones de la Fed para continuar su política y brindar estabilidad a los precios. Según los últimos datos, la inflación presentó una variación mensual en mayo del 0.1%, lo que permitió que la medida anualizada cayera a 4.0% desde 4.9% en abril. Al respecto, la Reserva Federal (Fed), en su última reunión de política monetaria, tomó la decisión de mantener inalterada su tasa de referencia fijada en un rango entre 5% y 5,25%. Lo anterior, al señalar que la inflación se ha enfriado, pero "sigue muy por encima" del objetivo del 2% de la Fed. Por su parte, el presidente de la Fed, Jerome Powell, indicó que la medida tomada por los funcionarios del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), fue solo un breve respiro en lugar de una indicación de que las subidas de tipos habían terminado.

Por su parte, en la Zona del euro, el PIB para el primer trimestre de 2023 se revisó a la baja con una caída trimestral de -0.1%. Las regiones que más influyeron en el resultado fueron Alemania e Irlanda. Por su parte, los datos inflacionarios para Europa, si bien cayeron para junio, parecen no ser suficientes para el Banco Central Europeo (BCE), de acuerdo con la agencia de estadísticas Eurostat, la Eurozona había registrado una inflación de 5.6% en junio, levemente mejor al proyectado por los analistas y ubicándose por debajo del 6,1% de mayo. Con lo anterior, el BCE, en su última reunión de política monetaria subió en 25pb la tasa de interés ubicando la tasa de los depósitos en 4.0%. Adicionalmente, mencionaron aprobar más incrementos luego de subir su proyección de inflación básica para 2023 a 5.1% frente a 4.6% en marzo, y a 3.0% para 2024 frente al 2.5% anterior.

Comportamiento de los principales activos primer semestre de 2023

		Viernes, 10 de junio de 2023						Actual	7 días
		Rentabilidad		Moneda Origen		Moneda Origen			
Activo		7 días	Mes Corrido	Año Corrido	1 año	6/30/2023	6/23/2023		
Renta Fija - Activos Seguros	Tesoros 10 años Oro	-0.9%	-1.6%	0.3%	-6.8%		3.84		3.73
	Grado Inversion US	-0.2%	-0.7%	1.5%	-0.3%		1,019.35		1,021.20
	Renta Fija US	-0.2%	-0.2%	2.4%	-0.7%		102.67		102.92
	Bonos Gob Global	-0.0%	0.8%	1.2%	-1.2%		72.51		72.63
Renta Fija - High Yield Emergentes	US High Yield	1.0%	1.7%	4.9%	8.7%		22.52		22.53
	Corporativos EM \$	0.1%	0.9%	3.3%	5.8%		311.29		308.30
	Bonos Locales EM	0.6%	2.5%	4.4%	6.6%		43.19		43.13
	Spread Bonos EM	0.1%	1.9%	3.8%	6.8%		86.19		85.71
							797.55		796.43
TES	Parte Corta TES IF	0.3%	1.8%	9.6%	11.6%				
	Parte Media TES IF	0.5%	4.1%	16.6%	16.0%				
	Parte Larga TES IF	2.6%	7.5%	27.2%	22.8%				
	Parte Corta TES IVR	0.7%	0.7%	10.5%	17.3%				
	Parte Media TES IVR	1.9%	2.7%	18.1%	20.9%				
	Parte Larga TES IVR	2.9%	5.4%	36.3%	30.8%				
Acciones Internacionales	Acciones EEUU (SRP)	2.3%	6.5%	15.9%	17.6%		4,450.38		4,348.33
	Acciones Europa	1.9%	2.2%	8.9%	13.6%		155.23		152.32
	Acciones Japon	1.1%	7.4%	21.0%	22.3%		2,288.60		2,264.73
	Acciones Globales	2.0%	5.8%	13.9%	16.5%		361.86		354.78
	Acciones EM	-0.2%	3.2%	3.5%	-1.1%		989.48		991.01
Acciones Locales	COLCAP	-0.0%	3.1%	-11.0%	-14.3%		1,133.60		1,133.54
	Ecopetrol	0.0%	5.1%	-4.0%	3.1%		2,140.00		2,140.00
	PI Grupo Sura	0.8%	18.0%	3.5%	-14.6%		12,950.00		12,840.98
	PI Bancolombia	4.1%	11.3%	-11.0%	-0.8%		27,995.00		26,883.59
	Grupo Argos	5.9%	3.2%	3.3%	-33.2%		9,650.00		9,110.00
	Nutresa	-2.9%	-9.2%	18.9%	34.8%		52,430.00		54,000.00
	Cemargos	-5.3%	3.7%	-4.5%	-17.4%		2,272.00		2,400.00
	GEB	5.7%	9.6%	15.3%	2.4%		1,825.00		1,726.41
	ISA	-0.5%	-4.0%	-15.4%	-10.0%		16,890.00		16,980.00
	Carfical	3.1%	3.1%	2.4%	-25.1%		14,850.00		14,400.00
Davivienda	-2.0%	10.7%	-27.3%	-39.5%		19,610.00		20,000.00	
Monedas y Commodities	Aval	0.7%	2.0%	-12.4%	-33.4%		486.00		482.30
	Monedas EM	-0.7%	-1.1%	-1.6%	-5.0%		49.08		49.43
	Peso Colombiano	0.3%	6.1%	13.9%	-0.6%		4,175.00		4,188.00
	Commodities	-0.1%	4.4%	-7.5%	-14.2%		3,232.35		3,235.68
	Petróleo WTI	2.1%	3.7%	-12.0%	-33.2%		70.64		69.16

En término del comportamiento de los activos, el primer semestre del año fue favorable para el mercado de deuda pública, los TES tasa fija presentaron descensos importantes a lo largo de la curva, con una variación en promedio de -280pb, donde la parte media marcó los movimientos más fuertes, incluso con referencias bajando más de -300pb. Por su parte, las referencias indexadas a la UVR también corrigieron positivamente, aunque en una menor proporción, la curva bajó cerca de -168pb, en promedio.

En términos de renta variable, el índice MSCI Colcap acumula en lo corrido del año una desvalorización cercana al 12%, siendo el índice más golpeado frente a sus pares de la región. El resultado negativo del MSCI Colcap en los primeros seis meses de 2023 se explicó por los números rojos de 22 de las acciones listadas, impulsado por la caída de la acción de Davivienda con una variación de -27,3% seguida por la acción ordinaria de Bancolombia (-22,9%). Por su parte, Éxito (23,4%) y Nutresa (18,9%) acumulan las mayores valorizaciones en el semestre. Además, el primer semestre del año se ha caracterizado por una fuerte corrección del peso colombiano frente al dólar, acumulando una apreciación cercana al 14%, tras una valorización en junio del 6%, ubicándose en \$4.175.

Considerando lo anterior, el primer semestre termina con valorizaciones en los activos de renta fija locales, mientras que los activos internacionales cerraron positivo tanto en renta fija (deuda) como en renta variable (acciones), mientras el peso colombiano se apareció frente al dólar.

Para la segunda parte del 2023, se espera continúe la volatilidad en los activos, principalmente en los de mayor riesgo, considerando la expectativa de reducción de crecimiento económico y la incertidumbre frente a las decisiones de los bancos centrales que el mercado espera estén cerca de terminar su ciclo de incremento de tasas de interés. Así mismo, se espera la inflación continúe cediendo en los próximos meses en las principales economías, lo cual se ve como un escenario favorable para la renta fija.

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

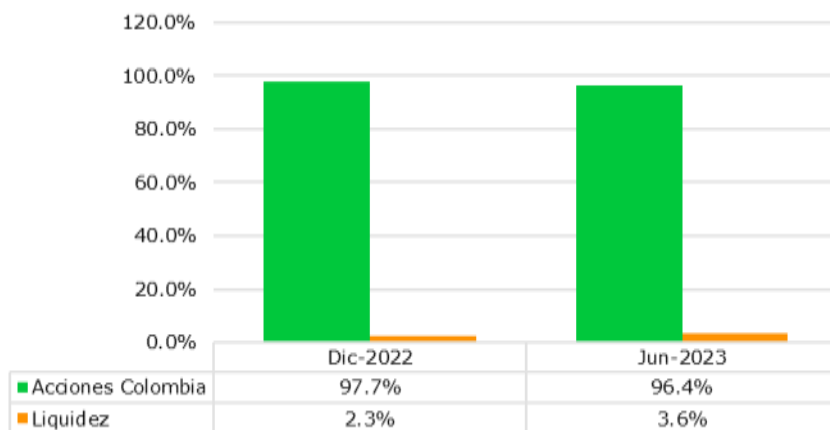
Durante el primer semestre de 2023, las acciones de Bancolombia experimentaron un desempeño mixto en un entorno marcado por la volatilidad. En principio, las acciones mostraron una tendencia a la baja, influenciadas por la implementación de la reforma tributaria en Colombia, que generó incertidumbre en los inversionistas y planteó dudas sobre los resultados financieros. Además, las decisiones de política monetaria y la evolución de las tasas de interés y la inflación también influyeron en el comportamiento de las acciones. A nivel internacional, el sector bancario enfrentó desafíos debido a la volatilidad en los mercados financieros llevando 3 bancos pequeños de ese país a cesar operaciones. La Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo su política monetaria y tomó decisiones relacionadas con aumentar las tasas de interés, lo que impactó a las instituciones financieras en todo el mundo.

A medida que avanzaba el primer semestre, las acciones de Bancolombia mostraron signos de recuperación. Esto se debió en parte a la mejora gradual de las condiciones económicas a nivel global y en Colombia, con un repunte en el crecimiento del PIB y una leve disminución en la tasa de desempleo a nivel local. Además, las expectativas de una menor volatilidad en los mercados financieros internacionales contribuyeron a generar confianza entre los inversionistas. Es de destacar la dinámica de las especies ordinaria y preferencial de Bancolombia, donde el diferencial en precio entre las dos acciones se redujo llevando a la acción ordinaria a posicionarse por encima de la acción preferencial en cerca de \$1.000, como parte de los efectos posteriores a los eventos corporativos de adquisición hostil sobre compañías del grupo empresarial antioqueño. En cuanto a los resultados corporativos de la entidad financiera, se ubicaron por encima de las expectativas y evidenciaron una mayor fortaleza del consumo interno en el mercado local.

###### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.





### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 calificación acciones con una participación del 96.40%.

- **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 1.92%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3.6% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCOLOMBIA S.A	96.40%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3.02%
BNY MELLON ASSE	0.43%
OTROS	0.15%

- **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.

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

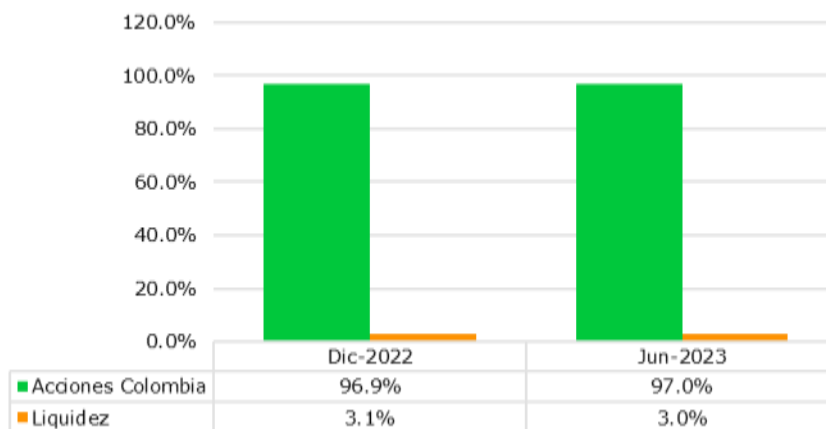
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre de 2023, las acciones de Ecopetrol, tanto las ordinarias como los ADR en Estados Unidos, experimentaron volatilidad alineado a lo observado en el sector energético a nivel nacional e internacional. En el contexto global, los precios internacionales del petróleo, representados por las referencias Brent y WTI, mostraron un comportamiento negativo durante el primer semestre. Esto se debió en gran medida a las preocupaciones sobre la desaceleración económica en China y las medidas restrictivas implementadas por el gobierno chino para contener el COVID-19. La demanda de crudo por parte de la segunda economía más grande del mundo se vio afectada, lo que tuvo un impacto directo en las perspectivas del sector energético en general. En este sentido, jugadores clave del mercado petrolero como Arabia Saudita han reiterado el compromiso de la OPEP de mantener niveles estables y superiores en los precios del commodity.

A nivel local, Ecopetrol logró mantener una producción promedio estable durante el primer trimestre de 2023, con un ligero incremento en comparación con el mismo período del año anterior. Sin embargo, los precios del crudo y los márgenes de refinación fueron afectados por la volatilidad en los mercados internacionales y los cambios en las políticas de precios de combustibles a nivel nacional. A pesar de contar con un atractivo dividendo que será pago a lo largo del año, las acciones de Ecopetrol mostraron una tendencia negativa en el marco de los cambios de dirigencia e incertidumbre sobre la estabilidad del gobierno corporativo.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 calificación acciones con una participación del 96.98%.

- **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. 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 1.96%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3.02% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
ECOPETROL S.A.	96.98%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.99%
BANCO DE BOGOTA S. A.	0.02%
BANCOLOMBIA S.A	0.01%
OTROS	0.00%

- **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

El primer semestre del año cierra con un balance mixto en los mercados de renta variable internacional, mostrando comportamientos marcadamente diferenciados dependiendo de la región o el sector que se evalué. Durante el periodo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó sus perspectivas de crecimiento económico mundial para 2023, impulsado por las turbulencias del sector financiero y la constante inflación, según los pronósticos de base, el crecimiento caería desde 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023. Además, se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde 2,7% en 2022 a 1,3% en 2023. Frente a la inflación, el fondo espera que el nivel general del crecimiento en los precios disminuya de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas, aunque es probable que la inflación subyacente disminuya con más lentitud.

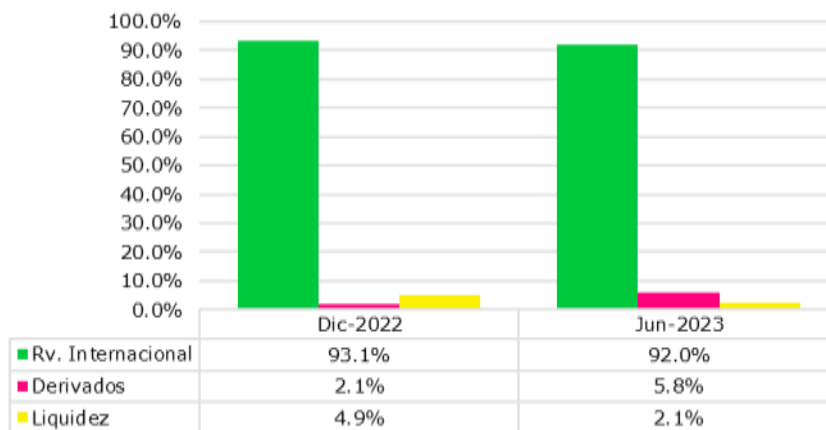
Durante el primer semestre de 2023, el mercado de acciones en Europa mostró un rendimiento general positivo, respaldado por una recuperación económica gradual y un entorno de tasas de interés que incremento con menor velocidad frente a otros países desarrollados. A medida que las restricciones relacionadas con la pandemia se relajaron en muchos países



Europeos, se observó un aumento en la actividad económica, lo que generó un impulso positivo para las empresas y los mercados financieros en la región. Sin embargo, no todas las regiones de Europa experimentaron un desempeño uniforme. Algunos países, como Italia y Francia, se destacaron por su fortaleza económica y un sólido desempeño en sus mercados de acciones. Por otro lado, otros países, como Alemania y Reino Unido, enfrentaron desafíos debido a factores internos, como la deuda pública y la situación política.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 97.87%.

- **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. 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 1.78%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 2.13% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
ISHARES MSCI EMU INDEX FUND	69.64%
ISHARES MSCI UNITED KINGDOM IN	9.33%
ISHARES MSCI GERMANY INDEX	7.82%
BANCOLOMBIA S.A.	5.48%
ISHARES MSCI ITALY INDEX FUND E	1.83%
DNCA INVEST EUROPE GROW	1.71%
MFS MER EUROPEAN VALUE IH1US	1.69%
BNY MELLON ASSET SERVICING	1.33%
OTROS	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.

#### 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 descubierta 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

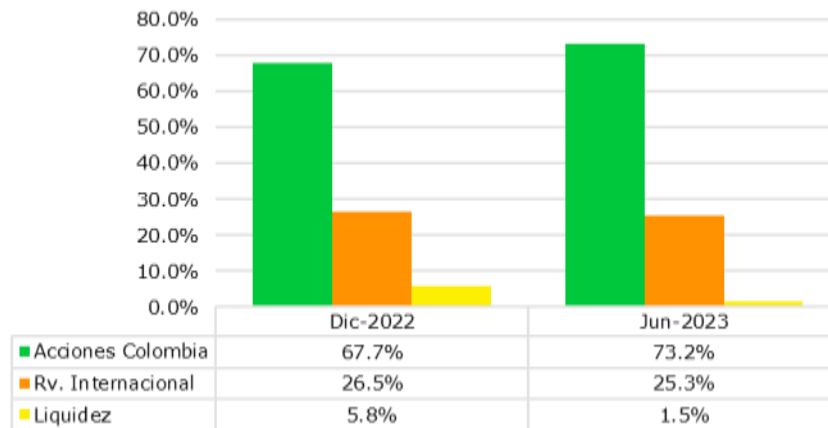
El primer semestre del año cierra con un balance mixto en los mercados de renta variable internacional, mostrando comportamientos marcadamente diferenciados dependiendo de la región o el sector que se evalué. Durante el periodo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó sus perspectivas de crecimiento económico mundial para 2023, impulsado

por las turbulencias del sector financiero y la constante inflación, según los pronósticos de base, el crecimiento caería desde 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023. Además, se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde 2,7% en 2022 a 1,3% en 2023. Frente a la inflación, el fondo espera que el nivel general del crecimiento en los precios disminuya de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas incluido el petróleo, aunque es probable que la inflación subyacente disminuya con más lentitud.

En Colombia, las principales empresas petroleras del país, como Ecopetrol, enfrentaron desafíos en medio de la incertidumbre económica y política. Aunque la demanda interna de petróleo se mantuvo estable, la caída de los precios internacionales del crudo y las restricciones ambientales generaron presiones en los márgenes de ganancia de las compañías. Como resultado, las acciones del sector petrolero en Colombia experimentaron volatilidad y un rendimiento relativamente bajo en comparación con otros sectores del mercado.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. Se presenta aumento en acciones Colombia y reducción de liquidez con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 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 emisor extranjero. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en calificación acciones con una participación del 86.23%.

- **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 1.74%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.48% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
ECOPETROL S.A.	39.44%
CANACOL ENERGY	33.75%
GEOPARK LIMITED	13.04%
Energy Select Sector Spdr Fund	12.29%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.00%
BNY MELLON ASSE	0.30%
BANCOLOMBIA S.A	0.18%

- **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 o 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.

### 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

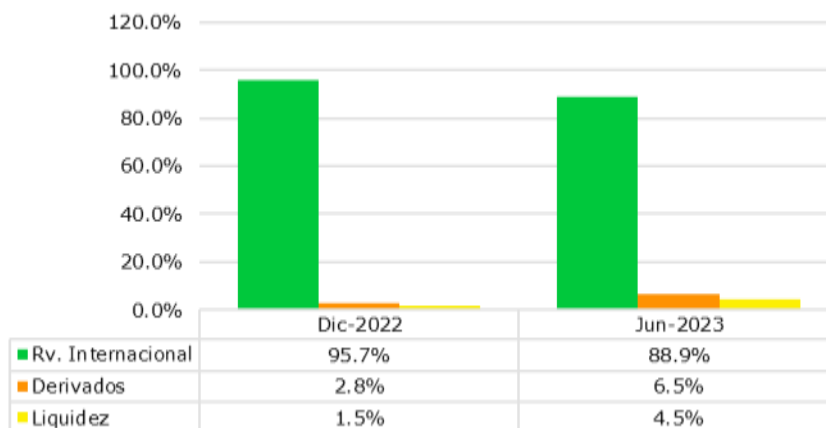


El primer semestre del año cierra con un balance mixto en los mercados de renta variable internacional, mostrando comportamientos marcadamente diferenciados dependiendo de la región o el sector que se evalué. Durante el periodo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó sus perspectivas de crecimiento económico mundial para 2023, impulsado por las turbulencias del sector financiero y la constante inflación, según los pronósticos de base, el crecimiento caería desde 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023. Además, se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde 2,7% en 2022 a 1,3% en 2023. Frente a la inflación, el fondo espera que el nivel general del crecimiento en los precios disminuya de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas incluido el petróleo, aunque es probable que la inflación subyacente disminuya con más lentitud.

El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como el caso de China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmarse las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, mientras que en el escenario político persisten las inquietudes sobre la disputa en el territorio de Taiwan y frente a un eventual enfrentamiento comercial en sectores claves de la economía de los Estados Unidos. En términos sectoriales fueron el tecnológico, de servicios de comunicaciones y de consumo discrecional los principales impulsores del crecimiento, mientras que los sectores denominados como de valor dentro de los que se encuentran los servicios de salud y financiero cerraron en terreno negativo.

## b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. Se presenta reducción en Renta Variable Internacional y aumento en liquidez con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



## c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 95.49%.

- **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 1.62%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 4.51% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
JPMORGAN GLOBAL SOCIALLY RESF	33.43%
JPMORGAN US VALUE FUND	17.71%
JP MORGAN ASSET MANAGEMENT EI	12.73%
JPMORGAN GLOBAL RESEARCH ENH	10.83%
JPMORGAN US GROWTH	6.78%
BANCOLOMBIA S.A.	5.92%
JPMORGAN CHINA A SHARE OPPOR	4.41%
JPMF FUND EUROPE STRATEGIC GR	3.05%
BNY MELLON ASSET SERVICING	2.44%
OTROS	2.70%

- **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 descubierta 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

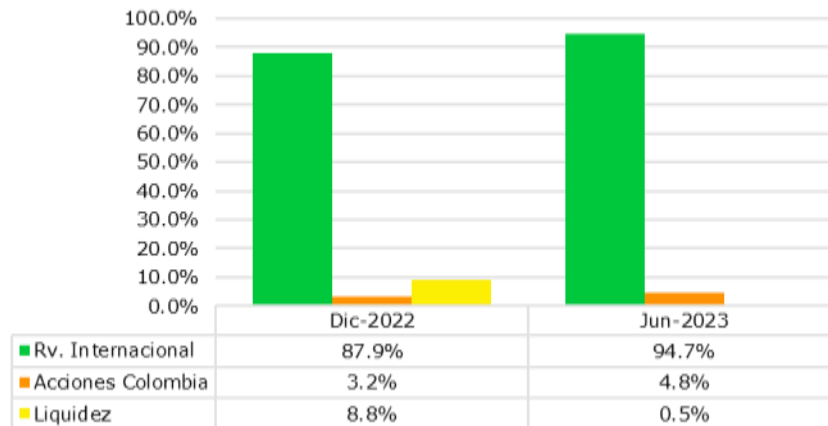
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El primer semestre del año cierra con un balance mixto en los mercados de renta variable internacional, mostrando comportamientos diferenciados dependiendo de la región o el sector que se evalué. Durante el periodo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó sus perspectivas de crecimiento económico mundial para 2023, impulsado por las turbulencias del sector financiero y la constante inflación, según los pronósticos de base, el crecimiento caería desde 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023. Además, se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde 2,7% en 2022 a 1,3% en 2023. Frente a la inflación, el fondo espera que el nivel general del crecimiento en los precios disminuya de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas incluido el petróleo, aunque es probable que la inflación subyacente disminuya con más lentitud.

Los mercados de acciones de países emergentes mostraron desempeños variados ya que se vieron afectados por factores macroeconómicos globales, como la desaceleración económica y las tensiones comerciales entre las principales economías. La incertidumbre en los mercados internacionales y la volatilidad en los precios de las materias primas como el petróleo que impactaron negativamente en algunos países emergentes con fuertes vínculos comerciales y dependencia de exportaciones. China fue el principal detractor de retorno de las regiones emergentes debido a la falta de confirmación de las expectativas positivas que tenía el mercado en materia de crecimiento económico, esto producto de la reapertura económica posterior a la finalización de las medidas de aislamiento. Por otro lado, en el escenario político persisten los riesgos asociados a una eventual disputa en el territorio de Taiwan y frente a un eventual enfrentamiento comercial en sectores claves de la economía de los Estados Unidos. Destacamos el buen comportamiento de las acciones latinoamericanas que superaron a las regiones de Asia Pacifico, esto dado el buen desempeño en Brasil y en México donde se evidencio un incremento sustancial en el apetito por riesgo de activos locales.

## b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. Se presenta aumento en Renta Variable Internacional y reducción en liquidez con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



## c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 99.47%.

- **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 2.47%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.53% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
JP MORGAN ASSET MANAGEMENT EUROPE	27.13%
BAILLIE GIFFORD PACIFI C FUND	13.95%
BAILLIE GIFFORD EMERGING MARKETS LEADING C	13.91%
UBS GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITY FI	12.86%
UBS ASIAN EQUITIES FUND	7.85%
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS	7.71%
MORGAN STANLEY ASIA OPPORTUNITY FUND	4.99%
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS ASIA ETF	4.63%
FIC CERRADO ASHMORE ACCIONES COLOMBIA LAT	3.63%
OTROS	3.34%

- **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 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

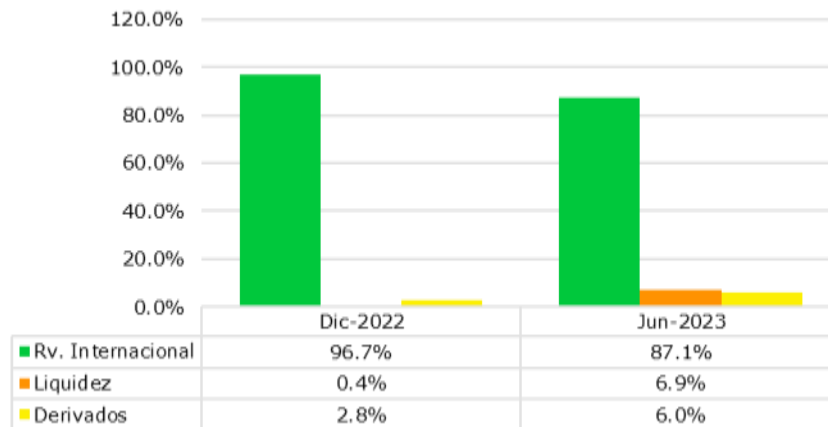
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El primer semestre del año cierra con un balance mixto en los mercados de renta variable internacional, no obstante, los resultados del sector tecnología han sido sustancialmente positivos llevando a que las valoraciones de este sector especialmente en los Estados Unidos sean las más costosas del mercado. Durante el período, las principales empresas tecnológicas registraron sólidos resultados financieros y lanzaron productos innovadores, lo que impulsó el valor de sus acciones. Los avances en inteligencia artificial, internet de las cosas, ciberseguridad y tecnología de la nube generaron un optimismo generalizado entre los inversores, quienes veían en estas empresas líderes la capacidad de transformar industrias enteras y ofrecer soluciones disruptivas.

Adicionalmente, el contexto global de digitalización acelerada debido a la pandemia de COVID-19 continuó impulsando la demanda de productos y servicios tecnológicos. Las empresas de comercio electrónico, plataformas de streaming, redes sociales y empresas de software continuaron creciendo en ingresos y ganancias, reflejado en el aumento de sus cotizaciones en bolsa de las denominadas megacaps, las 7 compañías más grandes del sector tecnologías que ya representan algo más del 30% del total de la capitalización bursátil del S&P500 (Nvidia, Tesla, Meta Platforms, Apple, Amazon, Microsoft y Alphabet). El riesgo más relevante para el sector será una alta expectativa en materia de resultados financieros que soporte las altas valuaciones de las acciones. Igualmente, será importante monitorear el rendimiento de bonos del tesoro que podrían afectar las valoraciones de acciones, especialmente para las acciones tecnológicas que recientemente han mostrado un fuerte rally.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. Se presenta reducción en Renta Variable Internacional y aumento en liquidez con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 93.08%.

- **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 1.48%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 5.96% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BLACKROCK WORLD TECHNOLOGY	35.53%
ISHARES S&P 500 INFORMAT TECHNOLOGY SEC	17.48%
TECNOLOGY SELECT SECT SPDR	16.73%
CANDRIAM EQUITIES L - BIOTECHNOLOGY	13.97%
BANCO BBVA	4.31%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	4.22%
STATE STREET BANK & TRUST COMPANY	3.40%
BNY MELLON ASSET SERVICING	2.41%
OTROS	1.95%

- **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 descubierta 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

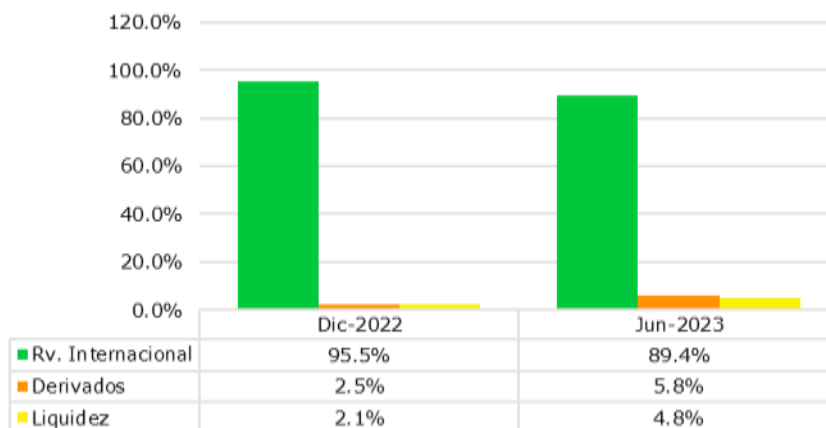
### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El primer semestre del año cierra con un balance mixto en la renta variable de los Estados Unidos, mostrando comportamientos marcadamente diferenciados dependiendo del sector que se evalué. Durante el periodo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó sus perspectivas de crecimiento económico mundial para 2023, impulsado por las turbulencias del sector financiero y la constante inflación, según los pronósticos de base, el crecimiento caería desde 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023. Además, se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde 2,7% en 2022 a 1,3% en 2023. Frente a la inflación, el fondo espera que el nivel general del crecimiento en los precios disminuya de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas, aunque es probable que la inflación subyacente disminuya con más lentitud.

Vale la pena destacar el sector tecnológico en Estados Unidos ya que experimentó un desempeño sobresaliente durante el primer semestre de 2023, las principales empresas de este sector registraron sólidos resultados financieros y lanzaron productos innovadores, lo que impulsó el valor de sus acciones. Los avances en inteligencia artificial, internet de las cosas, ciberseguridad y tecnología de la nube generaron un optimismo generalizado entre los inversores, quienes veían en estas empresas líderes la capacidad de transformar industrias enteras y ofrecer soluciones disruptivas. Al cierre del semestre fue precisamente el sector tecnología el que impulsó de manera relevante los resultados consolidados del principal índice accionario del país, el S&p500. Los inversionistas se mantuvieron atentos a eventuales señales de recesión económica que nunca llegaron dando mayor soporte a la tesis de desaceleración controlada que ha resaltado la Reserva Federal. De esta manera, los sectores de tecnología, servicios de comunicaciones y consumo discrecional fueron los de mejor desempeño en el periodo, mientras que los sectores más defensivos de servicios básicos y energía mostraron un comportamiento negativo.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. Se presenta reducción en Renta Variable Internacional y aumento en liquidez con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 95.19%.

- **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 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 1.66%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 4.81% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:



JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
SPDR TRUST SERIES 1	34.96%
VANGUARD S&P 500 ETF VOO	14.17%
BLACKROCK FUND ADVISORS	11.42%
HEALTH CARE SELECT SECTOR	8.71%
ISHARES CORE S&P 500 UCITS ETF	8.27%
ISHARES EDGE MSCI USA QUALITY	6.55%
BANCO BBVA	4.81%
BNY MELLON ASSET SERVICING	2.81%
OTROS	8.30%

- 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 descubierta 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

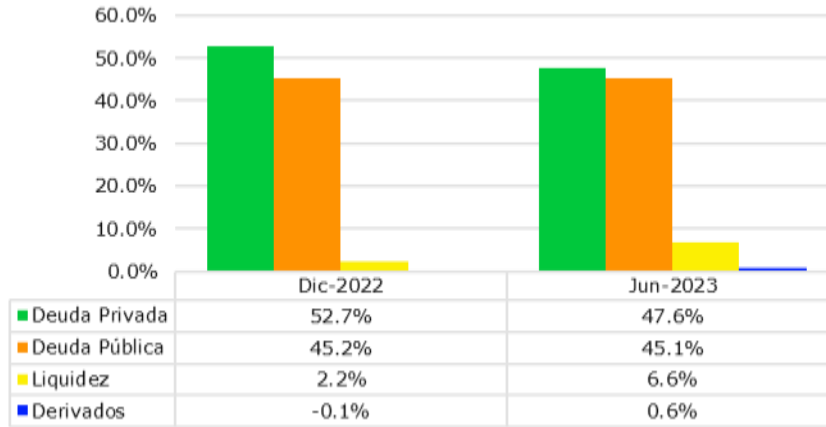
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

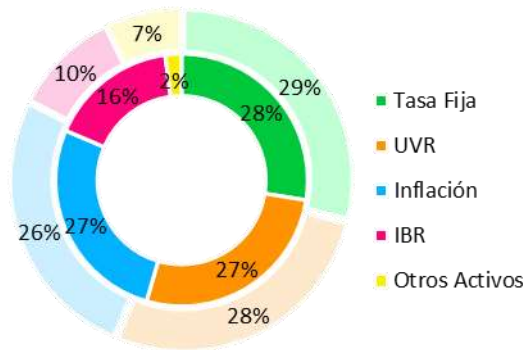
En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en liquidez y reducción en deuda privada IBR.



**Por tipo de Tasa (Renta Fija)**



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

**c. Cumplimientos de Políticas**

Durante el primer semestre de 2023 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 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 calificación Nación con una participación del 43.44%.

- **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. 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 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 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 4.56 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.38%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 6.63% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	43.44%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	5.60%
BANCOLOMBIA S.A.	5.40%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	4.90%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	3.93%
RCI COLOMBIA SA COMPANIA DE FINANCIAMIENTO	3.53%
BANCO POPULAR S.A.	3.22%
BANCO BBVA	2.72%
BANCO DE BOGOTA S.A.	2.20%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	2.03%
OTROS	23.03%

- **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.

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 del Banco de la República y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS, se identificó una oportunidad para realizar estructuras IRS a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en la tasa de interés.

## 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

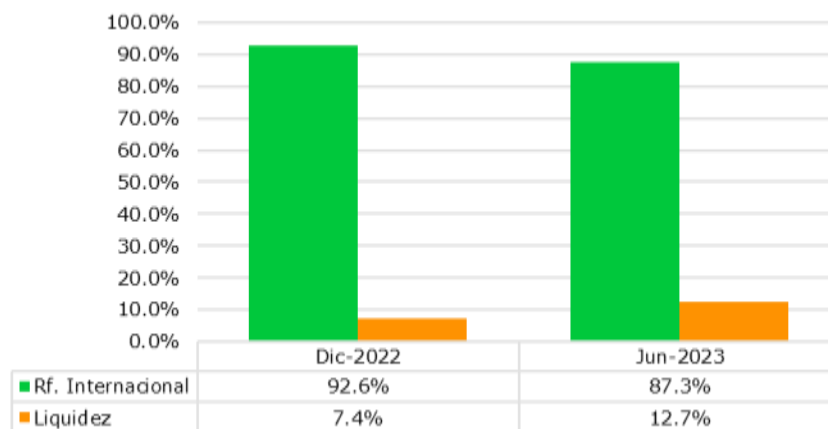
Durante el primer semestre del 2023 el dólar en Colombia sufrió una alta volatilidad impulsada por diferentes aspectos políticos y económicos tanto locales como internacionales. Al cierre del primer semestre del 2023, el peso presentó una apreciación del 13.9% mientras que el resto de las monedas LatAm mostraron una apreciación del 8% en promedio con respecto al dólar.

Gracias a los resultados económicos y las perspectivas de una pausa en el incremento de tasa por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, el DXY (índice del dólar de Estados Unidos frente a las principales monedas fuertes a nivel global) en el primer semestre tuvo una desvalorización del -0.59%, lo cual impulsó la apreciación de las monedas LatAm frente al dólar.

Localmente el primer semestre se caracteriza por ser el periodo de ingreso de impuestos de grandes contribuyentes, lo que contribuyó en gran parte a la divisa local, esto se evidenció en los flujos del sistema impulsado por la mayor contribución del sector corporativo. La caja del sistema dio señales de este suceso al mostrar necesidad de liquidez a lo largo del semestre y estando en máximos de 12 meses.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



#### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 87.35%.

- **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 1.37%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 12.65% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
INSTITUTIONAL US DOLLAR LIQI	87.35%
BNY MELLON ASSET SERVICING	9.81%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.68%
OTROS	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.

Se realiza gestión de exposición a USD en un 98%-99.5%, manteniendo liquidez en COP para requerimientos de retiros/aportes al fondo. Se mantiene liquidez total en COP y USD entre el 5 a 20%, los recursos excedentes en USD son invertidos o desinvertidos en Fondos Mutuos a la vista para optimización de rendimientos.

## 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

En el contexto de la renta fija internacional el primer semestre del 2023 fue caracterizado por la volatilidad teniendo en cuenta el comportamiento de las tasas de interés a escala global donde los principales bancos centrales implementaron políticas contractivas de crecimiento para controlar la inflación. En este sentido, se evidencio una tendencia alcista en las tasas de negociación de títulos de deuda tanto en países desarrollados como emergentes.

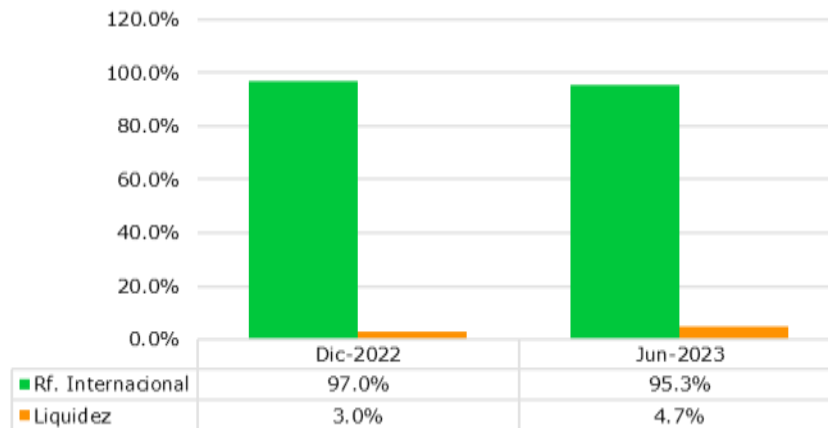
Durante el primer semestre del 2023 el dólar en Colombia sufrió una alta volatilidad impulsada por diferentes aspectos políticos y económicos tanto locales como internacionales. Al cierre del primer semestre del 2023, el peso presento una apreciación del 13.9% mientras que el resto de las monedas LatAm mostraron una apreciación del 8% en promedio con respecto al dólar.

Gracias a los resultados económicos y las perspectivas de una pausa en el incremento de tasa por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, el DXY (índice del dólar de Estados Unidos frente a las principales monedas fuertes a nivel global) en el primer semestre tuvo una desvalorización del -0.59%, lo cual impulso la apreciación de las monedas LatAm frente al dólar.

Localmente el primer semestre se caracteriza por ser el periodo de ingreso de impuestos de grandes contribuyentes, lo que contribuyó en gran parte a la divisa local, esto se evidencio en los flujos del sistema impulsado por la mayor contribución del sector corporativo. La caja del sistema dio señales de este suceso al mostrar necesidad de liquidez a lo largo del semestre y estando en máximos de 12 meses.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 51.52%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 4.01 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.39%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 4.73% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
ISHARES GLOBAL CORP ETF	51.52%
ESTADOS UNIDOS US TREASURY	43.75%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3.25%
OTROS	1.48%

- **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.

Se mantiene exposición en USD por encima del 98%, la composición en Renta Fija se ha mantenido por encima del 90%. Con los nuevos aportes se ha hecho mayor énfasis en la compra de unidades de ETFs en Renta Fija Global Corporativa y menor exposición en Bonos del Tesoro Americanos. Lo anterior obedece a una mejor oportunidad comparativa ante mayores retornos del segmento corporativo y una mejor eficiencia al seguir los retornos del portafolio de referencia.

### 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

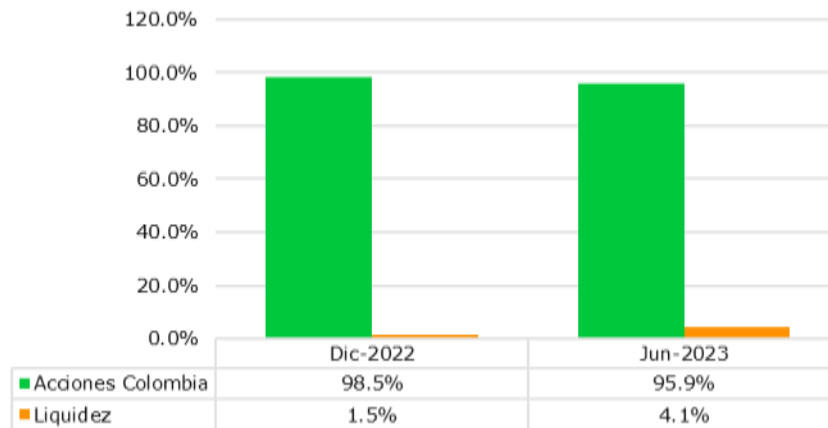
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El primer semestre de 2023, el mercado de acciones en Colombia experimentó un rendimiento negativo. El índice COLCAP, que representa a las principales empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia, mostró una tendencia bajista acumulando un retorno del -11.8%, reflejando la incertidumbre y los desafíos económicos y políticos que enfrenta el país. Al inicio del semestre, el mercado se vio impulsado por el optimismo generado por las buenas cifras de resultados corporativos de cierre de año 2022, las expectativas positivas de crecimiento económico futuro y en particular por el anuncio de pago de dividendos de Ecopetrol que competía de manera atractiva con el alto retorno que ofrecían los títulos de deuda. Sin embargo, a medida que avanzaban los meses, se evidenció un incremento de la aversión al riesgo de los inversionistas que y que se vio materializada en la reducción de los volúmenes operados en la bolsa de valores de Colombia.

Destacamos los anuncios realizados por el grupo IHC, Gilinski y el GEA para poner fin a la batalla de Opas por la adquisición de Nutresa, a partir de lo cual la Superintendencia Financiera congeló la negociación de las especies de Grupo Nutresa, Grupo Sura y Grupo Argos, y que fueron reactivadas nuevamente el 15 de junio de 2023. De esta manera, se dio a conocer un memorando de entendimiento donde Nugil y JGDB deberían poseer al menos el 87% de Nutresa, mientras que Nutresa dejaría de ser accionista de Argos y Sura. Por otro lado, destacamos un nuevo anuncio de eventos corporativos en el cual Jaime Gilinski dio a conocer su interés de comprar Éxito lanzando una oferta de compra formal por \$2.783 por acción, 34% por debajo del precio de mercado (\$4.200), razón por la cual la oferta fue descartada por la Junta Directiva.

## b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



## c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 activos con calificación acciones con una participación del 92.16%.

- **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 1.94%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 4.14% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCOLOMBIA S.A	33.10%
ECOPETROL S.A.	17.22%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E	10.19%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA	6.18%
INVERSIONES ARGOS S.A.	6.04%
SURAMERICANA S A	4.80%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3.83%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	2.78%
CEMENTOS ARGOS	2.56%
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES	2.53%
OTROS	10.77%

- **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.

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

En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a

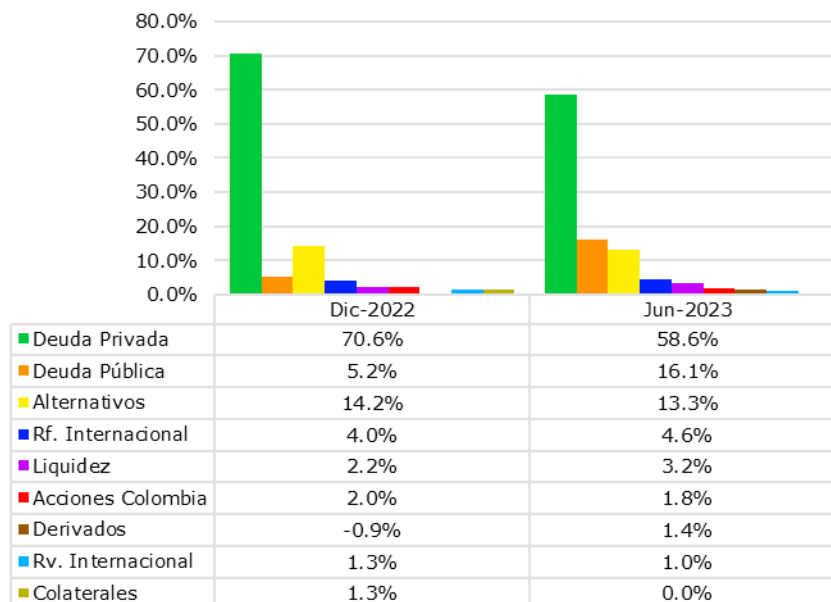
valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

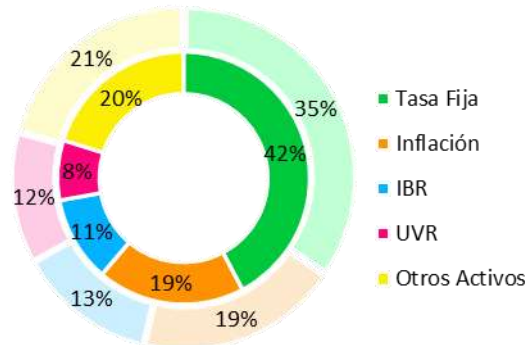
Finalmente, el mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en deuda pública y reducción en deuda privada Tasa Fija.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2023
Tonos Oscuros	Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 43.69%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 2.65 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.22%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3.22% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	16.03%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	8.21%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	7.01%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	6.73%
BANCO POPULAR S.A.	5.70%
SPRUCEVIEW INCOME VALUE FUND 2022 LP	4.45%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	4.07%
BANCO DE BOGOTA S.A.	3.59%
BANCOLOMBIA S.A.	3.50%
INMOVAL	3.22%
OTROS	37.49%

- **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.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descubierta 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.

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 del Banco de la República y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS, se identificó una oportunidad para realizar estructuras IRS a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en la tasa de interés.

### 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



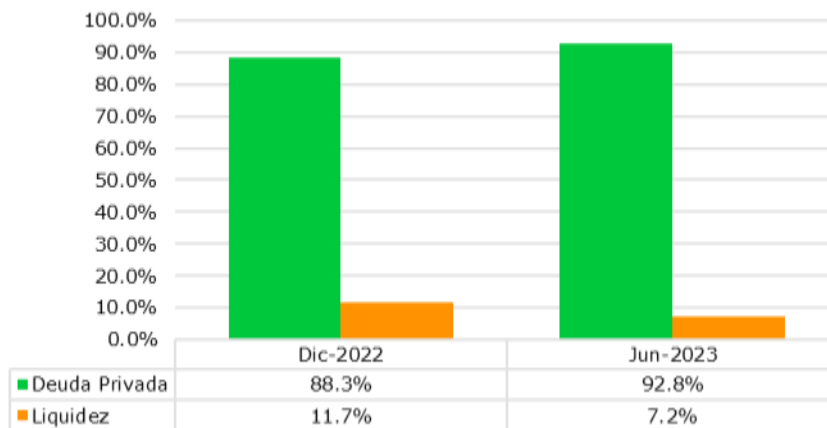
### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El comportamiento de la deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

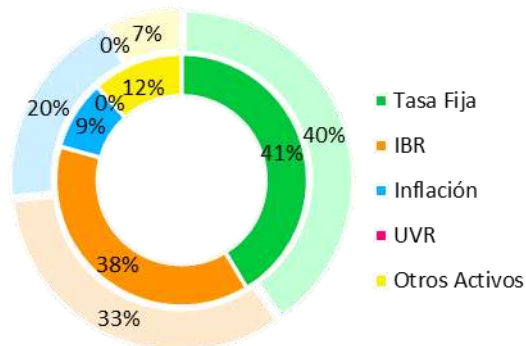
Adicionalmente, los depósitos a la vista, han tenido un aumento paulatino en los últimos meses después de reportarse un caída por debajo de la tasa repo tras la implementación del CEFEN en el mes de marzo.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en deuda privada inflación y reducción en deuda privada IBR.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 42.46%.

- **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.
  - ✓ 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.67 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 7.20% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DE BOGOTA S. A.	11.77%
BANCOLOMBIA S.A	11.45%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	9.64%
BANCO POPULAR S.A.	9.47%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	8.40%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	7.78%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	6.82%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	5.36%
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	3.76%
BANCO SANTANDER DE NEGOCIOS COLOMBIA	3.67%
OTROS	21.88%

- 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.

Las inversiones realizadas durante el periodo estuvieron encaminadas a solo reinvertir parte de los vencimientos presentados, sobre ponderando títulos indexados al IPC o IBR, y velando siempre por continuar con el nivel histórico de liquidez que el portafolio usualmente mantiene.

## 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

En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

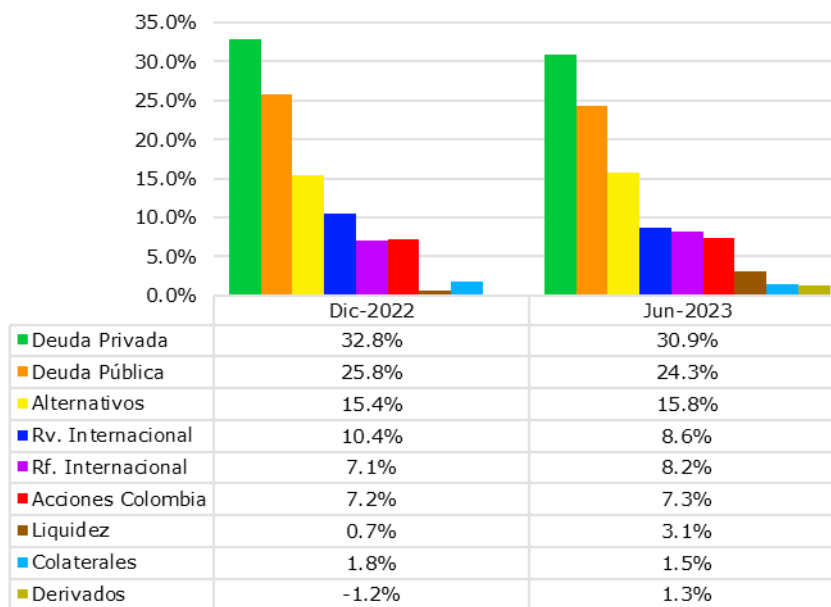
En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmare las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

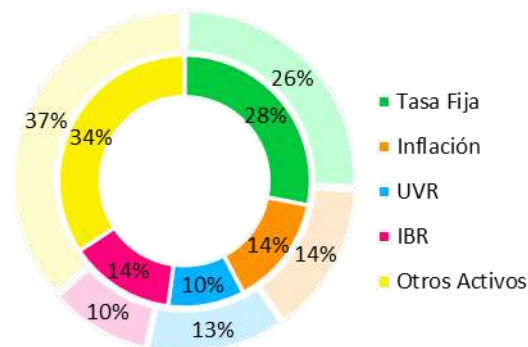
En el mercado de acciones en Colombia se experimentó un rendimiento negativo. El índice COLCAP, que representa a las principales empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia, mostró una tendencia bajista acumulando un retorno del -11.8%, reflejando la incertidumbre y los desafíos económicos y políticos que enfrenta el país. Destacamos los anuncios realizados por el grupo IHC, Gilinski y el GEA para poner fin a la batalla de Opas por la adquisición de Nutresa, dando a conocer un memorando de entendimiento donde Nugil y JGDB deberían poseer al menos el 87% de Nutresa, mientras que Nutresa dejaría de ser accionista de Argos y Sura.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 presentó un consumo (15.49%) superior al límite máximo (15%) sobre activos alternativos ocasionado por una situación pasiva dada la disminución de los AUMs del portafolio. No obstante, no se modifica el perfil de riesgo del portafolio.

Sobre el evento mencionado, el administrador dentro de las medidas adoptadas ha realizado el correspondiente monitoreo de las inversiones y del mercado con el objetivo de evaluar posibles acciones que permitan subsanar la situación. No obstante, es importante mencionar la dificultad de venta de este tipo de activos dado sus características por lo cual se considera la posibilidad de un incremento en el valor del portafolio que permita corregir de manera natural la situación.

A excepción del límite mencionado con anterioridad, 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 activos sin calificación con una participación del 26.69%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 4.62 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.54%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3.09% en efectivo.



- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	24.25%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	6.01%
SPRUCEVIEW INCOME VALUE FUND 2022 LP	4.25%
ISHARES MSCI ACWI INDEX FUND U	3.83%
INMOVAL	3.60%
ECOPETROL S.A.	3.36%
MORGAN STANLEY INVESTMENT FUND GLOBAL OPPORTUNITY	2.62%
COMPANIA DE FINANCIAMIENTO TUYA S A	2.28%
RCI COLOMBIA SA COMPANIA DE FINANCIAMIENTO	2.20%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	2.17%
OTROS	45.43%

- **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.

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descubierta 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.

El portafolio desarrollo estrategias con derivados Cross Currency Swap durante el periodo donde se encontró una oportunidad de inversión relevante y ajustada al perfil de riesgo del portafolio. Lo anterior, teniendo en cuenta niveles atractivos de tasa que estaban ofreciendo los títulos de deuda pública colombiana denominados en USD en nodos de 3 – 5 y 7 años, bajo un entorno temporal de volatilidad global y local que posteriormente fue normalizado hacia el cierre de semestre, vale la pena resaltar, que la tasa recibida del SWAP fue superior a la de un título interno pagadero en COP (TES).

### 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

El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmarse las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

En el mercado de acciones en Colombia se experimentó un rendimiento negativo. El índice COLCAP, que representa a las principales empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia, mostró una tendencia bajista acumulando un retorno del -11.8%, reflejando la incertidumbre y los desafíos económicos y políticos que enfrenta el país. Destacamos los anuncios

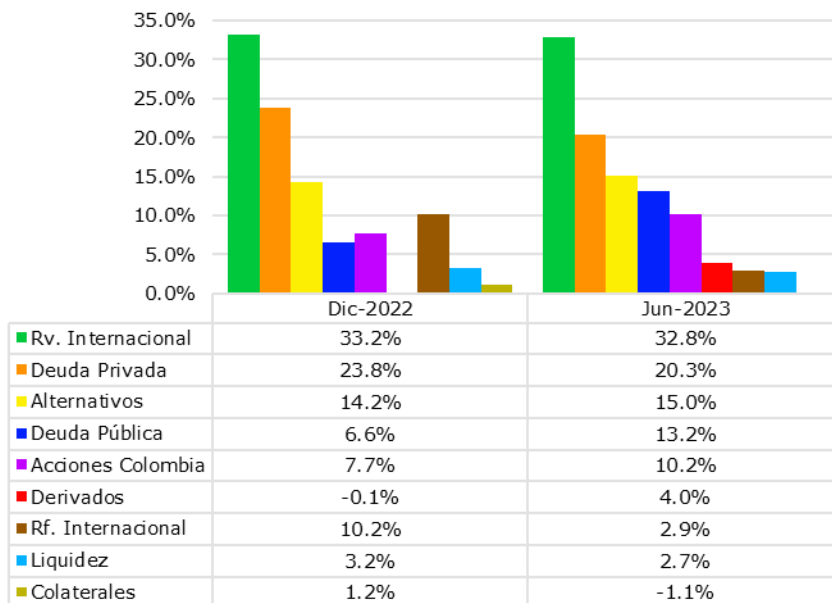
realizados por el grupo IHC, Gilinski y el GEA para poner fin a la batalla de Opas por la adquisición de Nutresa, dando a conocer un memorando de entendimiento donde Nugil y JGDB deberían poseer al menos el 87% de Nutresa, mientras que Nutresa dejaría de ser accionista de Argos y Sura.

En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

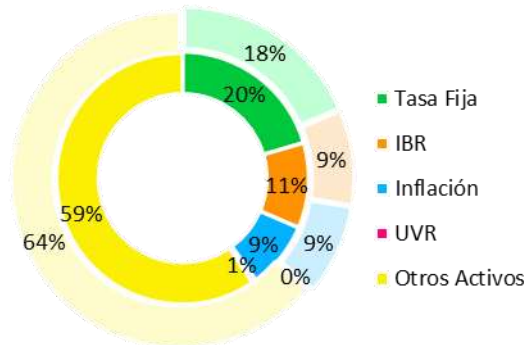
En lo que respecta, al comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

## b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en deuda pública y reducción en Renta fija internacional.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2023
Tonos Oscuros	Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 59.97%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 4.67 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.08%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 2.72% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
ISHARES MSCI WORLD SRI ETF	19.71%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	12.72%
SPRUCEVIEW INCOME VALUE FUND 2022 LP	11.86%
BANCOLOMBIA S.A.	5.73%
SPDR TRUST SERIES 1	5.55%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	4.46%
RCI COLOMBIA SA COMPANIA DE FINANCIAMIENTO	2.36%
COMPANIA DE FINANCIAMIENTO TUYA S A	2.36%
ISHARES GLOBAL CORP ETF	2.27%
FONDO BURSATIL HORIZONS	1.98%
OTROS	32.98%

- **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.

El portafolio desarrollo estrategias con derivados Cross Currency Swap durante el periodo donde se encontró una oportunidad de inversión relevante y ajustada al perfil de riesgo del portafolio. Lo anterior, teniendo en cuenta niveles atractivos de tasa que estaban ofreciendo los títulos de deuda pública colombiana denominados en USD en nodos de 3 – 5 y 7 años, bajo un entorno temporal de volatilidad global y local que posteriormente fue normalizado hacia el cierre de semestre, vale la pena resaltar, que la tasa recibida del SWAP fue superior a la de un título interno pagadero en COP (TES).

### 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.

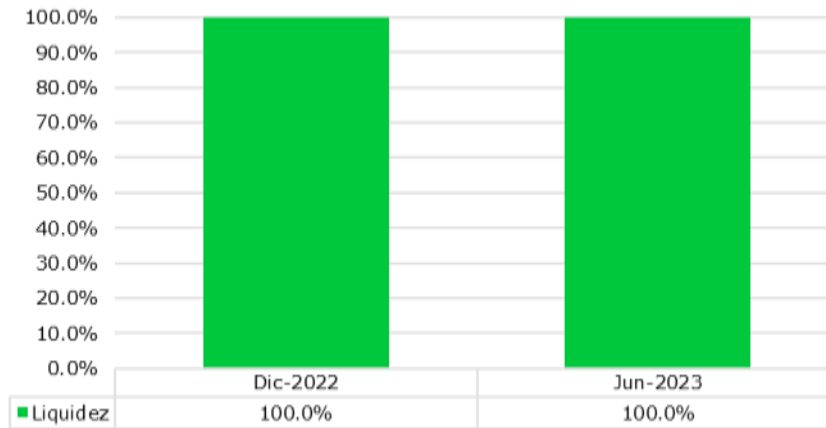
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Los depósitos a la vista, han experimentado un aumento paulatino en los últimos meses después de reportarse una caída por debajo de la tasa repo tras la implementación del CEFEN en el mes de marzo.

## b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



## c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 BRC 1+ con una participación del 92.29%.

- **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. 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 0.07%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 100% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	39.36%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	28.19%
BANCOLOMBIA S.A	22.13%
BANCO SANTANDER	6.24%
BANCO DE BOGOTA S. A.	2.29%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	1.47%
BANCO POPULAR S.A.	0.32%

- **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.

### 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

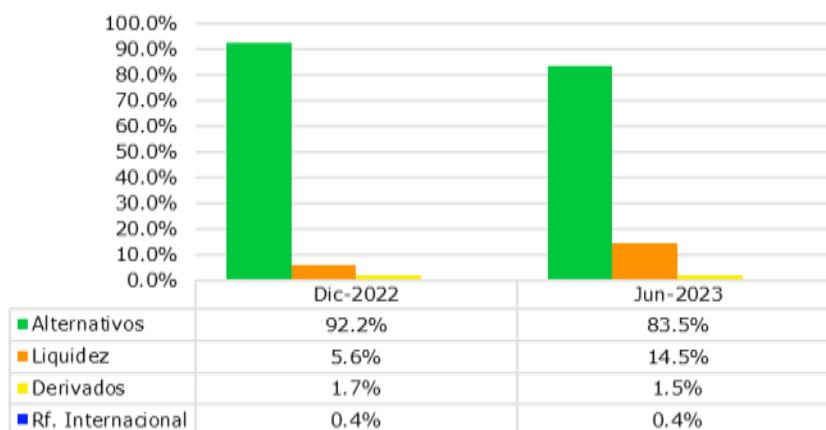
El primer trimestre del 2023 fue un trimestre retador para los activos de renta variable y renta fija a escala global, con altas incertidumbres de los escenarios macroeconómicos. Durante este periodo el portafolio se vió impactado positivamente gracias a la exposición a activos inmobiliarios locales, los cuales gracias a su metodología de valoración tuvieron un impacto positivo dentro del portafolio. Adicionalmente, los Fondos internacionales de Deuda Privada a los cuales tiene exposición el portafolio se vieron impactados positivamente en sus ajustes trimestrales y finalmente se vió impactado positivamente por la liquidez que se mantiene en el Portafolio.

Por otro lado, el portafolio tuvo un impacto negativo debido a la descubertura Peso/Dólar. Durante el semestre hubo una apreciación del COP con respecto al dólar estadounidense, principalmente en la última parte del semestre.

El portafolio de activos alternativos mantiene una perspectiva positiva en el largo plazo gracias a su exposición estratégica a los fondos de crédito privado internacional.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en liquidez y reducción en activos alternativos.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 67.93%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.23 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.27%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 14.52% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
FCPE Global Credit Op	22.87%
FCPE Hamilton Lane Str Op V	19.17%
CCA BTG PACTUAL FONDO LIQUIDEZ COMPARTIMENTO I	12.25%
HAMILTON LANE STRATETIC OPPORTUNITIES FUND V LP	11.70%
INMOVAL	9.95%
FIDUCIARIA CORFI COLOMBIANA S.A	7.59%
BNY MELLON ASSET SERVICING	7.52%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5.98%
OTROS	2.97%

- **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.

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 BlacRock.

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

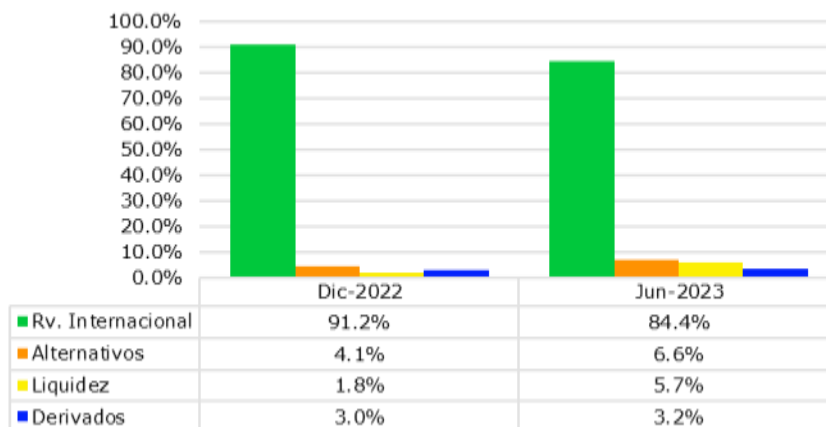
### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el primer semestre 2023 el portafolio presentó una rentabilidad positiva impulsada positivamente por lo siguiente: en primer lugar, se observa una valorización positiva en los activos inmobiliarios internacionales. En segundo lugar, se observa que los activos inmobiliarios locales presentaron una valorización positiva principalmente impulsada por la nueva metodología de valoración de los FICIs la cual entró en vigor en junio del 2021. Adicional a esto, la liquidez que se mantiene dentro del portafolio aportó positivamente a la rentabilidad final del Fondo.

Por otro lado, la rentabilidad del portafolio se vió impactada negativamente dada la descubertura que se tiene dentro del portafolio y los movimientos del dólar, el cual presentó una desvalorización en lo corrido del semestre.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en liquidez y reducción en inversiones en activos internacionales.



\*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 2023 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 87.68%.

- **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. 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 1.89%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 5.71% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BLACKROCK INC	49.02%
STATE STREET BANK & TRUST COMPANY	20.04%
VANGUARD REIT ETF VNQ	15.37%
INMOVAL	6.61%
BANCO DE BOGOTA S.A.	4.37%
OTROS	4.59%

- **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](http://www.skandia.com.co).

## II. Información del Portafolio

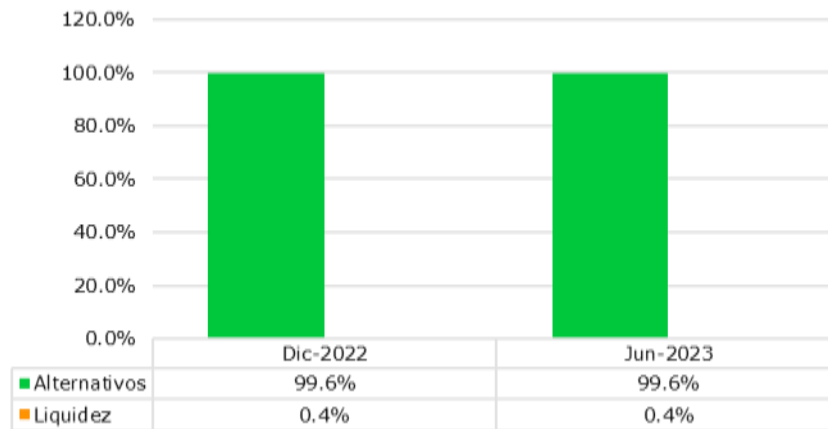
### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El primer semestre del 2023 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 2023, se presentó un impacto positivo en el portafolio dada la escasa 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.

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.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 99.55%.

- **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 0.06%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.45% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
FIC CPA	99.55%
BANCO DE BOGOTA S. A.	0.30%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	0.15%

- 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 semestre se ha ejecutado operaciones de venta en la medida en la 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

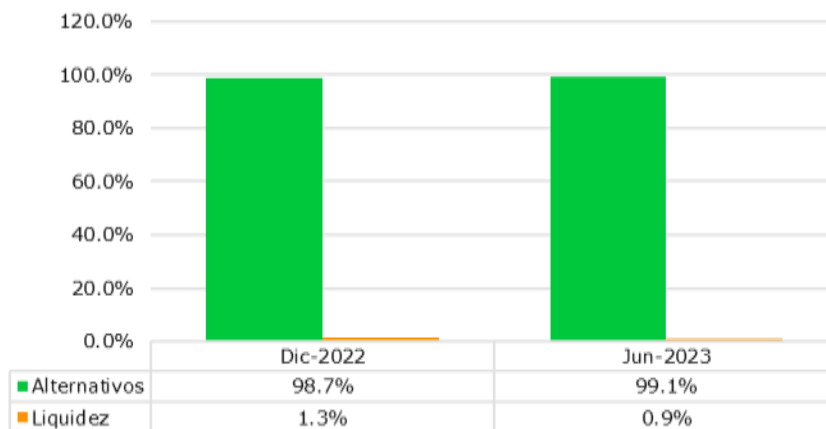
El primer semestre del 2023 fue un semestre de alta volatilidad para el portafolio impulsada por la nueva metodología de valoración de los activos inmobiliarios locales la cual entró en vigor en junio del 2021. Para el primer semestre del 2023, se

presentó un impacto positivo en el portafolio dada la escasa liquidez del mercado secundario del subyacente FICI Inmoval. Adicional a lo anterior, 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 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 99.12%.

- **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 0.06%, 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 dió cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.88% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
CC Inmobiliaria Inmoval	99.13%
BANCO DE BOGOTA S. A.	0.87%

- **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 Oportuno

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Especial de Inversión Skandia Oportuno es el crecimiento del capital a largo plazo en pesos, mediante la inversión en los activos permitidos por el reglamento del Fondo de Pensiones Voluntarias. 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

En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

Durante el primer semestre del 2023 el dólar en Colombia sufrió una alta volatilidad impulsada por diferentes aspectos políticos y económicos tanto locales como internacionales. Al cierre del primer semestre del 2023, el peso presentó una apreciación del 13.9% mientras que el resto de las monedas LatAm mostraron una apreciación del 8% en promedio con respecto al dólar. Gracias a los resultados económicos y las perspectivas de una pausa en el incremento de tasa por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, el DXY (índice del dólar de Estados Unidos frente a las principales monedas fuertes

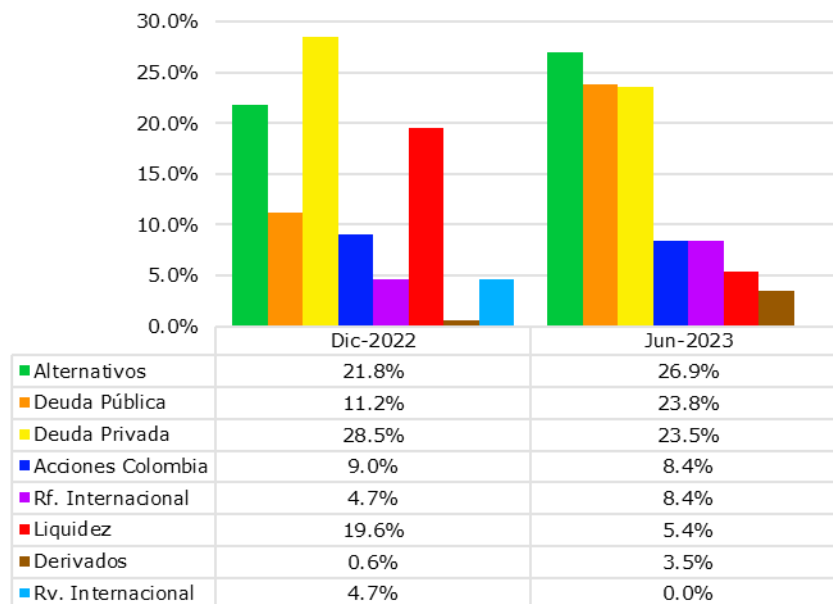
a nivel global) en el primer semestre tuvo una desvalorización del -0.59%, lo cual impulso la apreciación de las monedas LatAm frente al dólar.

El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmarse las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

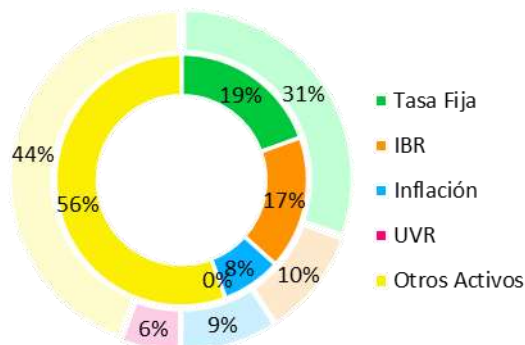
En el mercado de acciones en Colombia se experimentó un rendimiento negativo. El índice COLCAP, que representa a las principales empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia, mostró una tendencia bajista acumulando un retorno del -11.8%, reflejando la incertidumbre y los desafíos económicos y políticos que enfrenta el país. Destacamos los anuncios realizados por el grupo IHC, Gilinski y el GEA para poner fin a la batalla de Opas por la adquisición de Nutresa, dando a conocer un memorando de entendimiento donde Nugil y JGDB deberían poseer al menos el 87% de Nutresa, mientras que Nutresa dejaría de ser accionista de Argos y Sura.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta reducción en liquidez y Renta Variable Internacional, con aumento en deuda pública Tasa Fija y UVR.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2023
Tonos Oscuros	Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 23.83%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 4.15 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.43%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 5.36% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	23.83%
INMOVAL	13.68%
ESTADOS UNIDOS US TREASURY	8.41%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	5.90%
ECOPETROL S.A.	4.70%
BANCO DE BOGOTA S.A.	4.13%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3.96%
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES OFF	3.88%
HAMILTON LANE STRATEGIC OPPORTUNITIES FUNC	3.55%
CORP INTERAMER PARA FINANCIA DE INFRAESTRL	3.21%
OTROS	24.75%

- **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.

El portafolio desarrollo estrategias con derivados Cross Currency Swap durante el periodo donde se encontró una oportunidad de inversión relevante y ajustada al perfil de riesgo del portafolio. Lo anterior, teniendo en cuenta niveles atractivos de tasa que estaban ofreciendo los títulos de deuda pública colombiana denominados en USD en nodos de 3 – 5 y 7 años, bajo un entorno temporal de volatilidad global y local que posteriormente fue normalizado hacia el cierre de semestre, vale la pena resaltar, que la tasa recibida del SWAP fue superior a la de un título interno pagadero en COP (TES).

### f. FVP Especial PRO-I

#### 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

En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre

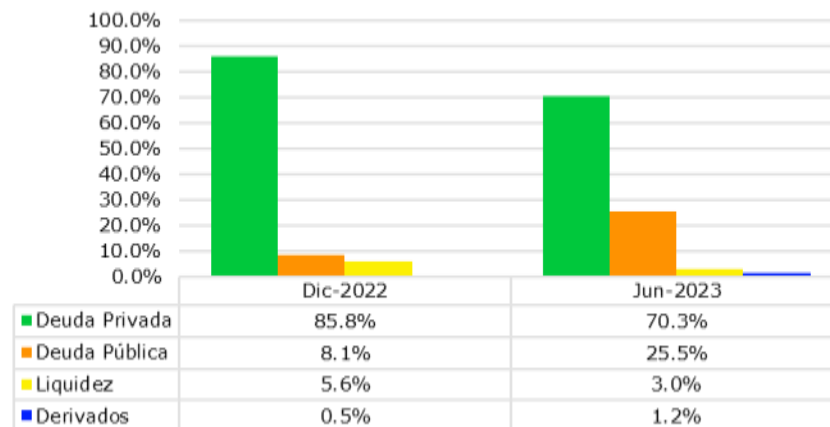


alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

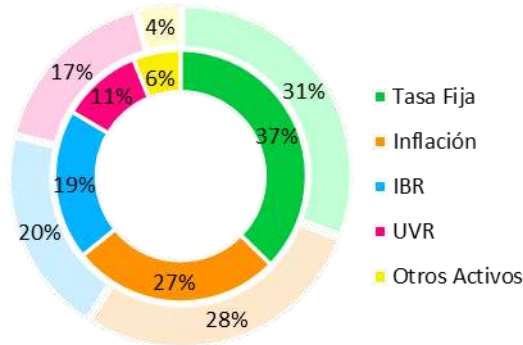
En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

## b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en deuda pública UVR y Tasa Fija, con reducción en deuda privada referencias Tasa Fija.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2023
Tonos Oscuros	Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 25.50%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 1.50 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.12%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	25.50%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	13.19%
CORP INTERAMER PARA FINANCIA DE INFRAESTRUC CIFI	12.91%
BANCOLOMBIA S.A.	9.04%
TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A.	5.62%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	4.52%
RCI COLOMBIA SA COMPANIA DE FINANCIAMIENTO	4.44%
COMPANIA DE FINANCIAMIENTO TUYA S A	4.44%
BANCO W S A	4.41%
PRIMAX COLOMBIA S A	4.14%
OTROS	11.79%

- **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.

Se realizaron operaciones con derivados en el periodo.

### g. FVP Especial PRO II

#### 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

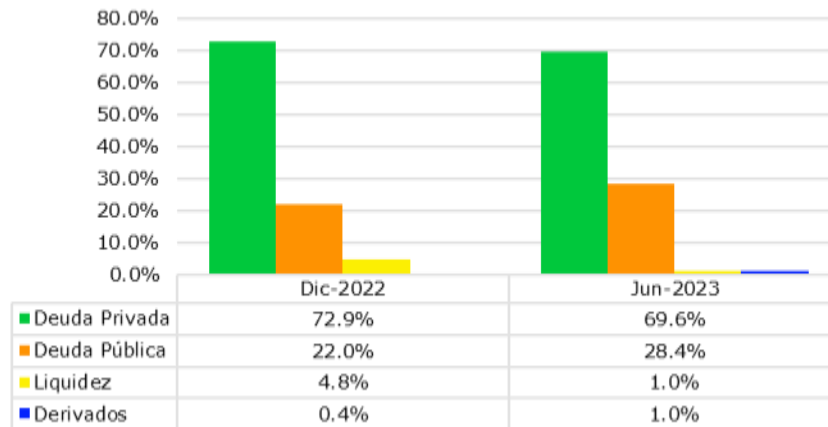
En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas

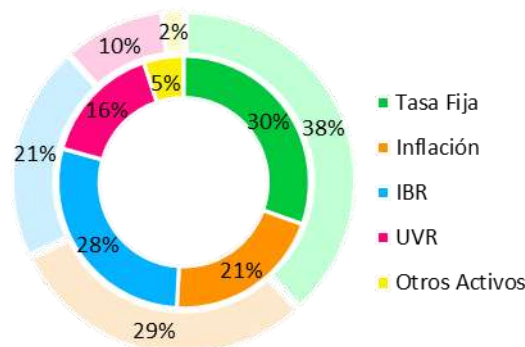
en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en deuda pública y reducción en deuda privada IBR.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 28.36%.

- **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.
  - ✓ 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 1.79 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.12%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.02% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:



JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	28.36%
CORP INTERAMER PARA FINANCA DE INFRAESTRUC CIFI	10.95%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	9.03%
PA ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS PEI	8.91%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	7.58%
BANCO W S A	7.48%
BANCOLOMBIA S.A.	3.85%
RCI COLOMBIA SA COMPANIA DE FINANCIAMIENTO	3.77%
COMPANIA DE FINANCIAMIENTO TUYA S A	3.77%
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	3.73%
OTROS	12.57%

- **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

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 realizaron operaciones con derivados en el periodo.

## h. 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

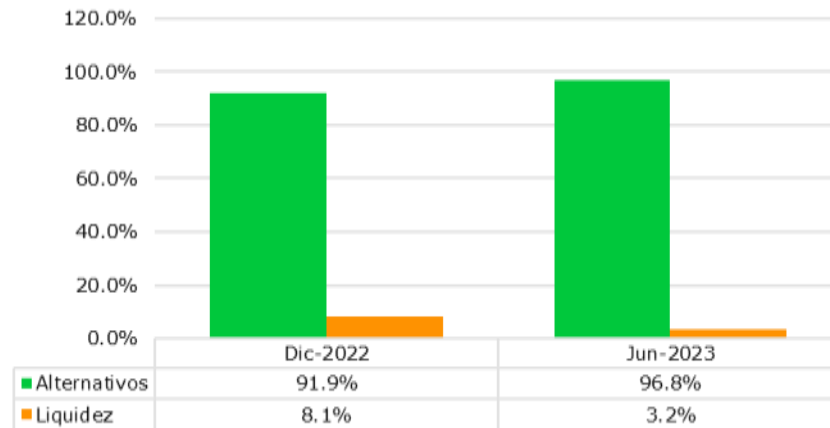
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El primer semestre del 2023 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 2023, 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. Adicional a lo anterior, la liquidez del portafolio generó un aporte positivo a la rentabilidad final del portafolio.

Las perspectivas de largo plazo para este portafolio se mantienen positivas 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 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta reducción en liquidez y aumento en activos alternativos.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 96.81%.

- **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 0.06%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3.19% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
FIDUCIARIA CORFI COLOMBIANA S.A	96.81%
BANCO DE BOGOTA S.A.	3.17%
OTROS	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 semestre se ha ejecutado operaciones de venta en la medida en al cual se han radicado los retiros de los afiliados del fondo

## i. 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.

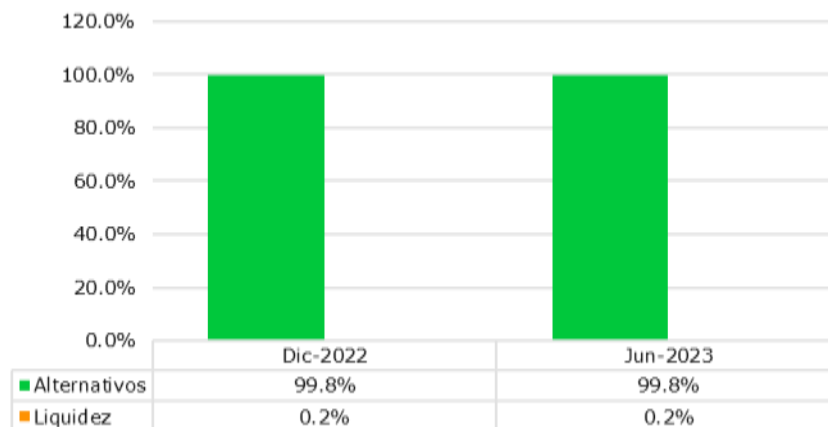
### II. Información del Portafolio

#### 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. Se tiene perspectivas positivas para 2023-2024 debido a que se acercan eventos de liquidez con posibles ventas de portafolio del Grupo IGA.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 99.79%.

- **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 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 2.02%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.21% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:



JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
COMPART IV FCP UNO MAS COLOMBIA	99.79%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.20%

- 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.

## j. 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.

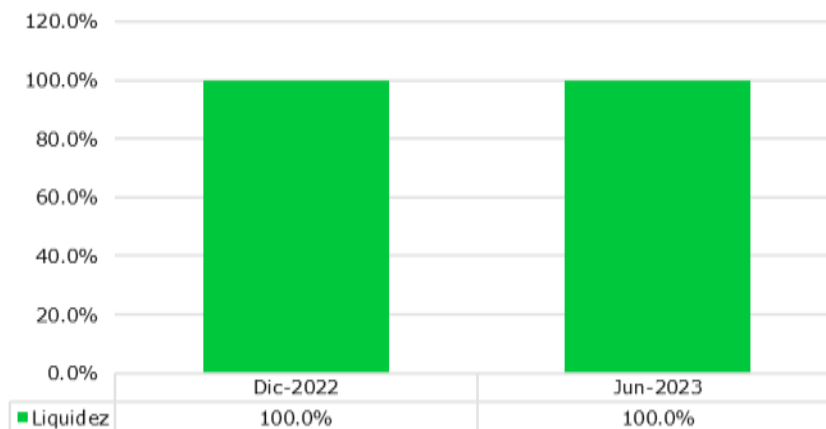
### II. Información del Portafolio

#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El portafolio se encuentra invertido completamente en depósitos a la vista, los cuales han tenido un aumento paulatino en los últimos meses después de reportarse una caída por debajo de la tasa repo tras la implementación del CEFEN en el mes de marzo.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



#### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 70.57%.

- **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 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. 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 0.07%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 100 % en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DAVIVIENDA S.A.	44.16%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	26.03%
BANCO SANTANDER	26.02%
BANCO COLPATRIA	3.37%
BANCO DE BOGOTA S. A.	0.29%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	0.05%
BANCO POPULAR S.A.	0.05%
BANCOLOMBIA S.A	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.

No se presentaron operaciones de mercado durante el periodo.

### k. 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.

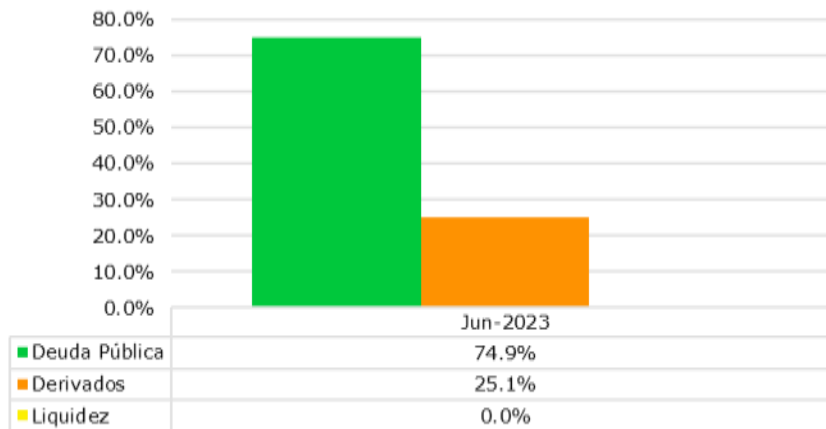
#### II. Información del Portafolio

### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

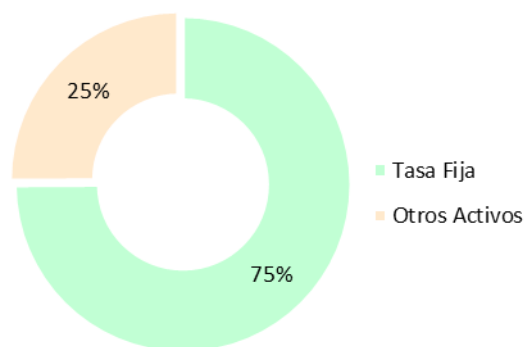
En el contexto de la renta fija internacional el primer semestre del 2023 fue caracterizado por la volatilidad teniendo en cuenta el comportamiento de las tasas de interés a escala global donde los principales bancos centrales implementaron políticas contractivas de crecimiento para controlar la inflación. En este sentido, se evidenció una tendencia alcista en las tasas de negociación de títulos de deuda tanto en países desarrollados como emergentes. Con lo anterior, el desempeño de la deuda soberana colombiana en USD estaba rezagado frente al comportamiento de sus pares de la región y así mismo, frente a la deuda pública local, por lo cual mediante la implementación de un SWAP Cross Currency se buscó capturar mayores tasas de rentabilidad asumiendo el mismo riesgo país y expuestos a COP.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 74.91%.

- **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 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 4.24 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.51%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.03% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	74.91%
BANCOLOMBIA S.A.	25.07%
BANCO GNB SUDAMERIS 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.

El portafolio desarrollo estrategias con derivados Cross Currency Swap durante el periodo donde se encontró una oportunidad de inversión relevante y ajustada al perfil de riesgo del portafolio. Lo anterior, teniendo en cuenta niveles atractivos de tasa que estaban ofreciendo los títulos de deuda pública colombiana denominados en USD en nodos de 3 – 5 y 7 años, bajo un entorno temporal de volatilidad global y local que posteriormente fue normalizado hacia el cierre de semestre, vale la pena resaltar, que la tasa recibida del SWAP fue superior a la de un título interno pagadero en COP (TES).

## 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.

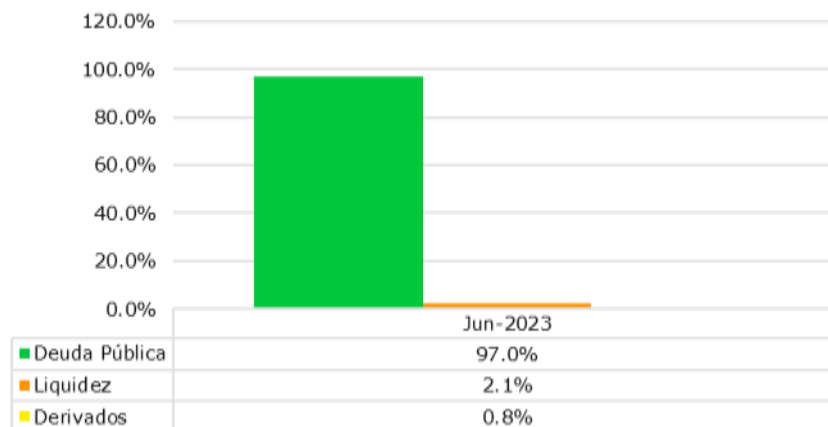
### II. Información del Portafolio

#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

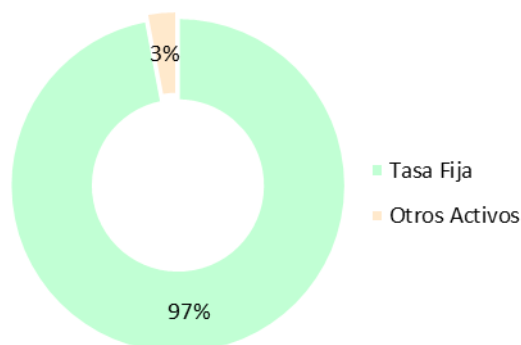
En el contexto de la renta fija internacional el primer semestre del 2023 fue caracterizado por la volatilidad teniendo en cuenta el comportamiento de las tasas de interés a escala global donde los principales bancos centrales implementaron políticas contractivas de crecimiento para controlar la inflación. En este sentido, se evidenció una tendencia alcista en las tasas de negociación de títulos de deuda tanto en países desarrollados como emergentes. Con lo anterior, el desempeño de la deuda soberana colombiana en USD estaba rezagado frente al comportamiento de sus pares de la región y así mismo, frente a la deuda pública local, por lo cual mediante la implementación de un SWAP Cross Currency se buscó capturar mayores tasas de rentabilidad asumiendo el mismo riesgo país y expuestos a COP.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 97.02%.

- **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 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 4.5 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.79%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 2.15% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO P	97.02%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.14%
BANCOLOMBIA S.A.	0.84%

- **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.

El portafolio desarrollo estrategias con derivados Cross Currency Swap durante el periodo donde se encontró una oportunidad de inversión relevante y ajustada al perfil de riesgo del portafolio. Lo anterior, teniendo en cuenta niveles atractivos de tasa que estaban ofreciendo los títulos de deuda pública colombiana denominados en USD en nodos de 3 – 5 y 7 años, bajo un entorno temporal de volatilidad global y local que posteriormente fue normalizado hacia el cierre de semestre, vale la pena resaltar, que la tasa recibida del SWAP fue superior a la de un título interno pagadero en COP (TES).

#### Portafolios Especiales CAT

##### a. FVP ESPECIAL CAT 19/09/2023

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 19 septiembre 2023 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 19 septiembre 2023, 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.

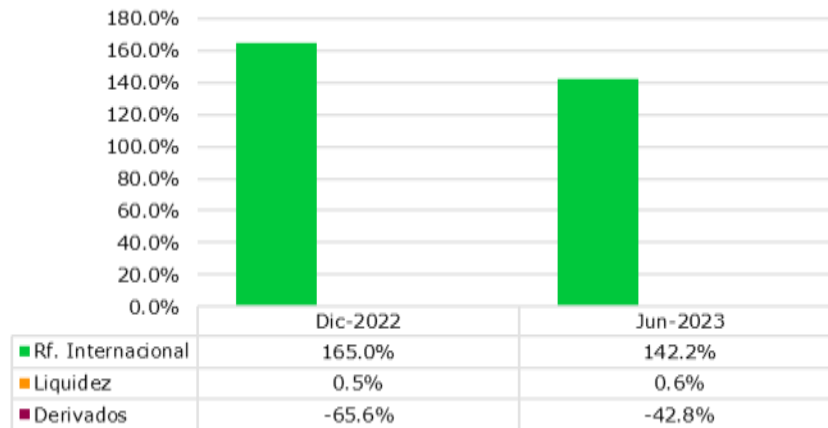
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

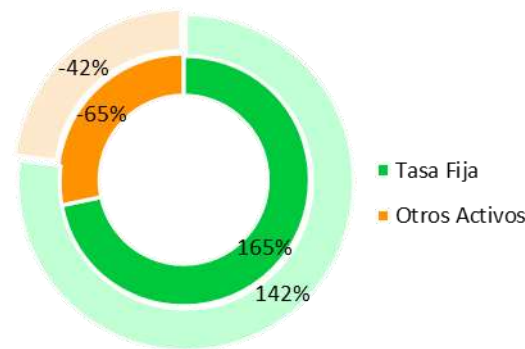
En el contexto de la renta fija internacional el primer semestre del 2023 fue caracterizado por la volatilidad teniendo en cuenta el comportamiento de las tasas de interés a escala global donde los principales bancos centrales implementaron políticas contractivas de crecimiento para controlar la inflación. En este sentido, se evidenció una tendencia alcista en las tasas de negociación de títulos de deuda tanto en países desarrollados como emergentes. Con lo anterior, el desempeño de la posición en CCS fue positiva por dos factores el primero la apreciación del peso colombiano y la segunda, por la caída en las tasas locales.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 cuasisoberano, con emisores con la más alta calificación crediticia.

- **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 la cual 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. 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.22 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.03%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.58% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
ECOPETROL S.A.	142.24%
BANCOLOMBIA S.A.	-42.82%
OTROS	0.58%

- 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.

No se realizaron operaciones con derivados en el periodo.

### b. 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

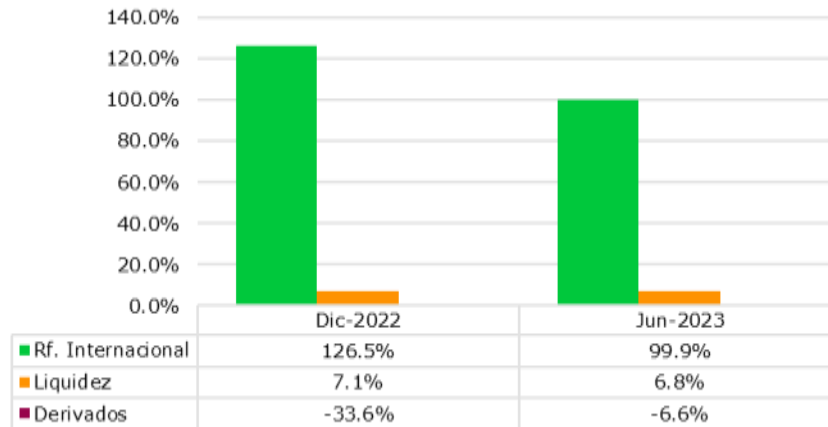
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En el contexto de la renta fija internacional el primer semestre del 2023 fue caracterizado por la volatilidad teniendo en cuenta el comportamiento de las tasas de interés a escala global donde los principales bancos centrales implementaron políticas contractivas de crecimiento para controlar la inflación. En este sentido, se evidenció una tendencia alcista en las tasas de negociación de títulos de deuda tanto en países desarrollados como emergentes. Con lo anterior, el desempeño

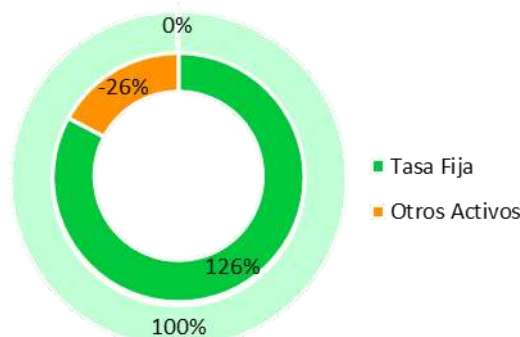
de la posición en CCS fue positiva por dos factores el primero la apreciación del peso colombiano y la segunda por la caída en las tasas locales.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 de activos AAA con una participación del 99.86%.

- **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.
  - ✓ 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 2.48 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.83%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 6.75% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco De Bogota S.A.	99.86%
Bancolombia S.A.	-6.61%
Banco Gnb Sudameris S.A	6.20%
Banco Popular S.A	0.55%

- **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.

No se realizaron operaciones con derivados en el periodo.

### c. FVP Especial CAT 12/09/2023

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 12 septiembre 2023 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 12 septiembre 2023, 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.

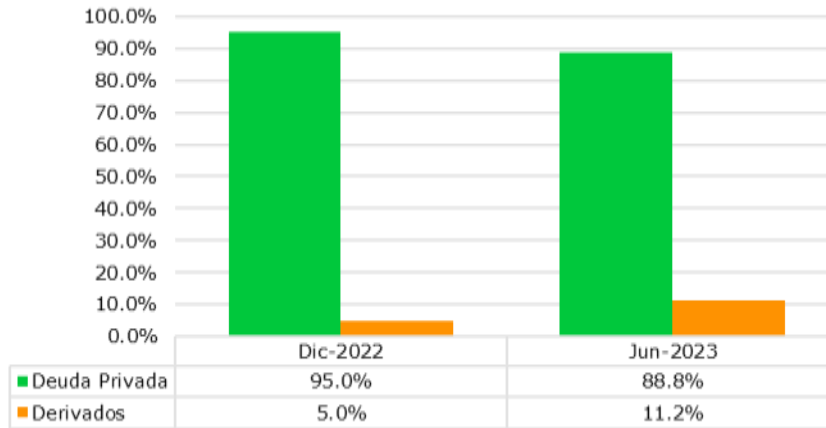
## II. Información del Portafolio

### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

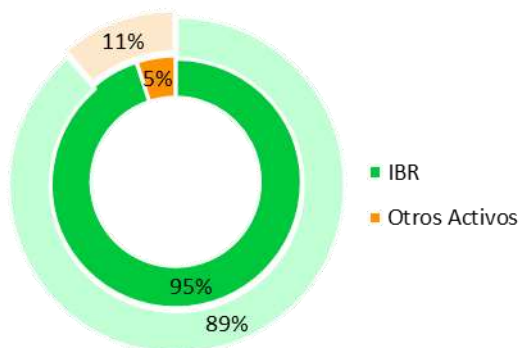
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 77.25%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.20 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.01% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco De Comercio Ext. De Colombia S.A. Bancoldex	34.59%
Bancolombia S.A	25.36%
Banco Finandina S.A	17.30%
Compania De Financiamiento Tuya S A	11.53%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	11.22%

- 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.

No se realizaron operaciones con derivados en el periodo.

## d. 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.

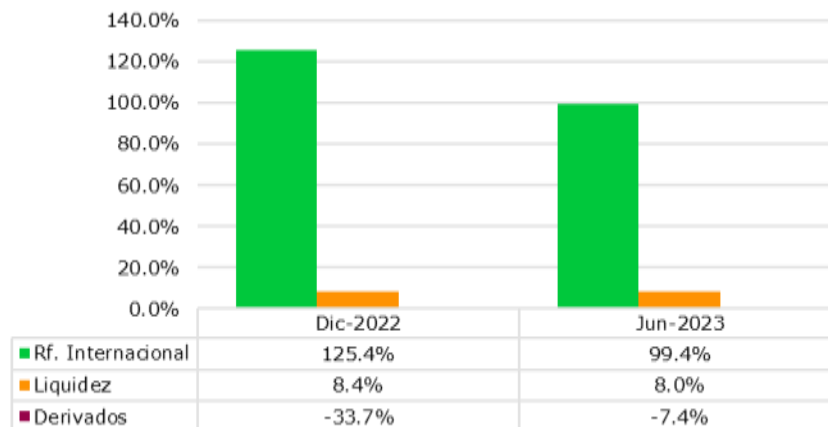
### II. Información del Portafolio

#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

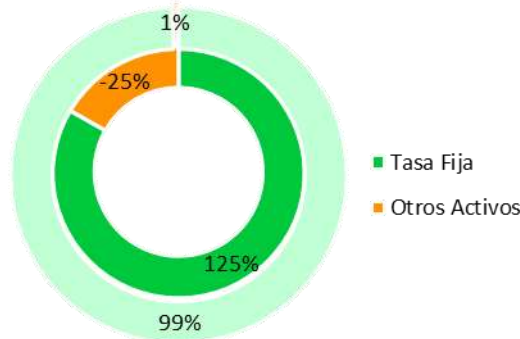
En el contexto de la renta fija internacional el primer semestre del 2023 fue caracterizado por la volatilidad teniendo en cuenta el comportamiento de las tasas de interés a escala global donde los principales bancos centrales implementaron políticas contractivas de crecimiento para controlar la inflación. En este sentido, se evidenció una tendencia alcista en las tasas de negociación de títulos de deuda tanto en países desarrollados como emergentes. Con lo anterior, el desempeño de la posición en CCS fue positiva por dos factores el primero la apreciación del peso colombiano y la segunda por la caída en las tasas locales.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2023
Tonos Oscuros	Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 de activos AAA con una participación del 99.39%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 2.45 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.82%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 8.01% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco De Bogota S.A.	99.39%
Bancolombia S.A	-7.41%
Banco Gnb Sudameris S.A.	5.95%
Otros	2.07%

- **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 en el periodo.

#### e. FVP Especial CAT 10/10/23

##### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 10 octubre 2023 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 10 octubre 2023, 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.

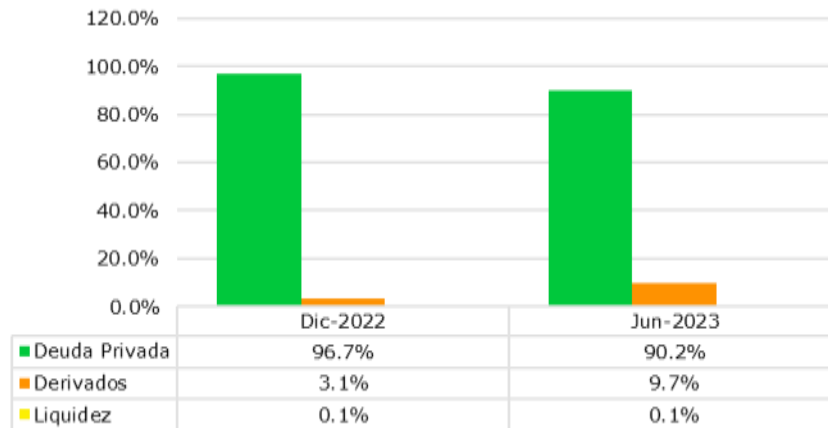
##### II. Información del Portafolio

###### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

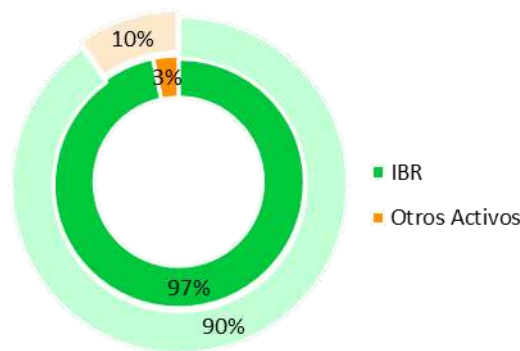
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

###### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 42.93%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.27 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.13% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Financiera De Desarrollo Nacional Sa	42.93%
Financiera De Desarrollo Terri	36.49%
Banco Finandina S.A.	10.74%
Bancolombia S.A.	9.72%
Otros	0.12%

- 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 en el periodo.

### f. FVP Especial CAT 10/11/2023

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 10 noviembre 2023 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 10 noviembre 2023, 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.

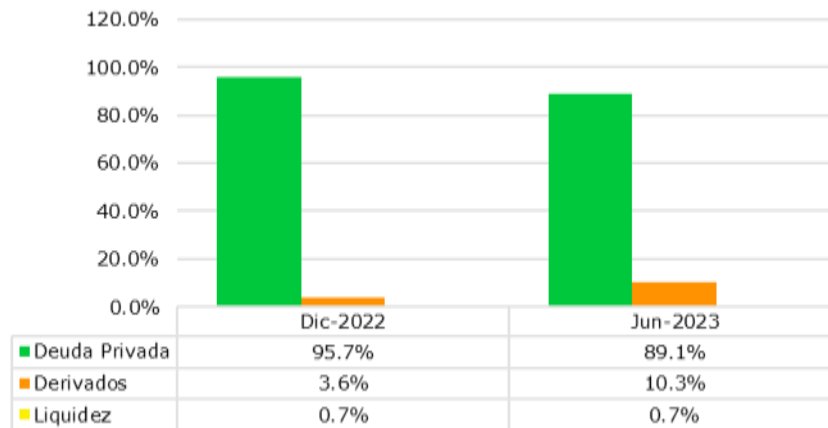
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

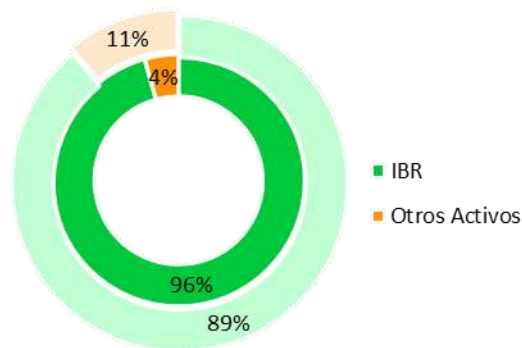
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 57.25%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.35 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.68% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco De Bogota S.A	57.25%
Banco Finandina S.A.	19.09%
Banco Mundo Mujer	12.72%
Bancolombia S.A.	10.26%
Otros	0.68%

- **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 en el periodo.

### g. 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.

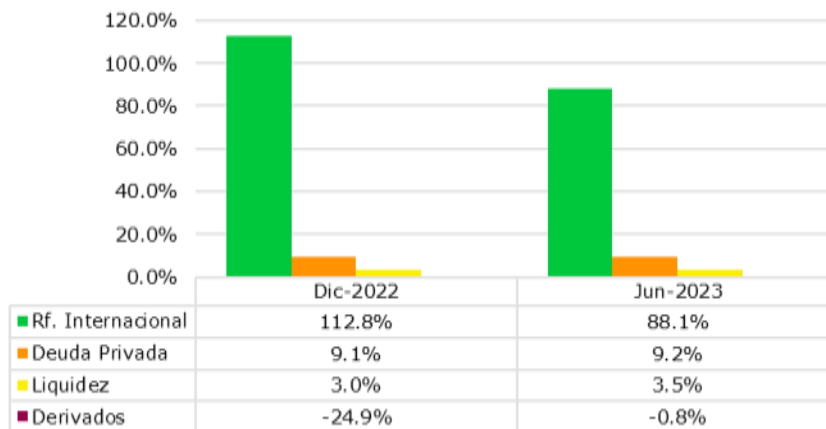
## II. Información del Portafolio

### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

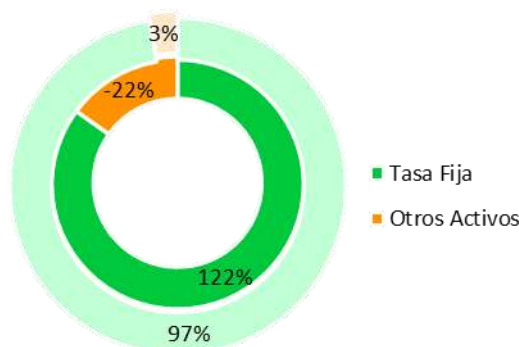
En el contexto de la renta fija internacional el primer semestre del 2023 fue caracterizado por la volatilidad teniendo en cuenta el comportamiento de las tasas de interés a escala global donde los principales bancos centrales implementaron políticas contractivas de crecimiento para controlar la inflación. En este sentido, se evidenció una tendencia alcista en las tasas de negociación de títulos de deuda tanto en países desarrollados como emergentes. Con lo anterior, el desempeño de la cobertura en CCS fue positiva por dos factores el primero la apreciación del peso colombiano y la segunda por la caída en las tasas locales.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 de activos AAA con una participación del 97.30%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 2.54 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.72%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3.51% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco De Bogota S.A	88.06%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	9.25%
Banco Gnb Sudameris S.A.	3.50%
Bancolombia S.A	-0.81%

- **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 en el periodo.

## h. FVP Especial CAT 15/12/2023

### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 15 diciembre 2023 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención al término del Plazo del Portafolio, 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.

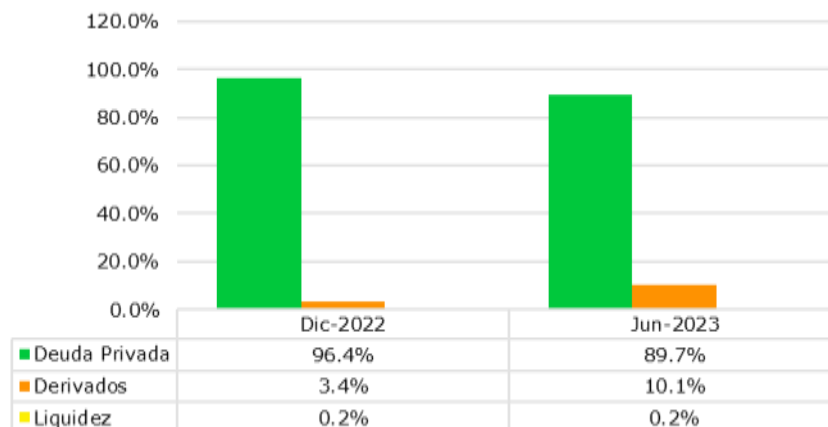
### II. Información del Portafolio

#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

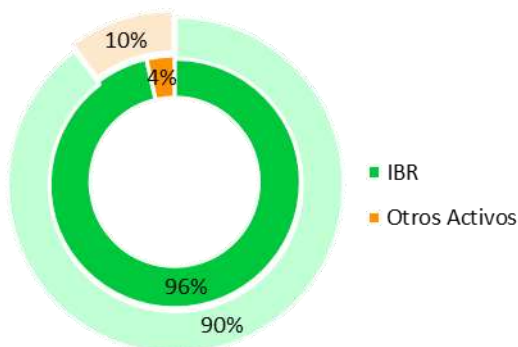
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2023
Tonos Oscuros	Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 75.26%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.44 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.21% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	37.65%
Banco De Bogota S.A.	37.61%
Banco Finandina S.A.	14.44%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	10.10%
Otros	0.20%

- **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 en el periodo.

#### i. FVP Especial CAT 12/07/2023

##### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 12 julio 2023 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

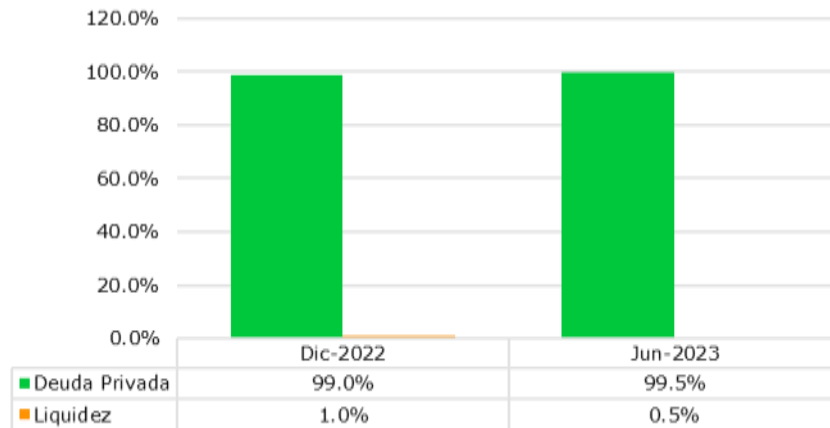
###### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

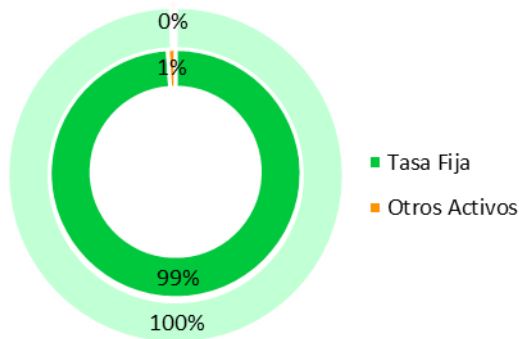
###### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.





### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2023
Tonos Oscuros	Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 71.82%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.03 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.45% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	33.08%
Banco Santander De Negocios Colombia	22.09%
Banco Mundo Mujer	16.65%
Banco Finandina S.A.	16.64%
Banco Serfinanza S A	11.09%
Banco Gnb Sudameris S.A	0.45%

- 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 o 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 en el periodo.

### j. FVP Especial CAT 08/08/2023

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 8 agosto 2023 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.

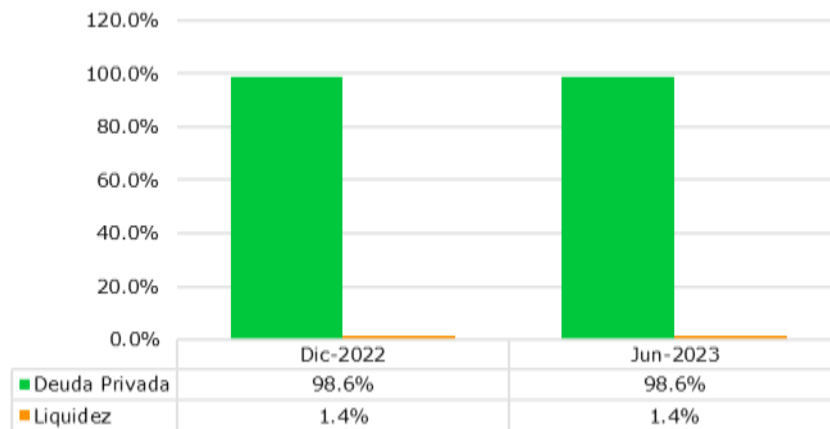
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

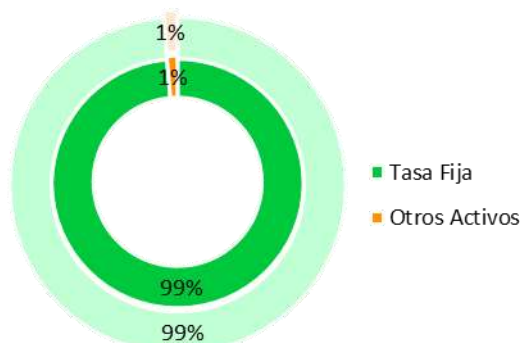
El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante el apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.10 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.35% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco De Bogota S.A	34.68%
Banco Finandina S.A.	18.32%
Banco Santander De Negocios	18.25%
Banco Falabella S.A	18.25%
BANCO FALABELLA	9.16%
Otros	1.34%

- 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 realizaron operaciones con derivados en el periodo.

## k. FVP Especial CAT 01/03/2024

### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 01 marzo 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 Participe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

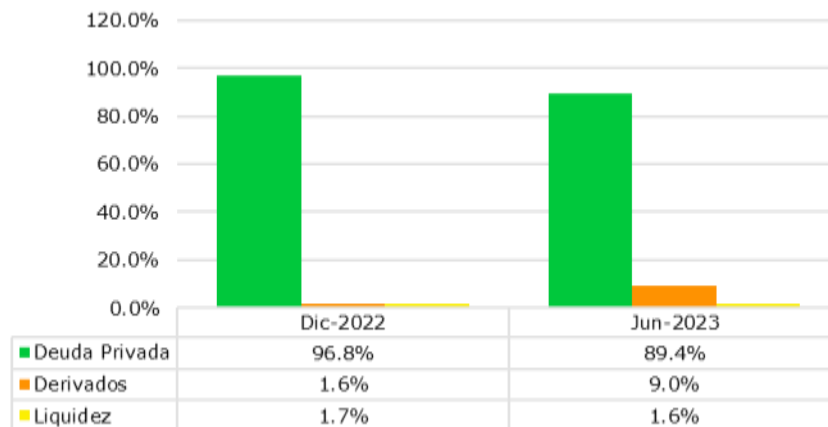
### II. Información del Portafolio

#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

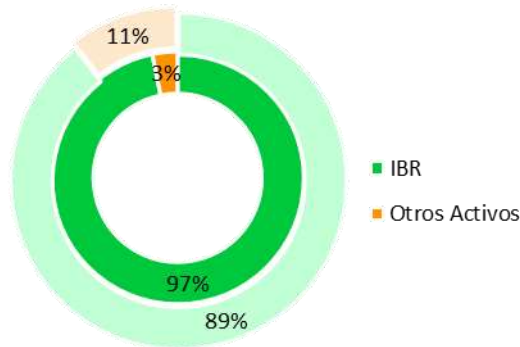
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2023
Tonos Oscuros	Dic-2022

#### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 58.48%.

- **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 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.63 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.58% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Santander De Negocios Colombia	30.95%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	30.95%
Banco De Bogota S.A	27.53%
Bancolombia S.A.	8.98%
Otros	1.59%

- **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 en el periodo.

### I. 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.

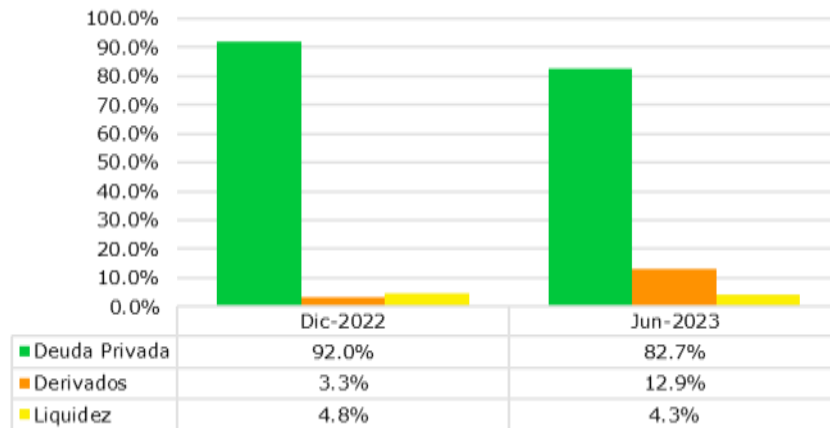
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

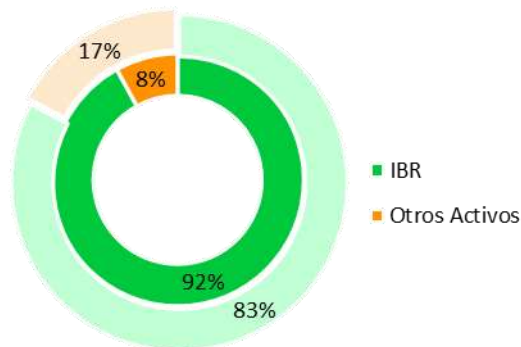
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 53.41%.

- **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.
  - ✓ 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 1.74 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.19%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 4.32% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	53.41%
Banco Mundo Mujer	29.34%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	8.19%
Bancolombia S.A	4.75%
Banco Gnb Sudameris S.A.	4.31%

- 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 en el periodo.

### m. FVP Especial CAT 18/09/2023

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 18 septiembre 2023 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.

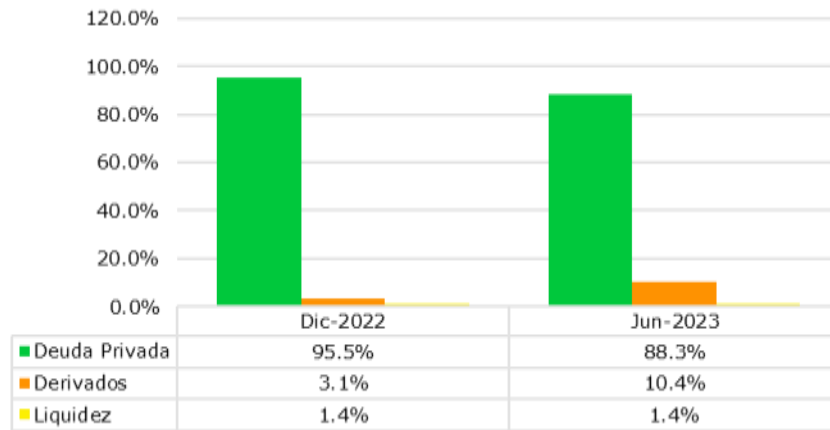
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

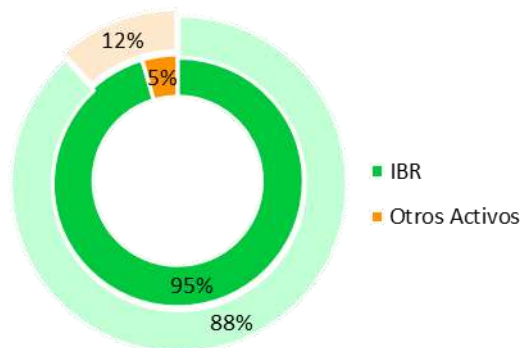
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 51.74%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.21 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.39% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Santander De Negocios Colombia	51.74%
Financiera De Desarrollo Terri	36.51%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	10.36%
Banco Gnb Sudameris S.A	1.39%

- 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.

No se realizaron operaciones con derivados en el periodo.

### n. FVP Especial CAT 11/10/2023

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 11 octubre 2023 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.

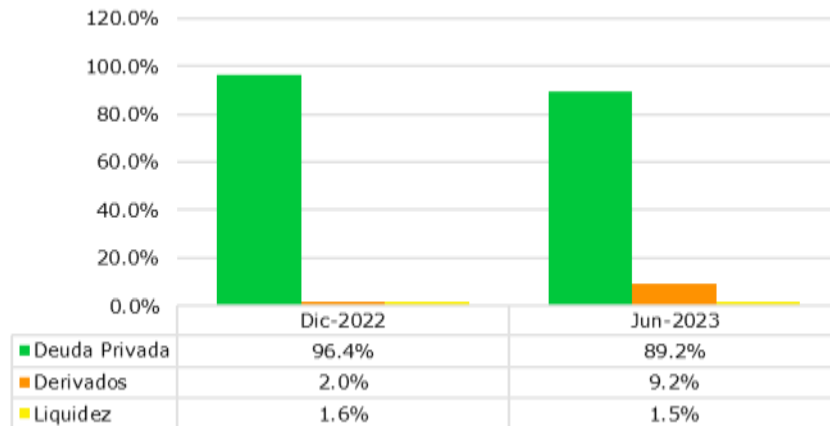
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

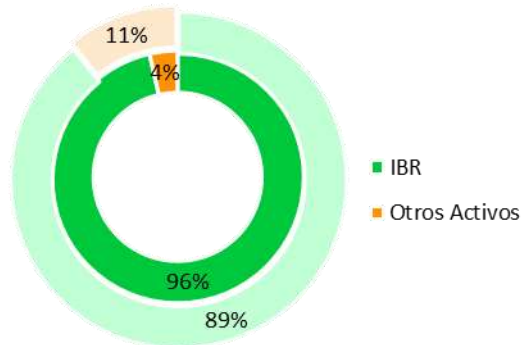
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 47.97%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.27 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.53% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Financiera De Desarrollo Terri	47.97%
Banco De Bogota S.A.	41.25%
Bancolombia S.A.	9.25%
Banco Gnb Sudameris S.A.	1.53%

- **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 en el periodo.

### o. 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.

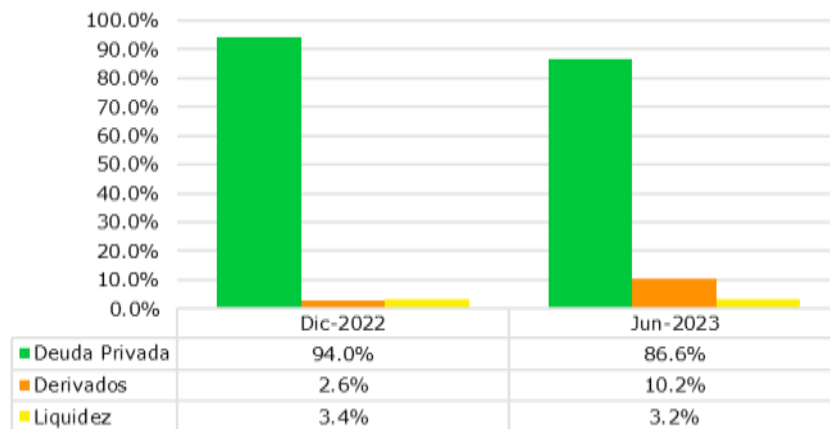
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

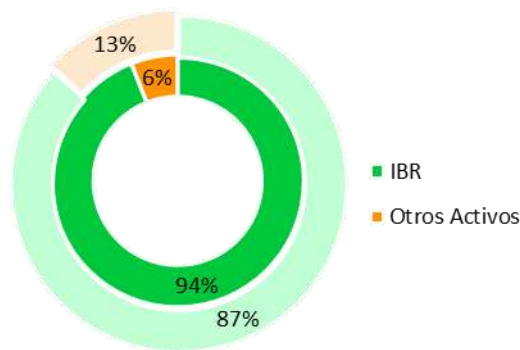
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 86.61%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 1.11 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.24%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3.17% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Financiera De Desarrollo Terri	45.89%
Banco Davivienda S.A.	40.72%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	10.22%
Banco Gnb Sudameris S.A.	3.17%

- **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.

No se realizaron operaciones con derivados en el periodo.

### p. FVP Especial CAT 16/11/23

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 16 noviembre 2023 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.

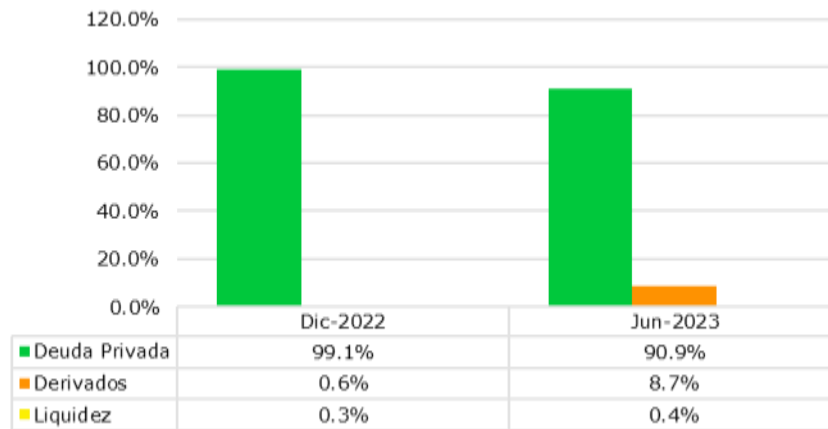
## II. Información del Portafolio

### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

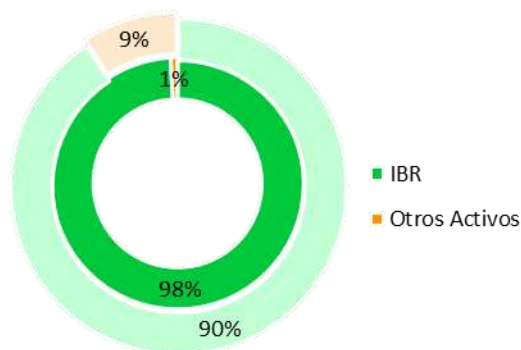
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 55.45%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.36 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.42% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:



JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Davivienda S.A	34.15%
Banco Mundo Mujer	32.08%
Compania De Financiamiento Tu	22.45%
Banco Davivienda S.A	3.29%
Bancolombia S.A.	3.22%
Otros	4.81%

- 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 en el periodo.

### q. 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.

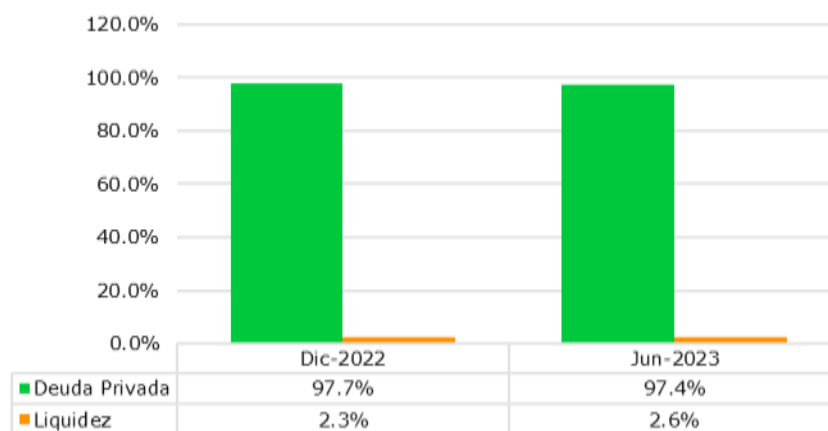
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

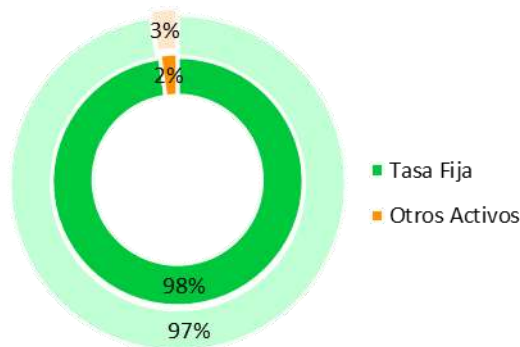
El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2023
Tonos Oscuros	Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 97.41%.

- **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.
  - ✓ 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 2.33 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.71%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 2.59% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	64.16%
Banco Itau Corpbanca Colombia S A	28.26%
Banco Colpatría Multibanca Co	4.99%
Banco Gnb Sudameris S.A	2.59%

- **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 en el periodo.

#### r. FVP Especial CAT 06/12/23

##### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 06 diciembre 2023 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.

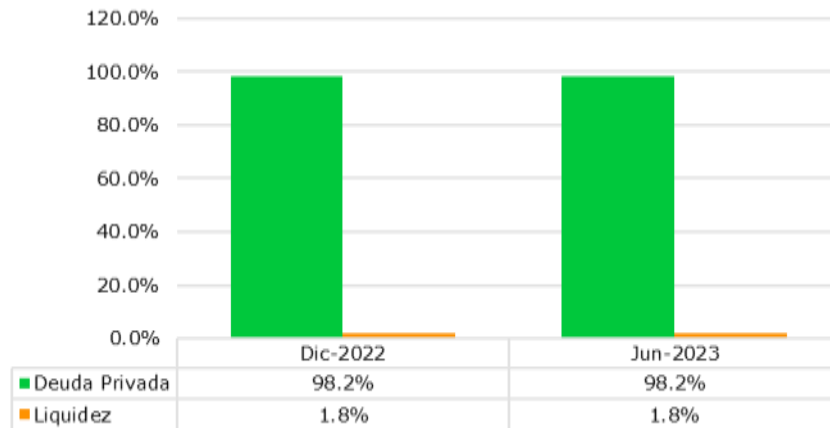
##### II. Información del Portafolio

###### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

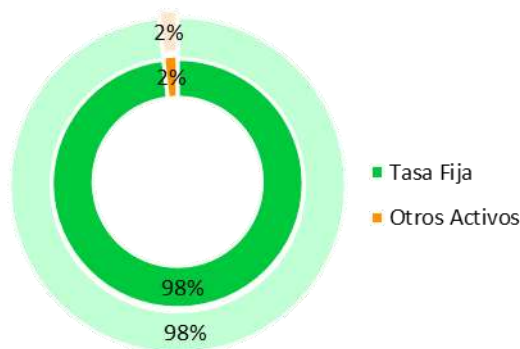
El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

###### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ 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 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.43 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.79% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco De Bogota S.A.	71.88%
Banco Itau Corpbanca Colombia S A	26.33%
Banco Gnb Sudameris S.A.	1.79%

- **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 en el periodo.

### s. FVP Especial CAT 15/01/2024

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 15 enero 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

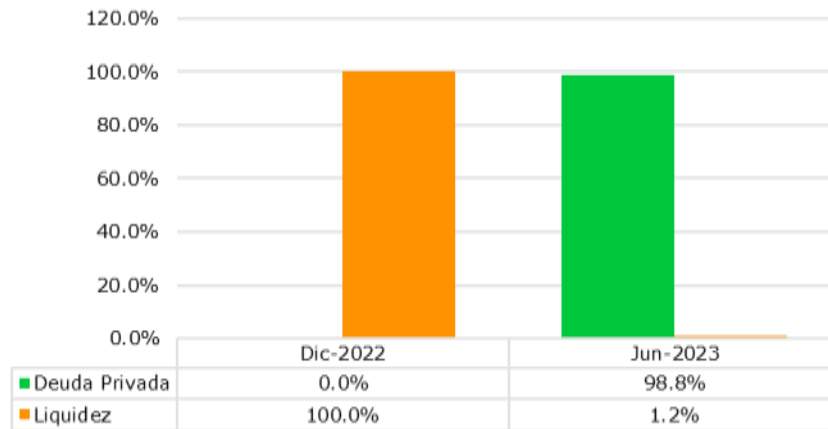
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva

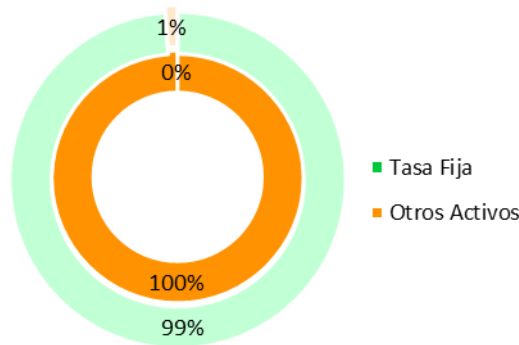
en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022 se realizó la inversión de los recursos del portafolio y por esto se presenta reducción en liquidez e incremento en deuda privada tasa fija.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 86.81%.

- **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. 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 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.19% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco De Bogota S.A.	85.62%
Banco Falabella S.A.	13.19%
Banco Gnb Sudameris S.A.	1.19%

- 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.

### t. 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.

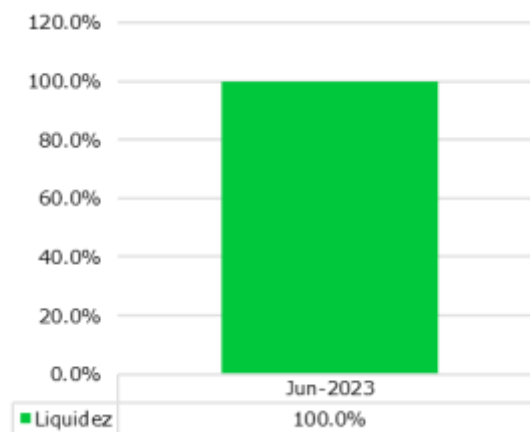
## II. Información del Portafolio

### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Recaudador 6 meses es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, mediante la inversión en depósitos a la vista, los cuales han tenido un aumento paulatino en los últimos meses después de reportarse una caída por debajo de la tasa repo tras la implementación del CEFEN en marzo.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ 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 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 0.07%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 100% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Gnb Sudameris S.A.	100.00%

- 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 en el periodo.

#### u. 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.

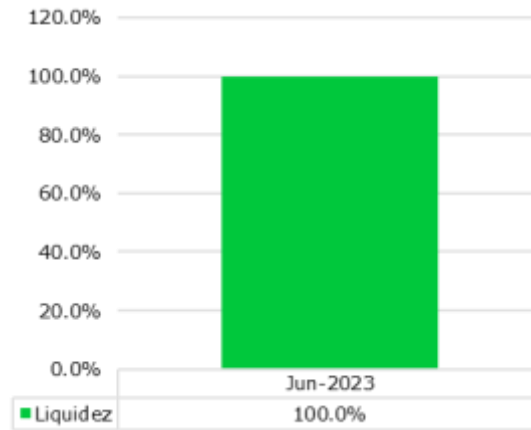
##### II. Información del Portafolio

###### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Recaudador 12 meses es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, mediante la inversión en depósitos a la vista, los cuales han tenido un aumento paulatino en los últimos meses después de reportarse una caída por debajo de la tasa repo tras la implementación del CEFEN en marzo.

###### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ 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 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 0.07%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 100% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Gnb Sudameris S.A.	100.00%

- **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 en el periodo.

## v. 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

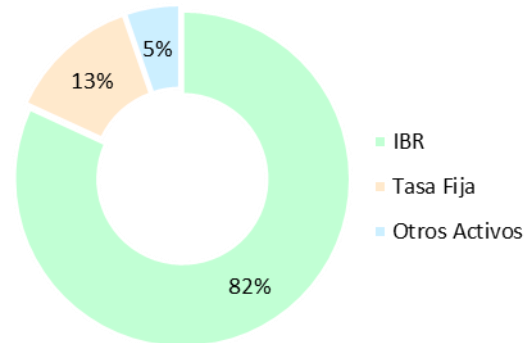
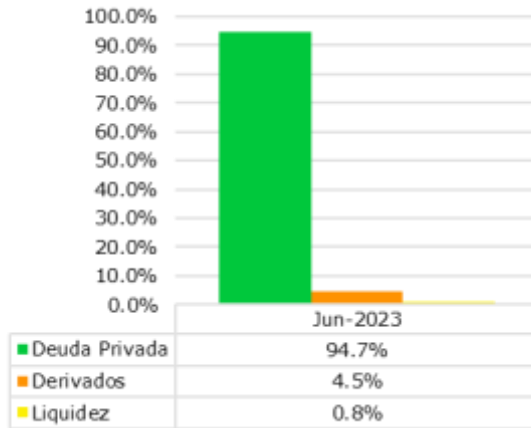
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.

### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 82.70%.

- **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 0.06%, 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 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.84% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Serfinanza S A	31.49%
Banco Davivienda S.A.	31.47%
Banco W S A	18.90%
Banco Falabella S.A.	12.84%
Otros	5.30%

- **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, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte del BanRep y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS, se identificó una oportunidad para realizar estructuras IRS a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en la tasa de interés.

### w. 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.

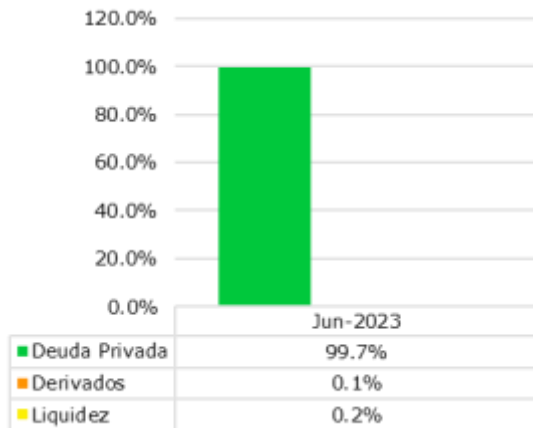
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 60.39%.

- **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 0.16%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.16% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
Banco Santander De Negocios Colombia	31.08%
Banco Falabella S.A.	21.88%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	17.62%
Banco De Las Microfinanzas Ban	12.56%
Banco Davivienda S.A.	9.94%
Banco W S A	6.64%
Otros	0.28%

- **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.

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 en el periodo.

### x. 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

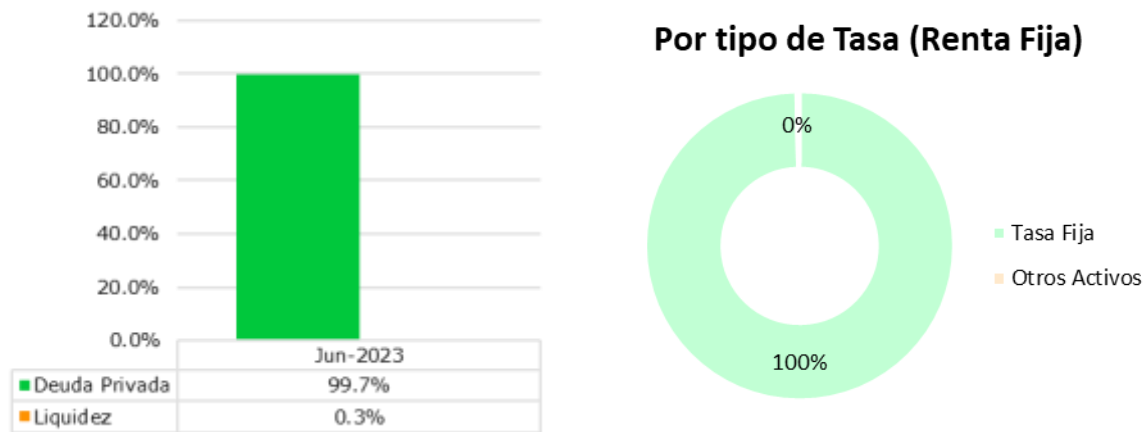
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 BRC 1+ con una participación del 55.86%.

- **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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.34% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO W S A	55.52%
BANCO SANTANDER DE NEGOCIOS COLOI	23.92%
BANCO FALABELLA S.A.	20.22%
BANCO GNB SUDAMERIS 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.

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 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.

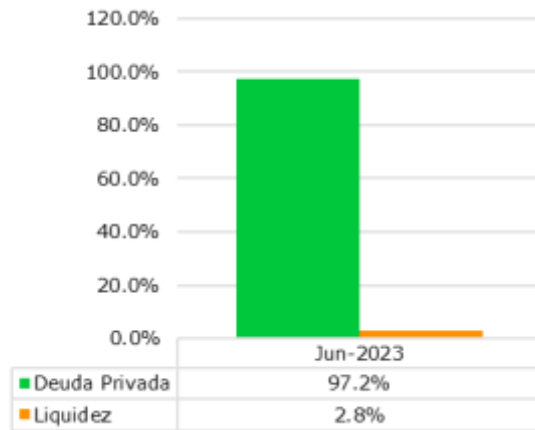
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

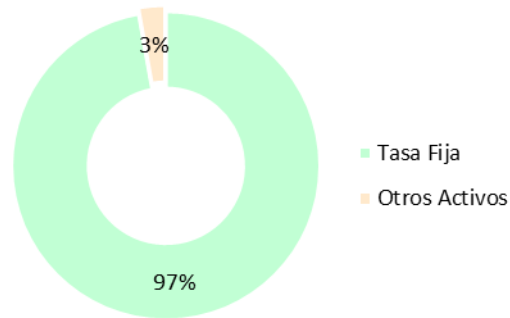
El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 97.19%.

- **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. 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 0.29%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 2.81% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	42.66%
BANCO POPULAR S.A.	41.61%
BANCO FALABELLA	12.91%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.80%
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.

### z. 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.

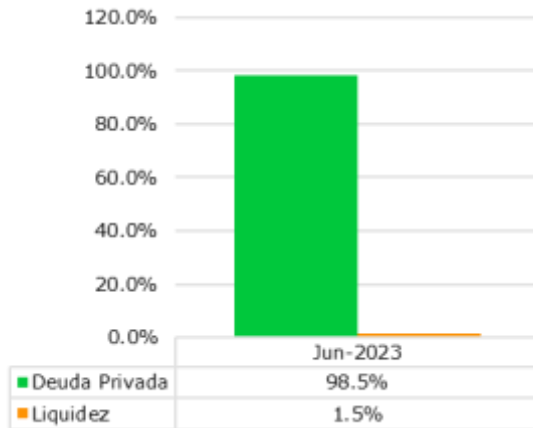
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

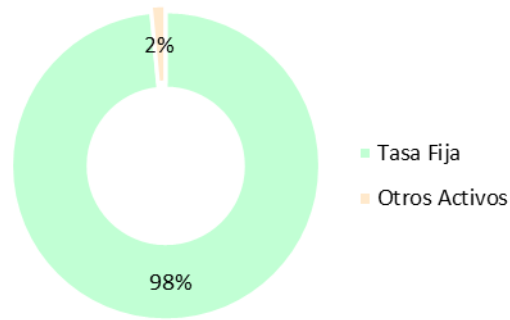
El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 BRC 1+ con una participación del 77.58%.

- **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 0.15%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.51% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DE LAS MICROFINANZAS BANCAMIA	40.35%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	35.73%
BANCO FALABELLA	22.42%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.51%

- **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 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.

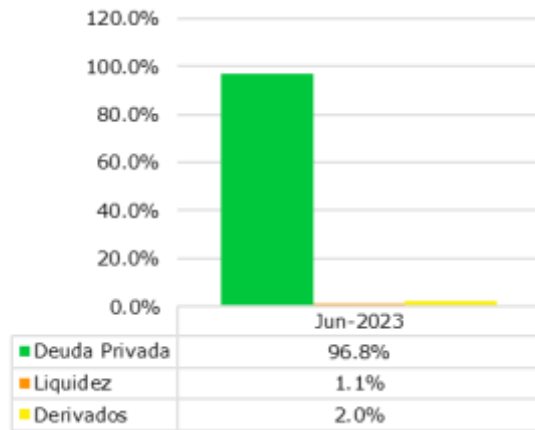
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

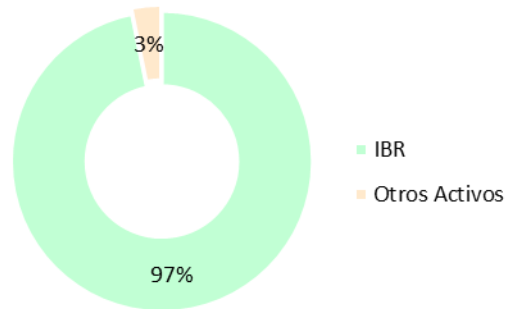
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 + con una participación del 96.81%.

- **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 0.15%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.15% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO NACIONAL	50.98%
BANCO SANTANDER DE NEGOCIOS COLOMBIA	45.82%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	2.05%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.14%

- **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.

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 del BanRep y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS, se identificó una oportunidad para realizar estructuras IRS a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en la tasa de interés.

#### bb. 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.

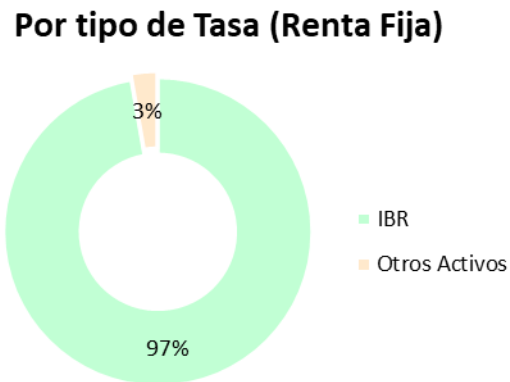
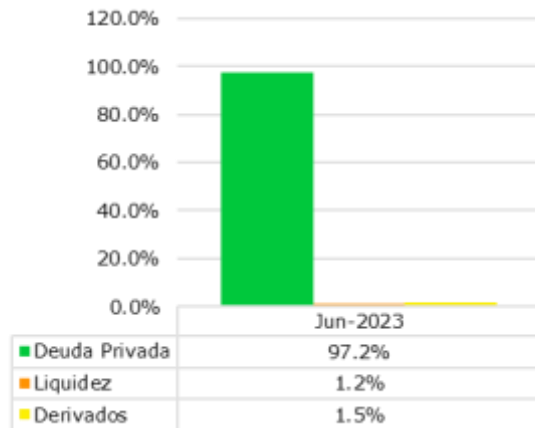
##### II. Información del Portafolio

###### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

###### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 97.23%.

- **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 0.15%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.22% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRI	61.12%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	36.11%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.22%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	0.98%
OTROS	0.56%

- **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, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte del BanRep y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS, se identificó una oportunidad para realizar estructuras IRS a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en la tasa de interés.

### cc.FVP Especial CAT 6 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

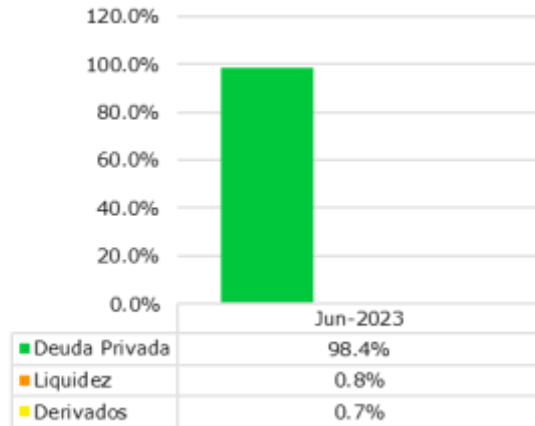
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

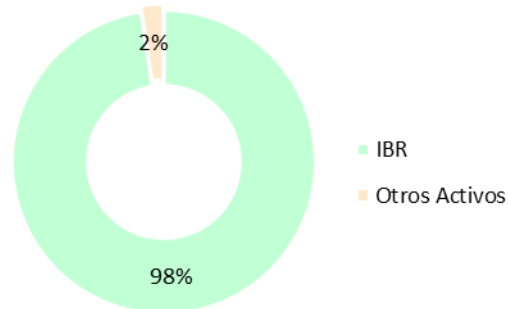
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 63.56%.

- **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.
  - ✓ 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 0.15%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.82% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO NACIONAL SA	63.56%
BANCO DE BOGOTA S.A.	34.87%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.81%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	0.75%

- **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 operaciones en deuda privada tasa fija, así como estructuras de swap IRS, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte del BanRep y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS, se identificó una oportunidad para realizar estructuras IRS a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en la tasa de interés.

### dd. 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

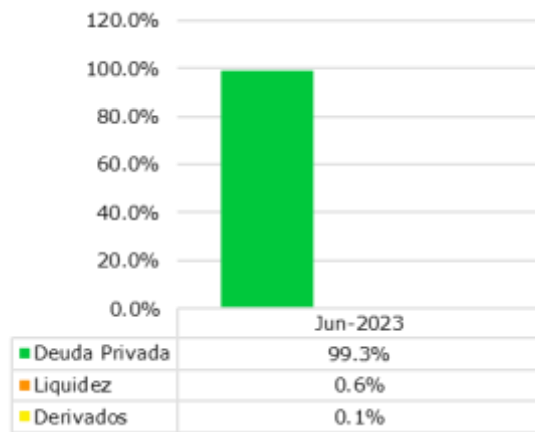
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

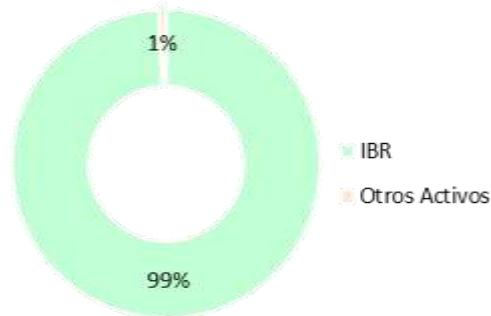
La rentabilidad del portafolio se vio explicada por el desempeño de la deuda privada indexada, la cual evidenció un comportamiento positivo en línea con las valorizaciones registradas en la deuda privada y deuda pública. Entre tanto, las coberturas en derivados IRS también aportaron favorablemente a la rentabilidad ante la caída en las tasas locales.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 85.16%.

- **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 0.15%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.55% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
CORPORACIÓN FINANCIERA COLOMBI	85.16%
BANCO DE BOGOTÁ S.A.	14.17%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.55%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	0.11%

- **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.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron y ejecutaron operaciones en deuda privada tasa fija, así como estructuras de swap IRS, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte del Banco de la República y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS, se identificó una oportunidad para realizar estructuras IRS a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en la tasa de interés.

### ee. 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.

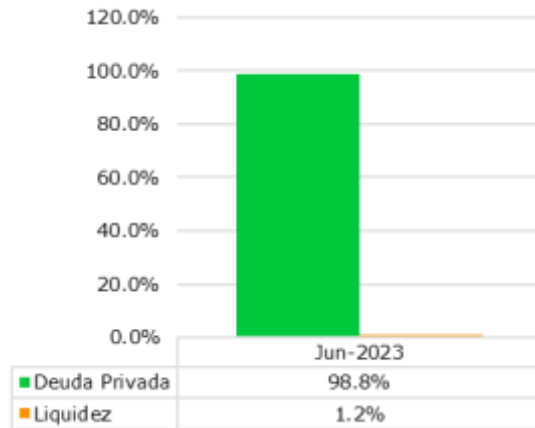
#### II. Información del Portafolio

##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

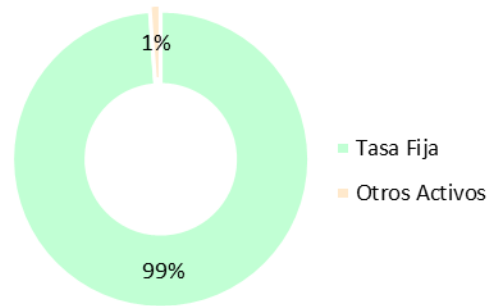
El comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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+ con una participación del 98.83%.

- **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 0.15%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.17% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	84.43%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	14.40%
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.

#### 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

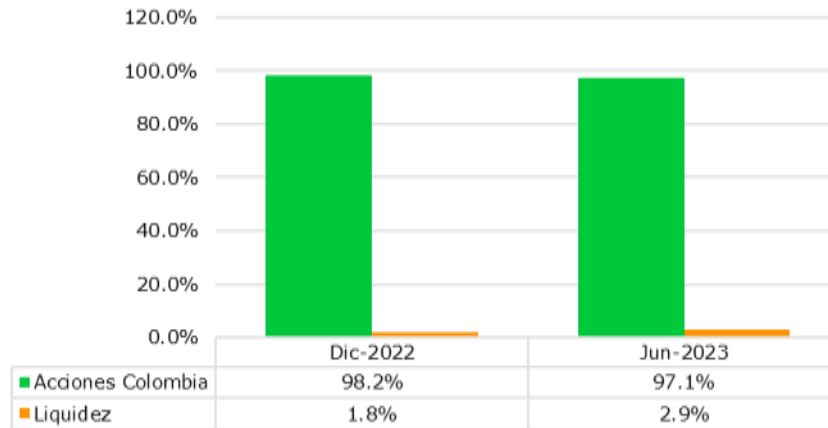
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El primer semestre de 2023, el mercado de acciones en Colombia experimentó un rendimiento negativo. El índice COLCAP, que representa a las principales empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia, mostró una tendencia bajista acumulando un retorno del -11.8%, reflejando la incertidumbre y los desafíos económicos y políticos que enfrenta el país. Al inicio del semestre, el mercado se vio impulsado por el optimismo generado por las buenas cifras de resultados corporativos de cierre de año 2022, las expectativas positivas de crecimiento económico futuro y en particular por el anuncio de pago de dividendos de Ecopetrol que competía de manera atractiva con el alto retorno que ofrecían los títulos de deuda. Sin embargo, a medida que avanzaban los meses, se evidenció un incremento de la aversión al riesgo de los inversionistas que y que se vio materializada en la reducción de los volúmenes operados en la bolsa de valores de Colombia.

Destacamos los anuncios realizados por el grupo IHC, Gilinski y el GEA para poner fin a la batalla de Opas por la adquisición de Nutresa, a partir de lo cual la Superintendencia Financiera congeló la negociación de las especies de Grupo Nutresa, Grupo Sura y Grupo Argos, y que fueron reactivadas nuevamente el 15 de junio de 2023. De esta manera, se dio a conocer un memorando de entendimiento donde Nugil y JGDB deberían poseer al menos el 87% de Nutresa, mientras que Nutresa dejaría de ser accionista de Argos y Sura. Por otro lado, destacamos un nuevo anuncio de eventos corporativos en el cual Jaime Gilinski dio a conocer su interés de comprar Éxito lanzando una oferta de compra formal por \$2.783 por acción, 34% por debajo del precio de mercado (\$4.200), razón por la cual la oferta fue descartada por la Junta Directiva.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 97.11%.

- **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 1.97%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 2.89% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCOLOMBIA S.A.	36.89%
ECOPETROL S.A.	18.51%
INTERCONEXIÓN ELECTRICA S.A. E	16.13%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA S	10.27%
INVERSIONES ARGOS S.A.	5.74%
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES	4.38%
CEMENTOS ARGOS S.A.	2.76%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	2.41%
BNY MELLON ASSET SERVICING	1.99%
BANCO DE BOGOTÁ S.A.	0.44%

- **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 son 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

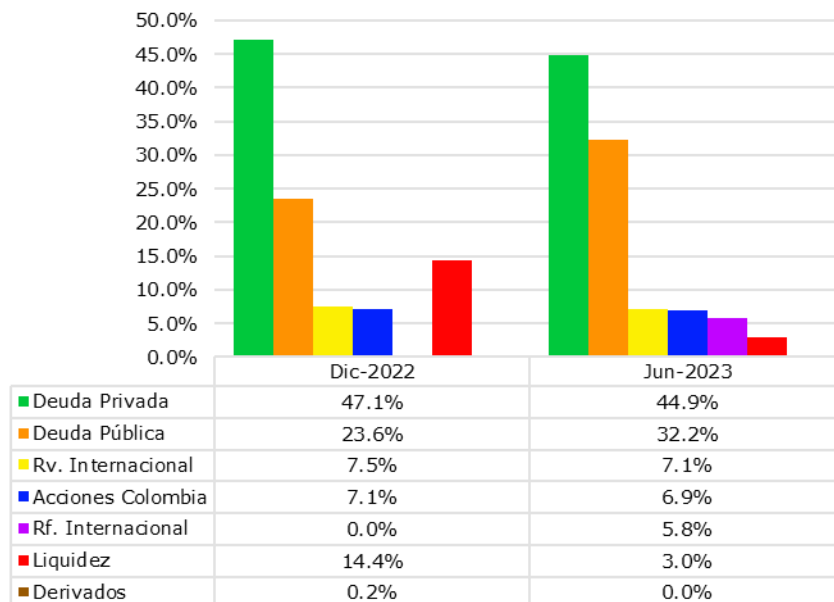
En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

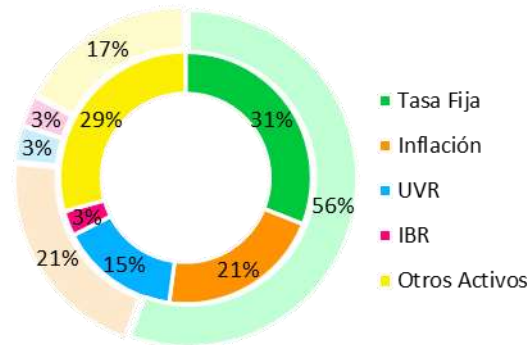
El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmare las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

## b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta reducción en liquidez y aumento en deuda pública Tasa Fija y Renta Fija Internacional.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Jun-2023
Tonos Oscuros	Dic-2022

#### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 Nación con una participación del 32.24%.

- **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. 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 3.81 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.45%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3.03% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	32.24%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	6.58%
CEMENTOS ARGOS S.A.	6.30%
ESTADOS UNIDOS US TREASURY	5.84%
ISHARES MSCI ACWI INDEX FUND U	4.23%
BANCO CAJA SOCIAL	3.37%
GMAC FINANCIAL COLOMBIA S.A.	3.35%
INVERSIONES ARGOS S.A.	3.35%
ORGANIZACIÓN TERPEL S.A.	3.28%
BANCOLOMBIA S.A.	3.24%
OTROS	28.22%

- **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.

Se ejecutaron en el primer semestre estrategias de cobertura y descubierta 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 NH 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

En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado,

a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

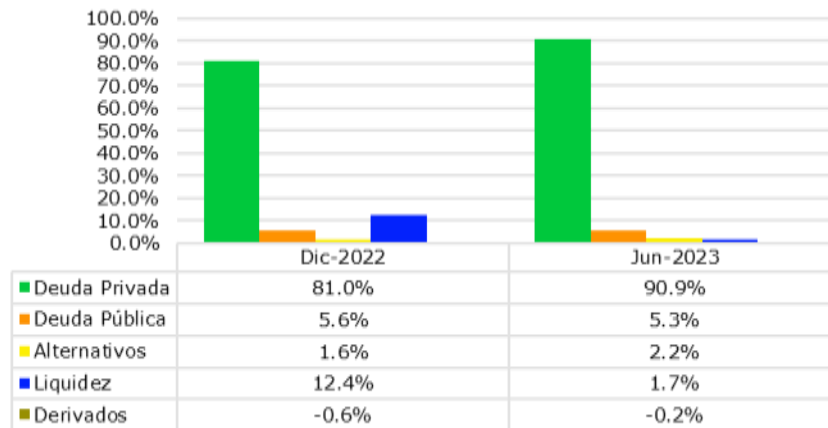
En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

El primer semestre de 2023, el mercado de acciones en Colombia experimentó un rendimiento negativo. El índice COLCAP, que representa a las principales empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia, mostró una tendencia bajista acumulando un retorno del -11.8%, reflejando la incertidumbre y los desafíos económicos y políticos que enfrenta el país. Al inicio del semestre, el mercado se vio impulsado por el optimismo generado por las buenas cifras de resultados corporativos de cierre de año 2022, las expectativas positivas de crecimiento económico futuro y en particular por el anuncio de pago de dividendos de Ecopetrol que competía de manera atractiva con el alto retorno que ofrecían los títulos de deuda. Sin embargo, a medida que avanzaban los meses, se evidencio un incremento de la aversión al riesgo de los inversionistas que y que se vio materializada en la reducción de los volúmenes operados en la bolsa de valores de Colombia.

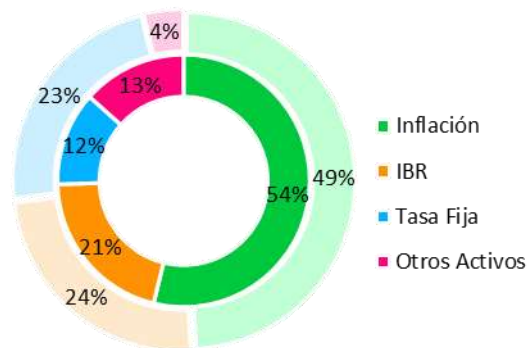
## b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta reducción en liquidez y aumento en deuda privada Tasa Fija.





### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 82.59%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 1.11 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.22%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.74% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DE BOGOTÁ S.A.	18.62%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	14.30%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	11.42%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRI	10.80%
BANCOLOMBIA S.A.	8.41%
ISAGEN S.A. E.S.P.	5.87%
INVERSIONES ARGOS S.A.	5.44%
INTERCONEXIÓN ELECTRICA S.A. E	5.32%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	5.12%
CODENSA S.A. E.S.P	2.78%
OTROS	11.92%

- **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 primer semestre estrategias de cobertura y descubierta 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.

#### 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

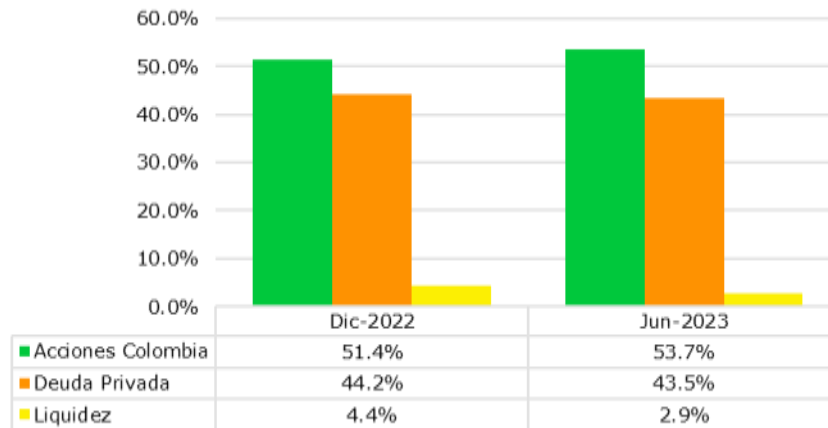
En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

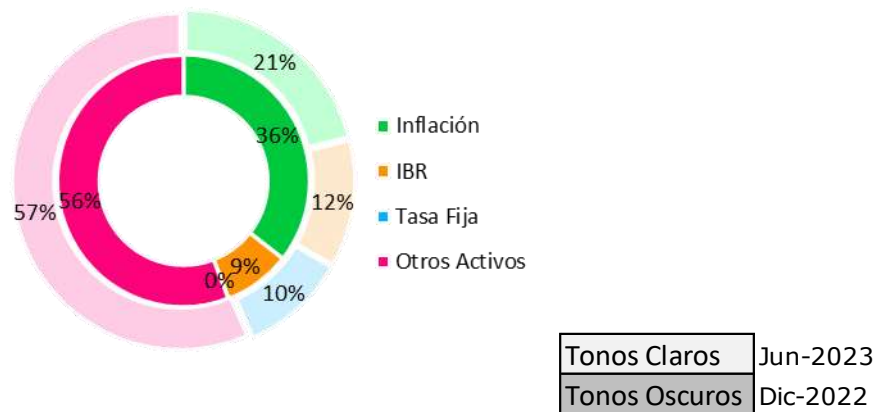
El primer semestre de 2023, el mercado de acciones en Colombia experimentó un rendimiento negativo. El índice COLCAP, que representa a las principales empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia, mostró una tendencia bajista acumulando un retorno del -11.8%, reflejando la incertidumbre y los desafíos económicos y políticos que enfrenta el país. Al inicio del semestre, el mercado se vio impulsado por el optimismo generado por las buenas cifras de resultados corporativos de cierre de año 2022, las expectativas positivas de crecimiento económico futuro y en particular por el anuncio de pago de dividendos de Ecopetrol que competía de manera atractiva con el alto retorno que ofrecían los títulos de deuda. Sin embargo, a medida que avanzaban los meses, se evidencio un incremento de la aversión al riesgo de los inversionistas que y que se vio materializada en la reducción de los volúmenes operados en la bolsa de valores de Colombia.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 real local. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en acciones con una participación del 53.66%.

- **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 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.66 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.10%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 2.87% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
ECOPETROL S.A.	53.66%
BANCOLOMBIA S.A.	21.07%
CORPORACIÓN FINANCIERA COLOMBI	12.21%
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	10.19%
BANCO DE BOGOTÁ S.A.	2.35%
BNY MELLON ASSET SERVICING	0.50%
OTROS	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.

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

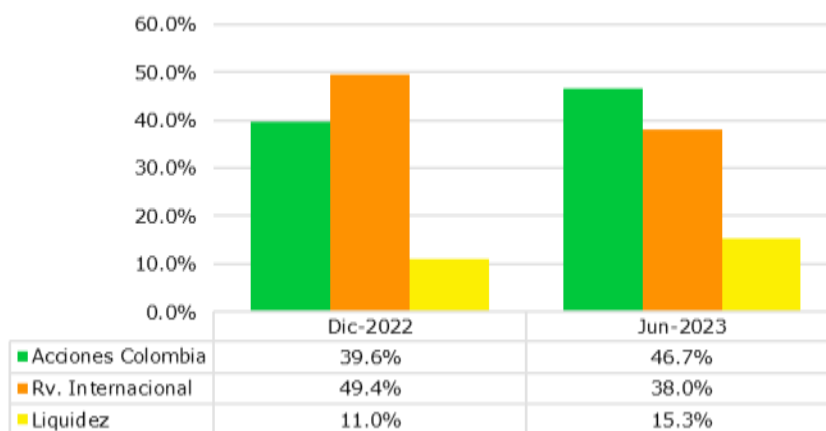
El primer semestre del año cierra con un balance mixto en los mercados de renta variable internacional, mostrando comportamientos marcadamente diferenciados dependiendo de la región o el sector que se evalué. Durante el periodo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó sus perspectivas de crecimiento económico mundial para 2023, impulsado por las turbulencias del sector financiero y la constante inflación, según los pronósticos de base, el crecimiento caería desde 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023. Además, se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde 2,7% en 2022 a 1,3% en 2023. Frente a la inflación, el fondo espera que el nivel general del crecimiento en los precios disminuya de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas incluido el petróleo, aunque es probable que la inflación subyacente disminuya con más lentitud.

El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmarse las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

El mercado de acciones en Colombia experimentó un rendimiento negativo. El índice COLCAP, que representa a las principales empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia, mostró una tendencia bajista acumulando un retorno del -11.8%, reflejando la incertidumbre y los desafíos económicos y políticos que enfrenta el país. Al inicio del semestre, el mercado se vio impulsado por el optimismo generado por las buenas cifras de resultados corporativos de cierre de año 2022, las expectativas positivas de crecimiento económico futuro y en particular por el anuncio de pago de dividendos de Ecopetrol que competía de manera atractiva con el alto retorno que ofrecían los títulos de deuda. Sin embargo, a medida que avanzaban los meses, se evidenció un incremento de la aversión al riesgo de los inversionistas que y que se vio materializada en la reducción de los volúmenes operados en la bolsa de valores de Colombia.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio 2023. Se presenta reducción en Renta Variable Internacional y aumento en acciones Colombia con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 84.70%.

- **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 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 1.40%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 15.30% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
ECOPETROL S.A.	46.69%
REPSOL S.A.	38.01%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	12.11%
BNY MELLON ASSET SERVICING	3.18%
OTROS	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 en el periodo.

## 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

En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

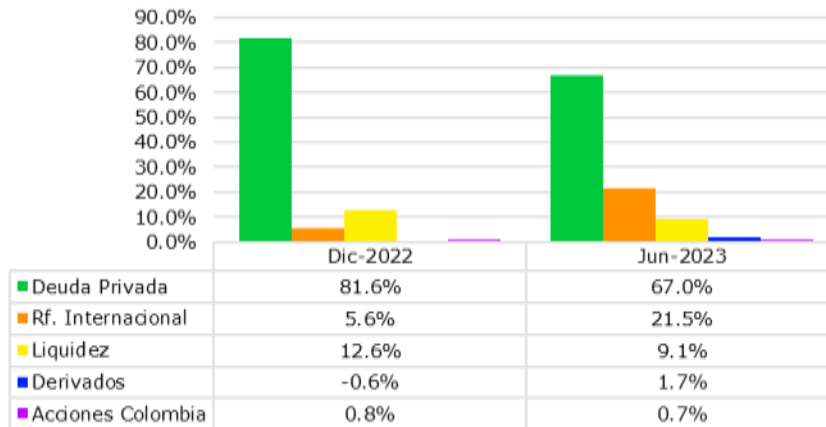
El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmarse las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

El mercado de acciones en Colombia se experimentó un rendimiento negativo. El índice COLCAP, que representa a las principales empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia, mostró una tendencia bajista acumulando un retorno del -11.8%, reflejando la incertidumbre y los desafíos económicos y políticos que enfrenta el país. Destacamos los anuncios realizados por el grupo IHC, Gilinski y el GEA para poner fin a la batalla de Opas por la adquisición de Nutresa, dando a

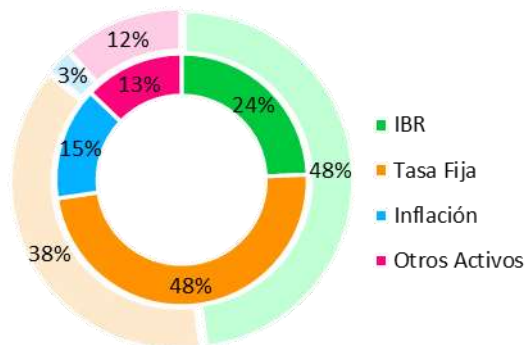
conocer un memorando de entendimiento donde Nugil y JGDB deberían poseer al menos el 87% de Nutresa, mientras que Nutresa dejaría de ser accionista de Argos y Sura.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en Renta Fija Internacional y reducción en deuda privada Inflación y Tasa Fija.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 BRC1+ con una participación del 31.16%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.44 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.34%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 9.11% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	27.76%
ESTADOS UNIDOS US TREASURY	21.48%
CORPORACIÓN FINANCIERA COLOMBI	15.19%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRI	11.33%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	10.10%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5.64%
OTROS	8.50%

- 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, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte del BanRep y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS, se identificó una oportunidad para realizar estructuras IRS a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en la tasa de interés.

## 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

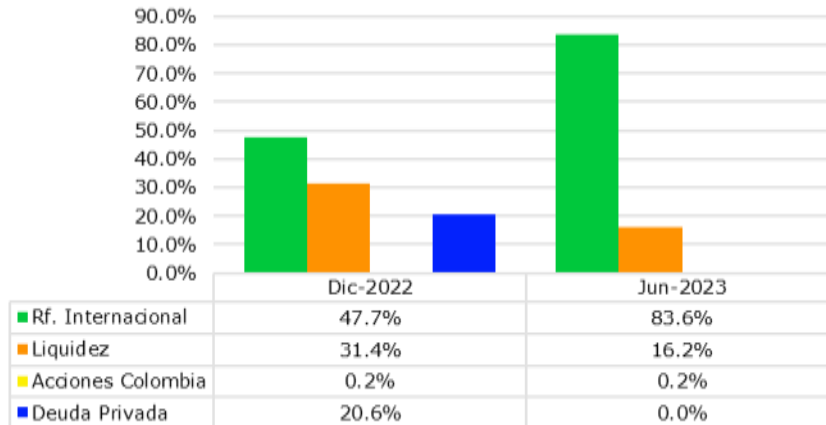
En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

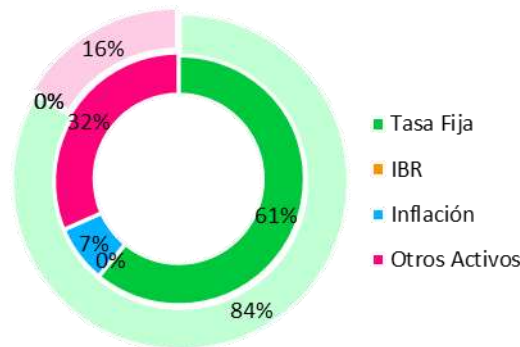
El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmarse las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en Renta Fija Internacional, con reducción en liquidez y deuda privada Inflación y Tasa Fija.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en la calificación F1 Internacional con una participación del 83.61%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.05 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.19%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 16.15% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
ESTADOS UNIDOS US TREASURY	83.61%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	9.26%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	6.69%
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES	0.24%
BNY MELLON ASSET SERVICING	0.19%
BANCO DE BOGOTÁ S.A.	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.

### 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

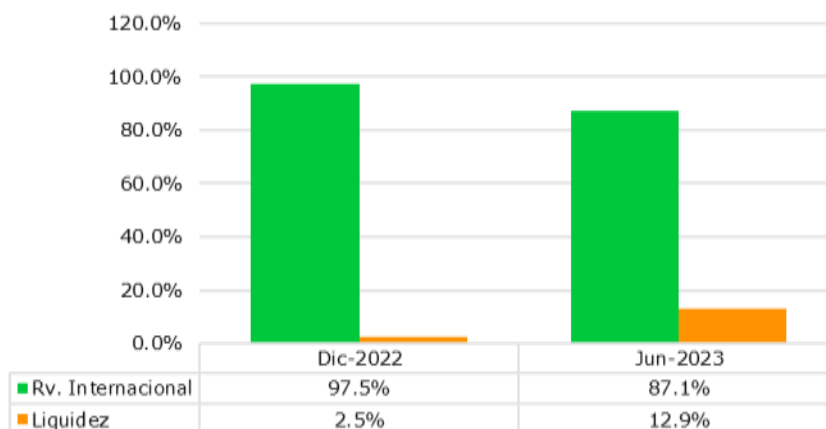
El primer semestre del año cierra con un balance mixto en los mercados de renta variable internacional, mostrando comportamientos marcadamente diferenciados dependiendo de la región o el sector que se evalué. Durante el periodo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó sus perspectivas de crecimiento económico mundial para 2023, impulsado por las turbulencias del sector financiero y la constante inflación, según los pronósticos de base, el crecimiento caería desde 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023. Además, se prevé que las economías avanzadas experimenten una desaceleración del crecimiento especialmente pronunciada, desde 2,7% en 2022 a 1,3% en 2023. Frente a la inflación, el fondo espera que el nivel general del crecimiento en los precios disminuya de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023 debido a los menores precios de las materias primas incluido el petróleo, aunque es probable que la inflación subyacente disminuya con más lentitud.

El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmarse las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

En el mercado de acciones en Colombia se experimentó un rendimiento negativo. El índice COLCAP, que representa a las principales empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia, mostró una tendencia bajista acumulando un retorno del -11.8%, reflejando la incertidumbre y los desafíos económicos y políticos que enfrenta el país. Destacamos los anuncios realizados por el grupo IHC, Gilinski y el GEA para poner fin a la batalla de Opas por la adquisición de Nutresa, dando a conocer un memorando de entendimiento donde Nugil y JGDB deberían poseer al menos el 87% de Nutresa, mientras que Nutresa dejaría de ser accionista de Argos y Sura.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en liquidez y reducción en Renta Variable Internacional.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 Emisor Extranjero. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 87.05%.

- **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 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 2.31%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 12.95% en efectivo.

- 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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
SENDAS DISTRINUIDORA	44.56%
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBU	42.49%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	12.93%
BNY MELLON ASSET SERVICING	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.

### 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

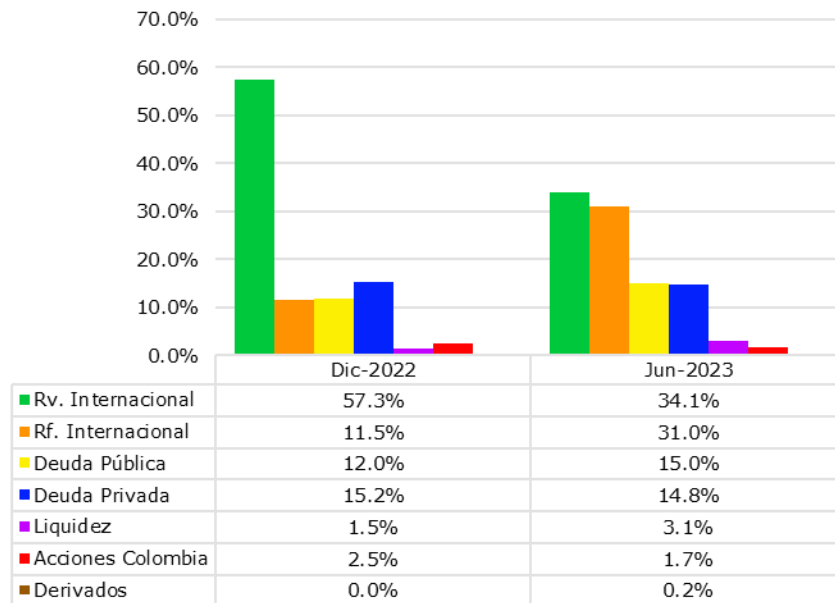
En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

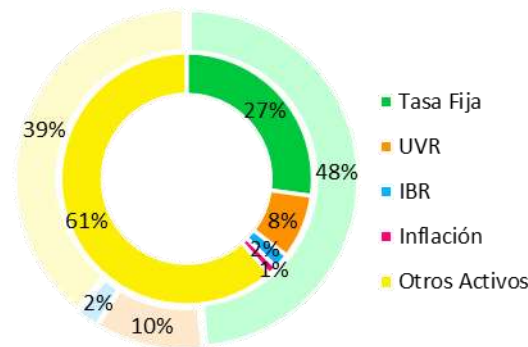
El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmarse las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en Renta Fija Internacional y reducción en Renta Variable Internacional.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 fondos internaciones. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 34.28%.

- **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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 2.48 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3.09% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
ESTADOS UNIDOS US TREASURY	31.00%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	15.05%
ISHARES MSCI ACWI INDEX FUND U	12.12%
HEALT CARE SELECT SECTOR	6.07%
BANCO SANTADER DE NEGOCIOS COLOMBIA	6.05%
VANGUARD EMERGING MARKETS ETF VWO USD	5.64%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	4.62%
TECNOLOGY SELECT SECT SPDR	3.99%
FINANCIAL SELECT SECTOR SPDR	3.79%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A.	2.10%
OTROS	9.57%

- 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

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, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte del BanRep y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS, se identificó una oportunidad para realizar estructuras IRS a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en la tasa de interés.

## 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

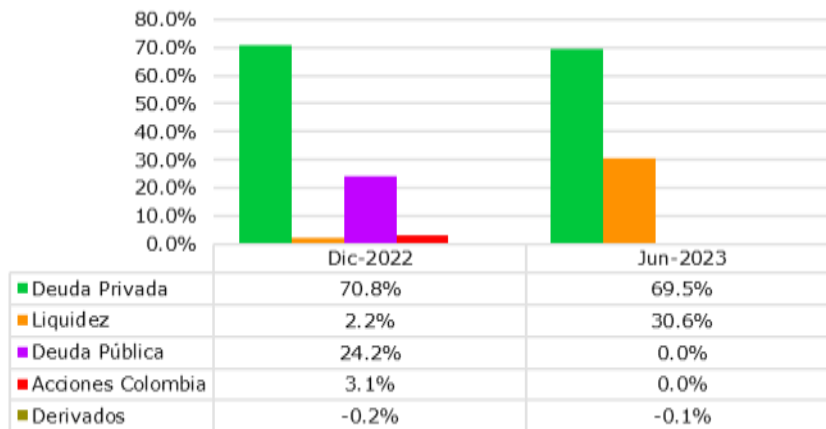
En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

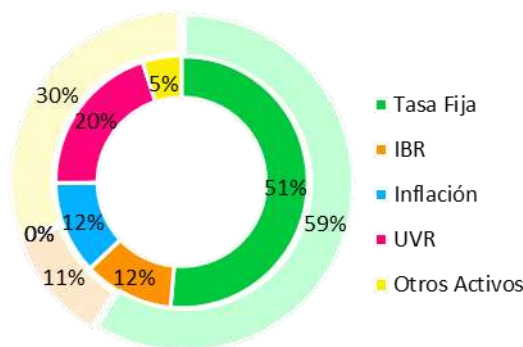
El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmarse las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en liquidez y reducción en deuda pública, por tipo de indicador se presentó reducción en referencias atadas a inflación y UVR.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 con una participación del 45.11%.

- **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 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.74 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.14%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 30.58% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	30.58%
BANCO DE BOGOTÁ S.A.	23.01%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	20.89%
BANCO MUNDO MUJER	10.81%
BANCO SANTADER DE NEGOCIOS COLOMBIA	7.66%
ISAGEN S.A. E.S.P	7.13%

- 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.

Se ejecutaron en el primer semestre estrategias de cobertura y descubierta 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.

## 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

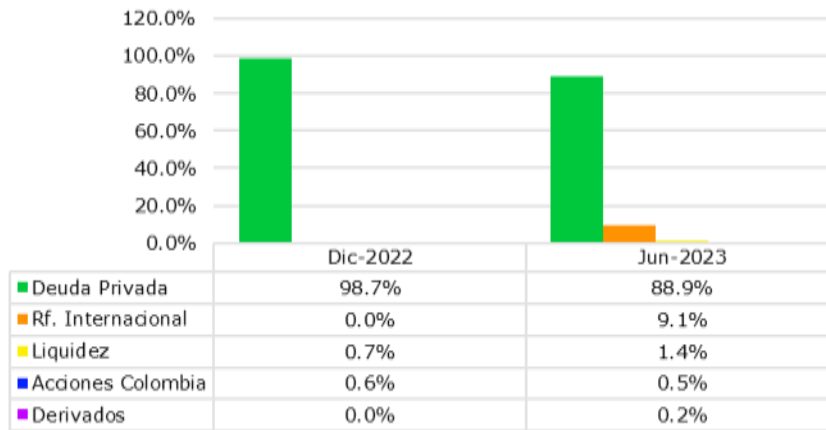
En el primer semestre del 2023, el desempeño de la deuda pública local fue positivo apoyado tanto por el contexto local como el internacional. Por un lado, a nivel local el tono político se moderó y si bien se presentaron tres reformas ninguna logró ser aprobada, por lo que se revisarán para el segundo semestre; la inflación tocó su pico en el primer trimestre alcanzando 13.34%; el banco de la república subió su tasa de intervención en 1.25% ubicándola en 13.25%. Por otro lado, a nivel internacional, la inflación ha comenzado a ceder lo que ha llevado a los bancos centrales a disminuir la magnitud de los incrementos en las tasas de interés e incluso algunos bancos han llegado a su fin de política restrictiva. De esta manera, durante el semestre se vio un gran apetito por los inversionistas locales en la curva de TES, llevando así a valorizaciones importantes a lo largo de la curva de TES TF que presentó valorizaciones de 280 pbs en promedio, mientras que la parte media fue la de mejor desempeño con 300 pbs en promedio. Entre tanto, la curva en TES UVR se valorizó 168 pbs en promedio.

En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

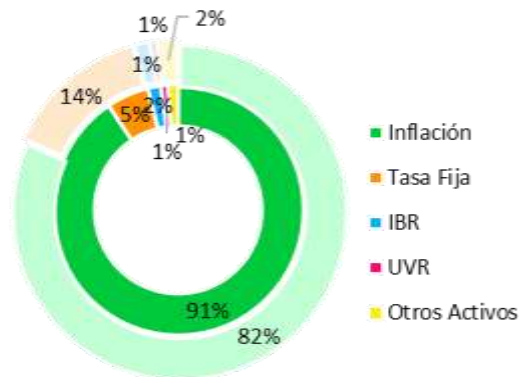
El mercado de acciones globales mostró un rendimiento positivo en general, a medida que la economía mundial continuaba recuperándose de los impactos de la pandemia y se mantenía un ambiente de liquidez favorable. La mayoría de países desarrollados como los emergentes experimentaron un aumento en los precios de las acciones con excepciones puntuales como China donde el comportamiento fue mixto y marcado por la incertidumbre, reflejando una combinación de factores económicos donde no terminaron por confirmarse las expectativas de crecimiento que tenían los inversionistas, así como por nuevos riesgos asociados a eventuales disputas comerciales con los Estados Unidos.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en Renta Fija Internacional y reducción en deuda privada Inflación.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA con una participación del 67.17%.

- **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.



Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 1.93 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de junio alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.43%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 1.36% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
GRUPO BOLIVAR S.A.	28.68%
GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	11.55%
CEMENTOS ARGOS S.A.	11.10%
ESTADOS UNIDOS US TREASURY	9.11%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTÁ S	7.23%
PROMIGAS S.A. ES.P	7.22%
PRIMAX COLOMBIA S.A.	7.13%
BANCO DE BOGOTÁ S.A.	7.05%
BANCO DAVIVIENDA S..A.	3.81%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRI	1.54%
OTROS	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 y ejecutaron estructuras de swap IRS, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte del BanRep y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS, se identificó una oportunidad para realizar estructuras IRS a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en la tasa de interés.

## 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.

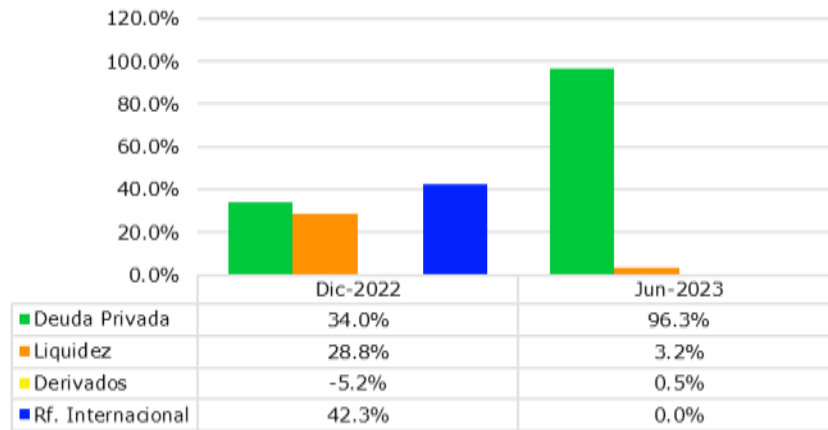
### II. Información del Portafolio

#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

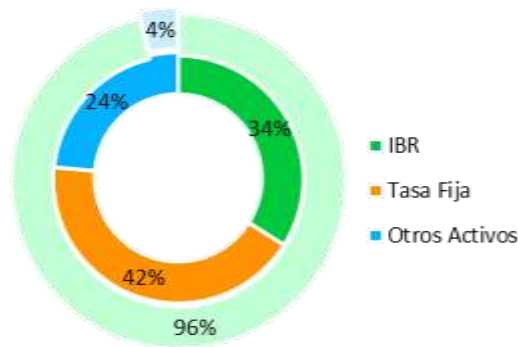
En lo que respecta, el comportamiento de deuda privada estuvo explicado por la entrada en vigor del CEFEN en marzo de este año, el primer trimestre estuvo marcado por fuertes valorizaciones en las curvas de tasa fija, IBR e IPC, con caídas en la tasa en promedio de 395 pbs, 490 pbs y 318 pbs, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por dos razones; la primera, los inversionistas tenían posiciones ligeras en deuda privada y la segunda, los bancos cerraron sus captaciones, lo que llevo a cerrar la subponderación en este activo mediante un incremento en la demanda. En el segundo trimestre el mercado presentó una moderación en las valorizaciones e incluso hubo desvalorizaciones. La curva de tasa fija se invirtió, donde las tasas de la parte corta subieron mientras que la parte larga continuó mostrando caídas ante al apetito por duración con la expectativa de los posibles recortes en la tasa de interés por parte del banco, lo que lleva a que los inversionistas quieran asegurar las tasas de más largo plazo, este mismo comportamiento fue replicado en la curva en IPC, mientras que la curva en IBR se ha desvalorizado cerca de 135 pbs. Los spreads de TES y Tasa Fija continúan siendo atractivos ubicándose entre los 300 y 400 pbs, de continuar la necesidad de los bancos por cumplir con el CEFEN los spreads podrían continuar cercano a estos niveles.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023. Con respecto a la composición del 31 de diciembre de 2022, se presenta un incremento en deuda privada IBR y reducción en Renta Fija Internacional.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Jun-2023  
Tonos Oscuros Dic-2022

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 BRC 1+ con una participación del 75.46%.

- **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.
  - ✓ 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 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.

Al cierre del mes la duración del portafolio fue de 0.52 años, en línea con el perfil de riesgo del fondo. Adicionalmente, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 3.18% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRI	58.72%
RCI COLOMBIA SA COMPAÑIA DE FINANCIAMIEN	37.57%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.65%
BNY MELLON ASSET SERVICING	0.52%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	0.34%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	0.19%
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.

Se ejecutaron en el primer semestre estrategias de cobertura y descubierta 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.

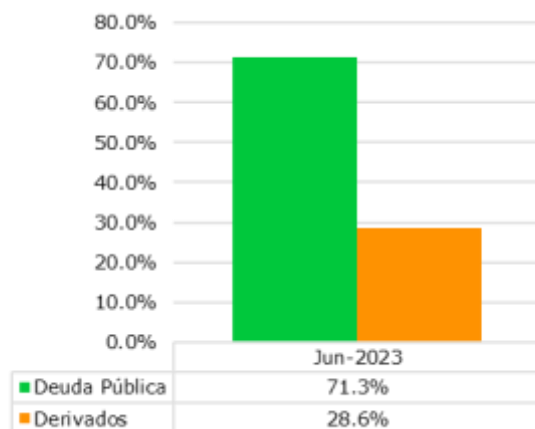
### II. Información del Portafolio

#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

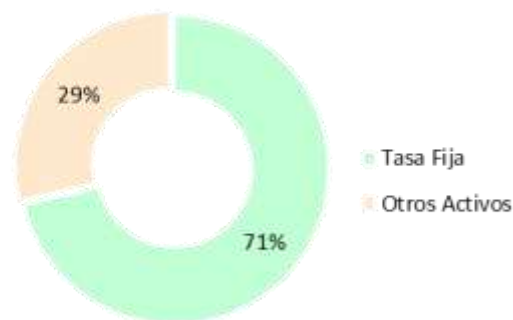
El portafolio desarrollo estrategias con derivados Cross Currency Swap durante el periodo donde se encontró una oportunidad de inversión relevante y ajustada al perfil de riesgo del portafolio. Lo anterior, teniendo en cuenta niveles atractivos de tasa que estaban ofreciendo los títulos de deuda pública colombiana denominados en USD en nodos de 3 - 5 y 7 años, bajo un entorno temporal de volatilidad global y local que posteriormente fue normalizado hacia el cierre de semestre, vale la pena resaltar, que la tasa recibida del SWAP fue superior a la de un título interno pagadero en COP (TES).

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 30 de junio de 2023.



#### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



#### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el primer semestre de 2023 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 71.34%.

- **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 2.47%, 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, al cierre del mes de junio el portafolio mantenía una participación del 0.04% en efectivo.

- **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 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

JUNIO DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	71.34%
BANCOLOMBIA S.A.	28.62%
BNY MELLON ASSET SERVICING	0.03%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	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.

Se ejecutaron en el primer semestre estrategias de cobertura y descubierta 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.

### 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 2023. De igual manera otros indicadores diarios de riesgo de mercado del portafolio.

#### Portafolios Abiertos

Perfil	Nombre_Portafolio	Rentabilidad E.A				Volatilidad			VaR diario**
		Trimestre	Año Corrido	1 año	3 años	Año Corrido	1 año	3 años	1 día
Conservador	FVP STRATEGIST RECAUDADOR	8.81%	10.50%	10.03%	4.02%	0.11%	0.10%	0.23%	0.07%
	FVP STRATEGIST LIQUIDEZ COLOMBIA	9.61%	16.75%	12.47%	4.91%	0.74%	0.64%	0.55%	0.13%
	FVP STRATEGIST CONSERVADOR	16.47%	21.70%	11.40%	4.00%	2.09%	2.56%	2.06%	0.22%
	FVP LIQUIDEZ USA	-32.64%	-22.46%	2.74%	3.27%	14.02%	15.56%	12.97%	1.37%
Moderado	FVP STRATEGIST MODERADO	20.48%	24.74%	11.24%	3.08%	4.06%	5.82%	5.11%	0.54%
	FVP ESPECIAL BONOS COLOMBIA PLUS	30.67%	44.00%	18.38%	3.63%	5.67%	7.69%	5.81%	0.38%
	FVP RENTA FIJA GLOBAL	-34.41%	-20.25%	-0.09%	-2.40%	13.34%	14.82%	12.69%	1.39%
Agresivo	FVP STRATEGIST MUNDO SOSTENIBLE	9.65%	15.57%	13.15%	6.01%	5.56%	8.00%	7.71%	1.08%
	FVP STRATEGIST ACCIONES COLOMBIA	2.44%	-20.69%	-13.72%	1.65%	19.90%	21.56%	19.48%	1.94%
	FVP ACCIONES ECOPETROL	-18.80%	-9.22%	-0.50%	5.54%	32.74%	40.18%	35.41%	1.96%
	FVP ACCIONES BANCOLOMBIA	-23.36%	-35.74%	-5.37%	7.83%	28.65%	29.98%	28.69%	1.92%
	FVP ACCIONES EUROPA	-1.19%	22.43%	26.42%	9.85%	15.72%	21.66%	20.47%	1.78%
	FVP ACCIONES GLOBAL	1.55%	7.56%	14.97%	9.05%	10.79%	15.00%	15.19%	1.62%
	FVP ACCIONES GLOBAL PETROLEO	-34.25%	-23.05%	-11.39%	1.40%	23.28%	27.90%	25.33%	1.74%
	FVP ACCIONES MERCADOS EMERGENTES	-35.10%	-20.17%	-0.28%	N/A	15.06%	18.95%	N/A	2.47%
	FVP ACCIONES NUEVAS TECNOLOGIAS	37.18%	53.05%	27.36%	8.26%	14.20%	19.44%	21.12%	1.48%
FVP ACCIONES USA	13.94%	14.51%	16.32%	13.81%	12.47%	17.34%	17.17%	1.66%	

#### Portafolios Especiales

Perfil	Nombre_Portafolio	Rentabilidad E.A				Volatilidad			VaR diario**
		Trimestre	Año Corrido	1 año	3 años	Año Corrido	1 año	3 años	1 día
Conservador	FVP VISTA	11.20%	12.11%	11.05%	5.04%	0.05%	0.09%	0.22%	0.07%
	FVP ESPECIAL PRO I	14.28%	20.33%	13.27%	4.52%	1.30%	2.10%	1.89%	0.12%
	FVP ESPECIAL PRO II	16.16%	23.06%	13.33%	4.29%	1.66%	2.60%	2.11%	0.12%
Moderado	FVP ESPECIAL RENTA FIJA 2030	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.79%
	FVP ESPECIAL RENTA FIJA 2029	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.51%
	FVP ESPECIAL REIT	604.81%	23.17%	-44.76%	-26.42%	46.01%	49.06%	41.93%	0.06%
	FVP ESPECIAL INMOVAL	566.61%	185.52%	-5.30%	1.94%	54.32%	72.94%	50.50%	0.06%
	FVP ESPECIAL INMOBILIARIO-CPA	1.24%	1.47%	2.83%	3.07%	8.83%	9.21%	11.35%	0.06%
	FVP ESPECIAL INMOBILIARIO GLOBAL	1.79%	2.26%	-2.13%	5.87%	14.97%	17.09%	14.74%	1.89%
	FVP ESPECIAL UNO MAS COLOMBIA	-34.96%	82.67%	15.64%	-6.67%	78.71%	56.07%	35.08%	2.02%
Agresivo	FVP ESPECIAL OPORTUNO	34.34%	27.31%	9.02%	8.67%	6.00%	7.76%	6.52%	0.43%
	FVP ACTIVOS ALTERNATIVOS	11.44%	-0.82%	-11.05%	-2.23%	8.61%	9.39%	8.14%	1.27%
	FVP ESPECIAL ÉXITO	-12.72%	-33.24%	13.15%	7.63%	41.66%	44.97%	112.80%	2.31%

Los portafolios sin información (N/A) no tienen información completa para el cálculo en los periodos indicados.

### Portafolios Especiales – CAT

Nombre_Portafolio	Rentabilidad E.A				Volatilidad			VaR diario**
	Trimestre	Año Corrido	1 año	3 años	Año Corrido	1 año	3 años	1 día
FVP ESPECIAL CAT 19/09/2023	7.75%	12.32%	11.63%	4.78%	5.62%	5.70%	5.16%	0.03%
FVP Especial CAT 13/05/2026	35.57%	30.84%	22.05%	N/A	12.15%	15.85%	N/A	0.83%
FVP Especial CAT 12/09/2023	12.34%	19.91%	12.30%	N/A	1.03%	1.63%	N/A	0.05%
FVP Especial CAT 14/05/2026	34.32%	29.76%	21.31%	N/A	12.04%	15.68%	N/A	0.82%
FVP Especial CAT 10/10/23	11.82%	21.01%	11.87%	N/A	1.27%	2.17%	N/A	0.13%
FVP Especial CAT 10/11/2023	11.38%	21.70%	11.81%	N/A	1.38%	2.35%	N/A	0.13%
FVP Especial CAT 15/05/2026	33.29%	31.38%	20.56%	N/A	10.38%	13.57%	N/A	0.72%
FVP Especial CAT 15/12/2023	10.20%	21.84%	11.47%	N/A	1.70%	2.98%	N/A	0.13%
FVP Especial CAT 12/07/2023	11.80%	15.25%	N/A	N/A	1.02%	N/A	N/A	0.06%
FVP Especial CAT 08/08/2023	11.40%	15.45%	N/A	N/A	1.21%	N/A	N/A	0.06%
FVP Especial CAT 01/03/2024	8.86%	23.86%	N/A	N/A	2.14%	N/A	N/A	0.13%
FVP Especial CAT 09/09/2025	9.85%	36.87%	N/A	N/A	6.03%	N/A	N/A	0.19%
FVP Especial CAT 18/09/2023	12.26%	20.16%	N/A	N/A	1.12%	N/A	N/A	0.05%
FVP Especial CAT 11/10/2023	11.59%	20.42%	N/A	N/A	1.32%	N/A	N/A	0.13%
FVP Especial CAT 15/10/24	6.37%	27.01%	N/A	N/A	3.80%	N/A	N/A	0.24%
FVP Especial CAT 16/11/23	11.23%	21.97%	N/A	N/A	1.37%	N/A	N/A	0.13%
FVP Especial CAT 18/05/26	11.31%	36.39%	N/A	N/A	4.42%	N/A	N/A	0.71%
FVP Especial CAT 06/12/23	10.73%	18.38%	N/A	N/A	1.34%	N/A	N/A	0.15%
FVP Especial CAT 12 meses - A	9.34%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.16%
FVP Especial CAT 12 meses - B	7.86%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.15%
FVP Especial CAT 12 meses - C	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.15%
FVP Especial CAT 12 meses - D	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.15%
FVP Especial CAT 15/01/24	10.10%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.15%
FVP Especial CAT 6 meses - A	11.44%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.06%
FVP Especial CAT 6 meses - B	10.98%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.06%
FVP Especial CAT 6 meses - C	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.15%
FVP Especial CAT 6 meses - D	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.15%
FVP Especial CAT 6 meses - E	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.15%
FVP Especial CAT17/03/25	7.88%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.29%
FVP Recaudador CAT 12 meses	9.45%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.07%
FVP Recaudador CAT 6 meses	9.52%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.07%

Los portafolios sin información (N/A) no tienen información completa para el cálculo en los periodos indicados.

## Portafolios a la medida

Perfil	Nombre_Portafolio	Rentabilidad E.A				Volatilidad			VaR diario**
		Trimestre	Año Corrido	1 año	3 años	Año Corrido	1 año	3 años	1 día
Conservador	FVP ESPECIAL AP 2020	1.11%	10.66%	11.26%	5.74%	2.83%	2.32%	1.61%	0.34%
	FVP ESPECIAL WA 2019	10.27%	32.60%	18.90%	7.34%	2.83%	3.30%	3.50%	0.43%
Moderado	FVP ESPECIAL EF 2013	5.35%	-22.19%	-18.55%	-0.12%	19.61%	21.43%	18.66%	1.97%
	FVP ESPECIAL FR 2013	-12.64%	-0.46%	9.05%	6.89%	9.22%	11.57%	10.26%	1.22%
	FVP ESPECIAL PC2008	19.86%	30.25%	15.76%	5.58%	3.91%	5.90%	5.43%	0.45%
	FVP ESPECIAL GP2022	12.56%	15.70%	12.83%	N/A	0.76%	1.48%	N/A	0.10%
	FVP ESPECIAL NH 2019	14.68%	25.32%	15.09%	8.32%	1.49%	2.34%	2.59%	0.22%
	FVP ESPECIAL EC 2020	-24.65%	-15.08%	3.05%	3.72%	11.47%	10.41%	6.53%	1.19%
Agresivo	FVP ESPECIAL EQ 2011	-5.26%	2.74%	7.05%	6.84%	17.50%	21.24%	19.17%	1.10%
	FVP ESPECIAL EQ 2017	-31.78%	-22.30%	5.58%	18.35%	23.69%	29.44%	29.83%	1.40%
	FVP ESPECIAL RH2023	152.04%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2.47%
	FVP ESPECIAL IB 2018	10.75%	20.89%	13.22%	5.54%	1.45%	1.63%	1.66%	0.14%

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 97.5% muestra la máxima pérdida que se tendría en una ventana de 1 días un 97.5% 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)

Cuando inició el proyecto ASG en Skandia, nos enfocamos en consolidar tres estrategias: exclusión, implementación y relacionamiento. La exclusión fue la primera tarea cumplida y quedó consignada en una política que limitaba las inversiones en negocios que, de acuerdo con entidades internacionales como la ONU, la OCDE y el Banco Mundial, afectaban de alguna forma a la sociedad.

Para la primera mitad del año, y ya con la primera estrategia validada, nos concentramos en el relacionamiento. Esta estrategia busca influir a través de la participación activa en la operación de las empresas en las que Skandia tiene inversión directa. Esta estrategia tuvo su punto consolidador cuando la Junta Directiva y los diferentes comités aprobaron la política de relacionamiento que trazaba la hoja de ruta para intentar que los emisores de los portafolios mejoren sus prácticas de sostenibilidad. Si bien entendemos que el impacto e influencia puede ser mayor en los emisores directos, también nos hemos acercado a los gestores y algunos administradores externos con el único fin de mitigar el riesgo ASG y asegurarnos de financiar operaciones responsables con el medio ambiente y la sociedad.

Esta política de relacionamiento trazó el plan de trabajo desde dos perspectivas: una individual y otra colectiva. En la primera, llevamos al gestor o al emisor a un proceso en donde buscamos esclarecer y enverdecer sus prácticas operativas mediante mayor divulgación, objetivos escritos y formación. En el camino nos hemos dado cuenta de que los gestores externos ya incluyen variables climáticas y sociales en sus decisiones de inversión lo cual ha profundizado la idea de una estrategia más pasiva que mejore la relación riesgo retorno para los inversionistas en el largo plazo.

Por otro lado, en la perspectiva colectiva, hemos participado activamente de las discusiones gremiales y hemos aportado investigación, opiniones, desarrollos y puntos de vista en la creación de normas, leyes y nuevos estándares que los emisores locales e internacionales deberán divulgar y serán un insumo clave para nosotros como inversionistas institucionales a la hora de primar una oportunidad sobre otra. Así mismo, a través de los diferentes gremios, hemos recibido las opiniones y metodologías que otros sectores e inversionistas esperan que nosotros divulguemos. Conocer esta perspectiva (del inversionista) frente a la información que le gustaría entender de nuestros portafolios nos ha dejado conclusiones valiosas

en temas de métricas y las hemos incluido en el plan de trabajo para nuestros primeros reportes oficiales que se espera salgan en el 2024.

Por otro lado, en la estrategia de implementación, la discusión se ha centrado en integrar nuevas variables cuantitativas en los modelos de asignación de cupos. En materia de la asignación de los cupos para los diversos emisores, se ha utilizado el score o calificación de riesgo por parte de proveedores de información externo, sin embargo, creemos que esta métrica no es suficiente y muchas veces no es acertada porque limita el impacto positivo, por tal razón se busca dar más peso y relevancia a los conceptos ASG, los cuales incluyen reuniones con el emisor, objetivos escritos, planes de transición, nivel de divulgación, transparencia y muchas otras variables que robustecen la decisión de asignar (o no) un cupo.

La política de relacionamiento y la nueva política de inversión responsable (actualizadas a junio de 2023) están en los siguientes links respectivamente:

Relacionamiento:

<https://www.skandia.com.co/mercadeo/clientes/mailling/2023/PDF/POL%C3%8DTICA%20DE%20RELACIONAMIENTO.pdf>

Política de inversión responsable: <https://www.skandia.com.co/mercadeo/clientes/mailling/2023/PDF/PRI-2023.pdf>

A continuación, se encuentra el riesgo ASG ponderado a corte de diciembre del 2022 y a corte de 30 de junio de 2023 para los portafolios que cuentan con una cobertura de información mayor al 60% del portafolio. Cabe recalcar que, si bien el score de riesgo representa una métrica válida para el análisis de las inversiones, no es la única. Teniendo en cuenta esto, vale la pena decir que el score presentado a continuación solo incluye la calificación que proveedores externos brindan, más no los análisis internos ni los argumentos complementarios de inversión.

**Tabla. Riesgo ASG para portafolios con cobertura mayor 60%**

Portafolios simples					
Perfil	Nombre_Portafolio	Cobertura información ASG	Riesgo ASG promedio ponderado (dic 2022)	Riesgo ASG promedio ponderado (junio 2023)	Categoría de riesgo ASG
Conservador	FVP STRATEGIST RECAUDADOR	99,7%	23,0	28,0	Riesgo medio
Conservador	FVP STRATEGIST LIQUIDEZ COLOMBIA	70,7%	24,4	23,2	Riesgo medio
Agresivo	FVP STRATEGIST ACCIONES COLOMBIA	94,8%	24,9	23,4	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES ECOPETROL	100,0%	32,5	28,0	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES BANCOLOMBIA	100,0%	19,4	19,8	Riesgo bajo
Agresivo	FVP ACCIONES EUROPA	92,3%	19,9	19,2	Riesgo bajo
Agresivo	FVP ACCIONES GLOBAL	93,5%	21,8	21,5	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES GLOBAL PETROLEO	100,0%	31,1	29,1	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES MERCADOS EMERGENTES	96,4%	24,4	25,1	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES NUEVAS TECNOLOGIAS	94,0%	19,2	19,7	Riesgo bajo
Agresivo	FVP ACCIONES USA	94,2%	21,8	21,6	Riesgo medio

Portafolios especiales					
Perfil	Nombre_Portafolio	Cobertura información ASG	Riesgo ASG promedio ponderado (dic 2022)	Riesgo ASG promedio ponderado (junio 2023)	Categoría de riesgo ASG
Conservador	FVP VISTA	96,6%	30,4	28,6	Riesgo medio

Agresivo	FVP ESPECIAL ÉXITO	100,0%	20,9	24,8	Riesgo medio
----------	--------------------	--------	------	------	--------------

### Portafolios especiales CAT

Tipo	Nombre_Portafolio	Cobertura información ASG	Riesgo ASG promedio ponderado (dic 2022)	Riesgo ASG promedio ponderado (junio 2023)	Categoría de riesgo ASG
CAT	FVP ESPECIAL CAT 19/09/2023	142,8%	32,7	27,9	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 13/05/2026	106,1%	36,3	28,0	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 14/05/2026	105,3%	36,3	28,0	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 15/05/2026	100,8%	35,3	27,4	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 15/12/2023	75,5%	29,4	25,1	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 08/08/2023	81,7%	31,5	26,1	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 01/03/2024	91,0%	27,2	24,2	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 18/09/2023	89,6%	23,9	18,8	Riesgo bajo
CAT	FVP Especial CAT 11/10/2023	90,8%	36,3	20,1	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 15/10/24	89,8%	36,1	21,5	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 18/05/26	95,0%	23,5	23,5	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 06/12/23	100,0%	33,5	27,1	Riesgo medio
CAT	FVP Ingreso CAT 15/01/2024	100,0%		26,7	Riesgo medio
CAT	FVP Recaudador CAT 6 meses	100,0%		32,5	Riesgo alto*
CAT	FVP Recaudador CAT 12 meses	100,0%		32,5	Riesgo alto*
CAT	FVP Especial CAT 12 meses - A	80,7%		22,6	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 12 meses - C	98,5%		16,9	Riesgo bajo
CAT	FVP Especial CAT 12 meses - D	99,9%		15,9	Riesgo bajo
CAT	FVP Especial CAT 6 meses - E	85,6%		22,7	Riesgo medio

### Portafolios a la medida

Perfil	Nombre_Portafolio	Cobertura información ASG	Riesgo ASG promedio ponderado (dic 2022)	Riesgo ASG promedio ponderado (junio 2023)	Categoría de riesgo ASG
Conservador	FVP ESPECIAL AP 2020	74,3%	24,1	21,4	Riesgo medio
Conservador	FVP ESPECIAL WA 2019	77,1%	31,8	30,6	Riesgo alto**
Moderado	FVP ESPECIAL EF 2013	100,0%	24,0	22,2	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL NH 2019	86,6%	29,1	23,0	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL GP 2022	61,9%	35,6	14,1	Riesgo bajo
Agresivo	FVP ESPECIAL EQ 2011	89,8%	29,6	23,9	Riesgo medio
Agresivo	FVP ESPECIAL EQ 2017	100,0%	29,2	27,1	Riesgo medio



Agresivo	FVP ESPECIAL IB 2018	82,1%	24,6	27,7	Riesgo medio
----------	----------------------	-------	------	------	--------------

\* Los CATS tienen exposición a activos muy líquidos, cuyo riesgo es bajo, pero está en emisores que están empezando sus procesos de sostenibilidad o bien pertenece a industrias consideradas de riesgo. Debido a que los CATS no tienen muchos emisores, el riesgo podría verse mayor que lo que en realidad representa.  
\*\* Invertido en emisores del sector financiero que están en proceso inicial de implementación de políticas ASG.

Fuente: Elaboración propia con información de sustanalytics y morningstar

## a. Mundo Sostenible

En cuanto a nuestro portafolio etiquetado como sostenible, Mundo Sostenible, su estrategia de inversión responsable es más sofisticada y es del tipo *best in class*. Eso significa que, de todo el abanico de posibilidades invertibles, este portafolio se decanta por las mejores de su tipo, es decir aquellas opciones con un performance ASG superior al de las demás. Asimismo, este portafolio excluye activos financieros utilizando 9 criterios establecidos por Skandia: violación de derechos humanos y corrupción, producción de armas, producción de tabaco, tráfico de fauna y flora, casinos apuestas y juegos de azar, pruebas en animales, producción de carbón, producción de energía basada en carbón y construcción de cárceles y le da prioridad a activos etiquetados sobre su instrumento no etiquetado cuando exista. Finalmente, después de la evaluación financiera y siempre que el mercado establezca condiciones favorables para los clientes, el portafolio prioriza activos temáticos y de impacto.

El portafolio mundo sostenible tiene un riesgo promedio ponderado de 21,8, lo cual significa riesgo medio-bajo. Sin embargo, la cobertura de la información disponible disminuyó a 59%. Eso nos lleva a analizar el portafolio dándole más importancia a otras variables que nos permitan seguir mitigando el riesgo ASG.

En su mayoría, el portafolio está compuesto por fondos internacionales que integran variables ASG en sus decisiones de inversión. Adicionalmente, en la estrategia activa del portafolio existen títulos de deuda privada y deuda pública que se califican, en el caso del primero, con el mismo score del emisor.

Adicionalmente, y como complemento al score del portafolio, hemos logrado medir el impacto positivo que tienen los portafolios. Para hacerlo, nos fundamentamos en los Objetivos de Desarrollo Sostenible, que son una serie de metas propuestas por la ONU y que coloquialmente se les denomina la agenda 2050. El cumplimiento de estos objetivos es de vital importancia para mantener la calidad mínima vital de vida en la tierra e involucra aspectos climáticos, sociales y de gobierno. La mayoría de los portafolios impactan alguno de los ODS, en el caso de Mundo Sostenible, su mayor aporte está en el aspecto climático y social, siendo la construcción sostenible, el trabajo decente y la acción climática sus principales banderas.

También, gracias a los esfuerzos de relacionamiento gremial, muchas investigaciones se han abierto frente a los potenciales impactos negativos de los portafolios. Sabiendo que estos riesgos están sobre la mesa, constantemente reevaluamos la estrategia, emitimos conceptos fundamentales y escalamos, de ser el caso, a los emisores a nuestro comité de inversión responsable que está compuesto tanto por cargos directivos, como por estrategias del negocio.

Distribución del aporte a los ODS como proporción del portafolio



#### 4.1. Relacionamiento de la sociedad administradora con los emisores y/o gestores de las inversiones del portafolio

A lo largo de la vida del proyecto ASG en Skandia, el proceso de relacionamiento ha cambiado y ha evolucionado, teniendo su nuevo punto de partida en este 2023. La consolidación de la política de relacionamiento nos presentó una solución al problema de la escasez de variables climáticas y sociales en la toma de decisiones. Ahora, en los procesos de relacionamiento, podemos evaluar hasta los detalles más remotos de la operación corporativo. Si bien la estrategia de relacionamiento tiene su mayor impacto en los emisores locales, también se ha trabajado de la mano de algunos gestores externos (pasivos) para esclarecer el proceso de debida diligencia.

En ese sentido, el nuevo proceso de relacionamiento tiene tres fases principalmente. La primera es relacionarnos con aquellos emisores y gestores de nuestro portafolio que tienen 10/10 en avances de sostenibilidad. Sus avances son tan importantes y relevantes que podríamos llevarlos o conectarlos con aquellos que aún tienen retos y dificultades. La premisa es que dichas barreras seguramente ya fueron superadas por alguien más. En esta primera fase nos hemos sentado con 4 emisores (Robeco, Kandeo, BNP Paribas, Natixis). Las siguientes fases consolidan un poco más el proceso y lo focalizan en esos emisores locales que aún tienen dificultades.

Adicionalmente, gran parte de esta travesía la hemos vivido de la mano de los gremios, en este caso Asofondos. Como parte de nuestra estrategia es influir a nivel industria, creemos que participar de la mesa y discutir abiertamente los temas que nos inquietan podría lograr que las leyes y la regulación se adapte para crear un mercado de sostenibles más desarrollado.

Por último, para las siguientes fases, gran parte de nuestro aprendizaje en la investigación y desarrollo ASG al interior de Skandia es que la desinversión es un proceso sin impacto. Esta retoma de recursos la vemos como un traspaso de posición de una mano a otra y el impacto es nulo. Por el contrario, cuando hay un emisor considerado riesgoso, lo involucramos en nuestros programas de relacionamiento, evaluamos sus objetivos y, en gran parte, la disposición a mejorar sus prácticas. Si el proceso es satisfactorio, todos habrán ganado, tanto Skandia, como el emisor, como la sociedad. Si, por el contrario, el relacionamiento no deja buenos resultados, se escala a los diferentes comités, se presentan los riesgos asociados en diferentes escenarios y luego se toman decisiones de desinversión. Hasta el momento eso no ha sucedido y en nuestra filosofía prima que nuestra influencia sea capaz de lograr mejores prácticas en los diferentes sectores de la economía.

#### 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 0,94% 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	2.00%
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%

## Portafolios Especiales

Nombre Portafolio	Comisión fija
FVP ESPECIAL PRO I	1.90%
FVP ESPECIAL PRO II	1.90%
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 ESPECIAL OPORTUNO	3.00%
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 19/09/2023	1.50%
FVP ESPECIAL CAT 12/09/2023	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 10/10/2023	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 10/11/2023	1.40%

FVP ESPECIAL CAT 15/12/2023	1.60%
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 15/12/2023	1.60%
FVP ESPECIAL CAT 12/07/2023	1.10%
FVP ESPECIAL CAT 8/08/2023	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 1/03/2024	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 9/09/2025	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 18/09/2023	1.20%
FVP ESPECIAL CAT 11/10/2023	1.20%
FVP ESPECIAL CAT 15/10/2024	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 16/11/2023	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 18/05/2026	1.50%
FVP ESPECIAL CAT 6/12/2023	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 15/01/2024	1.40%
FVP ESPECIAL CAT 17/03/2025	2.00%
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 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%

## 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 PC2008	1.00%

FVP ESPECIAL NH 2019	0.75%
FVP ESPECIAL EC 2020	0.121%
FVP ESPECIAL EQ 2011	1.50%
FVP ESPECIAL IB 2018	0.90%
FVP ESPECIAL EQ 2017	3.00%
FVP ESPECIAL ÉXITO	1.10%
FVP ESPECIAL GP 2022	0.80%
FVP ESPECIAL RH 2023	1.40%

## 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.

## 7. Información Financiera Del Portafolio

A continuación, en el link esta la composición financiera del Fondo:

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=9119>

## 8. Estados Financieros y sus Notas

### a. Balance General

Estado de Situación Financiera	30 de junio de 2023		31 de diciembre de 2022		
	Saldo cierre	Análisis vertical *	Saldo cierre	Análisis vertical *	Análisis horizontal **
Cifras en miles de pesos (COP)					
<b>Activo</b>					
Electivo	708,120,298	9.2%	799,855,324	11.2%	-11.5%
Inversiones	7,023,649,287	91.4% *	6,386,322,216	89.5%	10.0%
Cuentas por Cobrar	2,685,374	0.0%	22,329,452	0.3%	-88.0%
Otros Activos	2,576	0.0%	2,576	0.0%	0.0%
<b>Total Activos</b>	<b>7,734,457,535</b>		<b>7,208,509,567</b>		
<b>Pasivo</b>					
Instrumentos financieros	19,683,460	0.3%	54,645,620	0.8%	-64.0%
Cuentas por pagar	33,556,118	0.4%	21,772,822	0.3%	54.1%
Otros pasivos	341,539	0.0%	148,401	0.0%	130.1%
<b>Total Pasivos</b>	<b>53,581,118</b>		<b>76,566,842</b>		
<b>Patrimonio</b>					
Activos netos de los afiliados	7,680,876,417	100%	7,131,942,724	100%	7.7%
<b>Total pasivos y activos netos de los afiliados.</b>	<b>7,734,457,535</b>		<b>7,208,509,567</b>		

\*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 una año a otro.

El principal rubro que compone a los activos netos de los afiliados del Fondo corresponde a las inversiones con un 91.4% y 89.5% en 2023 y 2022, respectivamente. Presentan un aumento de 10% con respecto al año anterior por la situación del mercado.

El pasivo está compuesto por las cuentas de instrumentos financieros con una disminución de 64% con respecto al año anterior, cuentas por pagar conformado por retiros de clientes y comisión por administración de Skandia Administradora de Fondos de Pensiones y cesantías la cual presenta un aumento del 54% con respecto al año anterior correspondiente al incremento de portafolios nuevos en 2023 y otros pasivos los cuales aumentaron en un 130% con respecto al año anterior correspondiente a la provisión de los gastos del fondo.

Los activos netos de los afiliados tuvieron un aumento del 7.7% con respecto al año anterior debido al neto de aportes y retiros más los rendimientos netos.

**b. Estado de Resultados**

Estado de Resultados	30 de junio de 2023		30 de junio de 2022		
	Saldo cierre	Análisis Vertical*	Saldo cierre	Análisis Vertical*	Análisis horizontal **
Cifras en miles de pesos (COP)					
<b>Ingresos Operacionales</b>					
Ganancia (pérdida) por valoración de inversiones a valor razonable - Instrumentos de deuda	478,440,288	77.5%	(34,007,529)	13.8%	-1506.9%
Pérdida por valoración de inversiones a valor razonable - Instrumentos de patrimonio	(14,351,718)	-2.3%	(222,472,636)	90.3%	-93.5%
(Pérdida) ganancia en venta de inversiones	(520,146)	-0.1%	14,344,671	-5.8%	-103.6%
Ganancia (pérdida) en valoración de operaciones de contado	16,253	0.0%	(96,205)	0.0%	-116.9%
(Pérdida) ganancia por diferencia en cambio	(7,663,926)	-1.2%	2,473,951	-1.0%	-409.8%
Ganancia (pérdida) valoración de derivados	115,808,230	18.8%	(21,287,108)	8.6%	-644.0%
Intereses	45,176,407	7.3%	14,629,867	-5.9%	208.8%
Otros ingresos	405,514	0.1%	72,980	0.0%	455.6%
<b>Total ingresos Operacionales</b>	<b>617,310,902</b>	<b>100.0%</b>	<b>(246,342,009)</b>	<b>100.0%</b>	<b>-350.6%</b>
<b>Gastos Operacionales</b>					
Comisiones	(71,994,564)	-11.7%	(79,858,535)	32.4%	-9.8%
Otros gastos	(551,864)	-0.1%	(214,509)	0.1%	157.3%
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>(72,546,428)</b>	<b>-11.8%</b>	<b>(80,073,044)</b>	<b>32.5%</b>	<b>-9.4%</b>
<b>Rendimientos abonados (cargados)</b>	<b>544,764,474</b>	<b>88.2%</b>	<b>(326,415,053)</b>	<b>132.5%</b>	<b>-266.9%</b>
*Para el análisis vertical se utiliza como parámetro de comparación el rubro de ingresos operacionales.					
**Para el análisis horizontal se realizó la variación de un año a otro.					

El total de Ingresos operacionales presentan un aumento de 350.6% con respecto a junio del año anterior debido a mayores rendimientos de la inversión y creación de 18 nuevos portafolios con respecto a junio de 2022.

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-2022.pdf>