

## 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 **julio de 2023 a diciembre 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 .....	46
k. FVP Renta Fija Global .....	50
l. FVP Strategist Acciones Colombia.....	54
m. FVP Strategist Conservador.....	58
n. FVP Strategist Liquidez Colombia .....	63
o. FVP Strategist Moderado .....	68
p. FVP Strategist Mundo Sostenible .....	73
q. FVP Strategist Recaudador.....	78
Portafolios Especiales.....	82
a. FVP Activos Alternativos.....	82
b. FVP Especial Inmobiliario Global .....	86
c. FVP Especial Inmobiliario-CPA.....	90
d. FVP Especial Inmoval .....	94
e. FVP Especial Oportuno .....	98
f. FVP Especial PRO-I.....	103
g. FVP Especial PRO II .....	107

h.	FVP Especial REIT .....	112
i.	FVP Especial Uno Mas Colombia .....	116
j.	FVP Vista .....	120
k.	FVP Especial Renta Fija 2029 .....	123
l.	FVP Especial Renta Fija 2030 .....	128
Portafolios Especiales CAT .....		132
a.	FVP Especial CAT 13/05/2026 .....	132
b.	FVP Especial CAT 14/05/2026 .....	136
c.	FVP Especial CAT 15/05/2026 .....	140
d.	FVP Especial CAT 01/03/2024 .....	145
e.	FVP Especial CAT 09/09/2025 .....	149
f.	FVP Especial CAT 15/10/24 .....	153
g.	FVP Especial CAT 18/05/26 .....	159
h.	FVP Especial CAT 15/01/2024 .....	163
i.	FVP Recaudador CAT 6 meses.....	167
j.	FVP Recaudador CAT 12 meses.....	171
k.	FVP Especial CAT 6 meses - A.....	175
l.	FVP Especial CAT 12 meses - A.....	179
m.	FVP Especial CAT 6 meses - B .....	184
n.	FVP Especial CAT 17/03/25.....	188
o.	FVP Especial CAT 12 meses - B.....	193
p.	FVP Especial CAT 6 meses - C .....	197
q.	FVP Especial CAT 12 meses - C .....	201
r.	FVP Especial CAT 6 meses - D.....	205
s.	FVP Especial CAT 12 meses - D.....	210
t.	FVP Especial CAT 6 meses - E .....	214
u.	FVP Especial CAT 12 meses - E.....	219
v.	FVP Especial CAT 6 meses - F .....	222
w.	FVP Especial CAT 12 meses - F.....	226
x.	FVP Especial CAT 12 meses - G.....	230

y. FVP Especial CAT 26/09/2025 .....	234
z. FVP Especial CAT 12 meses - H.....	238
aa. FVP Especial CAT 26/04/2027 .....	241
bb. FVP Especial CAT 12 meses - I .....	245
cc. FVP Especial CAT 27/04/2027 .....	249
dd. FVP Especial CAT 12 meses - J .....	253
Portafolios a la Medida .....	257
a. FVP Especial EF 2013.....	257
b. FVP Especial PC2008 .....	262
c. FVP Especial NH 2019 .....	267
d. FVP Especial EQ 2011.....	272
e. FVP Especial EQ 2017.....	276
f. FVP Especial AP 2020 .....	281
g. FVP Especial EC 2020 .....	286
h. FVP Especial Éxito.....	290
i. FVP Especial FR 2013.....	294
j. FVP Especial IB 2018 .....	299
k. FVP Especial WA 2019 .....	304
l. FPV Especial GP 2022 .....	309
m. FVP Especial RH2023 .....	313
n. FVP Especial Promos 2023 .....	318
<b>3. Indicadores de desempeño y riesgo.....</b>	<b>322</b>
Portafolios Abiertos .....	322
Portafolios Especiales .....	323
Portafolios Especiales – CAT.....	323
Portafolios a la medida .....	324
<b>4. Desempeño de Inversiones con Factores ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo .....</b>	<b>325</b>
a. Mundo Sostenible.....	327

<b>4.1. Relacionamiento de la sociedad administradora con los emisores y/o gestores de las inversiones del portafolios.....</b>	<b>329</b>
<b>5. Relación Pormenorizada de Comisiones Fijas y Variables .....</b>	<b>329</b>
Portafolios Abiertos .....	330
Portafolios Especiales .....	330
Portafolios Especiales – CAT.....	331
Portafolios a la medida .....	332
<b>6. Situaciones de Conflictos de Interés .....</b>	<b>332</b>
b. FVP STRATEGIST CONSERVADOR.....	333
c. FVP STRATEGIST MODERADO .....	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

El año 2023 se caracterizó por una compleja interacción entre la resiliencia económica y las preocupaciones inflacionarias en los principales países. En Estados Unidos, si bien se observaron signos alentadores de resistencia frente a las subidas de tasas, la inflación continuó siendo una preocupación persistente, llevando a la Reserva Federal a implementar aumentos graduales en los tipos de interés para contrarrestarla. Esta medida buscaba mantener la estabilidad de precios, aunque generó incertidumbre en los mercados financieros. En la Zona Euro, la situación no fue muy diferente, ya que a pesar de ciertas mejoras en el crecimiento económico, la persistente inflación llevó al Banco Central Europeo a elevar las tasas de interés en varios momentos del año para frenar el alza de precios, aunque con resultados mixtos.

En este sentido, la inflación fue un tema central a lo largo del año. Tanto en Estados Unidos como en la Zona Euro, se registraron datos fluctuantes, mostrando señales intermitentes de desaceleración, pero manteniéndose por encima de los niveles objetivo. Esto llevó a movimientos en términos de política monetaria, con la Reserva Federal y el Banco Central Europeo tomando medidas para controlar la inflación a través de ajustes en las tasas de interés. En términos de crecimiento económico, Estados Unidos exhibió trimestres con cifras sólidas intercalados con otros más moderados, mientras que la Eurozona enfrentó períodos de contracción económica, lo que generó cierta incertidumbre sobre la estabilidad a corto plazo. La volatilidad fue una constante en los mercados globales a lo largo del año. Las decisiones de política monetaria, los datos económicos variables y las tensiones geopolíticas provocaron movimientos significativos en los mercados financieros. Los cambios en las expectativas de política monetaria de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, así como la incertidumbre en torno a la inflación, jugaron un papel crucial en la volatilidad observada en los mercados bursátiles y cambiarios.

En el entorno local durante el 2023, la economía colombiana enfrentó varios desafíos en el ámbito financiero y económico. Por un lado, el gobierno realizó emisiones de bonos globales para reestructurar su deuda, generando interés en los mercados financieros. Mientras que la calificación crediticia se mantuvo estable, reflejando expectativas favorables en políticas fiscales y monetarias para impulsar el crecimiento económico y estabilizar la deuda pública.

Por otro lado, la inflación continúa siendo un foco de preocupación, luego de alcanzar el punto más alto durante el primer trimestre del año, inició el ciclo de convergencia, pero cierra el año muy por encima del objetivo del 3% del Banco de la República. A pesar de los esfuerzos por controlarla mediante una política monetaria contractiva, los aumentos persistentes en los precios de sectores como transporte, alimentos, y servicios han mantenido las presiones inflacionarias, mostrando un desafío para alcanzar la meta establecida a corto plazo.

No obstante, en la reunión de diciembre la Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría reducir en 25 pbs la tasa de interés de política monetaria a 13%, considerando la reducción en los niveles de inflación y que los datos de la actividad económica han experimentado desaceleración a lo largo del año, lo que ha llevado a revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para el país. A su vez el mercado laboral ha mostrado cierta mejoría, aunque la tasa de desempleo se mantiene elevada.

En cuanto a la volatilidad en la tasa de cambio, esta ha estado influenciada por factores locales y globales, generando incertidumbre en el mercado financiero colombiano.

Comportamiento de los principales activos segundo semestre de 2023

domingo, 31 de diciembre de 2023						Actual	7 días
Rentabilidades Nominales Moneda Origen						12/31/2023	12/24/2023
Activo	7 días	Mes Corrido	Año Corrido	1 año			
Renta Fija - Activos Seguros	Tesoros 10 años Oro	0.1%	3.9%	0.0%	0.0%	3.88	3.90
	Grado Inversion US	0.5%	1.3%	13.1%	13.1%	2,062.98	2,053.08
	Renta Fija US	0.2%	2.2%	5.1%	5.1%	104.76	104.57
	Bonos Gob Global	0.3%	3.6%	5.7%	5.7%	73.55	73.36
Renta Fija - High Yield Emergentes	US High Yield	0.2%	4.9%	5.1%	5.1%	23.18	23.14
	Corporativos EM \$	0.3%	3.8%	12.9%	12.9%	334.95	333.96
	Bonos Locales EM	0.3%	3.7%	8.4%	8.4%	44.13	43.98
	Spread Bonos EM	0.0%	4.5%	10.6%	10.6%	89.06	89.04
TES	Parte Corta TES TF	0.2%	4.8%	10.4%	10.4%	848.56	846.46
	Parte Media TES TF	0.3%	1.4%	17.2%	17.2%		
	Parte Larga TES TF	0.5%	3.3%	27.1%	27.1%		
	Parte Corta TES UVR	0.3%	7.1%	36.7%	36.7%		
Acciones Internacionales	Parte Media TES UVR	-0.4%	3.5%	25.3%	25.3%		
	Parte Larga TES UVR	-0.3%	7.7%	45.8%	45.8%		
	Acciones EEUU (S&P)	0.3%	4.4%	24.2%	24.2%	4,769.83	4,754.63
	Acciones Europa	0.3%	3.6%	12.7%	12.7%	160.64	160.11
Acciones Locales	Acciones Japón	1.3%	-0.4%	25.1%	25.1%	2,366.39	2,336.43
	Acciones Globales	0.8%	4.8%	22.2%	22.2%	388.11	384.87
	Acciones EM	3.2%	3.7%	7.0%	7.0%	1,023.74	992.28
	COLCAP	2.1%	4.2%	-7.1%	-7.1%	1,195.20	1,170.34
	Ecopetrol	-0.4%	0.6%	23.6%	23.6%	2,340.00	2,350.00
	Pf Grupo Sura	1.2%	11.9%	13.8%	13.8%	13,500.00	13,340.00
	Pf Bancolombia	2.5%	11.0%	1.3%	1.3%	29,920.00	29,200.00
	Grupo Argos	2.0%	19.4%	37.1%	37.1%	12,420.00	12,180.00
	Nutresa	0.0%	-5.8%	7.8%	7.8%	45,000.00	45,000.00
	Cemargos	0.1%	12.8%	103.5%	103.5%	4,500.00	4,495.00
	GEB	2.7%	6.2%	27.5%	27.5%	1,900.00	1,850.00
	ISA	2.9%	8.1%	-17.9%	-17.9%	15,480.00	15,040.00
	Corficol	9.8%	13.1%	0.4%	0.4%	13,500.00	12,300.00
	Davivienda	8.2%	24.5%	-26.8%	-26.8%	19,180.00	17,720.00
Aval	5.2%	9.1%	-8.5%	-8.5%	485.00	461.00	
Monedas y Commodities	Monedas EM	0.4%	0.5%	-3.5%	-3.5%	48.14	47.95
	Peso Colombiano	0.7%	3.8%	20.1%	20.1%	3,873.90	3,901.00
	Commodities	-1.4%	-3.3%	-4.3%	-4.3%	3,346.58	3,393.60
	Petróleo WTI	-2.6%	-5.7%	-10.7%	-10.7%	71.65	73.56

Considerando lo anterior, el 2023 termina con valorizaciones en la mayoría de los activos locales e internacionales de renta fija (deuda) y renta variable internacional (acciones), a excepción de los Tesoros de EE.UU que presentaron una alta volatilidad durante el año. Mientras que el índice accionario local (Colcap) cierra con desvalorizaciones, con algunas acciones locales en terreno positivo como Grupo Argos, Bancolombia, Sura, GEB y Ecopetrol. Por otro lado, el petróleo y los commodities cierran el año con retrocesos considerando la menor expectativa de demanda ante una reducción del crecimiento global, particularmente de China. En términos de tasa de cambio el peso colombiano cierra el año con una apreciación de cerca del 20%, en línea con la debilidad del dólar a nivel global.

Hacia adelante, persisten las preocupaciones sobre la inflación en varias de las principales economías. A pesar de algunas señales de desaceleración, los niveles de inflación se han mantenido altos y por ende los bancos centrales se mantienen data dependientes. Además, se esperan ajustes en las perspectivas de crecimiento económico, tanto a nivel regional como global, con ciertas economías mostrando señales mixtas de recuperación. Las decisiones de política monetaria y la tendencia de la inflación seguirán siendo factores clave que influirán en el comportamiento de los mercados en los próximos meses.

Para la primera parte del 2024, se espera continúe la volatilidad en los activos, principalmente en los de mayor riesgo, considerando la expectativa de reducción de crecimiento económico y de los bancos centrales de países desarrollados en niveles altos de tasas de interés de política monetaria. 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, considerando que el Banco de la República ya inició su ciclo de reducción de tasas y no se descartan recortes de tasas en los países desarrollados para el segundo semestre del año.

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

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

## 2. Objetivo, Rentabilidad y estrategia de los portafolios

### Portafolios Abiertos

#### a. FVP Acciones Bancolombia

##### I. Objetivo de Inversión

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

##### II. Información del Portafolio

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

En el entorno local durante el 2023, la economía colombiana enfrentó varios desafíos en el ámbito financiero y económico. Por un lado, el gobierno realizó emisiones de bonos globales para reestructurar su deuda, generando interés en los mercados financieros. Mientras que la calificación crediticia se mantuvo estable, reflejando expectativas favorables en políticas fiscales y monetarias para impulsar el crecimiento económico y estabilizar la deuda pública.

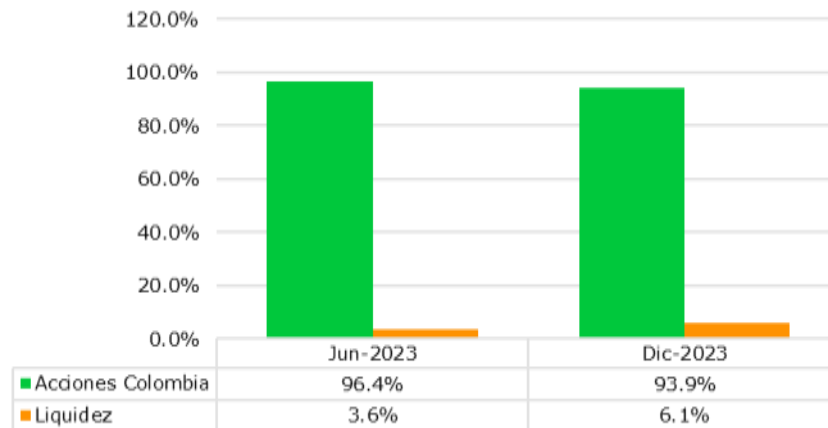
Por otro lado, la inflación sigue preocupando, tras alcanzar el punto más alto durante el primer trimestre del año, inició el ciclo de convergencia, pero cierra el año muy por encima del objetivo del 3 % del Banco de la República. A pesar de los esfuerzos por controlarla mediante una política monetaria contractiva, los aumentos persistentes en los precios de sectores como transporte, alimentos, y servicios han mantenido las presiones inflacionarias, mostrando un desafío para alcanzar la meta establecida a corto plazo.

Durante el segundo semestre de 2023, las acciones de Bancolombia experimentaron un desempeño positivo recuperando parcialmente las volatilidades observadas durante la primera parte del año. Igualmente, a nivel internacional el comportamiento fue positivo para el sector financiero en Estados Unidos superando incluso el desempeño del consolidado del S&P500. En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%.

###### b. Composición del Portafolio

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





### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 93.86%.

- **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. 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 diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCOLOMBIA S.A	94.11%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5.30%
CITIBANK NA	0.59%

- **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 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

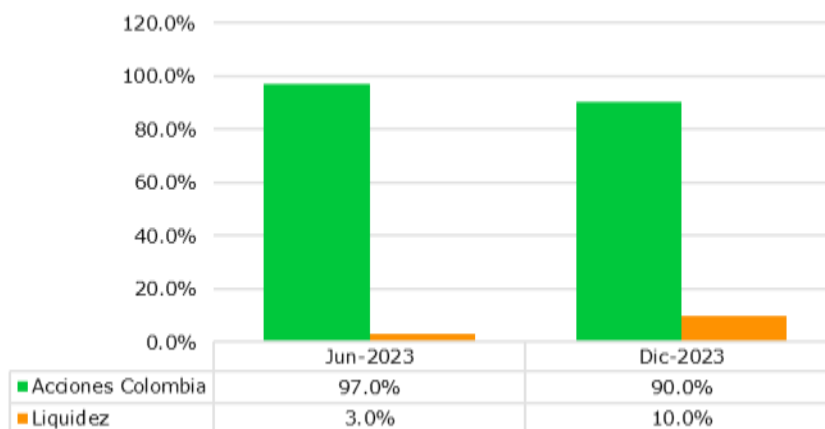
En el entorno local durante el 2023, la economía colombiana enfrentó varios desafíos en el ámbito financiero y económico. Por un lado, el gobierno realizó emisiones de bonos globales para reestructurar su deuda, generando interés en los mercados financieros. Mientras que la calificación crediticia se mantuvo estable, reflejando expectativas favorables en políticas fiscales y monetarias para impulsar el crecimiento económico y estabilizar la deuda pública.

Por otro lado, la inflación sigue preocupando, tras alcanzar el punto más alto durante el primer trimestre del año, inició el ciclo de convergencia, pero cierra el año muy por encima del objetivo del 3 % del Banco de la República. A pesar de los esfuerzos por controlarla mediante una política monetaria contractiva, los aumentos persistentes en los precios de sectores como transporte, alimentos, y servicios han mantenido las presiones inflacionarias, mostrando un desafío para alcanzar la meta establecida a corto plazo.

Durante el segundo semestre de 2023, las acciones de Ecopetrol, tanto las ordinarias como los ADR en Estados Unidos, experimentaron un comportamiento positivo, con un +9.3% alineado a lo observado en el sector energético a nivel internacional. En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol, así como emisores cuya actividad principal se extracción se lleva a cabo en Colombia como es el caso de Geopark. No obstante, la referencia de crudo BRENT cerró el semestre con una ganancia del 2.1%.

## b. Composición del Portafolio

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



## c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 90.02%.

- **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. 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 diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
ECOPETROL S.A.	90.02%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	7.85%
BANCO DE BOGOTA S. A.	1.98%
BANCOLOMBIA 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.

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

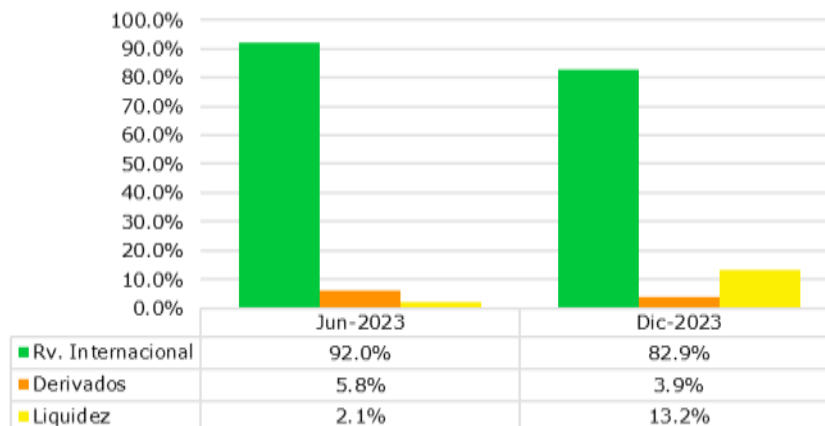
El año 2023 se caracterizó por una compleja interacción entre la resiliencia económica y las preocupaciones inflacionarias en los principales países. En la Zona Euro la persistente inflación llevó al Banco Central Europeo a elevar las tasas de interés en varios momentos del año para frenar el alza de precios, aunque con resultados mixtos. En este sentido, se registraron datos fluctuantes, mostrando señales intermitentes de desaceleración, pero manteniéndose por encima de los niveles objetivo. Esto llevó a movimientos en términos de política monetaria, tomando medidas para controlar la inflación a través de ajustes en las tasas de interés. En términos de crecimiento económico, la Eurozona enfrentó períodos de contracción económica, lo que generó cierta incertidumbre sobre la estabilidad a corto plazo.

Al cierre de diciembre de 2023, el panorama de las acciones europeas presenta una diversidad de resultados. Mientras algunas economías de la Eurozona exhiben resiliencia, otras enfrentan desafíos, influenciadas por factores como la política monetaria del Banco Central Europeo y la situación macroeconómica global. En este sentido, el BCE ajustó a la baja sus proyecciones económicas para 2024, con un crecimiento del PIB del 0,8% en 2024 (frente al 1,0% anterior), después de que el PIB se contrajera en el tercer trimestre, con una desaceleración en los sectores manufacturero y de servicios. La perspectiva de ganancias corporativas es aún cauta, dependiente de una recuperación de las manufacturas, como Alemania. Sectores como TI y el consumo discrecional mantienen impulso.



## b. Composición del Portafolio

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



## c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 86.78%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.06%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su

gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
VANGUARD	37.36%
ISHARES MSCI EMU	30.19%
BANCO DE BOGOTA S. A.	12.87%
ISHARES MSCI UNITED KINGDOM INDEX	8.16%
ISHARES MSCI GERMANY INDEX	1.99%
ISHARES MSCI ITALY INDEX FUND	1.86%
DNCA INVEST	1.69%
MFS MER EUROPEAN VALUE	1.62%
OTROS	4.26%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y 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

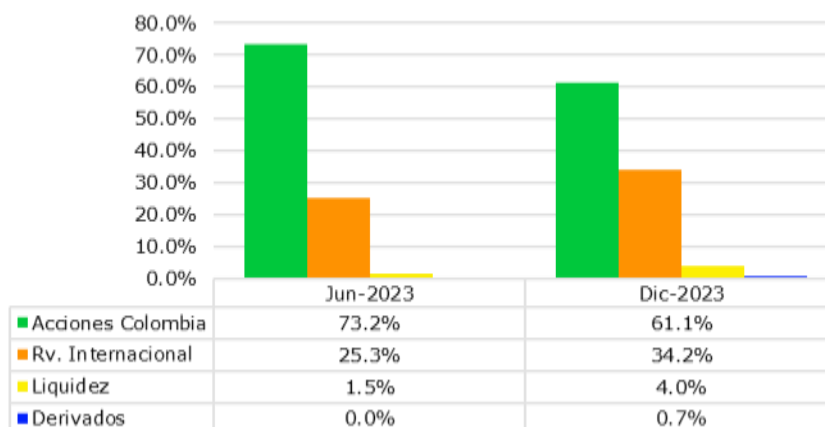
El año 2023 se caracterizó por una compleja interacción entre la resiliencia económica y las preocupaciones inflacionarias en los principales países. En Estados Unidos, si bien se observaron signos alentadores de resistencia frente a las subidas de tasas, la inflación continuó siendo una preocupación persistente, llevando a la Reserva Federal a implementar aumentos graduales en los tipos de interés para contrarrestarla. Esta medida buscaba mantener la estabilidad de precios, aunque generó incertidumbre en los mercados financieros. En la Zona Euro, la situación no fue muy diferente, ya que a pesar de ciertas mejoras en el crecimiento económico, la persistente inflación llevó al Banco Central Europeo a elevar las tasas de interés en varios momentos del año para frenar el alza de precios, aunque con resultados mixtos.

En este sentido, la inflación fue un tema central a lo largo del año. Tanto en Estados Unidos como en la Zona Euro, se registraron datos fluctuantes, mostrando señales intermitentes de desaceleración, pero manteniéndose por encima de los niveles objetivo. Esto llevó a movimientos en términos de política monetaria, con la Reserva Federal y el Banco Central Europeo tomando medidas para controlar la inflación a través de ajustes en las tasas de interés. En términos de crecimiento económico, Estados Unidos exhibió trimestres con cifras sólidas intercalados con otros más moderados, mientras que la Eurozona enfrentó períodos de contracción económica, lo que generó cierta incertidumbre sobre la estabilidad a corto plazo.

En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol, así como emisores cuya actividad principal se extracción se lleva a cabo en Colombia como es el caso de Geopark. No obstante, la referencia de crudo BRENT cerró el semestre con una ganancia del 2.1%.

### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 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 73.95%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.45%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
ECOPETROL S.A.	36.61%
CANACOL ENERGY	24.54%
ENERGY SELECT SECTOR SPDR FUND	21.36%
GEPARK LIMITED	12.80%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3.32%
OTROS	1.37%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.

- ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
- ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno 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.

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

### e. FVP Especial Acciones Global

#### I. Objetivo de Inversión

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

#### II. Información del Portafolio



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

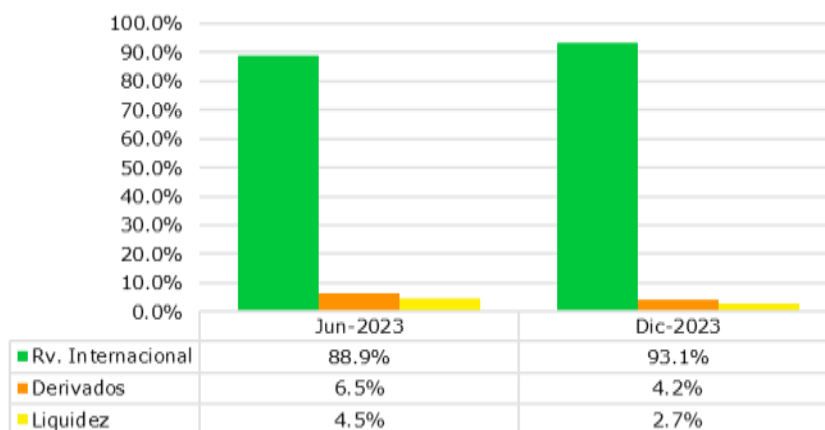
El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

Por otro lado, el mundo emergente presentó una alta variabilidad en el retorno de la renta variable y lecturas fundamentales marcadamente diferentes. En América Latina, México fue el gran beneficiario de los flujos de inversión ante una expectativa del llamado "nearshoring" por sus siglas en inglés, visión que anticipa una reducción de los niveles de globalización observados en la última década, debido al recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, que llevarían a la reubicación del aparato productivo global hacia países con menores controversias como México, esto sumado a niveles atractivos de valoración. Por otro lado, la gran decepción del semestre y posiblemente del 2023 habría sido el mercado accionario de China. Si bien los inversionistas iniciaron el año anticipando una recuperación importante en el crecimiento económico de China posterior a la reapertura post COVID de su economía, al ser este uno de los últimos países que retorno a la normalidad, el sentimiento del consumidor se mantuvo frágil posterior a dicha reapertura, principalmente afectado por la debilidad del mercado inmobiliario y un alto nivel de ahorro de los hogares que no fue transmitido al consumo como si ocurrió en otras geografías.

De esta manera, las acciones globales en su conjunto mostraron un desempeño positivo al cierre del segundo semestre del año 2023, donde la región con mejor retorno fue Estados Unidos con el índice S&P500 valorizándose un 8.9%, mientras que China fue la región que presentó la dinámica más rezagada, cayendo un 9%.

### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 97.30%.

- **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. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.47%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
JPMORGAN GLOBAL SOCIALLY RESPONSE	38.56%
JPMORGAN US VALUE FUND	17.60%
JPMORGAN ASSET MANAGEMENT EUR	10.51%
JPMORGAN GLOBAL RESEARCH ENHAN	9.33%
JPMORGAN US GROWTH	7.26%
JPMORGAN CHINA A SHARE OPPORTU	3.94%
JPMF FUND EURO STR GROW	3.33%
JPMORGAN US QUALITY FACTOR	2.57%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.52%
OTROS	4.38%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte

- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

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

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

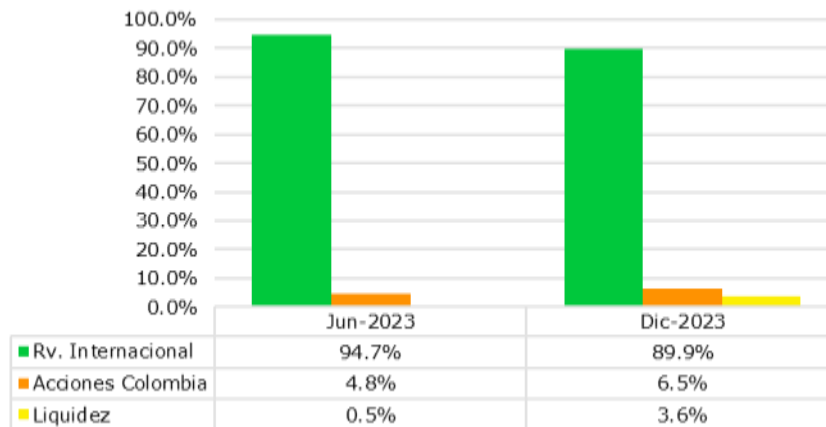
El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

Por otro lado, el mundo emergente presentó una alta variabilidad en el retorno de la renta variable y lecturas fundamentales marcadamente diferentes. En América Latina, México fue el gran beneficiario de los flujos de inversión ante una expectativa del llamado "nearshoring" por sus siglas en inglés, visión que anticipa una reducción de los niveles de globalización observados en la última década, debido al recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, que llevarían a la reubicación del aparato productivo global hacia países con menores controversias como México, esto sumado a niveles atractivos de valoración. Por otro lado, la gran decepción del semestre y posiblemente del 2023 habría sido el mercado accionario de China. Si bien los inversionistas iniciaron el año anticipando una recuperación importante en el crecimiento económico de China posterior a la reapertura post COVID de su economía, al ser este uno de los últimos países que retorno a la normalidad, el sentimiento del consumidor se mantuvo frágil posterior a dicha reapertura, principalmente afectado por la debilidad del mercado inmobiliario y un alto nivel de ahorro de los hogares que no fue transmitido al consumo como si ocurrió en otras geografías.

De esta manera, las acciones globales en su conjunto mostraron un desempeño positivo al cierre del segundo semestre del año 2023, donde la región con mejor retorno fue Estados Unidos con el índice S&P500 valorizándose un 8.9%, mientras que China fue la región que presentó la dinámica más rezagada, cayendo un 9%.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta reducción en Rv. Internacional y aumento en Liquidez.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

## III. Riesgos Asociados del Portafolio.

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

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

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

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

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

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

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

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

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 96.44%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. No se presenta exposición sobre tasa de interés.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.31%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
JPMORGAN ASSET MANAGEMENT EUR	27.10%
BAILLIE GIFFORD PACIFIC FUND	15.03%
BAILLIE GIFFORD EMERGING MARKE	14.83%
UBS GLOBAL EMERGING MARKETS OP	14.83%
FIC Cerrado Ashmore AC+Latam	5.02%
UBS ASIAN EQUITIES FUND	4.95%
MORGAN STANLEY ASIA OPPORTUNIT	4.41%
ISHARES MSCI EMA	4.39%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.48%
ISHARES MSCI EM	2.43%
OTROS	4.53%

- **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 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 año 2023 se caracterizó por una compleja interacción entre la resiliencia económica y las preocupaciones inflacionarias en los principales países. En Estados Unidos, si bien se observaron signos alentadores de resistencia frente a las subidas de tasas, la inflación continuó siendo una preocupación persistente, llevando a la Reserva Federal a implementar aumentos graduales en los tipos de interés para contrarrestarla. Esta medida buscaba mantener la estabilidad de precios, aunque generó incertidumbre en los mercados financieros. En la Zona Euro, la situación no fue muy diferente, ya que a pesar de

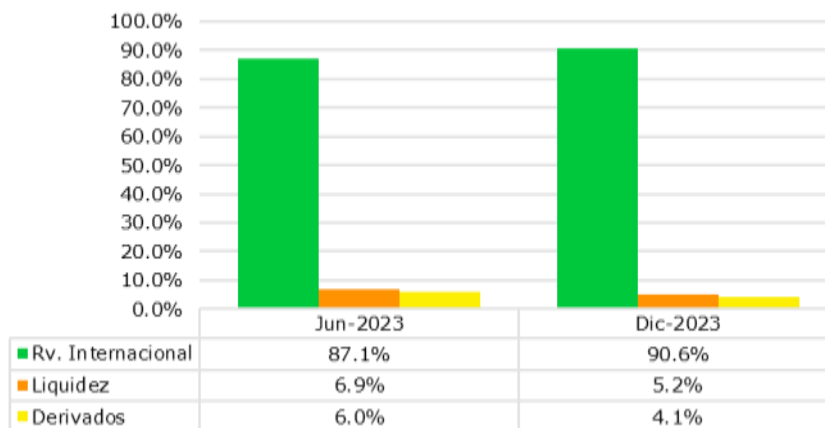
ciertas mejoras en el crecimiento económico, la persistente inflación llevó al Banco Central Europeo a elevar las tasas de interés en varios momentos del año para frenar el alza de precios, aunque con resultados mixtos.

En este sentido, la inflación fue un tema central a lo largo del año. Tanto en Estados Unidos como en la Zona Euro, se registraron datos fluctuantes, mostrando señales intermitentes de desaceleración, pero manteniéndose por encima de los niveles objetivo. Esto llevó a movimientos en términos de política monetaria, con la Reserva Federal y el Banco Central Europeo tomando medidas para controlar la inflación a través de ajustes en las tasas de interés. En términos de crecimiento económico, Estados Unidos exhibió trimestres con cifras sólidas intercalados con otros más moderados, mientras que la Eurozona enfrentó períodos de contracción económica, lo que generó cierta incertidumbre sobre la estabilidad a corto plazo.

Para el cierre de año el sector logró ganancias relevantes, especialmente concentradas en las compañías de mayor capitalización bursátil en Estados Unidos, no obstante, el mes de diciembre entregó nuevas señales técnicas al mercado, donde el desempeño del sector fue menor frente al consolidado del S&P500 siendo esta una dinámica poco frecuente durante el 2023. No obstante, las empresas tecnológicas líderes han continuado mostrando resistencia ante los desafíos económicos y han impulsado innovaciones disruptivas, con el Índice FANG que reúne el desempeño de Meta, Apple, Amazon, Netflix y Alphabet valorizándose un 5.8% durante el mes. Las tendencias emergentes, como la inteligencia artificial, el 5G y la computación cuántica, han sido impulsores clave. Sin embargo, la volatilidad persiste debido a preocupaciones regulatorias y cambios en las condiciones macroeconómicas.

### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

## III. Riesgos Asociados del Portafolio.

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

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

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

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

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

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

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

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 94.78%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.70%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BLACKROCK WORLD TECHNOLOGY	34.41%
ISHARES S&P 500 INFORMAT TECHN	20.71%
TECNOLOGY SELECT SECT SPDR	18.53%
CANADRIAM EQUITIES L- BIOTECHN	11.40%
STATE STREET BANK	5.59%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	4.88%
OTROS	4.48%

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

### h. FVP Acciones USA

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Acciones U.S.A, es lograr el crecimiento del capital a largo plazo, invirtiendo en Fondos Mutuos de Inversión Internacionales y/o ETF's (Exchange Traded Funds) que repliquen principalmente el

comportamiento de acciones que coticen en bolsa de empresas y gobiernos que tengan su domicilio u operaciones en los Estados Unidos de Norteamérica. La rentabilidad de este Portafolio estará expresada en pesos colombianos, de acuerdo con lo estipulado por la Superintendencia Financiera Colombiana. Todos los activos subyacentes del Portafolio estarán denominados en dólares, por tal razón el Portafolio estará cubierto frente a la tasa de cambio entre un 40% y 100% de su valor.

## II. Información del Portafolio

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

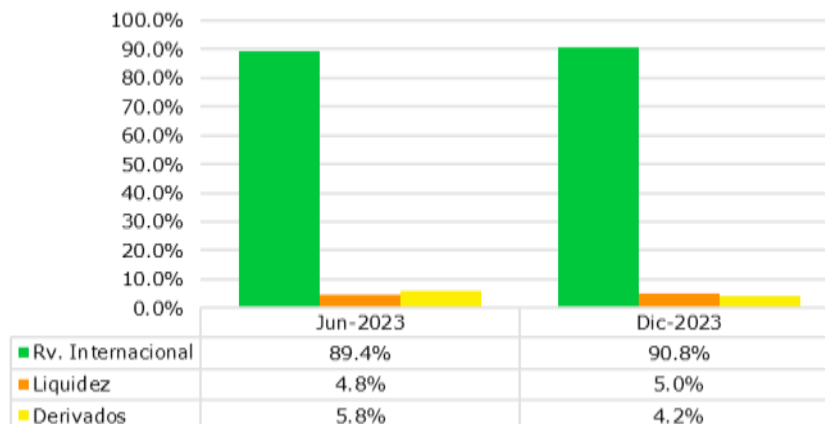
El año 2023 se caracterizó por una compleja interacción entre la resiliencia económica y las preocupaciones inflacionarias en los principales países. En Estados Unidos, si bien se observaron signos alentadores de resistencia frente a las subidas de tasas, la inflación continuó siendo una preocupación persistente, llevando a la Reserva Federal a implementar aumentos graduales en los tipos de interés para contrarrestarla. Esta medida buscaba mantener la estabilidad de precios, aunque generó incertidumbre en los mercados financieros. En la Zona Euro, la situación no fue muy diferente, ya que a pesar de ciertas mejoras en el crecimiento económico, la persistente inflación llevó al Banco Central Europeo a elevar las tasas de interés en varios momentos del año para frenar el alza de precios, aunque con resultados mixtos.

En este sentido, la inflación fue un tema central a lo largo del año. Tanto en Estados Unidos como en la Zona Euro, se registraron datos fluctuantes, mostrando señales intermitentes de desaceleración, pero manteniéndose por encima de los niveles objetivo. Esto llevó a movimientos en términos de política monetaria, con la Reserva Federal y el Banco Central Europeo tomando medidas para controlar la inflación a través de ajustes en las tasas de interés. En términos de crecimiento económico, Estados Unidos exhibió trimestres con cifras sólidas intercalados con otros más moderados, mientras que la Eurozona enfrentó períodos de contracción económica, lo que generó cierta incertidumbre sobre la estabilidad a corto plazo.

Las acciones en Estados Unidos cerraron año en terreno positivo, pero entregando una señal importante respecto a las compañías de gran capitalización y que fueron las líderes en materia de retorno hasta el mes de noviembre, destacamos que para el cierre de año se identificó un mayor impulso en los sectores de pequeña y mediana capitalización que abrían comenzado a recuperar terreno. Igualmente, destacamos que los sectores que mantenían un comportamiento rezagado contra el S&P500 lograron avanzar de forma más contundente durante diciembre, particularmente el sector Financiero. Dicho impulso soportado los comentarios de Jerome Powell que fueron interpretados positivamente por el mercado.

### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

### III. Riesgos Asociados del Portafolio.

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

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

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

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

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

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

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

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector fondo internacional. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos sin calificación con una participación del 94.99%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. 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 diciembre 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.

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



DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
VANGUARD S&P 500 ETF VOO	35.23%
SPDR TRUST SERI	17.15%
ISHARES CORE S&P 500 UCITS ETF	8.19%
HEALTH CARE SELECT SECTOR	8.17%
BLACKROCK FUND ADVISORS	7.77%
ISHARES EDGE MSCI USA QUALITY	6.54%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	4.45%
INVESCO SP 500 EQUAL WEIGHT	3.92%
ISHARES MSCI USA	2.68%
OTROS	5.90%

- 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

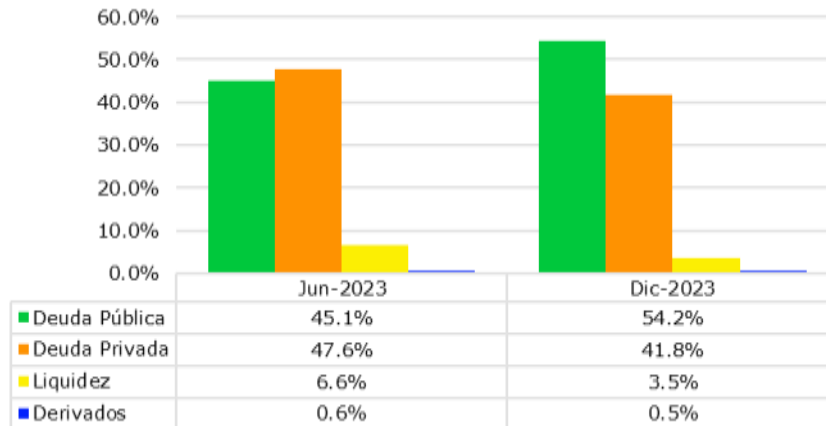
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

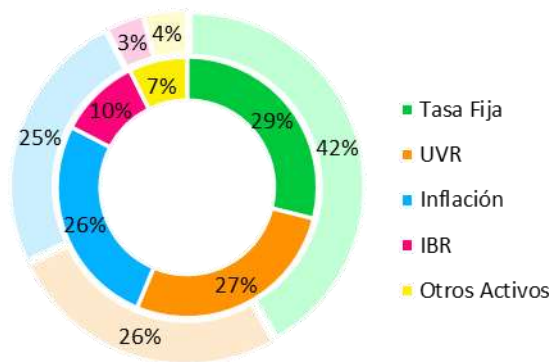
En el último trimestre de 2023, la deuda pública colombiana experimentó alta volatilidad y baja liquidez. En septiembre, el volumen promedio diario operado cayó de 5 a 3.7 billones COP, con desvalorización en los TES nominales hasta +135 puntos básicos y ventas netas de inversores extranjeros de 4 billones COP. En noviembre, el volumen diario promedio bajó a 3.3 billones COP y los TES nominales se valorizaron 100 pbs desde octubre y 55 pbs desde inicio de mes. Diciembre mostró valorización en deuda pública y privada, con disminuciones en tasas para referencias nominales y UVR y una disminución de spreads de más de 200 básicos en la tasa fija. Llegando a niveles de 200 básicos en el nodo de 2 años y 90 básicos en el nodo de 7 años. La preferencia del portafolio por mayor duración, deuda pública y tasa fija fueron una apuesta anticipando un ciclo de desaceleración económica y explican el desempeño del portafolio.

#### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo presenta incumplimiento en el límite de calificación mínima local, ocasionado por la reducción de la calificación del emisor UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A.

A excepción del límite mencionado con anterioridad, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los 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 53.38%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. 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.

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

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	53.38%
BANCOLOMBIA S.A	12.54%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	5.00%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3.30%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	3.27%
BANCO POPULAR S.A.	2.91%
PATRIMONIO AUT TRANSM FASE III	2.29%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	2.00%
BANCO DE BOGOTA S. A.	1.69%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	1.62%
OTROS	10.74%

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

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

### j. FVP Liquidez USA

#### I. Objetivo de Inversión

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

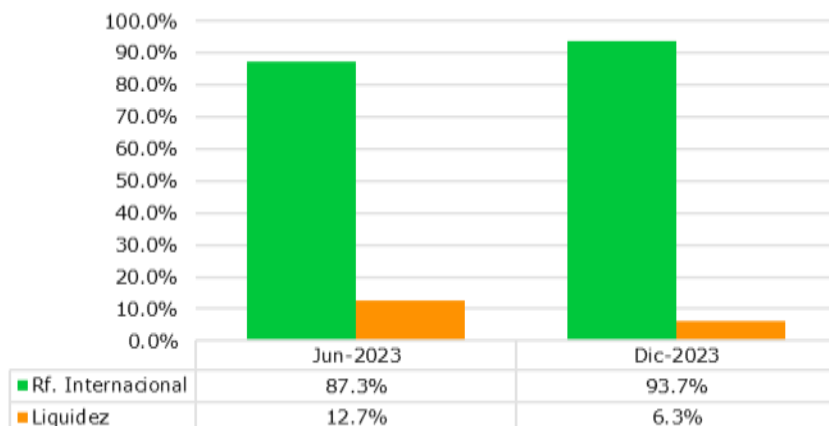
## II. Información del Portafolio

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

El peso colombiano cerró el año con una apreciación superior al 20%, influenciado por un cambio en las expectativas de inflación en Colombia y Estados Unidos. Este fenómeno se debe a que el aumento de tasas de interés tiende a fortalecer la moneda, y viceversa. Mientras que en EE. UU. persiste una alta expectativa de inflación, en Colombia, la inflación está disminuyendo, y aumenta la expectativa de más recortes de tasas por parte del Banco de la República. Adicionalmente, en EE. UU., las tasas de depósitos a la vista se mantienen elevadas, lo que contribuye favorablemente al carry trade en el portafolio.

### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 93.69%.

- **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. 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 diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
INSTITUTIONAL US DOLLARLIQUITY	93.69%
CITIBANK NA	3.99%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.12%
BANCO DE BOGOTA S. A.	0.21%

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

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

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

### k. FVP Renta Fija Global

#### I. Objetivo de Inversión

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

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

#### II. Información del Portafolio

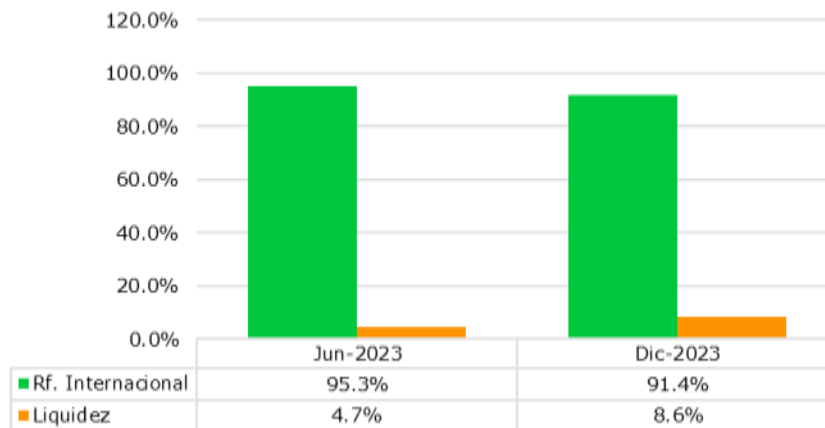
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En octubre, los Tesoros de EE. UU. a 10 años subieron 40 puntos básicos, alcanzando aproximadamente el 4.85%, reflejando respuestas a políticas monetarias y condiciones económicas. Noviembre vio un incremento adicional hasta casi el 5%,

evidenciando la influencia de la inflación y las decisiones de la Reserva Federal. En diciembre, la debilidad en el consumo y datos de inflación y empleo más débiles en EE. UU. condujeron a una caída en las tasas del tesoro a 10 años hasta el 3.8%. Estos movimientos muestran la correlación entre políticas monetarias, condiciones económicas y percepciones de mercado. El portafolio ha mantenido una apuesta de sobre ponderación en duración en tesoros tasa fija, lo que ha resultado en un sólido desempeño en el último semestre de 2023.

## b. Composición del Portafolio

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



## c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 49.00%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual no se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos internacionales.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.14%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
ISHARES GLOBAL CORP ETF	43.92%
ESTADOS UNIDOS	42.44%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	7.21%
ISHARES JPM LOCAL GOVT SEML	5.09%
CITIBANK NA	1.20%
BANCO DE BOGOTA 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

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

### I. FVP Strategist Acciones Colombia

#### I. Objetivo de Inversión

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

#### II. Información del Portafolio

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

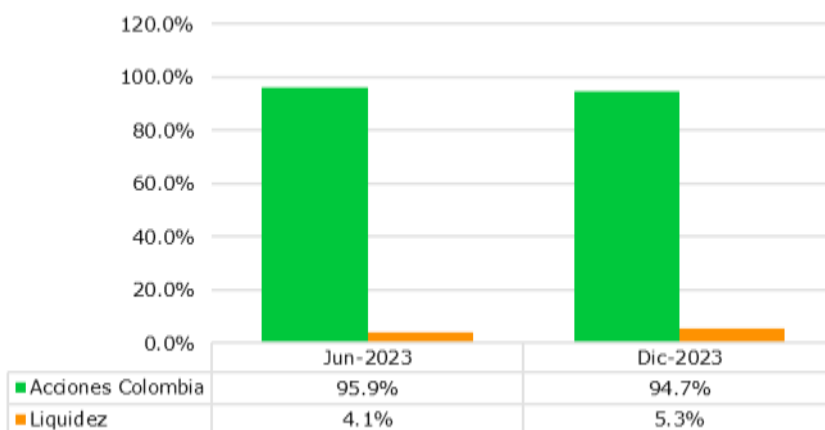
En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol, así como emisores cuya actividad principal se extracción se lleva a cabo en Colombia como es el caso de Geopark. No obstante, la referencia de crudo BRENT cerró el semestre con una ganancia del 2.1%.

Durante el semestre se materializaron varios eventos corporativos que marcaron la tendencia y sentimiento del inversionista local. Se dieron a conocer los detalles sobre el acuerdo de OPA y desinversión al que llegaron las compañías del Grupo empresarial antioqueño con el comprador Jaime Gilinski a partir del cual se escindió Grupo Nutresa en dos compañías, una denominada Nutresa Inversiones y otra Nutresa Portafolio, con lo cual se espera que este proceso corporativo pueda finalizar en primer trimestre de 2023. En octubre Cementos Argos y Summit Materials anunciaron el

proceso de fusión de las empresas en Estados Unidos, a partir de lo cual Cementos Argos participaría como accionista en la nueva compañía domiciliada en esa jurisdicción, además de recibir recursos relevantes que serían utilizados para reducir su apalancamiento. Por otro lado, Grupo Argos y Celsia anunciaron la reactivación de sus programas de recompra de acciones a través de los cuales buscan entregar un tipo de dividendo al accionista a mediante la reducción del flotante y que se ejecutaría durante los próximos dos años. Finalmente, destacamos el anuncio del grupo francés Casino matriz de Grupo Éxito de escindir y posteriormente vender la participación mayoritaria que se tenía en el retailer colombiano, con lo cual es aún incierto establecer cual será el flotante final de esta especie y su posibilidad o no de ingresar nuevamente al índice COLCAP.

### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 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 90.15%.

- **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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.99%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.



- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCOLOMBIA S.A	29,31%
ECOPETROL S.A.	15,20%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E	9,01%
INVERSIONES ARGOS S.A.	7,47%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA	7,08%
CEMENTOS ARGOS	5,55%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5,18%
SURAMERICANA S A	3,98%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	3,46%
Otros	13,74%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

### m. FVP Strategist Conservador

#### I. Objetivo de Inversión

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

#### II. Información de Portafolio

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

Durante el último semestre de 2023, la gestión del portafolio se centró en navegar un mercado marcado por una dinámica interacción entre las expectativas inflacionarias y las políticas monetarias ajustadas. A nivel global, la persistencia de la

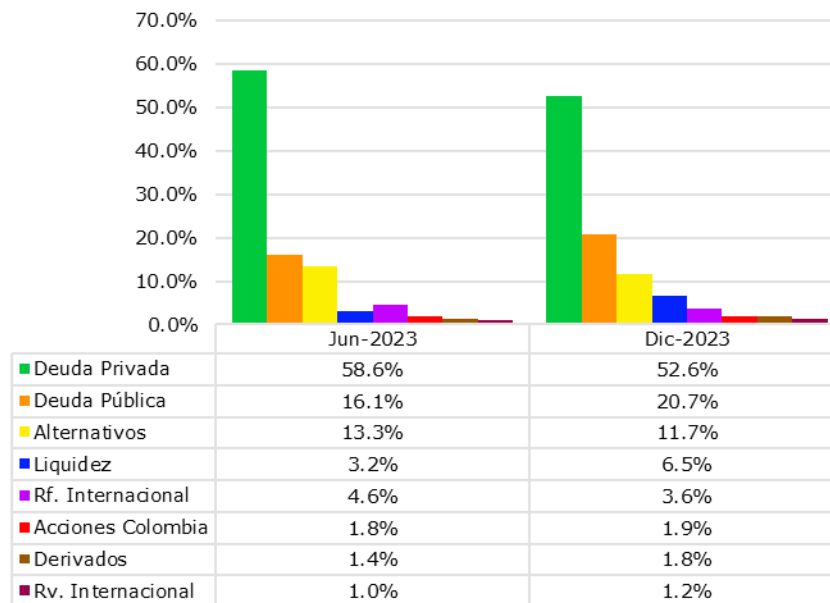
inflación fue combatida con aumentos graduales en las tasas de interés por parte de los bancos centrales, lo que generó incertidumbre en los mercados financieros y volatilidad en los activos de renta fija y variable.

En el ámbito local, el mercado colombiano no fue ajeno a estos desafíos. La inflación, que comenzó el año en niveles elevados, inició un ciclo de convergencia hacia el cierre del año, aunque finalizó muy por encima del objetivo del Banco de la República. Este entorno llevó al banco central a reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos básicos a 13% en diciembre, un movimiento anticipado por la gestión del portafolio con un aumento en la duración de sus inversiones en renta fija.

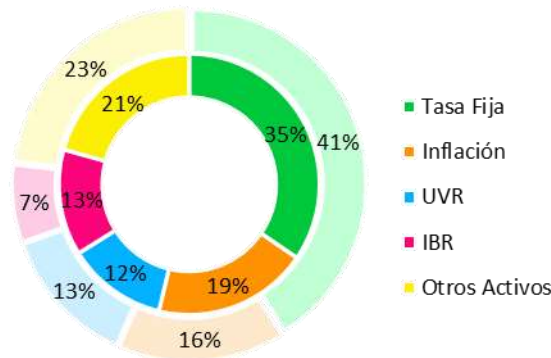
La composición del portafolio refleja una preferencia por la tasa fija y deuda pública vs privada, junto con una exposición significativa a deuda pública extranjera y referencias de mercados desarrollados y emergentes. Se observó que la deuda privada indexada y los TES UVR, que tienen componentes ajustados por inflación, experimentaron un desempeño favorable en el entorno inflacionario del inicio del semestre. Sin embargo, ante la expectativa de reducción de la inflación y de las tasas de interés, la gestión del portafolio incrementó la duración de los TES de tasa fija y la deuda privada fija, beneficiándose de la consiguiente apreciación de precios al caer las tasas de interés.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Dic-2023
Tonos Oscuros	Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo presenta incumplimiento en el límite de calificación mínima local, ocasionado por la reducción de la calificación del emisor UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A.

A excepción del límite mencionado con anterioridad, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los 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 39.49%.

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

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.33%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de liquidez que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición. El administrador considera para su

gestión un modelo de medición interno que permite calcular la brecha de liquidez que pueda existir entre los activos y los requerimientos de liquidez. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	20.68%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	8.41%
BANCOLOMBIA S.A	7.33%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	6.60%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5.96%
BANCO POPULAR S.A.	5.85%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	5.09%
SPRUCEVIEW PRIVATE MARKETS FUN	4.88%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	4.80%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	2.70%
OTROS	27.70%

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

### n. FVP Strategist Liquidez Colombia

#### I. Objetivo de Inversión

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

#### II. Información del Portafolio

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

La composición del portafolio por clase de activo refleja una preferencia por la tasa fija, que se ha incrementado en representación desde aproximadamente el 40% hasta cerca del 50% para el cierre del semestre, destacando un incremento del 10% en participación. Paralelamente, la indexada a IBR e inflación han experimentado un decrecimiento en su peso dentro del portafolio, finalizando el año con alrededor del 15% y 5%, respectivamente.

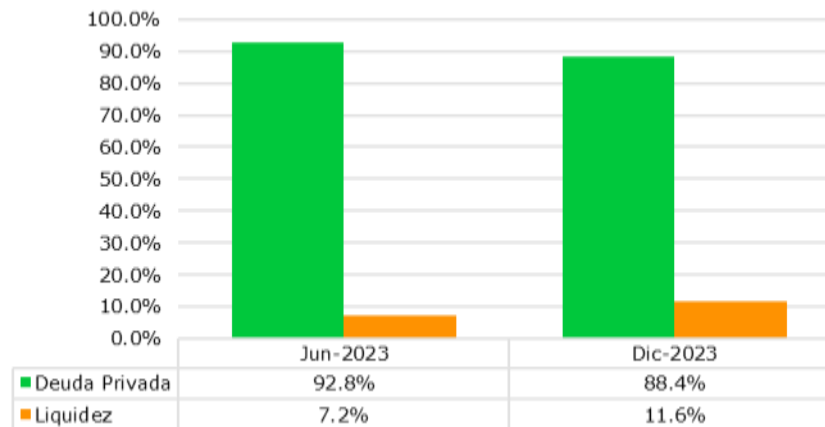
En términos de rendimiento, las tasas de rendimiento se mantuvieron estables en un rango aproximado del 14% al 16%. Estos niveles de rendimiento reflejan una prima por riesgo alta coherentes con el nivel de inflación y riesgo país.

En términos de duración, la duración del portafolio ha sido administrada de manera proactiva, con un pico notable en la tasa fija que alcanzó cerca de 0.7 años, mientras que la indexada a IBR e inflación se mantuvieron en un nivel más bajo, cercanos a 0.2 y 0.1 años respectivamente. Esto refleja una estrategia de captación de tasas más largas en anticipación a los cambios en la política monetaria y condiciones de mercado.

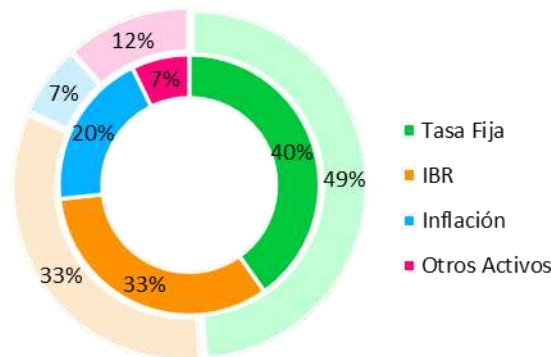
En el contexto de las decisiones de política monetaria y las tendencias inflacionarias, se recomienda una estrategia de inversión que continúe favoreciendo la tasa fija por su rendimiento y duración, ajustando dinámicamente la proporción en indexados en respuesta a las condiciones de mercado y los movimientos de la tasa de interés. La gestión del portafolio deberá mantenerse flexible, con un monitoreo continuo de la evolución económica y las políticas del Banco de la República.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 36.51%.

- **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 diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	11.64%
BANCO POPULAR S.A.	8.40%
BANCO DE BOGOTA S. A.	8.33%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	6.96%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	6.87%
BANCO WWB S A	6.21%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	5.44%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	4.16%
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	3.92%
BANCO SERFINANZA SA	3.90%
OTROS	34.17%

- **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 de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

## o. FVP Strategist Moderado

### I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Strategist Moderado es el crecimiento del capital de forma moderada, mediante la inversión en acciones y bonos denominados en pesos con posibilidad de inversión a nivel global, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.

Este Portafolio está diseñado para personas que quieran invertir en pesos que quieren aprovechar, balanceadamente, las oportunidades que brindan los diferentes activos financieros.

### II. Información del Portafolio

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

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

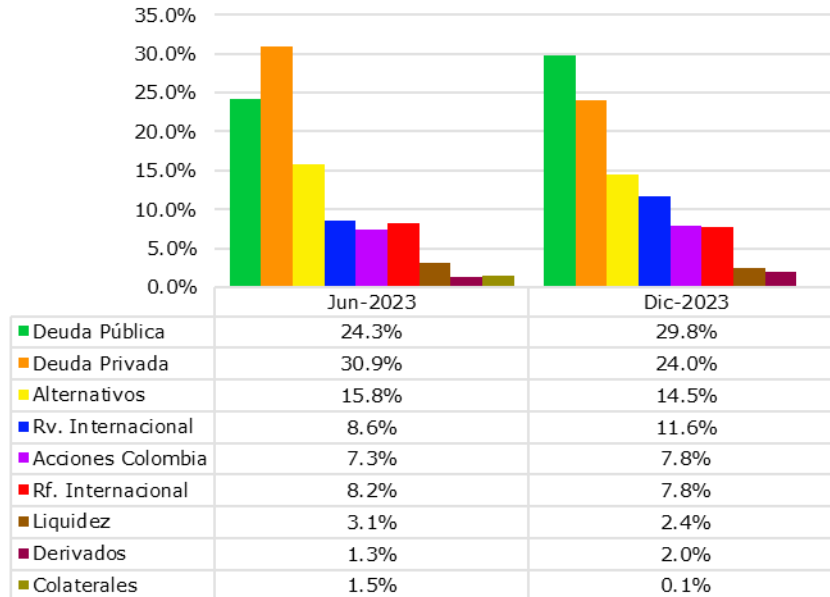
En el último trimestre de 2023, la deuda pública colombiana experimentó alta volatilidad y baja liquidez. En septiembre, el volumen promedio diario operado cayó de 5 a 3.7 billones COP, con desvalorización en los TES nominales hasta +135 puntos básicos y ventas netas de inversores extranjeros de 4 billones COP. En noviembre, el volumen diario promedio bajó a 3.3 billones COP y los TES nominales se valorizaron 100 pbs desde octubre y 55 pbs desde inicio de mes. Diciembre mostró valorización en deuda pública y privada, con disminuciones en tasas para referencias nominales y UVR y una disminución de spreads de más de 200 básicos en la tasa fija. Llegando a niveles de 200 básicos en el nodo de 2 años y 90 básicos en el nodo de 7 años. La preferencia del portafolio por mayor duración, deuda pública y tasa fija fueron una apuesta anticipando un ciclo de desaceleración económica y explican el desempeño del portafolio.

El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

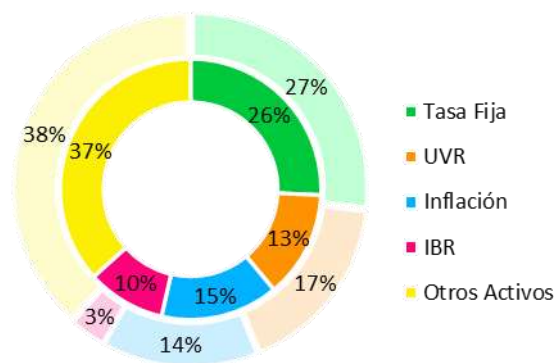
En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación en acciones locales, alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo presenta incumplimiento en el límite de calificación mínima local, ocasionado por la reducción de la calificación del emisor UNE EPM TELECOMUNICACIONES S.A.

A excepción del límite mencionado con anterioridad, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los 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 31.12%.

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

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.56%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	29.77%
BANCOLOMBIA S.A	7.73%
SPRUCEVIEW PRIVATE MARKETS FUN	5.03%
ISHARES MSCI ACWI INDEX FUND	4.76%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	4.40%
ECOPETROL S.A.	3.24%
MORGAN ST GLOBAL OPPORTUNITY	2.77%
TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A.	2.51%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.12%
CCA BTG PACTUAL FONDO LIQUIDEZ COMP I	2.08%
OTROS	35.59%

- **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.

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

## p. FVP Strategist Mundo Sostenible

### I. Objetivo de Inversión

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

### II. Información del Portafolio

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

El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación en acciones locales, alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol.

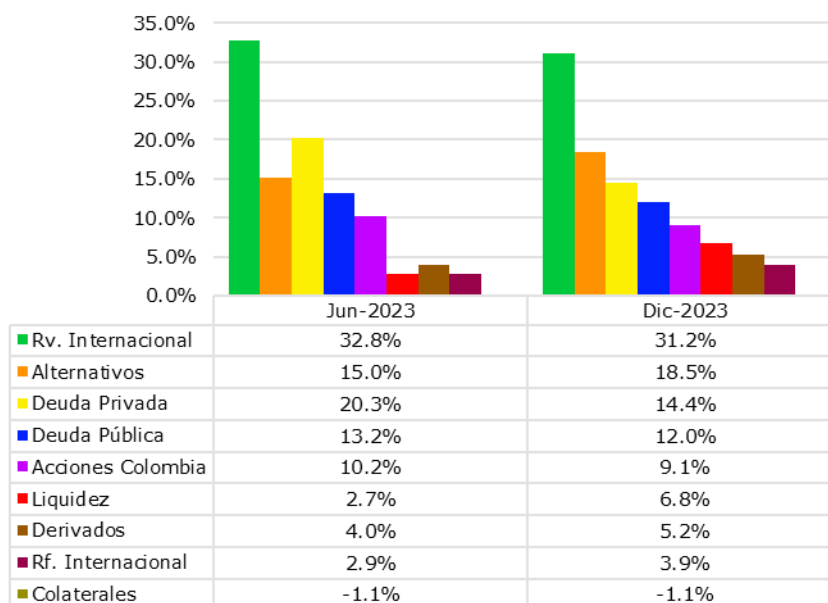
El portafolio de renta fija mostró una gestión estratégica en respuesta a un entorno económico marcado por una tendencia decreciente en las tasas de interés y una inflación en proceso de convergencia hacia las metas del Banco de la República. Entre junio y diciembre de 2023, la composición del portafolio experimentó ajustes tácticos, incrementando la exposición en títulos de tasa fija del 18% al 20%. Este cambio subraya la expectativa de una disminución en las tasas, permitiendo al portafolio capturar valorizaciones de precios en estos instrumentos a medida que las tasas cayeron. Paralelamente, se observó una reducción prudente en la exposición a activos indexados a la inflación, de un 9% a un 5%, en alineación con el enfriamiento inflacionario y la estabilización de precios proyectada por las políticas del banco central.

En este periodo, el entorno económico planteó desafíos significativos, con presiones inflacionarias inicialmente persistentes que exigieron un enfoque cuidadoso en la selección de activos de renta fija. La estabilidad de la asignación en UVR y otros activos reflejó una estrategia de diversificación destinada a mitigar riesgos y aprovechar oportunidades en diferentes

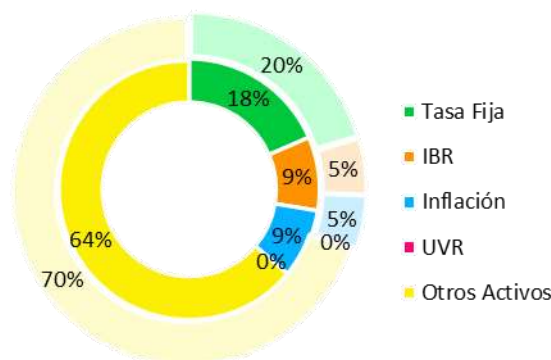
segmentos del mercado. Con una inflación que comenzó a ceder y un Banco de la República que respondió con recortes de tasas, el portafolio se benefició de una anticipación acertada de estos movimientos macroeconómicos. La disminución en la exposición a IBR, de un 20% a un 18%, y el mantenimiento de una participación en UVR del 5% sugieren una postura equilibrada, buscando capturar ganancias de la caída de tasas mientras se preservaba la protección contra la inflación remanente.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 63.51%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

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

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

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

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

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
ISHARES MSCI WORLD SRI ETF	18.10%
SPRUCEVIEW PRIVATE MARKETS FUN	15.31%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	12.02%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	4.76%
CITIBANK NA	4.53%
SPDR TRUST SERI	4.06%
BANCOLOMBIA S.A	2.53%
FIC Cerrado Ashmore AC+Latam	2.44%
ISHARES GLOBAL CORP ETF	2.42%
OTROS	33.83%

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

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

- Riesgo ASG

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

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.

## 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.

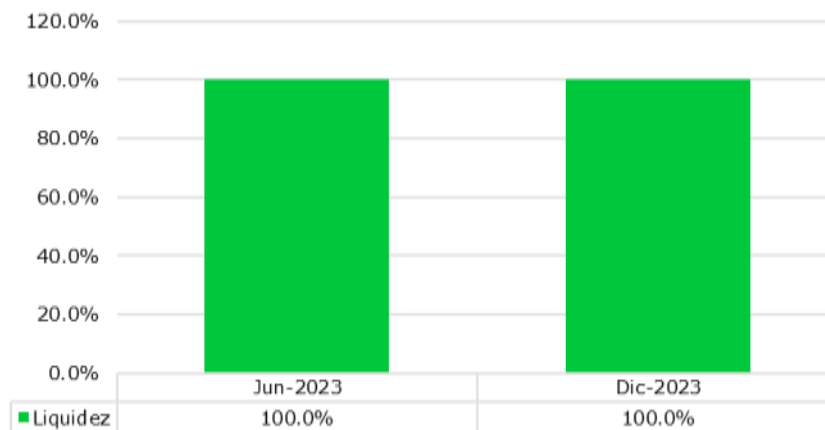
### II. Información del Portafolio

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

Los depósitos a la vista han experimentado estabilidad durante el tercer trimestre del año y han comenzado a bajar sus tasas de remuneración como respuesta a la caída en la inflación anual y los 25 puntos básicos de caída en la tasa del banco de la república.

#### b. Composición del Portafolio

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



#### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 VR1+ con una participación del 78.79%.

- **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. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:



DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	78.61%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	11.25%
BANCO SANTANDER	7.63%
BANCO DE BOGOTA S. A.	1.35%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	0.62%
BANCOLOMBIA S.A	0.36%
BANCO POPULAR 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 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

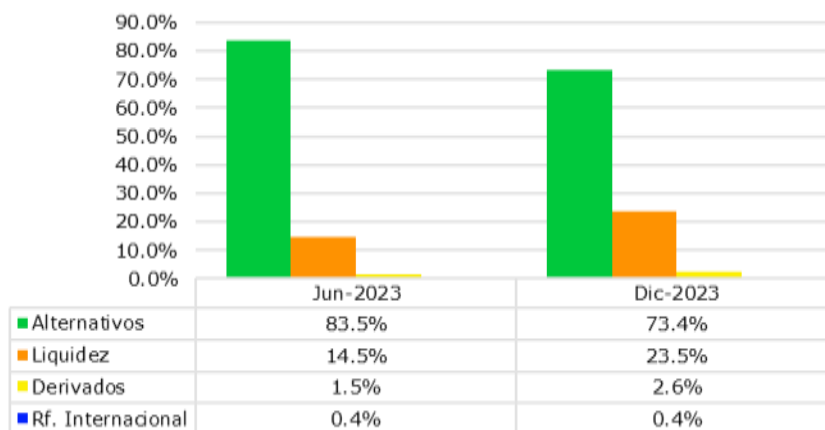
El segundo semestre del 2023 el portafolio se vio impactado negativamente gracias a la exposición a activos inmobiliarios locales, los cuales gracias a su metodología de valoración tuvieron una desvalorización como fue el caso de Inmoval en septiembre dentro del portafolio. Adicionalmente, los Fondos 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 descubierta Peso/Dólar. Ya que durante el semestre hubo una apreciación del COP con respecto al dólar estadounidense.

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 31 de diciembre de 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en liquidez y reducción en Alternativos.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 70.80%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. 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 gestiona 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.80%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
FCPE Global Credit Op	22.78%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	22.31%
FCPE Hamilton Lane Str Op VI	18.91%
FIC Rentas Inmobiliarias I	13.94%
FCPE Hamilton Lane Str Op V	12.12%
CC Inmobiliaria Inmoval	5.66%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	2.33%
BANCO BILBAO VIZ	1.02%
BANCO SANTANDER	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 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 BlakRock.

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

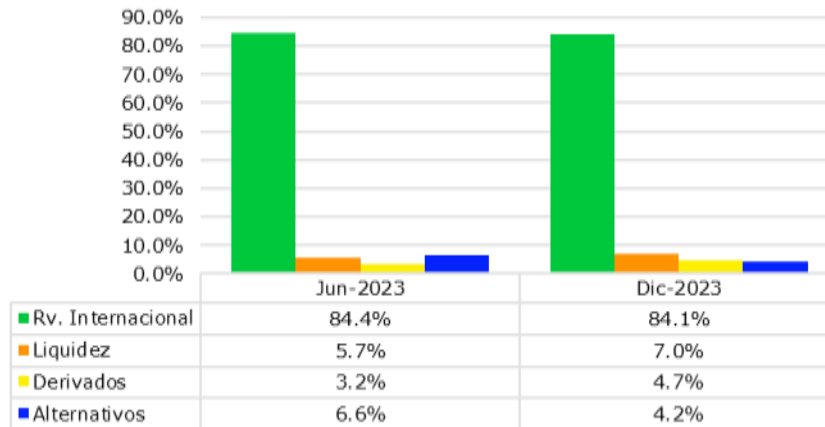
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

Durante el segundo semestre del 2023 el portafolio presentó una rentabilidad ligeramente negativa impulsada por lo siguiente: Se observa una valorización positiva en los activos inmobiliarios internacionales que compensaron la desvalorización en los activos inmobiliarios locales que presentaron una desvalorización principalmente impulsada por la nueva metodología de valoración de los FICIs la cual entró en vigor en junio del 2021 y en la que inmoval tuvo una reducción de valor de unidad relevante en septiembre 2023. 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 vio impactada negativamente dada la descobertura que se tiene dentro del portafolio y los movimientos del dólar, el cual presentó una apreciación importante en lo corrido del semestre.

##### b. Composición del Portafolio

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



\*Rv. Internacional hace referencia a ETFs y Fondos del mercado público con inversiones en activos alternativos internacionales.

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 88.74%.

- **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. 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 diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
3914-BLACKROCK INC	49,57%
STATE STREET BANK	18,88%
5329-VANGUARD REIT ETF VNQ	16,14%
CC Inmobiliaria Inmoval	4,24%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	3,76%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3,03%
Banco Vilbao Viz	1,86%
4353-CITIBANK NA	1,35%
BANCO DE BOGOTA 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 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 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 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

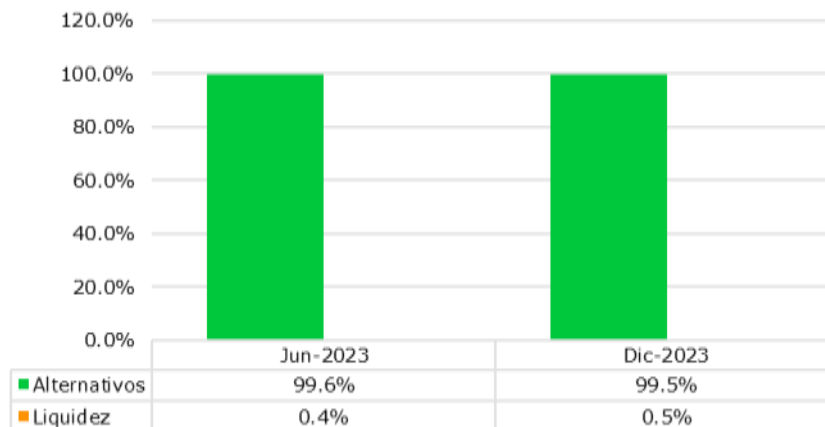
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El segundo 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 segundo 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 cpa

Las perspectivas de largo plazo para este portafolio se mantienen positivo dado los fuertes fundamentales de los vehículos inmobiliarios locales e internacionales en el mediano y largo plazo y a pesar de la caída a finales de octubre el portafolio ha venido recuperando terreno en el último trimestre del 2023.

### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 99.52%.

- **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. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 3.22%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
FIC CPA	99,52%
BANCO DE BOGOTA S. A.	0,33%
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 al cual se han radicado los retiros de los afiliados del fondo.

### d. FVP Especial Inmoval

#### I. Objetivo de Inversión

Invertir principalmente en el Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario Inmoval, en adelante Fondo, administrado por Credicorp Capital Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa. El Fondo tiene una calificación Gaa+ emitida por BRC Investor Services S.A.

#### II. Información del Portafolio

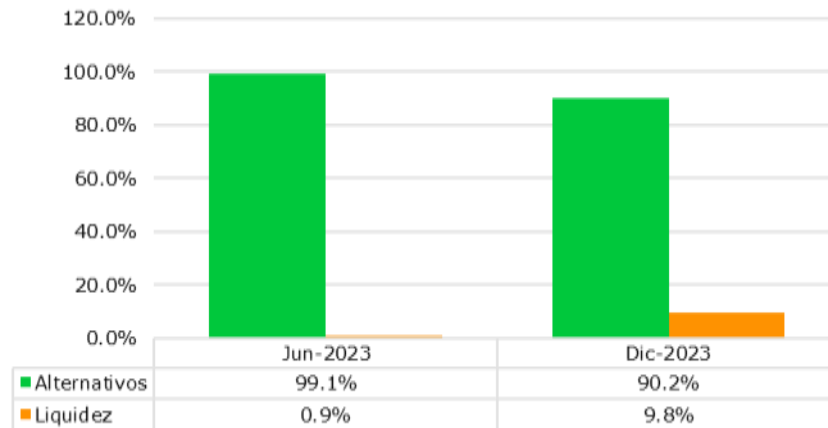
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El segundo 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 segundo semestre del 2023, se presentó un impacto negativo en el portafolio dada la escasa liquidez del mercado secundario del subyacente FICI Inmoval con una disminución representativa en el valor de la unidad en septiembre del 2023 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 31 de diciembre de 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en liquidez y reducción en Alternativos.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 90.24%.

- **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. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 2.92%, 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 dió cumplimiento a los requerimientos de liquidez del fondo.

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
CC Inmobiliaria Inmoval	90,24%
BANCO DE BOGOTA S. A.	9,76%

- **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. 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

La gestión del portafolio en el contexto del último semestre de 2023 reflejó una estrategia enfocada en la maximización de la rentabilidad ajustada al riesgo en un entorno de tasas de interés fluctuantes y presiones inflacionarias decrecientes. La composición del portafolio durante este período mostró una preferencia por la deuda de tasa fija, en línea con una expectativa de disminución de las tasas de interés por parte del banco central. Al mismo tiempo, la reducción en la asignación a activos indexados a la inflación indica una respuesta a la desaceleración inflacionaria proyectada. La estrategia se vio reflejada en un aumento en la duración del portafolio, lo que generalmente se traduce en un mayor potencial de apreciación de precios en un entorno de tasas decrecientes.

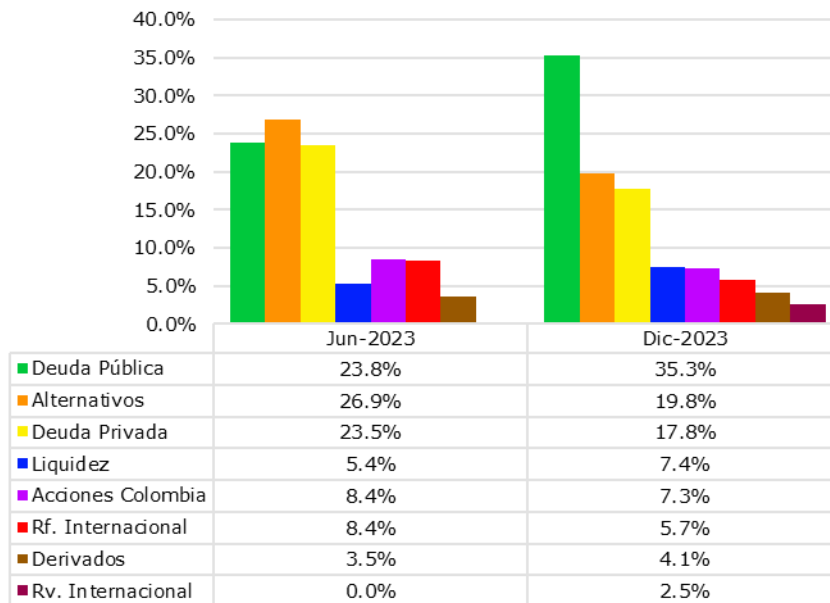
El mercado experimentó una disminución en la mayoría de las tasas, con la deuda pública extranjera y tasas de mercados desarrollados y emergentes manteniendo un perfil a la baja. Esto apunta a un enfoque estratégico del portafolio que capitalizó el comportamiento en estos segmentos mientras se posicionaba para beneficiarse de una política monetaria bajista en el mercado local.

El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

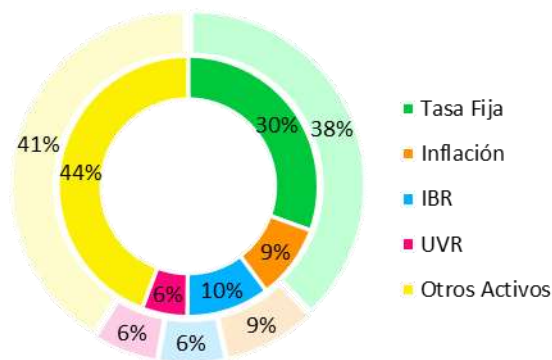
En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación en acciones locales, alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol.

#### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 35.33%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera la cual es gestionado a través de estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

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

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

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

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

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	36,83%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	9,01%
CC Inmobiliaria Inmoval	7,12%
ESTADOS UNIDOS	5,98%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	4,89%
BANCO DE BOGOTA S. A.	4,53%
FCPE Hamilton Lane Str Op VI	3,51%
CEMENTOS ARGOS	3,38%
FCPE Hamilton Lane Str Op V	3,37%
SPRUCEVIEW PRIVATE MARKETS FUN	3,35%
Otros	18,02%

- 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.

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.

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

## 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

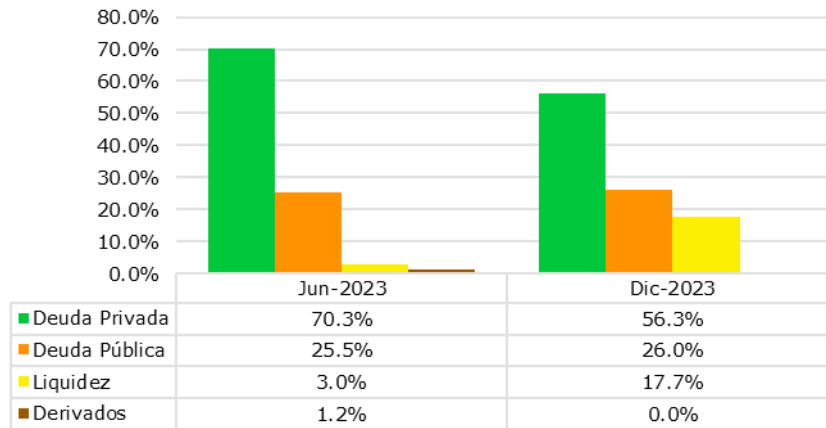
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En el último semestre de 2023, el mercado reflejó un entorno económico en transición, influenciado por las políticas monetarias enfocadas en combatir la inflación prevalectante sin sofocar el crecimiento. Las tasas de rendimiento de la deuda privada fija comenzaron el trimestre cerca del 16% y experimentaron una tendencia bajista, cerrando alrededor del 14%. Este comportamiento fue paralelo a una disminución en la deuda privada indexada y la inflación, lo que refleja que las expectativas de inflación y la prima de riesgo por inflación disminuyeron a lo largo del trimestre.

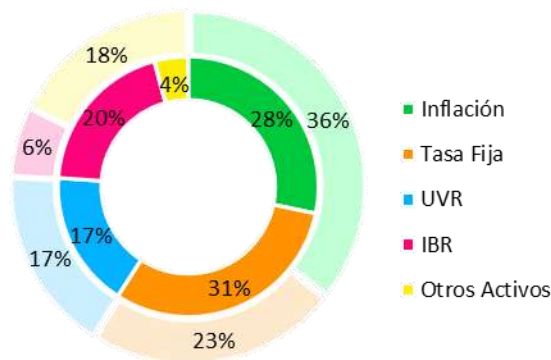
En respuesta a este ambiente, el portafolio mostró una gestión activa significativa, ajustando su composición para alinearse con las tendencias emergentes. El portafolio incrementó su participación en tasa fija, buscando aprovechar la caída en las tasas de interés y capturar así ganancias de capital. Mientras tanto, la reducción en la asignación a instrumentos indexados a la inflación refleja una expectativa de una inflación contenida y la efectividad de las medidas del banco central. La inversión en deuda pública extranjera y las referencias de mercados emergentes se mantuvieron estables, indicando una preferencia por la diversificación y la calidad crediticia en medio de la volatilidad del mercado. Estos movimientos estratégicos en el portafolio se alinearon con un análisis cuidadoso de las curvas de rendimiento y un enfoque en la optimización de la rentabilidad ajustada al riesgo.

#### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 26.00%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

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

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

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

Finalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.15%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

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

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

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

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	26.00%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	17.36%
BANCOLOMBIA S.A	13.47%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	9.04%
TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A.	5.04%
BANCO DE BOGOTA S. A.	4.52%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	4.50%
BANCO SERFINANZA SA	4.44%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	4.40%
OTROS	4.18%

- **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 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

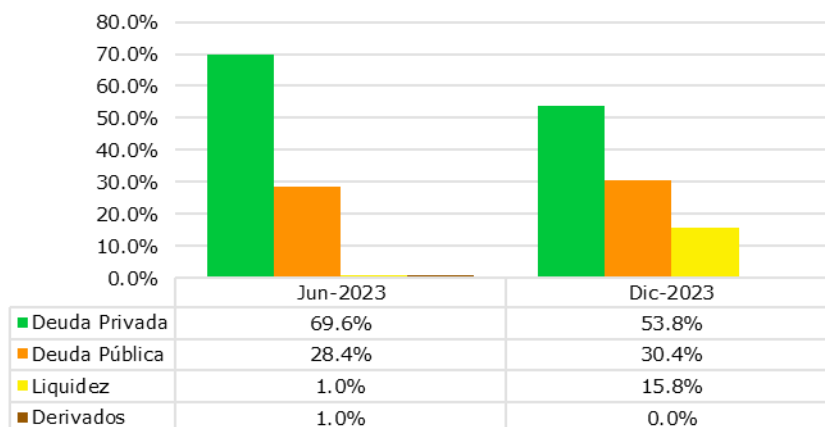
### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En el último semestre de 2023, el mercado reflejó un entorno económico en transición, influenciado por las políticas monetarias enfocadas en combatir la inflación prevaleciente sin sofocar el crecimiento. Las tasas de rendimiento de la deuda privada fija comenzaron el trimestre cerca del 16% y experimentaron una tendencia bajista, cerrando alrededor del 14%. Este comportamiento fue paralelo a una disminución en la deuda privada indexada y la inflación, lo que refleja que las expectativas de inflación y la prima de riesgo por inflación disminuyeron a lo largo del trimestre.

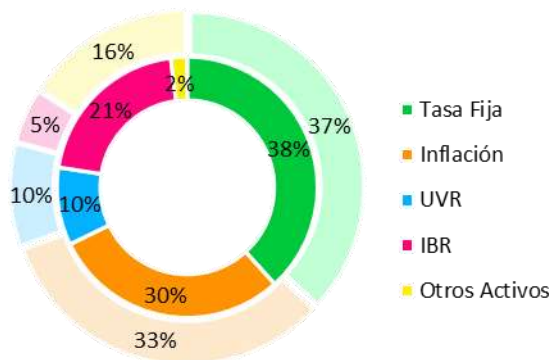
En respuesta a este ambiente, el portafolio mostró una gestión activa significativa, ajustando su composición para alinearse con las tendencias emergentes. El portafolio incrementó su participación en tasa fija, buscando aprovechar la caída en las tasas de interés y capturar así ganancias de capital. Mientras tanto, la reducción en la asignación a instrumentos indexados a la inflación refleja una expectativa de una inflación contenida y la efectividad de las medidas del banco central. La inversión en deuda pública extranjera y las referencias de mercados emergentes se mantuvieron estables, indicando una preferencia por la diversificación y la calidad crediticia en medio de la volatilidad del mercado. Estos movimientos estratégicos en el portafolio se alinearon con un análisis cuidadoso de las curvas de rendimiento y un enfoque en la optimización de la rentabilidad ajustada al riesgo.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 30.38%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

- ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos nacionales.

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

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

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

Finalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.20%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	30,38%
BANCOLOMBIA S.A	16,57%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	15,49%
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	8,68%
PA ESTRATEGIAS INMOB PEI	8,41%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	5,57%
BANCO POPULAR S.A.	3,54%
BANCO SERFINANZA SA	3,54%
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	3,53%
OTROS	4,30%

- 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 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 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

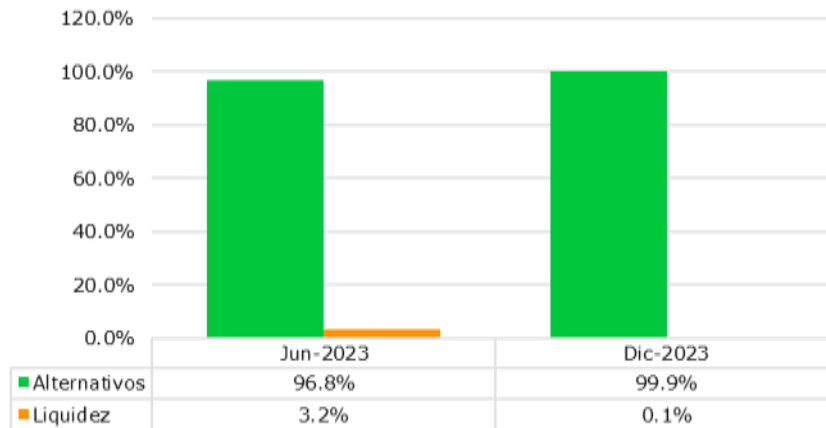
El segundo semestre del 2023 fue un semestre de alta volatilidad para el portafolio impulsada por la nueva metodología de valoración de los activos inmobiliarios locales la cual entró en vigor en junio del 2021. Para el segundo semestre del 2023, se presentó un impacto positivo en el portafolio, principalmente 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 y la incorporación a la rueda de renta variable le ha dado un mayor dinamismo al vehículo que ha venido con una rentabilidad interesante durante el semestre.

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 31 de diciembre 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 30 de junio de 2023.





### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 99.95%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 3.23%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
Titularización Estrategas Inmo	99,96%
BANCO DE BOGOTA 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.

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

## 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.

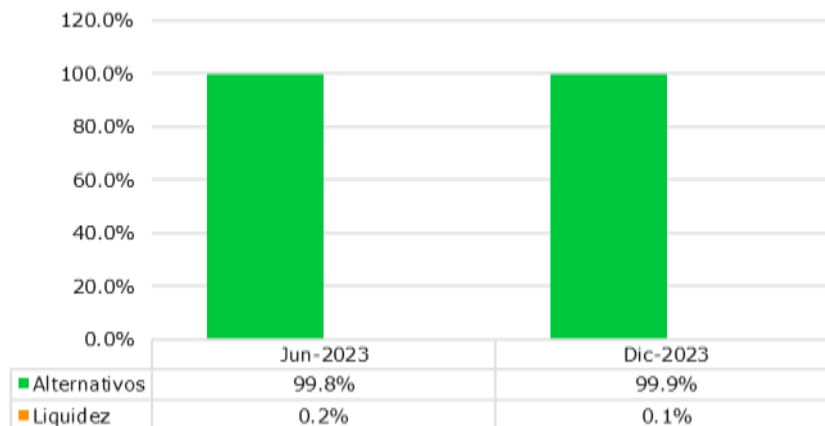
### II. Información del Portafolio

#### 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 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 31 de diciembre 2023. No se presentan cambios significativos con respecto a la composición del 30 de junio de 2023.



#### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 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 99.85%.

- **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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.88%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
FCPE UNOMAS COLOMBIA IV	99,86%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0,14%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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.

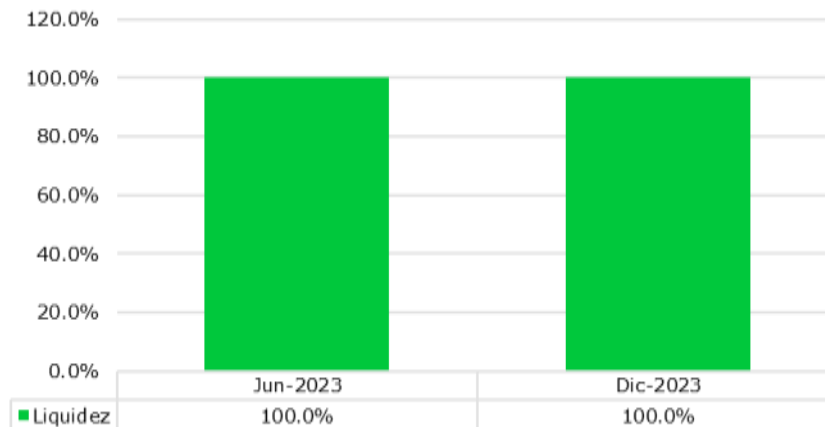
### II. Información del Portafolio

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

Los depósitos a la vista han experimentado estabilidad durante el tercer trimestre del año y han comenzado a bajar sus tasas de remuneración como respuesta a la caída en la inflación anual y los 25 puntos básicos de caída en la tasa del banco de la república.

#### b. Composición del Portafolio

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



#### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

### III. Riesgos Asociados del Portafolio.

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



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

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

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

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

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

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

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación BRC1+ local con una participación del 46.17%.

- **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. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.00%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	31,78%
BANCO SANTANDER	27,09%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	20,73%
BANCO DE BOGOTA S. A.	19,08%
BANCO COLPATRIA	1,16%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	0,05%
BANCO POPULAR S.A.	0,05%
BANCOLOMBIA S.A	0,05%
CITIBANK COLOMBIA S.A.	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 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.

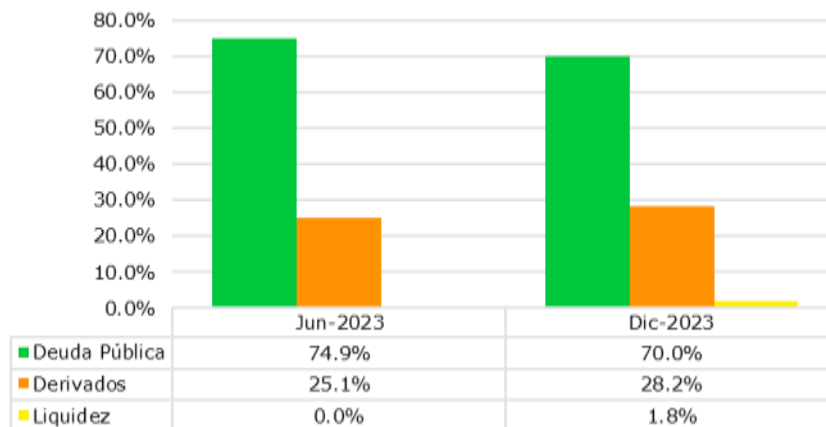
## II. Información del Portafolio

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

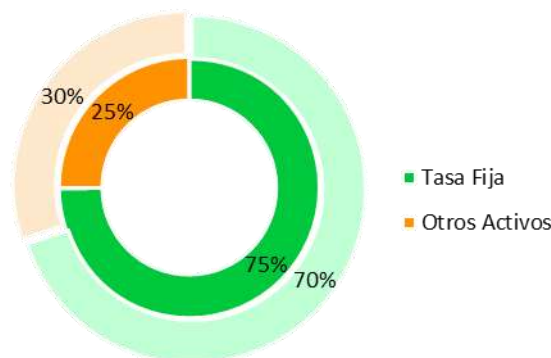
El año 2023 estuvo marcado por desafíos económicos globales y locales. A nivel global, EE.UU. y la Zona Euro enfrentaron inflaciones persistentes, llevando a incrementos en las tasas de interés. Colombia, mientras tanto, lidió con su propia volatilidad financiera, emitiendo bonos globales y enfrentando una inflación alta. A fin de año, la Junta Directiva del Banco de la República redujo la tasa de interés a 13%, en respuesta a una desaceleración económica y una inflación que aún superaba el objetivo del 3%. La volatilidad de los mercados financieros fue notable, influenciada por factores locales y globales, y cerró el año con valorizaciones en la mayoría de activos.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 69.97%.

- **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 presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.

- ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

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

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

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

Finalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	97,48%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2,52%
4353-CITIBANK NA	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 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.

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia del portafolio se estructuraron y ejecutaron estructuras de swap a través de cross currency swap, teniendo en cuenta el ciclo contractivo de política monetaria por parte de la mayoría de los bancos central a escala global y la tasa implícita de interés que incorporaba la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad

para realizar estas estructuras a través del uso de derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en tasas de interés variables o aquellas expresadas en otras monedas.

## I. FVP Especial Renta Fija 2030

### I. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

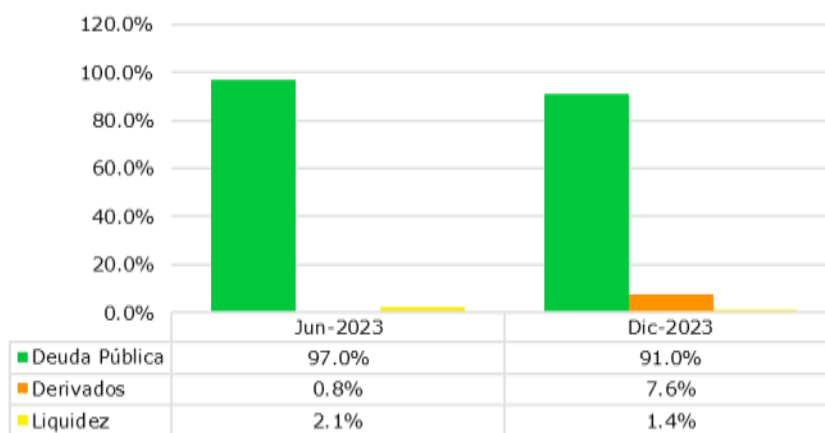
### II. Información del Portafolio

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

El año 2023 estuvo marcado por desafíos económicos globales y locales. A nivel global, EE.UU. y la Zona Euro enfrentaron inflaciones persistentes, llevando a incrementos en las tasas de interés. Colombia, mientras tanto, lidió con su propia volatilidad financiera, emitiendo bonos globales y enfrentando una inflación alta. A fin de año, la Junta Directiva del Banco de la República redujo la tasa de interés a 13%, en respuesta a una desaceleración económica y una inflación que aún superaba el objetivo del 3%. La volatilidad de los mercados financieros fue notable, influenciada por factores locales y globales, y cerró el año con valorizaciones en la mayoría de activos.

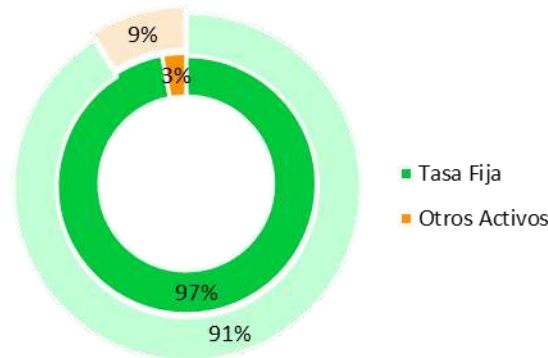
#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.





### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Dic-2023
Tonos Oscuros	Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 90.97%.

- **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 presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

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

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

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

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

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	90,97%
BANCOLOMBIA S.A.	7,61%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1,42%
4353-CITIBANK NA	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.

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

#### Portafolios Especiales CAT

##### a. FVP Especial CAT 13/05/2026

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 13 mayo 2026 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 13 mayo 2026, de una rentabilidad objetivo-neta de comisiones, cercana a la tasa efectiva anual mencionada en el prospecto. No obstante, lo anterior Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

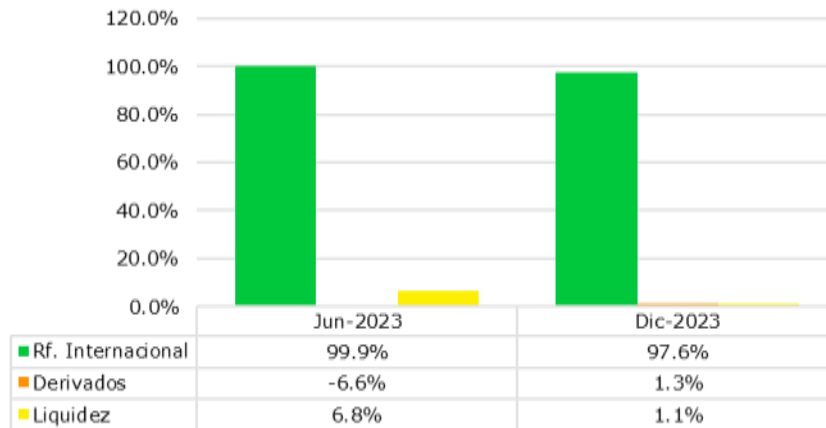
#### II. Información del Portafolio

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

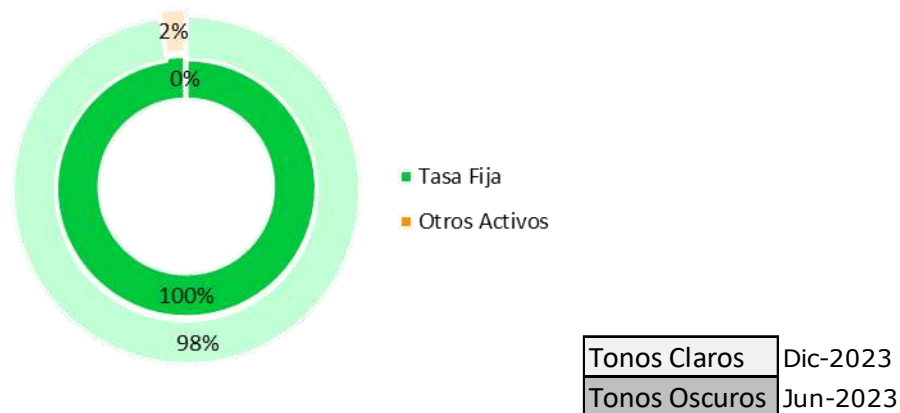
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 97.57%.

- **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. 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.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.50%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DE BOGOTA S. A.	97,57%
BANCOLOMBIA S.A.	1,29%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0,89%
BANCO POPULAR S.A.	0,25%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

### b. FVP Especial CAT 14/05/2026

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 14 mayo 2026 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 14 mayo 2026, de una rentabilidad objetivo-neta de comisiones, cercana a la tasa efectiva anual mencionada en el prospecto. No obstante, lo anterior Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

#### II. Información del Portafolio

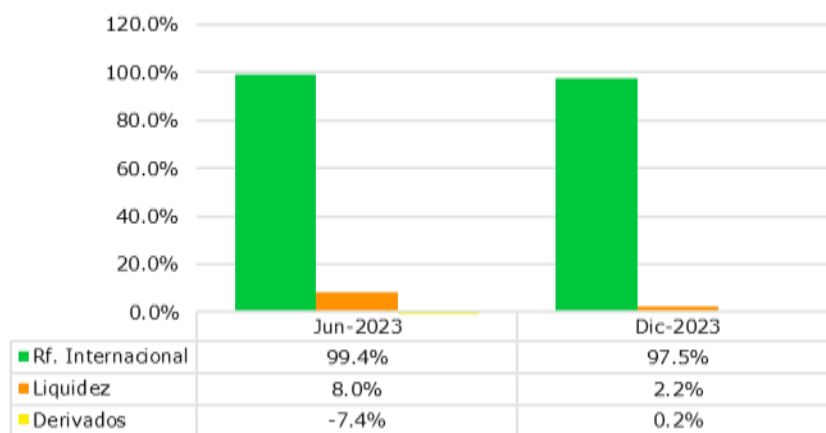
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión



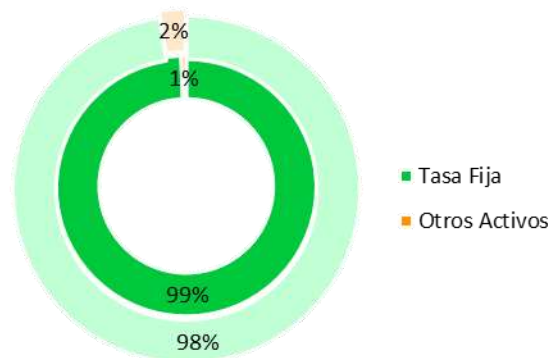
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 97.52%.

- **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 nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

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

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

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

Finalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.50%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DE BOGOTA S. A.	97.57%
BANCOLOMBIA	1.29%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.89%

- 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.

#### c. FVP Especial CAT 15/05/2026

## I. Objetivo de Inversión

El objetivo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 15 mayo 2026 es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo del Portafolio Especial de Inversión Skandia C.A.T. 15 mayo 2026, de una rentabilidad objetivo-neta de comisiones, cercana a la tasa efectiva anual mencionada en el prospecto. No obstante, lo anterior Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

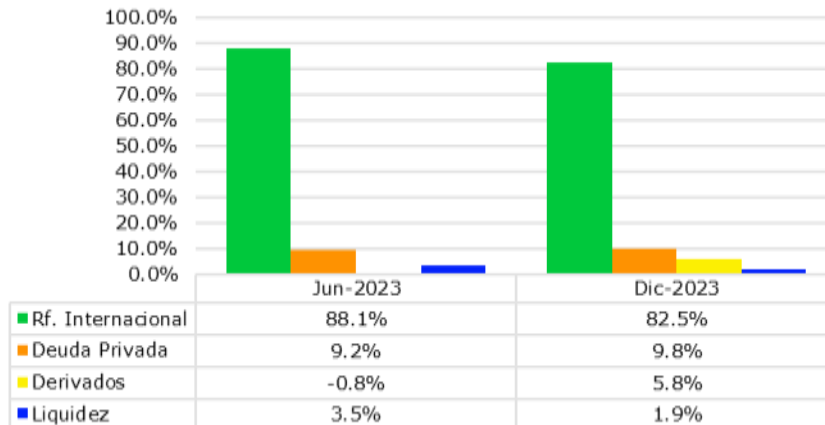
## II. Información del Portafolio

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

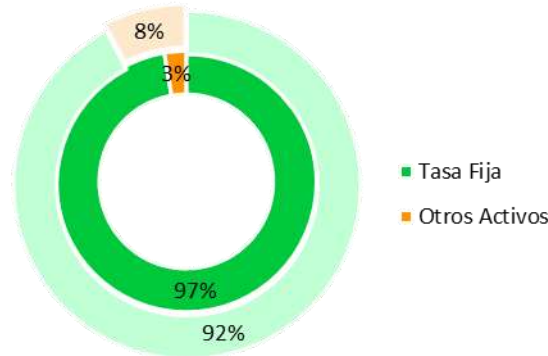
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Dic-2023
Tonos Oscuros	Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 local con una participación del 92.30%.

- **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.

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

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DE BOGOTA S. A.	82,49%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	9,81%
BANCOLOMBIA S.A.	5,78%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1,92%

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

## d. FVP Especial CAT 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 Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

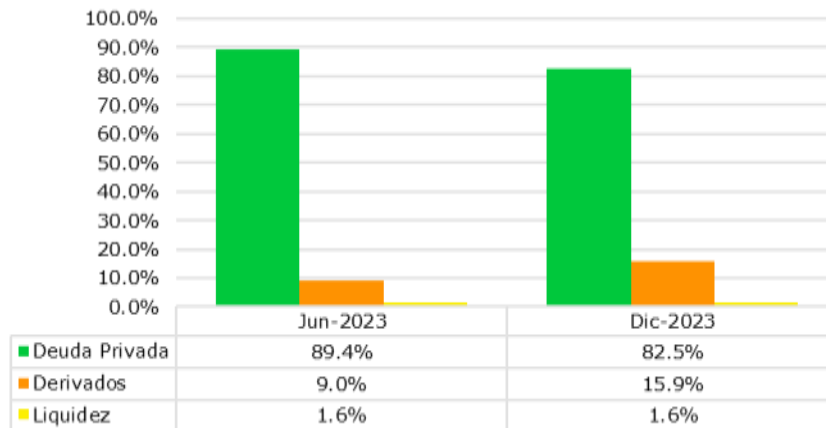
### II. Información del Portafolio

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

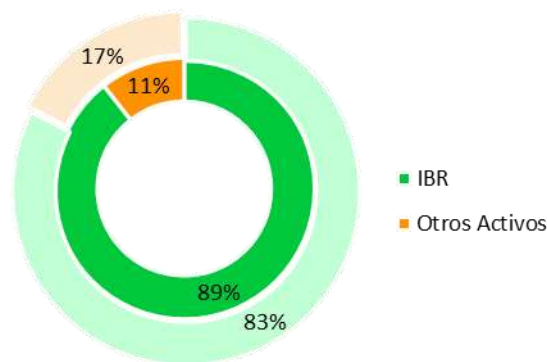
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

### III. Riesgos Asociados del Portafolio.

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

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

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

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

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

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

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

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación BRC1+ local con una participación del 53.97%.

- **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.

Fianlemente, el portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.04%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	28,56%
BANCO SANTANDER	28,56%
BANCO DE BOGOTA S. A.	25,41%
BANCOLOMBIA S.A.	15,90%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1,56%

- 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.

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.

### e. 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.

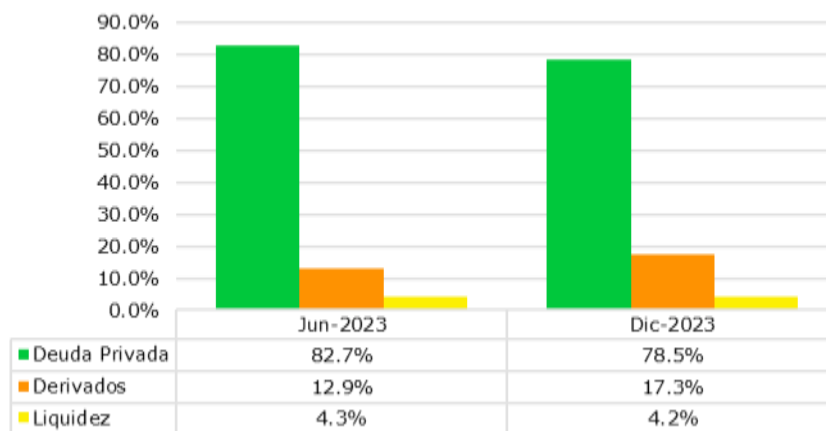
#### II. Información del Portafolio

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

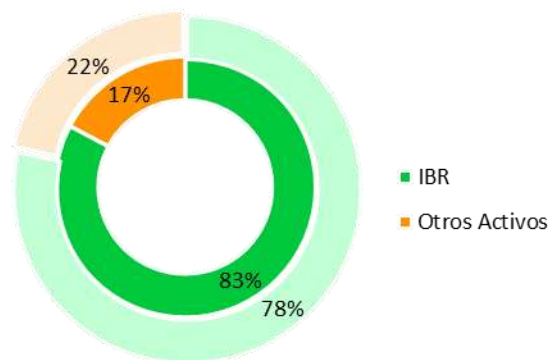
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 50.73%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

Para mitigarlo se cuenta con un sistema de gestión de riesgo de mercado que permite a través de las etapas de identificación, medición, control y monitoreo evaluar los niveles de exposición, los cuales se sustentan en la definición

de medidas de gestión absoluta en función de metodologías internas. Lo anterior, con el objetivo de mantener el perfil de riesgo del fondo.

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

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

Finalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.21%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	61,67%
BANCO MUNDO MUJER	27,75%
BANCOLOMBIA S.A.	6,37%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	4,19%



- **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.

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

### f. FVP Especial CAT 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.

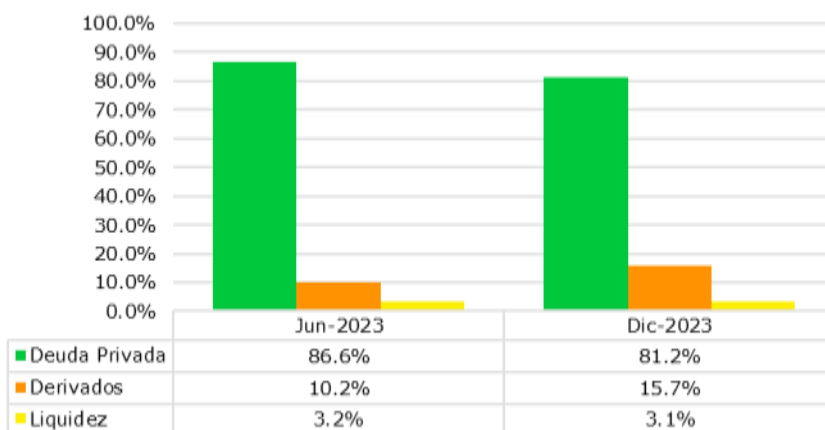
## II. Información del Portafolio

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

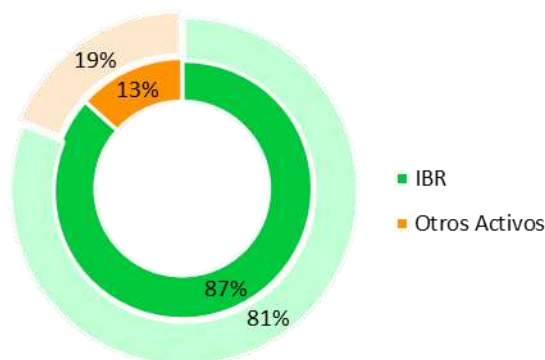
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 81.19%.

- **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.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	43,01%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	38,17%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	15,70%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3,11%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Se ejecutaron durante el semestre estrategias de cobertura y descobertura en el portafolio mediante el uso de estructuras de derivados Non-Delivery ante la alta volatilidad en la moneda derivada de factores locales e internacionales. Mediante el

uso de modelos internos cuantitativos se evaluó la evolución de la curva de devaluaciones ofrecidas por el sector financiero para determinar: las mejores oportunidades en términos de duración y las mejores contrapartes en términos de precios.

## g. 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.

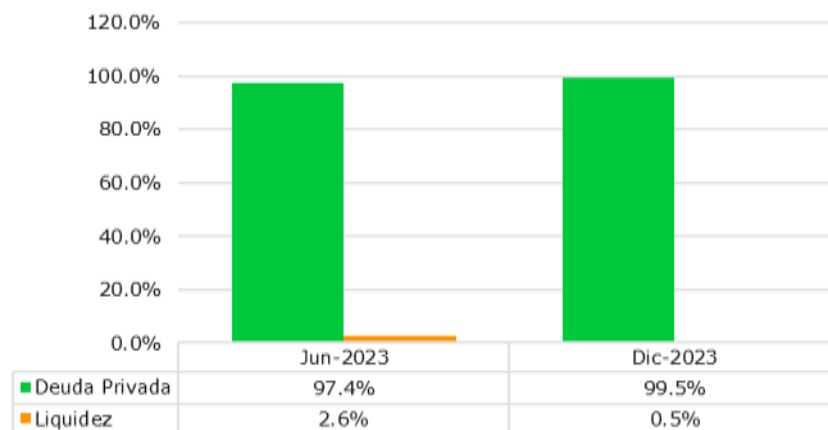
### II. Información del Portafolio

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

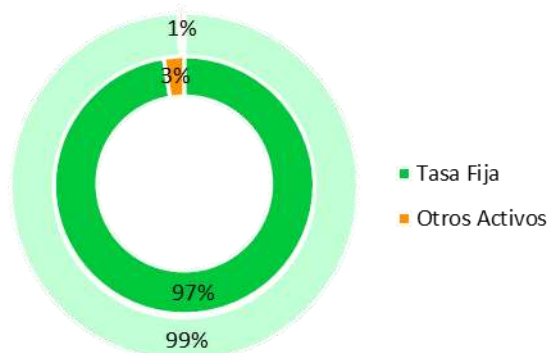
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Dic-2023
Tonos Oscuros	Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

### III. Riesgos Asociados del Portafolio.

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

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

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

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

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

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



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

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación AAA local con una participación del 99.48%.

- **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.

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

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	65,46%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	28,84%
BANCO COLPATRIA	5,18%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0,52%

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

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

### h. 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.

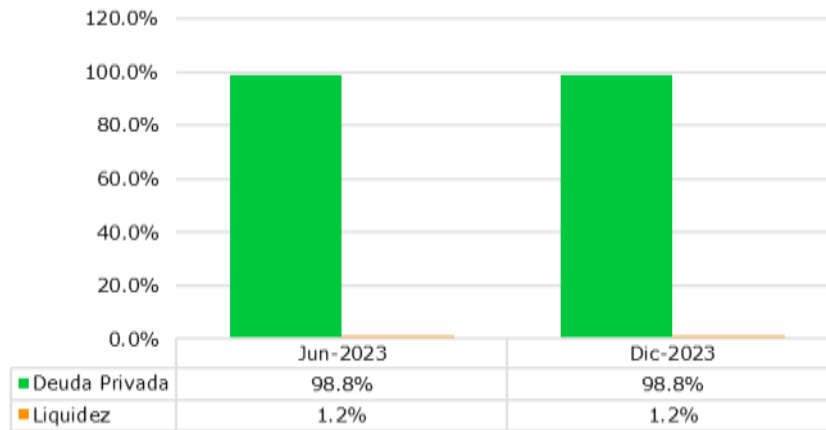
#### II. Información del Portafolio

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

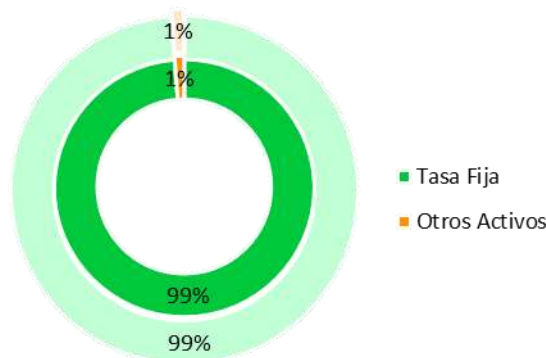
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

##### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 85.63%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

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

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

Adicionalmente, para mitigar este riesgo, la Sociedad Administradora da cumplimiento a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.01%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DE BOGOTA S. A.	85.63%
BANCO FALABELLA	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.

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

### i. 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

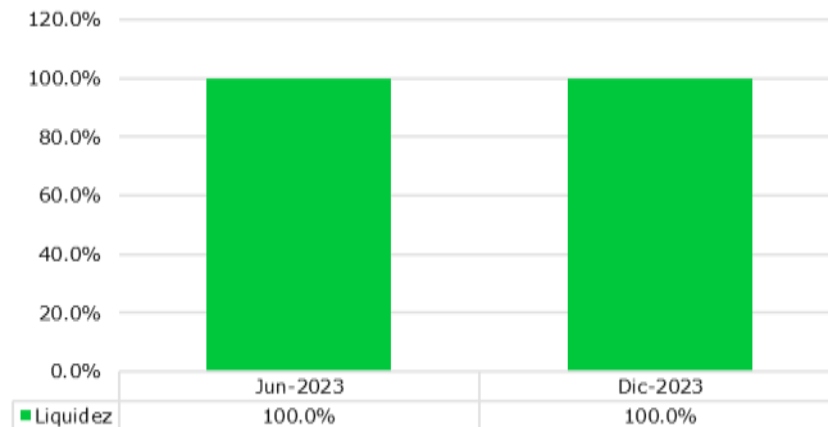
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones,

mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 VR1+ con una participación del 99.98%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.

- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE 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 de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

### j. 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.

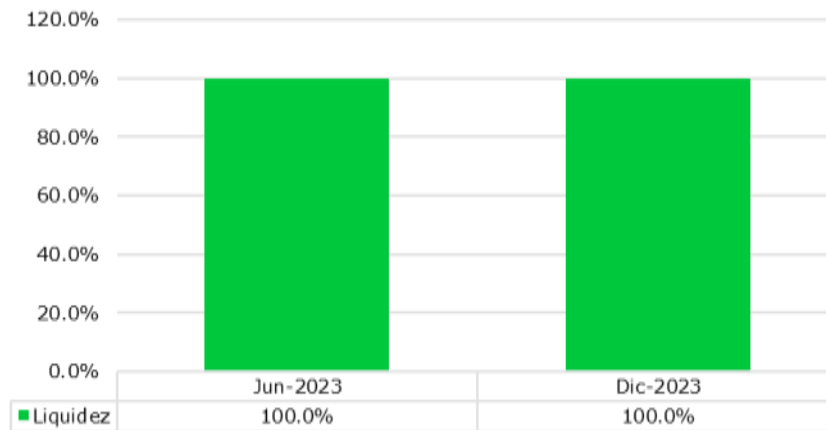
#### II. Información del Portafolio

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

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

##### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 VR1+ 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE 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 de tipo de cambio, con finalidad de cobertura.

## k. 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.

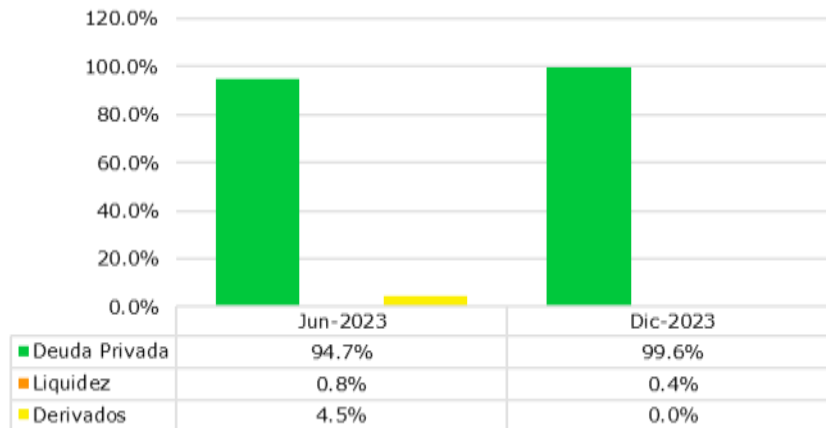
### II. Información del Portafolio

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

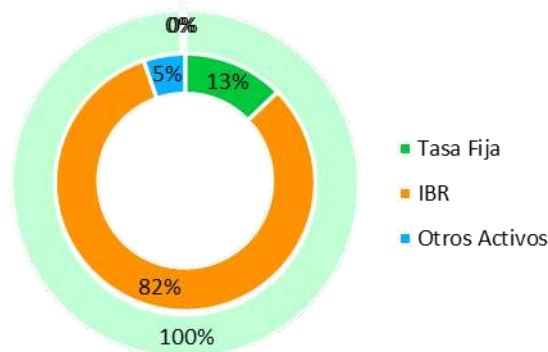
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 50.76%.

- **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 diciembre 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 Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	48.81%
BANCO POPULAR S.A.	36.12%
BANCO WWB S A	14.65%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.43%

- 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.

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

### I. 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.

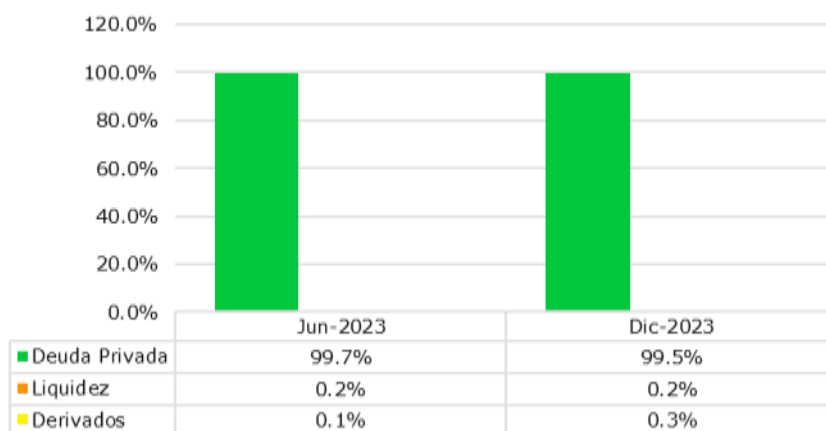
#### II. Información del Portafolio

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

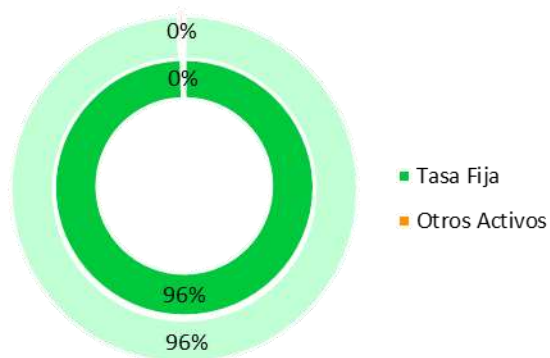
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 60.05%.

- **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 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.04%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO SANTANDER	31.06%
BANCO FALABELLA	21.85%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	17.60%
BANCO DE LAS MICROFINANZAS BANCAMIA	12.60%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	9.93%
BANCO WWB S A	6.45%
BANCOLOMBIA	0.34%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.16%

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

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

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

## m. 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

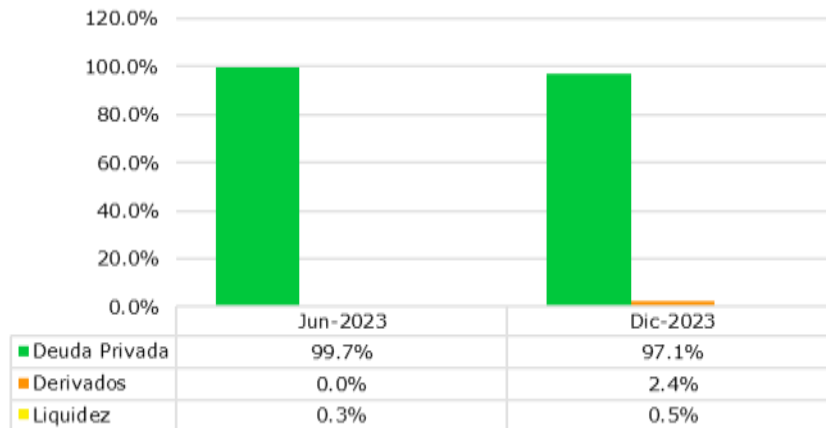
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

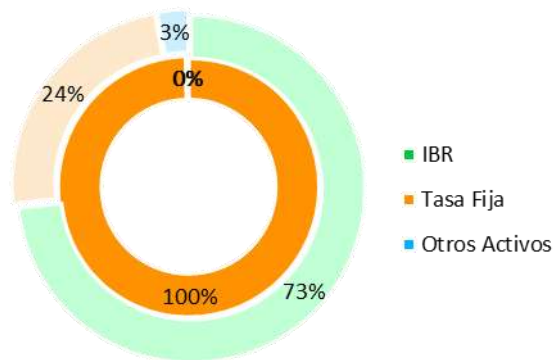
#### b. Composición del Portafolio

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





### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 73.25%.

- **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.

El portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.04%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BCO BTG PACTUAL	73.25%
BANCO FALABELLA	23.89%
DAVIVIENDA	2.35%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.51%

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

### n. FVP Especial 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.

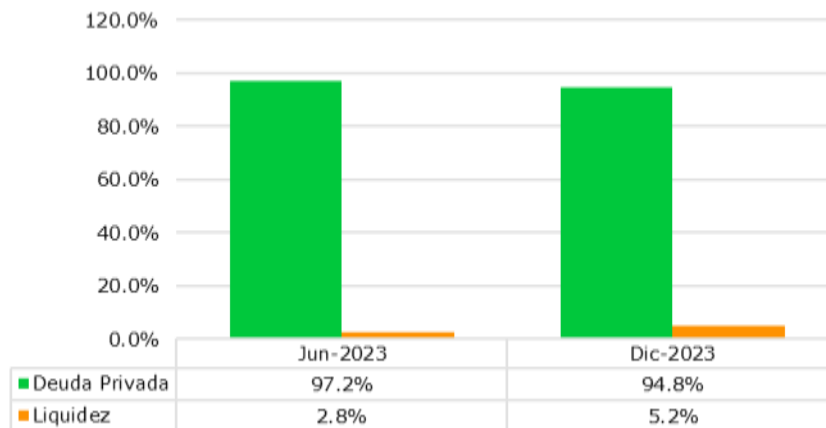
#### II. Información del Portafolio

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

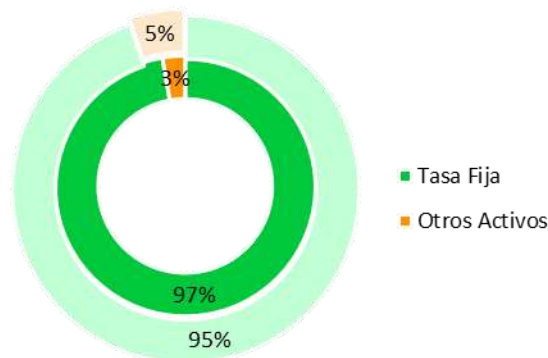
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 81.94%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.39%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	42.81%
BANCO POPULAR S.A.	39.13%
BANCO FALABELLA	12.86%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5.18%
BANCO DE LA REPUBLICA	0.01%

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

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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



Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

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

## o. 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.

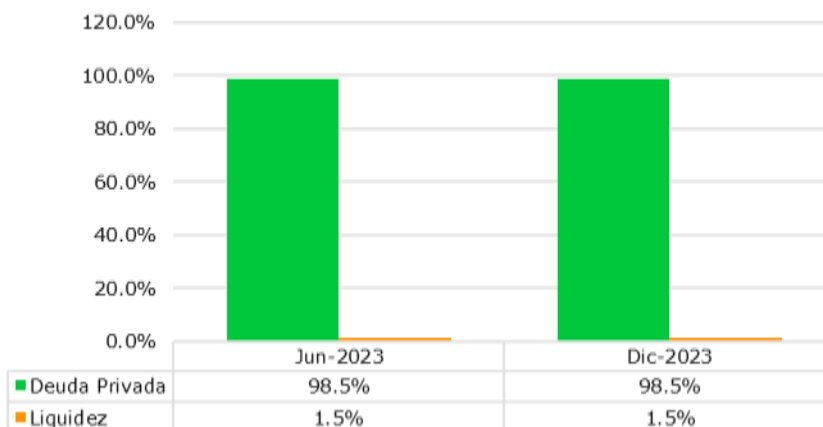
### II. Información del Portafolio

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

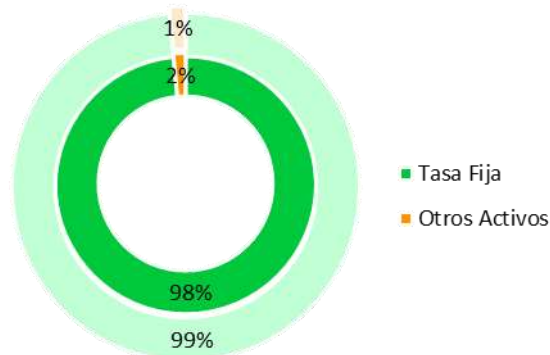
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Dic-2023
Tonos Oscuros	Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 76.16%.

- **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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.08%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DE LAS MICROFINANZAS BANCAMIA	40.49%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	35.67%
BANCO FALABELLA	22.35%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.49%

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

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

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

## p. 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.

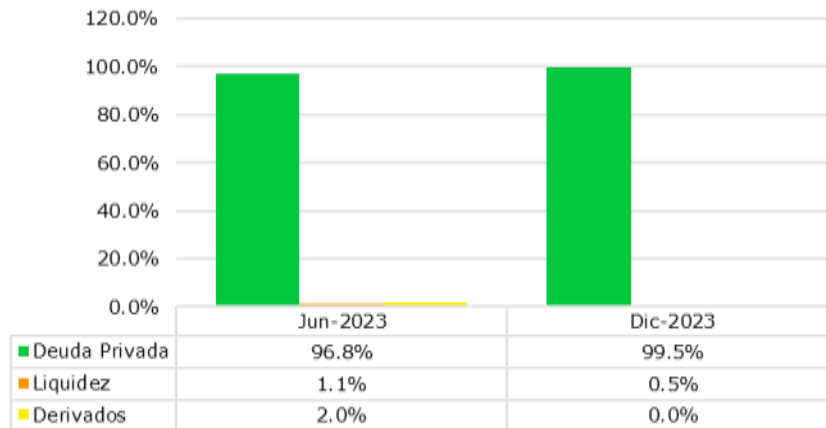
### II. Información del Portafolio

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

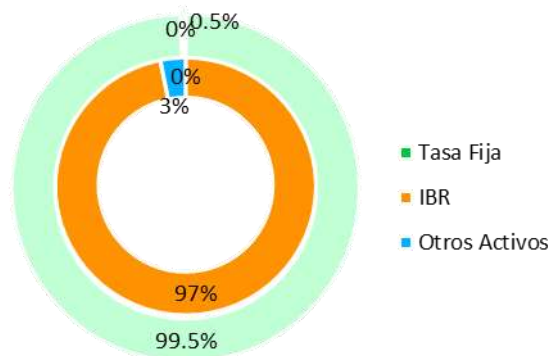
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 99.53%.

- **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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.08%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO COLPATRIA	79.06%
BANCO MUNDO MUJER	20.47%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.47%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.



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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

### q. FVP Especial CAT 12 meses - 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

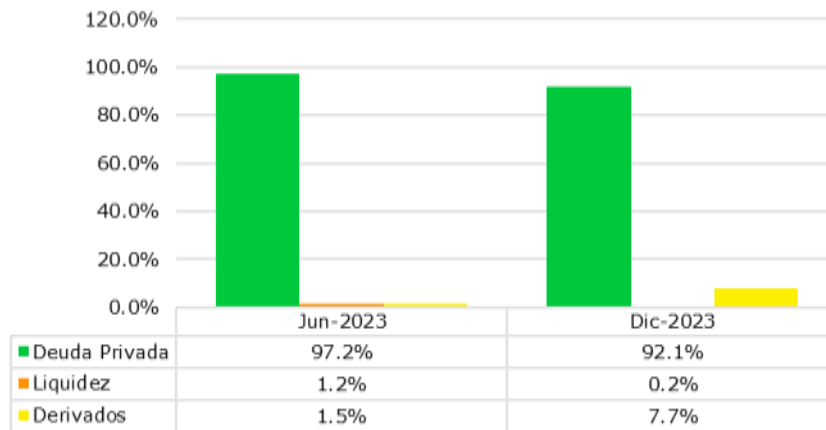
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue

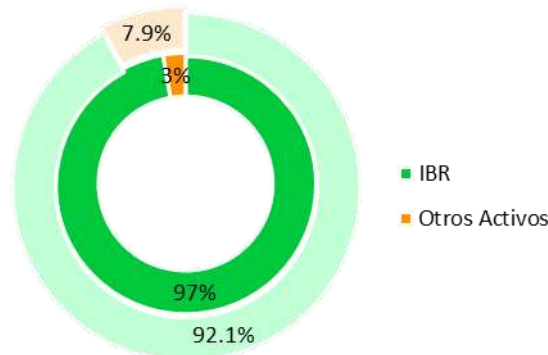
reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 92.07%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.08%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	57.85%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	37.03%
DAVIVIENDA	4.87%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.24%

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

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

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

### r. FVP Especial CAT 6 meses - D

## I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Skandia Recaudador 6 meses es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, mediante la inversión en instrumentos de corto plazo, los cuales han tenido una valorización paulatina en los últimos meses a medida que la inflación cede y en especial desde diciembre cuando el banco central bajó su tasa de intervención 25 pbs.

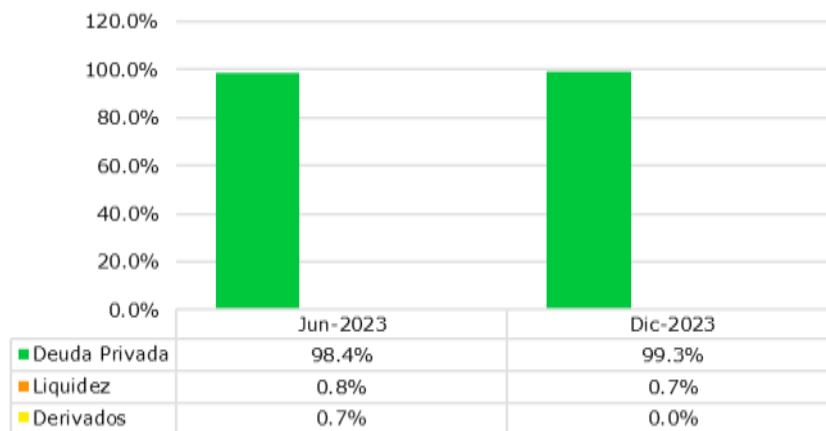
## II. Información del Portafolio

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

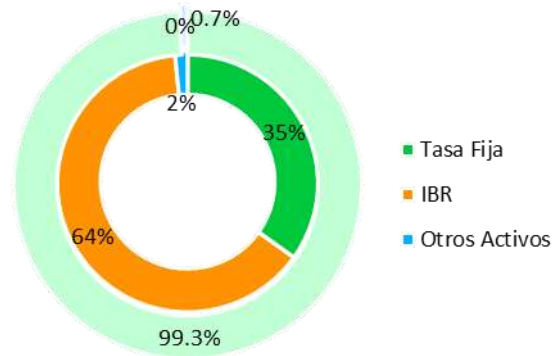
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Dic-2023
Tonos Oscuros	Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 VrR1 con una participación del 70.31%.

- **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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.08%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO POPULAR S.A.	70.31%
BANCO WWB S A	26.17%
LA HIPOTECARIA CF	2.82%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.71%

- **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.

## s. 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.

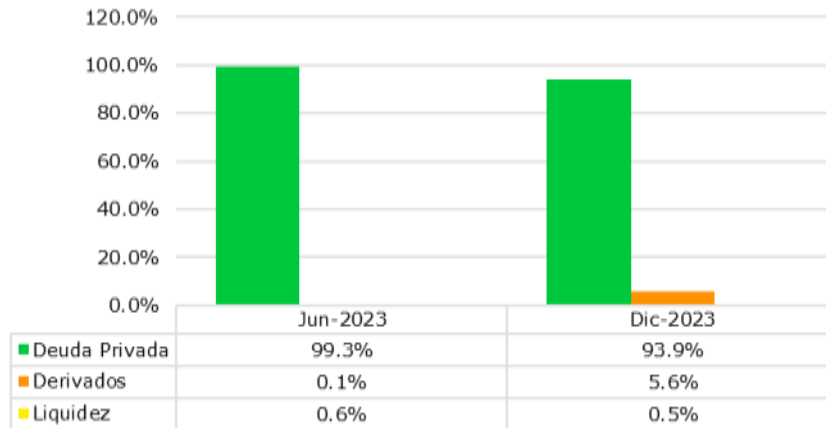
### II. Información del Portafolio

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

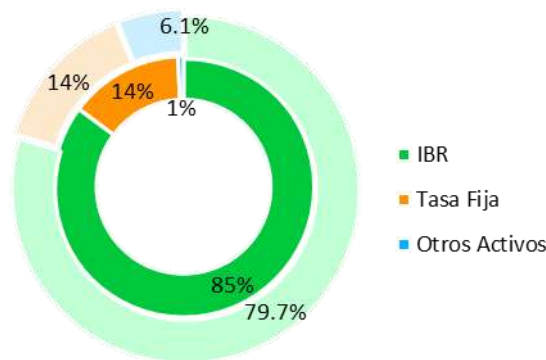
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 79.70%.

- **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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.08%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	79.70%
BANCO DE BOGOTA S. A.	14.17%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	5.58%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.54%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

### t. 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.

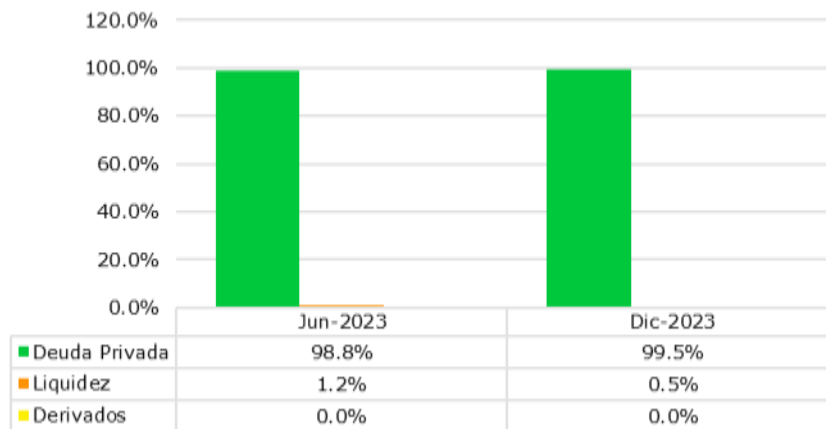
#### II. Información del Portafolio

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

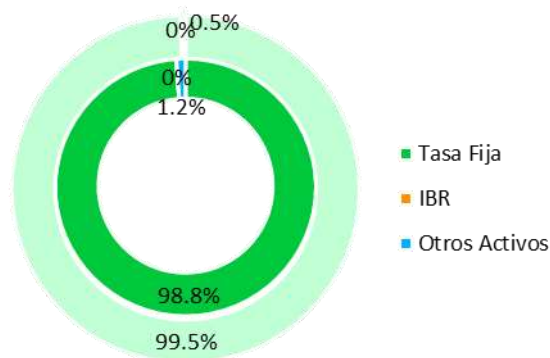
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 75.36%.

- **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 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.08%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	49.10%
BANCO SERFINANZA SA	26.25%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	24.21%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.43%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

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

## u. FVP Especial CAT 12 meses - E

### V. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

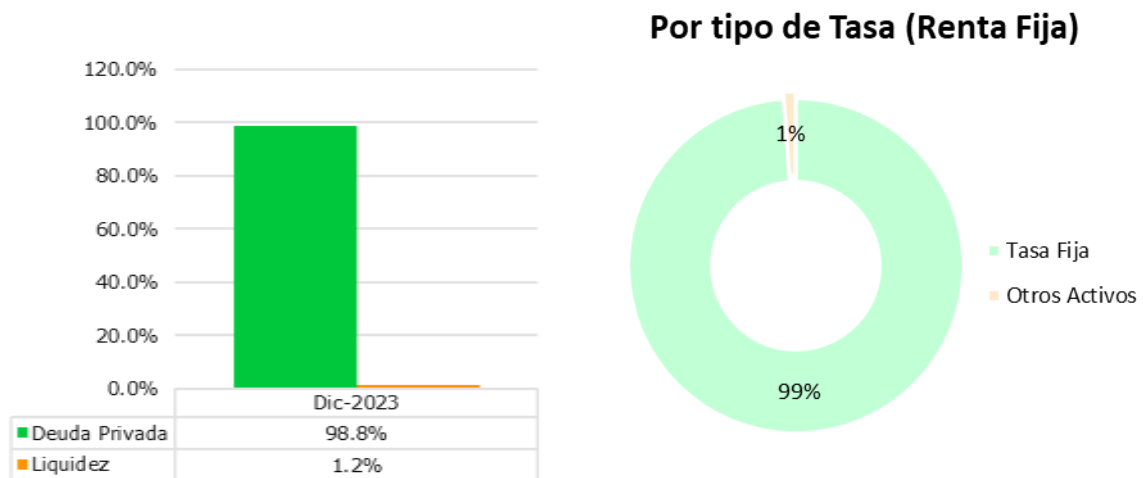
### VI. Información del Portafolio

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

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.



#### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

## VII. Riesgos Asociados del Portafolio.

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

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

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

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

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

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

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

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

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 diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO SERFINANZA SA	39.01%
BANCO FINANDINA S.A.	20.95%
BANCO FALABELLA	20.94%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	17.92%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.17%

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

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

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

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

### VIII. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

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

### v. FVP Especial CAT 6 meses - F

### IX. Objetivo de Inversión

El propósito del Portafolio es el crecimiento del capital en pesos mediante la obtención, al término del Plazo de una rentabilidad objetivo. No obstante, lo anterior, Skandia no garantiza el capital ni la obtención de tal rendimiento y el Partícipe declara conocer y aceptar tal circunstancia.

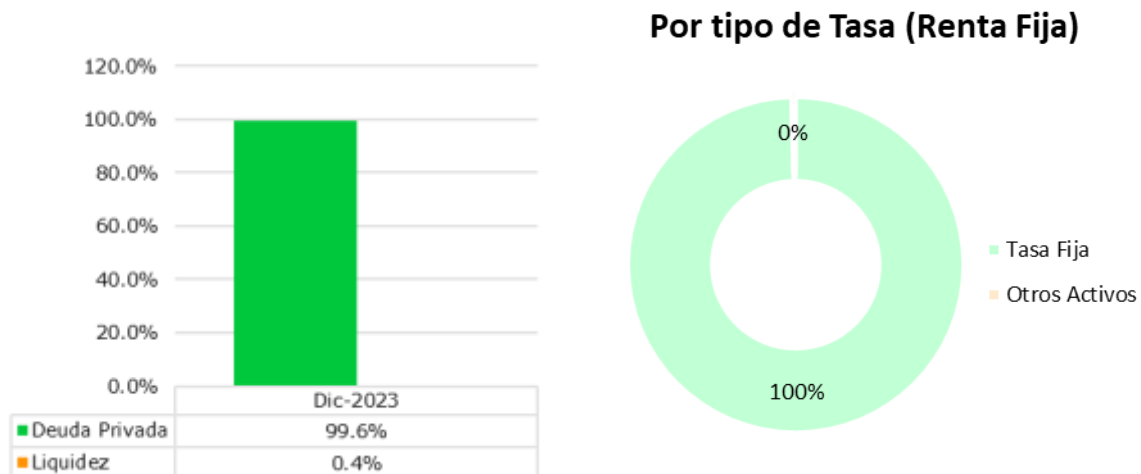
## X. Información del Portafolio

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

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

## XI. Riesgos Asociados del Portafolio.

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

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

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

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

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

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

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

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ con una participación del 82.28%.

- **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.

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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.01%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

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

- ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.



- ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	82.28%
BANCO SERFINANZA SA	17.30%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.42%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

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

## XII. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

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

### w. FVP Especial CAT 12 meses - F

## XIII. 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.

## XIV. Información del Portafolio

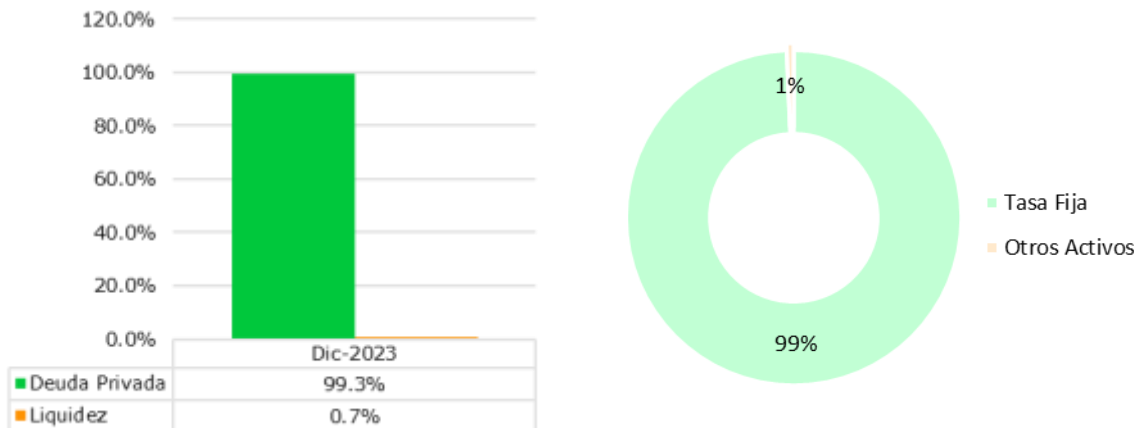
### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.

### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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.

### XV. 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 65.56%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	65.56%
BANCO SERFINANZA SA	33.77%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.67%

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

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

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

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

## XVI. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

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

## x. FVP Especial CAT 12 meses - G

### XVII. 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.

### XVIII. Información del Portafolio

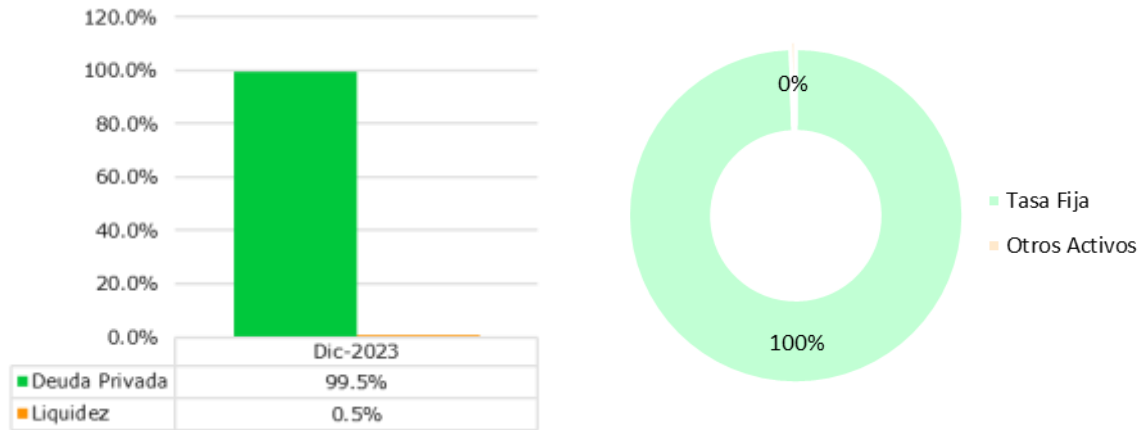
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.

### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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.

### XIX. 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 73.06%.

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

- ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre 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.



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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DAVIVIENDA S.A.	29.06%
BANCO WWB S A	26.44%
BANCO FALABELLA	26.33%
MIBANCO BANCO DE LA MICROEMPRESA DE COLOMBIA S A	17.67%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.49%

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

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

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

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

## XX. Operaciones del Portafolio

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

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte

- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

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

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

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

## y. FVP Especial CAT 26/09/2025

### XXI. 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.

### XXII. Información del Portafolio

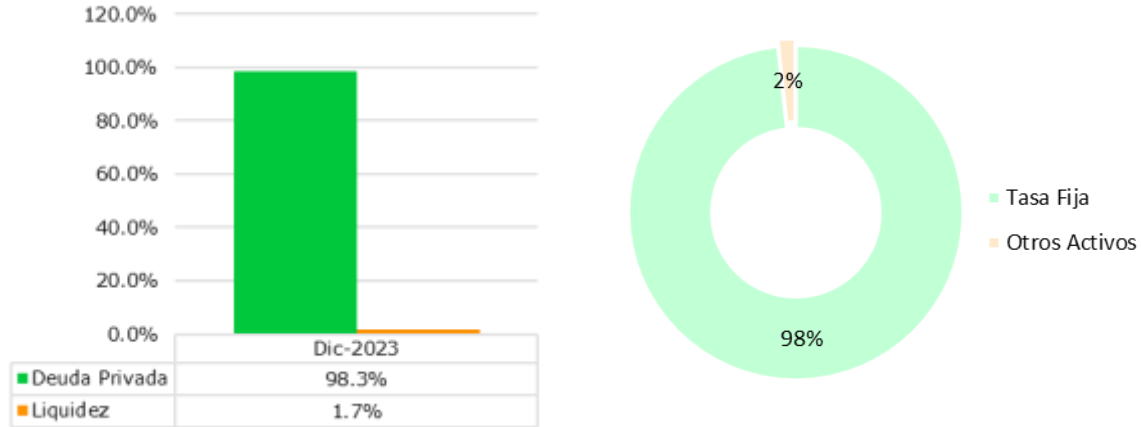
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.

### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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.

### XXIII. 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 98.3%.

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

- ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.40%, 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 la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	68.46%
RCI COLOMBIA SA	29.84%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.69%

- **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.

## XXIV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

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

## z. FVP Especial CAT 12 meses - H

### XXV. 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.

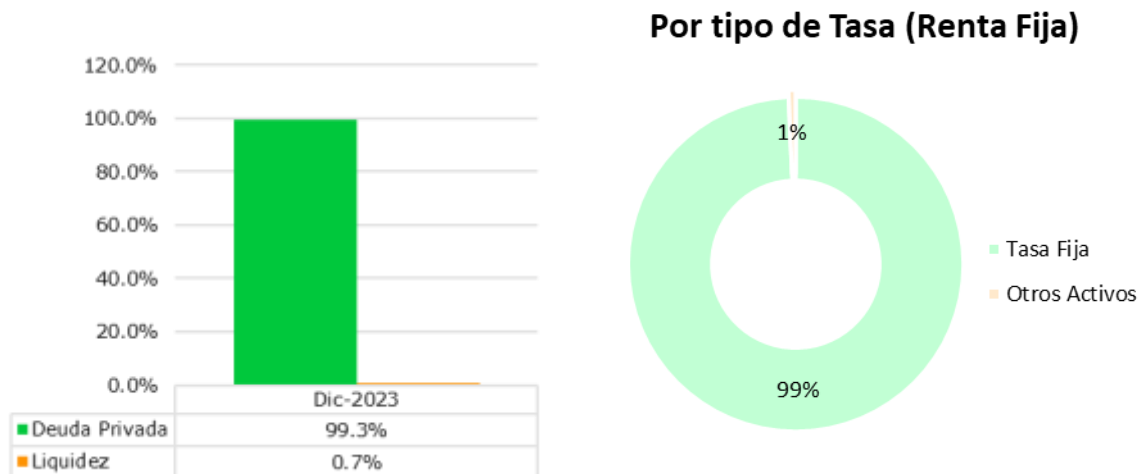
### XXVI. Información del Portafolio

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

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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.

### XXVII. Riesgos Asociados del Portafolio.

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

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

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

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

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

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

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

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector financiero, con emisores con la más alta calificación crediticia. Al cierre del semestre se evidencia una mayor concentración en activos con calificación F1+ local con una participación del 99.32%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DAVIVIENDA S.A.	75.25%
BANCO MUNDO MUJER	24.08%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	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.

## XXVIII. 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 26/04/2027

## XXIX. 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.

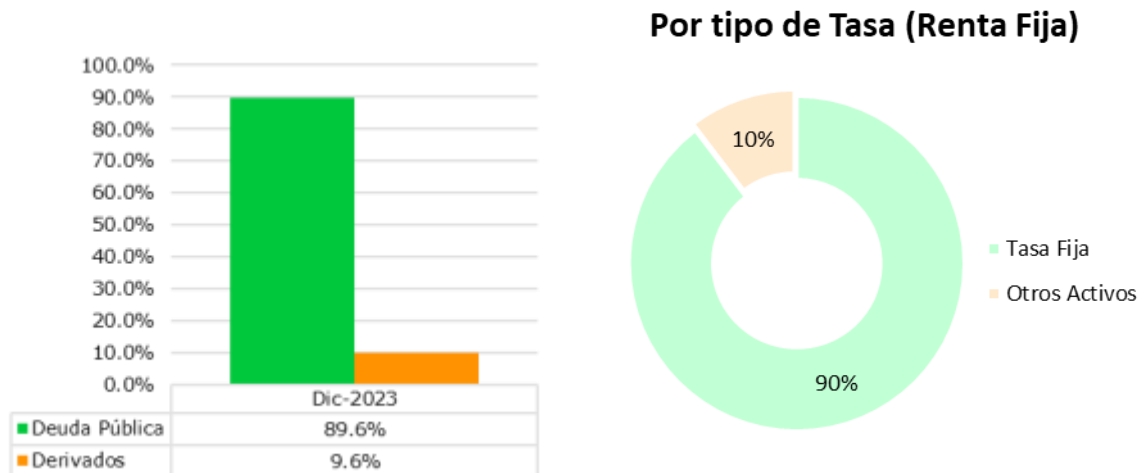
### XXX. Información del Portafolio

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

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.



#### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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.

### XXXI. 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 89.64%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	89.64%
BANCOLOMBIA S.A.	9.64%
BANCO GNB SUDAMERIS	0.71%
CITIBANK NA	0.02%

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

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

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

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

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

### XXXII. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

### bb. FVP Especial CAT 12 meses - I

### XXXIII. 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.

### XXXIV. Información del Portafolio

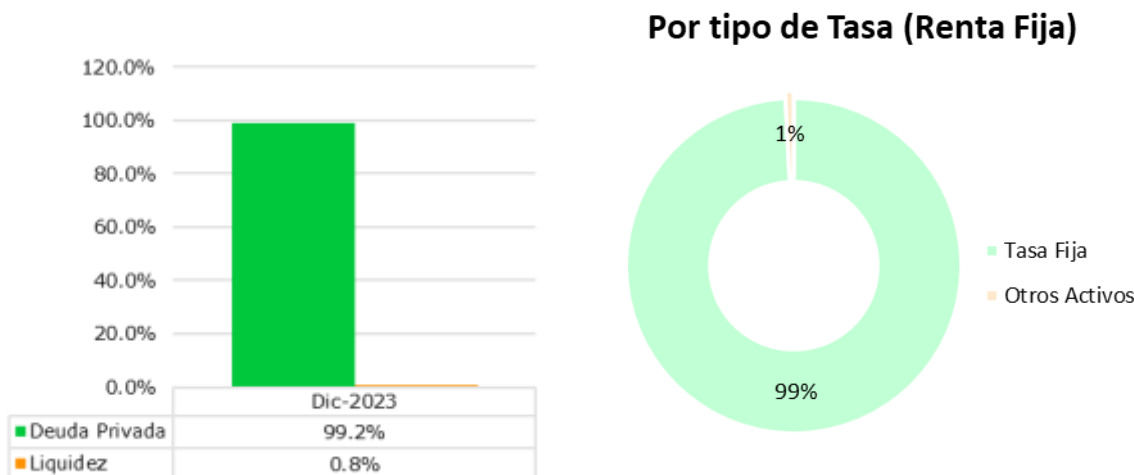
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones,

mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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.

### XXXV. 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 78.56%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	78.56%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	20.64%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	0.80%

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

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

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

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



### XXXVI. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Durante el periodo y de acuerdo con la estrategia de portafolio se realizaron operaciones en títulos de deuda privada tasa fija, teniendo en cuenta los niveles de tasa que ofrecía el mercado y así mismo el spread vs TES, que se ubicó en máximos.

### cc. FVP Especial CAT 27/04/2027

### XXXVII. 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.

### XXXVIII. Información del Portafolio

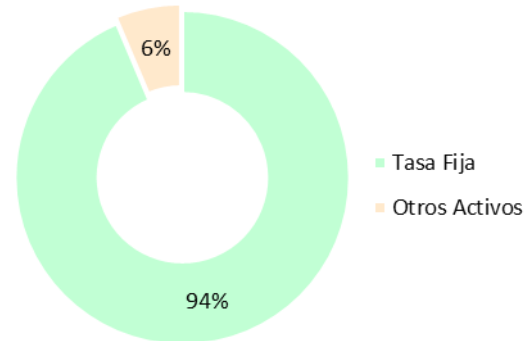
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.

### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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.

### XXXIX. 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 93.61%.

- **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 e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.23%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	93.61%
BANCOLOMBIA S.A.	4.91%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.45%
CITIBANK NA	0.03%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

## XL. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

## dd. FVP Especial CAT 12 meses - J

### XLI. 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.

### XLII. Información del Portafolio

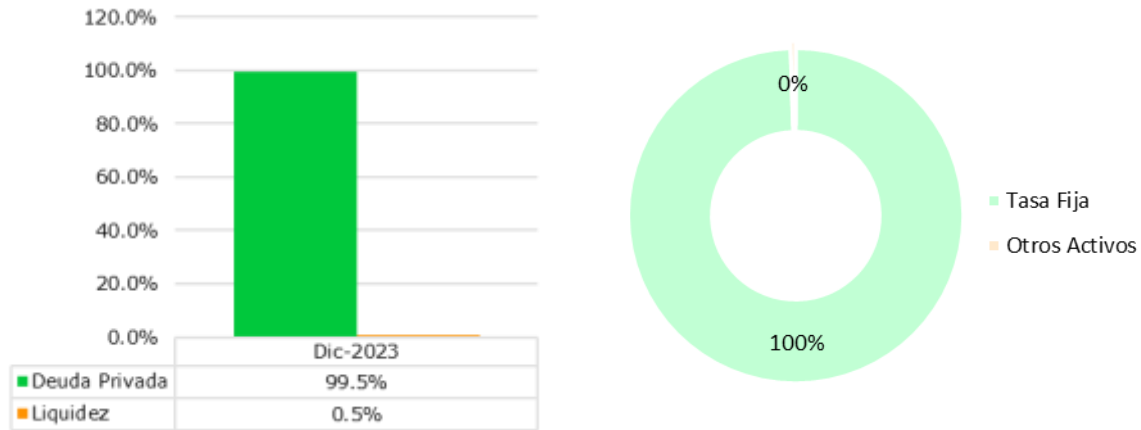
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.

### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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.

### XLIII. 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 64.78%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis no presenta exposición en moneda extranjera.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO COLPATRIA	35.22%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	35.21%
BANCO MUNDO MUJER	29.08%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	0.49%

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

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

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

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

#### XLIV. 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

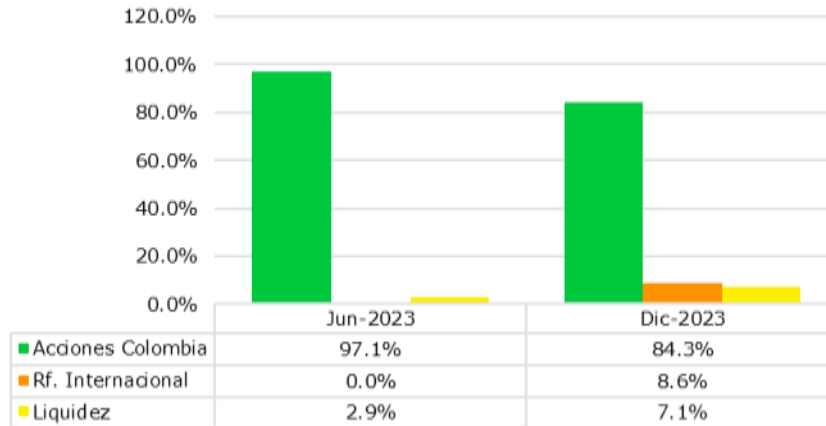
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol, así como emisores cuya actividad principal se extracción se lleva a cabo en Colombia como es el caso de Geopark. No obstante, la referencia de crudo BRENT cerró el semestre con una ganancia del 2.1%.

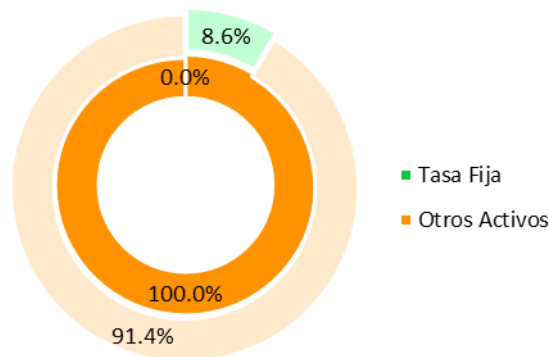
Durante el semestre se materializaron varios eventos corporativos que marcaron la tendencia y sentimiento del inversionista local. Se dieron a conocer los detalles sobre el acuerdo de OPA y desinversión al que llegaron las compañías del Grupo empresarial antioqueño con el comprador Jaime Gilinski a partir del cual se escindió Grupo Nutresa en dos compañías, una denominada Nutresa Inversiones y otra Nutresa Portafolio, con lo cual se espera que este proceso corporativo pueda finalizar en primer trimestre de 2023. En octubre Cementos Argos y Summit Materials anunciaron el proceso de fusión de las empresas en Estados Unidos, a partir de lo cual Cementos Argos participaría como accionista en la nueva compañía domiciliada en esa jurisdicción, además de recibir recursos relevantes que serían utilizados para reducir su apalancamiento. Por otro lado, Grupo Argos y Celsia anunciaron la reactivación de sus programas de recompra de acciones mediante los que buscan entregar un dividendo al accionista mediante la reducción del flotante y que se ejecutaría durante dos años. Finalmente, destacamos el anuncio del grupo francés Casino matriz de Grupo Éxito de escindir y posteriormente vender la participación mayoritaria que se tenía en el retailer colombiano, con lo cual es aún incierto establecer cual será el flotante final de esta especie y su posibilidad o no de ingresar nuevamente al índice COLCAP.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 84.27%.

- **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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.95%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCOLOMBIA S.A	35.81%
ECOPETROL S.A.	18.37%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E	11.69%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA	9.70%
ESTADOS UNIDOS	8.61%
INVERSIONES ARGOS S.A.	6.71%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5.71%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	1.99%
BANCO DE BOGOTA S. A.	1.23%
4353-CITIBANK NA	0.13%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

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

Operaciones con derivados: En el portafolio no se realizaron operaciones con derivados.

## b. FVP Especial PC2008

### I. Objetivo de Inversión

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

### II. Información del Portafolio

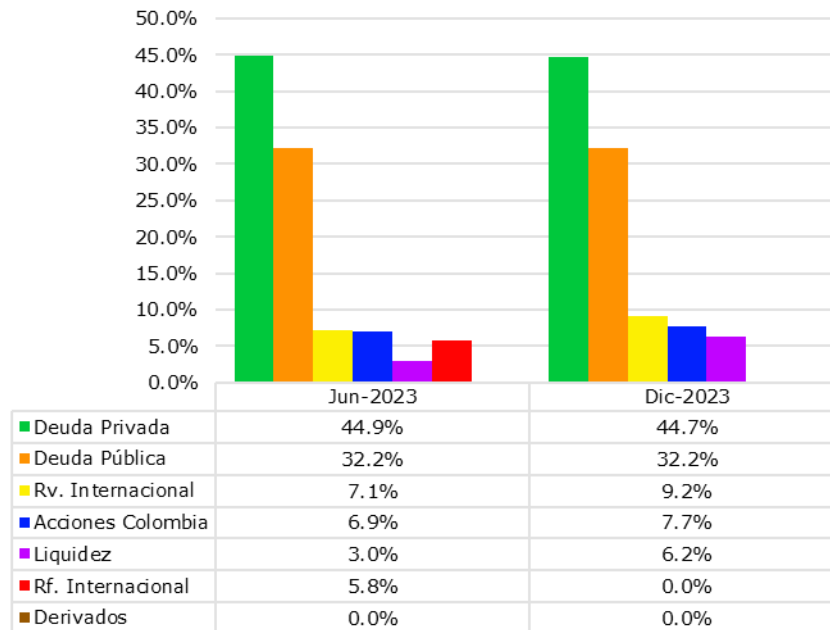
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

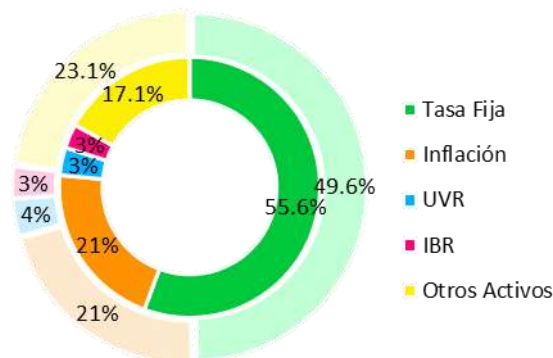
El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos. Por otro lado, el mundo emergente presentó una alta variabilidad en el retorno de la renta variable y lecturas fundamentales marcadamente diferentes. En América Latina, México fue el gran beneficiario de los flujos de inversión ante una expectativa del llamado "nearshoring" por sus siglas en inglés, visión que anticipa una reducción de los niveles de globalización observados en la última década, debido al recrudescimiento de las tensiones geopolíticas, que llevarían a la reubicación del aparato productivo global hacia países con menores controversias como México, esto sumado a niveles atractivos de valoración. Por otro lado, la gran decepción del semestre y posiblemente del 2023 habría sido el mercado accionario de China. Aunque los inversionistas iniciaron el año anticipando una recuperación importante en el crecimiento económico de China tras la reapertura post-COVID de su economía, siendo este uno de los últimos países en retorno a la normalidad, el sentimiento del consumidor se mantuvo frágil tras la reapertura, afectado principalmente por la debilidad del mercado inmobiliario y un alto nivel de ahorro de los hogares que no se transmitió al consumo como en otras geografías.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 32.21%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. 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 de diciembre el portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.42%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	32.21%
BANCOLOMBIA S.A	10.33%
CEMENTOS ARGOS	6.13%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	4.74%
ISHARES MSCI INDEX FUND U	3.95%
GMAC FINANCIAL COLOMBIA S.A.	3.38%
INVERSIONES ARGOS S.A.	3.28%
BANCO CAJA SOCIAL	3.27%
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS	3.22%
OTROS	29.49%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

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

Durante el periodo se ejecutaron 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

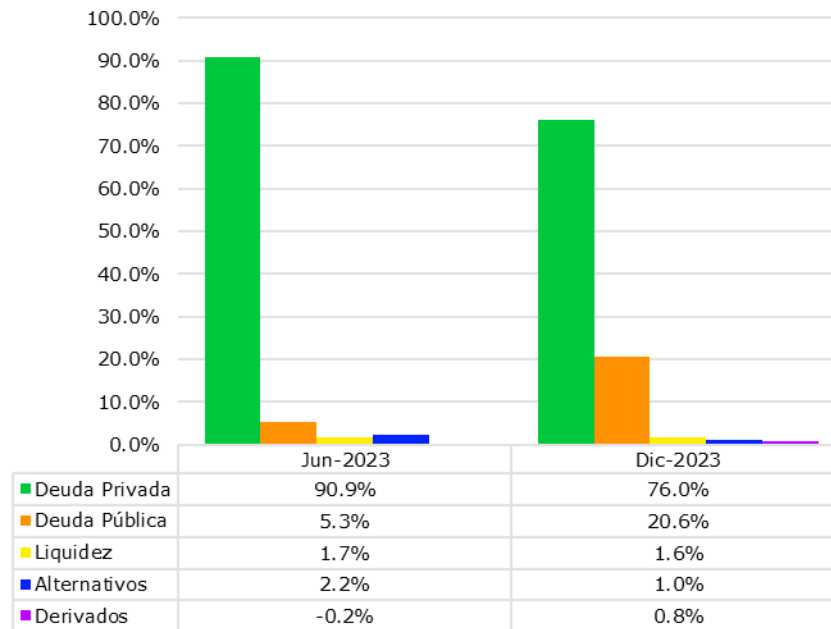
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

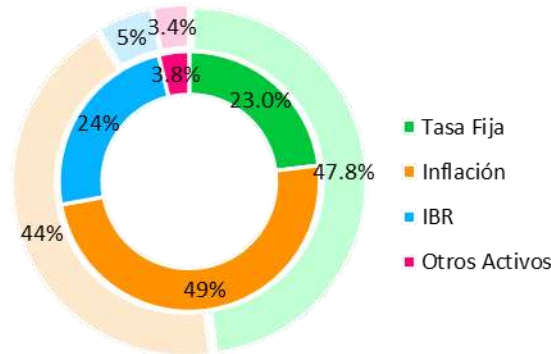
En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol, así como emisores cuya actividad principal se extracción se lleva a cabo en Colombia como es el caso de Geopark. No obstante, la referencia de crudo BRENT cerró el semestre con una ganancia del 2.1%.

##### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 60.42%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos de renta variable.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.35%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	15.48%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	15.45%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	13.70%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	13.45%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	10.09%
ISAGEN S.A. E.S.P.	5.44%
BANCOLOMBIA S.A	5.24%
INVERSIONES ARGOS S.A.	5.13%
INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E	5.09%
OTROS	10.93%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

## d. FVP Especial EQ 2011

### I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento de capital a largo plazo, mediante la inversión a nivel global en acciones y bonos denominados en pesos colombianos o monedas extranjeras, bajo los lineamientos del régimen de inversión establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para los Fondos de Pensiones Voluntarias. La rentabilidad de este Portafolio estará expresada en pesos colombianos, de acuerdo con lo estipulado por la Superintendencia Financiera Colombiana.

### II. Información del Portafolio

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

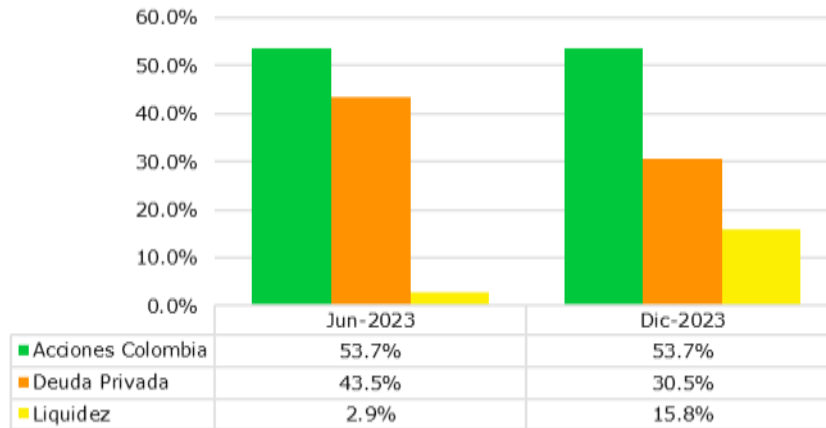
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol, así como emisores cuya actividad principal se extracción se lleva a cabo en Colombia como es el caso de Geopark. No obstante, la referencia de crudo BRENT cerró el semestre con una ganancia del 2.1%.

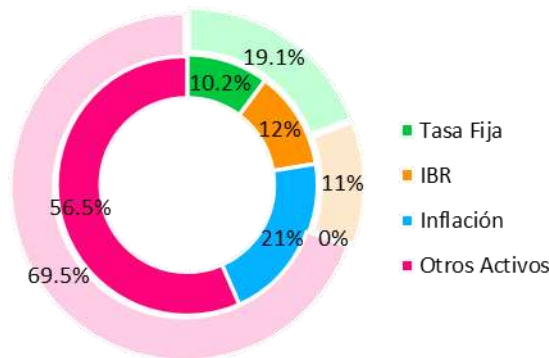
#### b. Composición del Portafolio

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





### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 53.68%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.12%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
ECOPETROL S.A.	53.68%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	11.46%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	9.64%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	9.48%
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	9.42%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5.58%
4353-CITIBANK NA	0.42%
BANCO DE BOGOTA S. A.	0.29%
OTROS	0.03%

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

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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

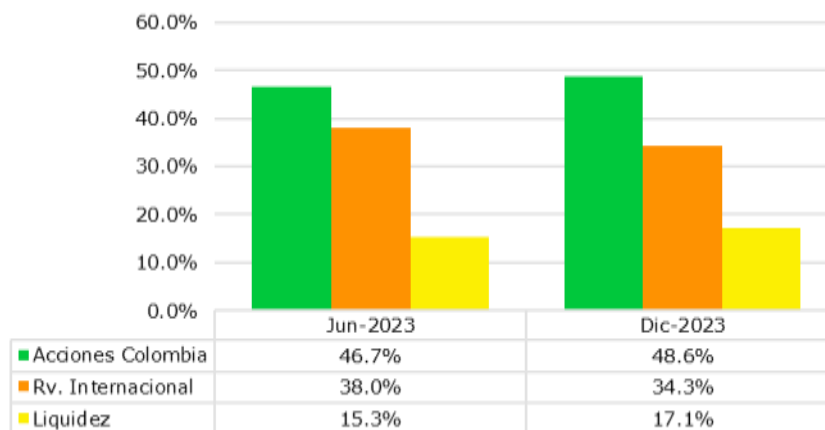
### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos. Por otro lado, el mundo emergente presentó una alta variabilidad en el retorno de la renta variable y lecturas fundamentales marcadamente diferentes. En América Latina, México fue el gran beneficiario de los flujos de inversión ante una expectativa del llamado “nearshoring” por sus siglas en inglés, visión que anticipa una reducción de los niveles de globalización observados en la última década, debido al recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, que llevarían a la reubicación del aparato productivo global hacia países con menores controversias como México, esto sumado a niveles atractivos de valoración. Por otro lado, la gran decepción del semestre y posiblemente del 2023 habría sido el mercado accionario de China. Si bien los inversionistas iniciaron el año anticipando una recuperación importante en el crecimiento económico de China posterior a la reapertura post COVID de su economía, al ser este uno de los últimos países que retorno a la normalidad, el sentimiento del consumidor se mantuvo frágil posterior a dicha reapertura, principalmente afectado por la debilidad del mercado inmobiliario y un alto nivel de ahorro de los hogares que no fue transmitido al consumo como si ocurrió en otras geografías.

En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol, así como emisores cuya actividad principal se extracción se lleva a cabo en Colombia como es el caso de Geopark. No obstante, la referencia de crudo BRENT cerró el semestre con una ganancia del 2.1%.

### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 82.90%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.15%, 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 de la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
ECOPETROL S.A.	48.65%
REPSOL S A	34.25%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	13.53%
CITIBANK	3.55%
BANCOLOMBIA S.A.	0.01%
OTROS	0.01%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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



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

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

## 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

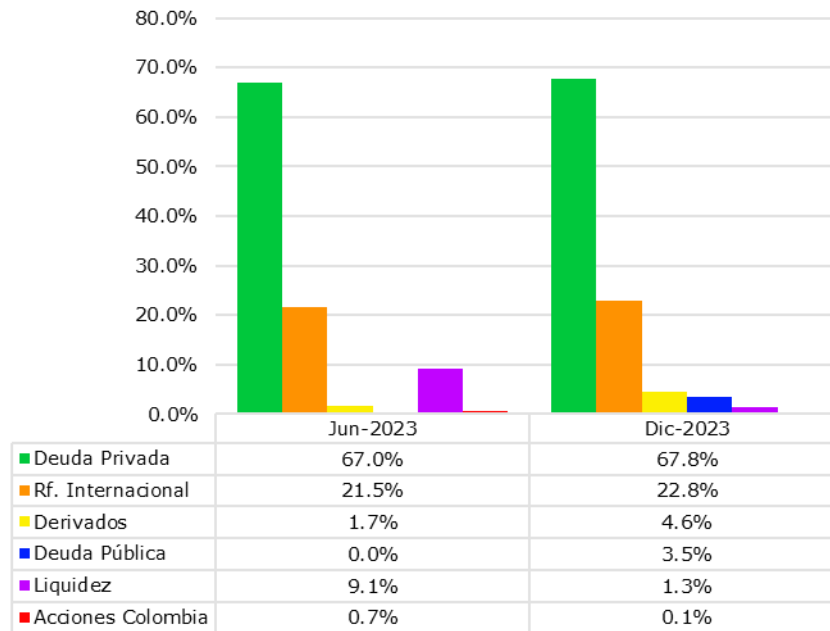
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

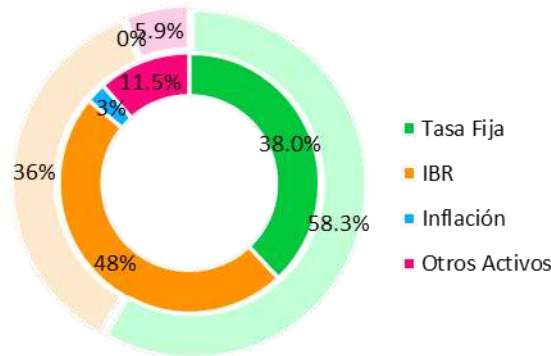
En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. En cuanto a los precios internacionales del crudo destacamos un alto nivel de volatilidad en el semestre alcanzando máximos cercanos a los USD 98 y mínimos cercanos a los USD 72 por barril, un rango equivalente al 36% que igualmente imprimió volatilidad sobre el sector de energía a nivel global y sobre los precios de acciones locales como Ecopetrol y Canacol, así como emisores cuya actividad principal se extracción se lleva a cabo en Colombia como es el caso de Geopark. No obstante, la referencia de crudo BRENT cerró el semestre con una ganancia del 2.1%.

#### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 31.79%.

- **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. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales e internacionales.

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

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

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

El portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.26%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
ESTADOS UNIDOS	22.78%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	19.38%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	12.77%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	12.35%
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA	12.12%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	7.29%
BANCO POPULAR S.A.	3.85%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	3.52%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.42%
OTROS	3.52%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte

- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

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

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

## g. FVP Especial EC 2020

### I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel medio de volatilidad, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.

### II. Información del Portafolio

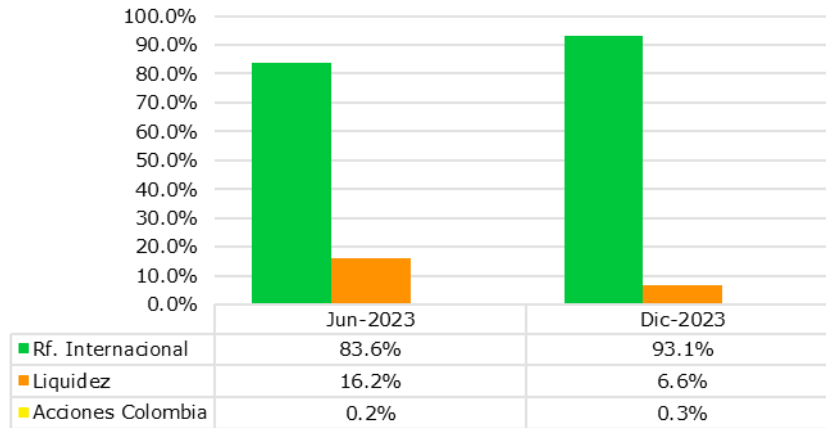
#### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

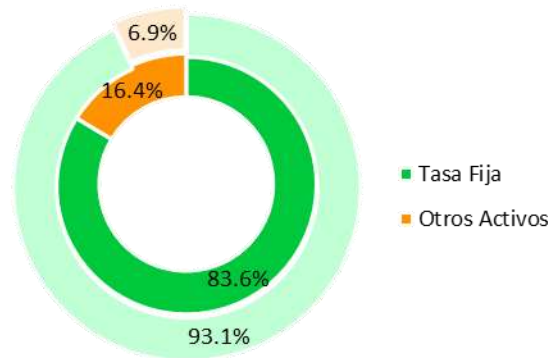
El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suevo para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

#### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 AA+ Internacional con una participación del 93.14%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual no se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales e internacionales.

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

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

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

Finalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.95%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.



- Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
ESTADOS UNIDOS	93.14%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	5.97%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	0.60%
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES	0.27%
BANCO DE BOGOTA S. A.	0.02%
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.

### 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

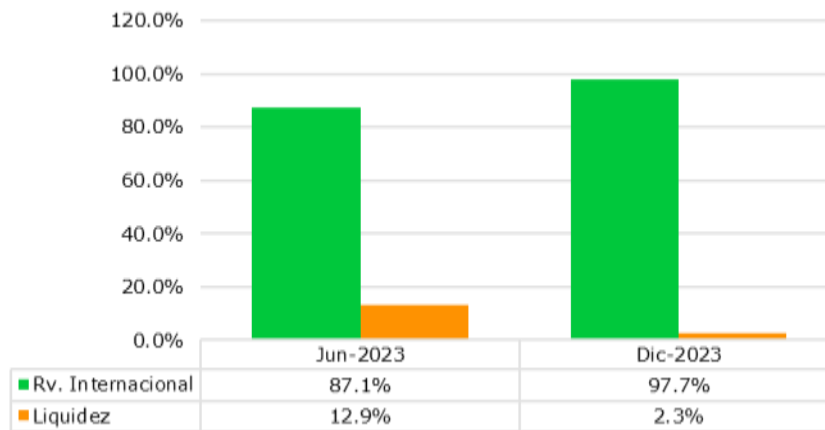
El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el

caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

En segundo semestre de 2023 Colombia cierra con un balance de recuperación alcanzando una valorización del 5.43% aunque no logra compensar la dinámica rezagada de primer semestre. De esta manera, el año cierra con un desempeño para el índice COLCAP del -7%. Durante el semestre se materializaron varios eventos corporativos que marcaron la tendencia y sentimiento del inversionista local. Destacamos el anuncio del grupo francés Casino matriz de Grupo Éxito de escindir y posteriormente vender la participación mayoritaria que se tenía en el retailer colombiano, con lo cual es aún incierto establecer cuál será el flotante final de esta especie y su posibilidad o no de ingresar nuevamente al índice COLCAP.

### b. Composición del Portafolio

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



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 97.67%.

- **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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.84%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
ALMACENES EXITO SA	46.28%
SENDAS DISTRUBUIDORA	41.52%
COMP BRASILEIRA DISTRIBUCAO	9.87%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.14%
4353-CITIBANK NA	0.18%
OTROS	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.

### 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

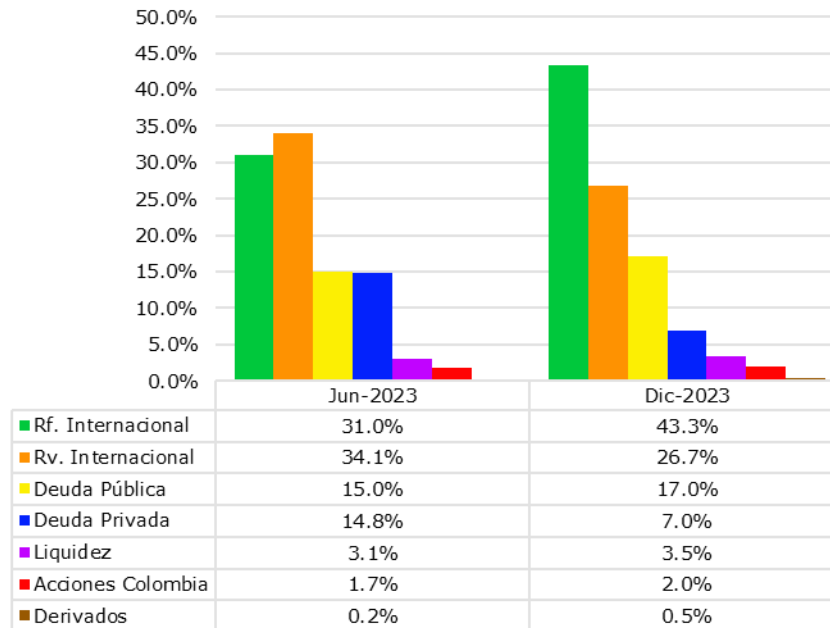
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del

3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

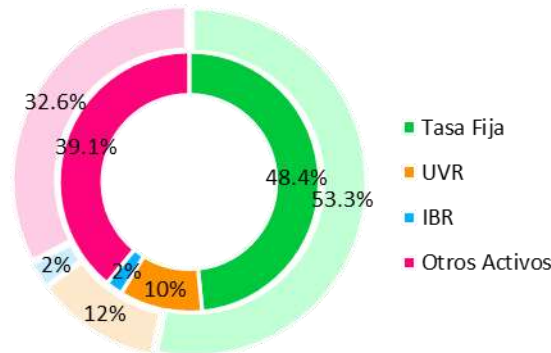
El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Dic-2023
Tonos Oscuros	Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 con calificación AA+ Internacional con una participación del 43.35%.

- **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. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales e internacionales.

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

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

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

Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre 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 en la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 de la SFC.

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
ESTADOS UNIDOS	43.35%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	17.04%
ISHARES MCSI ACWI INDEX FUND	12.66%
HEALTH CARE SELECT SECTOR	6.13%
VANGUARD EMERGING MARKETS ETF VWO	5.59%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	3.20%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	2.45%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	2.37%
CREDIFAMILIA	2.14%
OTROS	5.07%

- **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.

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

### j. FVP Especial IB 2018

#### I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Especial de Inversión Skandia IB2018 es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel bajo - medio de volatilidad, bajo los lineamientos del régimen de inversión establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para los Fondos de Pensiones Voluntarias.

#### II. Información del Portafolio

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

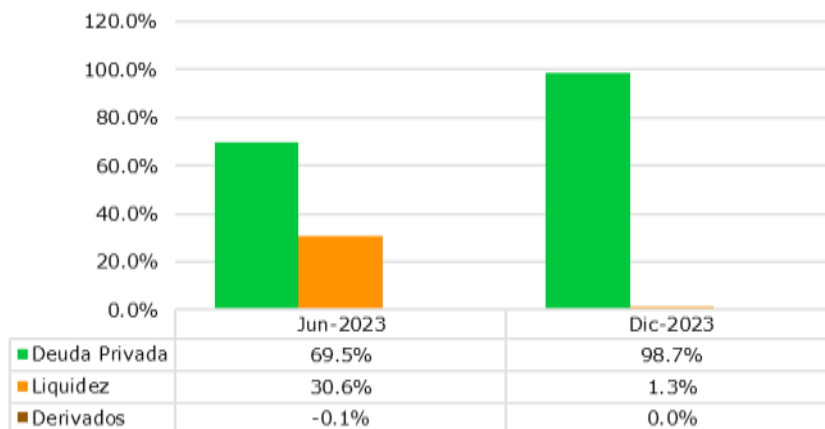
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del

3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

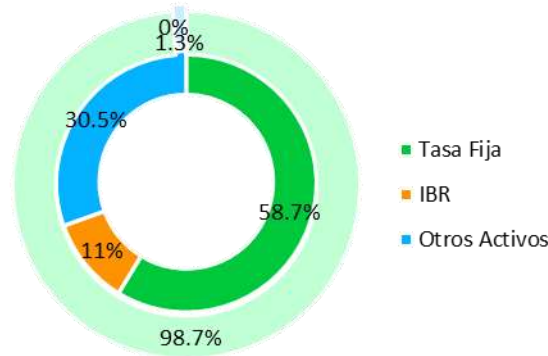
El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

## b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Dic-2023
Tonos Oscuros	Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 78.29%.

- **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. 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.

Finalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.31%, 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCO DAVIVIENDA S.A.	27.94%
BANCO DE BOGOTA S. A.	22.09%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	20.90%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	20.44%
BANCO SANTANDER	7.35%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	1.27%
OTROS	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.

### 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 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

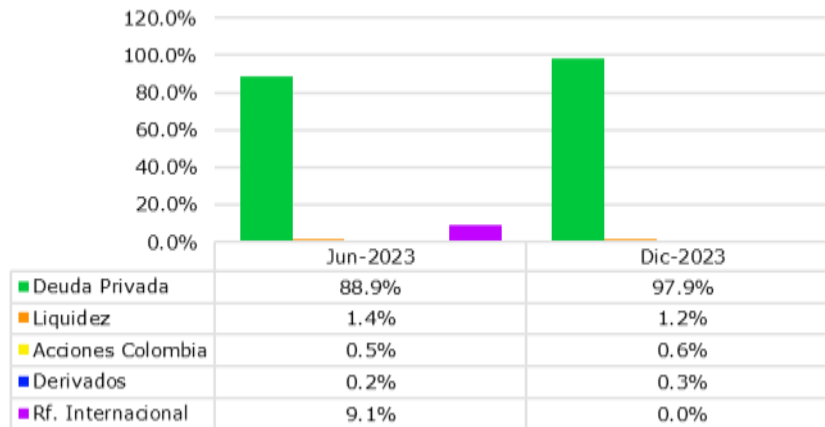
El segundo semestre de 2023 fue caracterizado por el descenso de la inflación a escala global y los primeros bancos centrales que realizaron el viraje de su política monetaria hacia una política de estímulo y recorte de tipos de interés, como fue el caso de Brasil, Chile e Israel entre otros. Si bien los inversionistas iniciaron el año 2023 con inquietudes sobre la salud de la economía global y el impacto que podrían generar los altos tipos de interés sobre el consumidor y los resultados financieros de las corporaciones, en el segundo semestre dichos temores fueron postergándose o modificándose por una



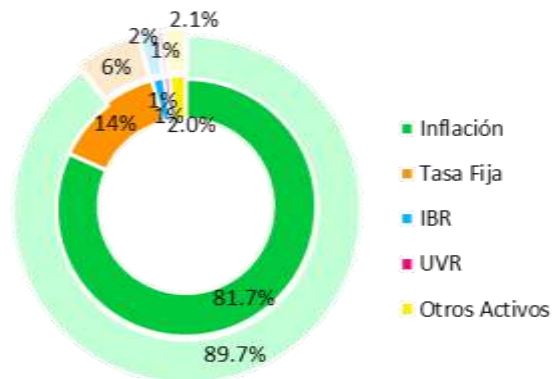
visión de desaceleración controlada más suave para los principales países del mundo desarrollado, con lo cual vimos acciones en Estados Unidos cerrar cerca a máximos históricos.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 77.92%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. Se presenta exposición a precio de activos nacionales.

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

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

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

Finalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre 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.

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

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
GRUPO BOLIVAR SA	31.44%
SURAMERICANA S A	12.54%
CEMENTOS ARGOS	12.18%
EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA	8.00%
PROMIGAS S.A. E.S.P.	8.00%
PRIMAX COLOMBIA S.A.	7.85%
BANCO POPULAR S.A.	4.30%
BANCO DAVIVIENDA	4.15%
BANCO DE BOGOTA S. A.	3.94%
OTROS	7.60%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

- Riesgo de mercado
- Riesgo de crédito y contraparte

- Riesgo de liquidez
- Riesgo de concentración
- Riesgo ASG

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

Durante el periodo y según la estrategia del portafolio se estructuraron y ejecutaron estructuras de swap IRS, considerando el ciclo contractivo de política monetaria de la mayoría de los bancos centrales a escala global y la tasa implícita de interés de la curva OIS a nivel local, se identificó una oportunidad para realizar estas estructuras con derivados. Así mismo, la estructura busca cubrir el riesgo de movimiento en tasas de interés variables o aquellas expresadas en otras monedas.

## I. FPV Especial GP 2022

### I. Objetivo de Inversión

El objetivo de inversión del Portafolio Especial de Inversión Skandia GP 2022 es el crecimiento del capital de forma estable en pesos, procurando obtener una rentabilidad con un nivel bajo - medio de volatilidad, bajo los lineamientos del Reglamento del Fondos Voluntarios de Pensión.

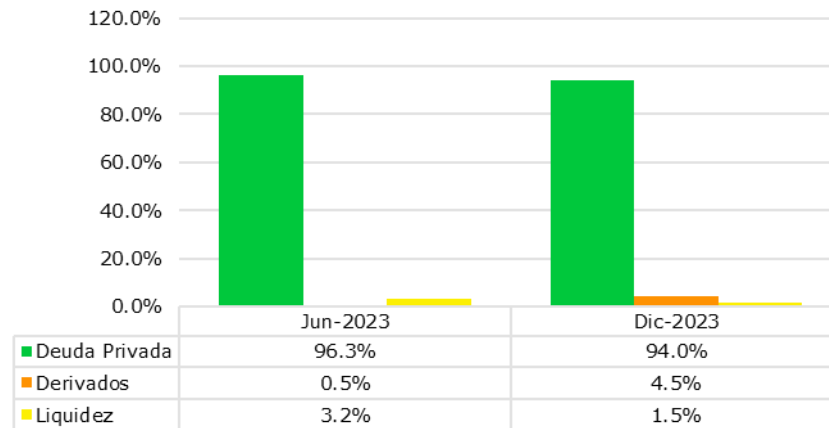
### II. Información del Portafolio

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

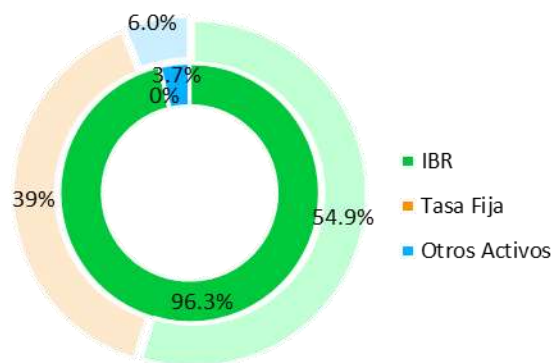
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

#### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre 2023. Con respecto a la composición del 30 de junio de 2023, se presenta un incremento en la posición del derivado por aumento en el valor de mercado.



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros Dic-2023  
Tonos Oscuros Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 72.04%.

- **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.

Adicionalmente, el portafolio con corte al mes de diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 0.11%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL	54.86%
BANCO WWB S A	39.12%
BANCO BILBAO VISCAYA ARGETARIA	2.68%
BANCO DAVIVIENDA	1.80%
BANCO GNB SUDAMERIS	1.46%
OTROS	0.08%

- Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.



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

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

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

#### IV. Operaciones del Portafolio

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

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

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

Se ejecutaron en el semestre estrategias de cobertura y 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.

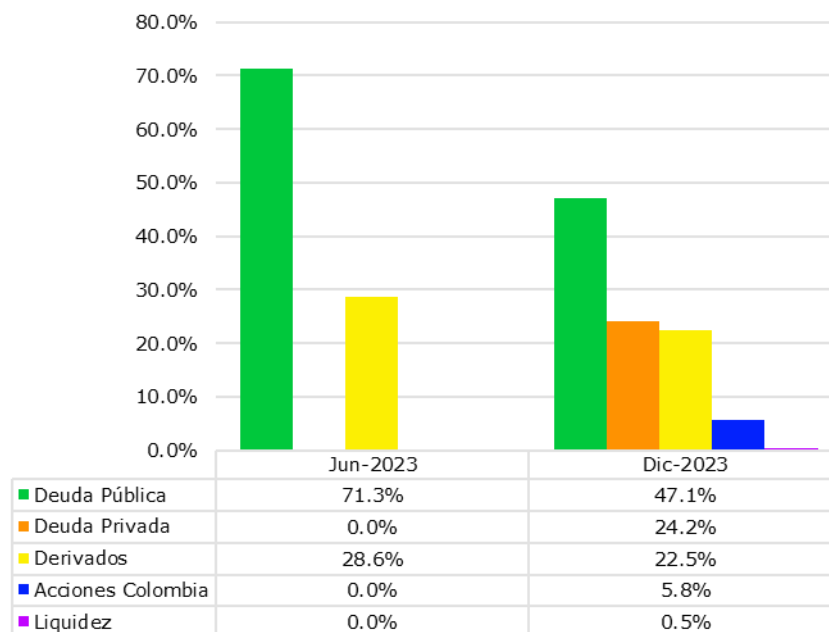
## II. Información del Portafolio

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

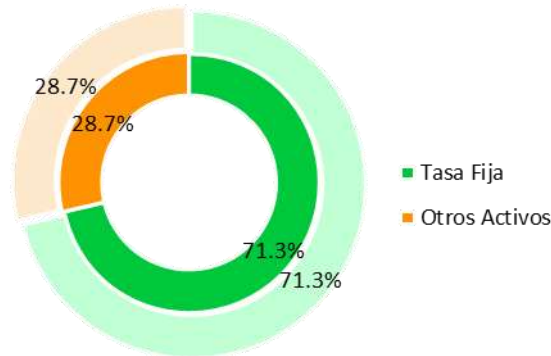
En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

### b. Composición del Portafolio

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



### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



Tonos Claros	Dic-2023
Tonos Oscuros	Jun-2023

### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, 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 47.11%.

- **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 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 diciembre alcanzó un Valor en Riesgo (VeR) de 1.84%, medición realizada a través de la metodología interna definida por Skandia.

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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

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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	47.11%
BANCO DE BOGOTA S. A.	24.17%
BANCOLOMBIA S.A.	22.48%
FONDO DE INVERSIONES BURSTILES	5.78%
BANCO DAVIVIENDA	0.24%
BANCO GNB SUDAMERIS	0.20%
CITIBANK	0.02%
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.

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

### n. FVP Especial Promos 2023

#### V. 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.

#### VI. Información del Portafolio

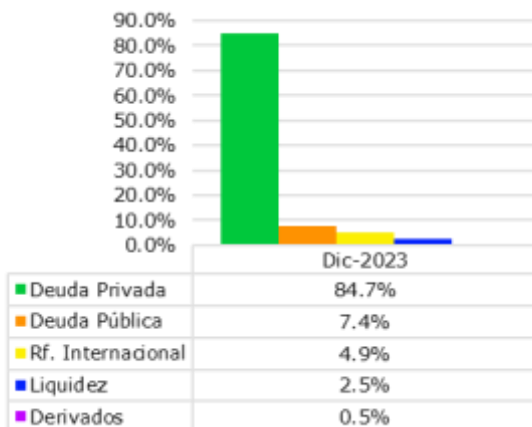
##### a. Análisis de rentabilidad y estrategia de Inversión

En 2023, el mercado de deuda en Colombia enfrentó retos significativos. Las tasas de interés de la deuda pública fluctuaron, influenciadas por la política monetaria del Banco de la República y la inflación, que se mantuvo por encima del objetivo del 3%. Hubo emisiones de bonos globales para reestructurar la deuda del país, y la tasa de interés de política monetaria fue reducida a 13% en diciembre. Los activos de renta fija, tanto locales como internacionales, mostraron valorizaciones, mientras que los Tesoros de EE.UU. experimentaron alta volatilidad. El peso colombiano se apreció alrededor del 20% debido a la debilidad del dólar a nivel global. Una parte del rally en deuda privada lo explica la noticia del CFEN donde anunciaron elevar el ponderador de 0% a 25% los depósitos vista, varios bancos cerraron o bajaron sus tasas de captación durante la jornada de cierre de la tercera semana de agosto.

##### b. Composición del Portafolio

A continuación, la composición del portafolio a corte del 31 de diciembre de 2023.

### Por tipo de Tasa (Renta Fija)



### c. Cumplimientos de Políticas

Durante el segundo 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 diciembre, el fondo ha cumplido satisfactoriamente con cada uno de los límites definidos permitiendo la adecuada estructuración del objetivo de inversión acorde con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

## VII. Riesgos Asociados del Portafolio.

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

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

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

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

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

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

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

La composición del portafolio se concentra principalmente en el sector Nación, 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 77.99%.

- **Riesgo de mercado:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del portafolio de inversiones, como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones. A continuación, se relacionan los riesgos de mercado a los cuales se encuentra expuesto el portafolio.
  - ✓ Tasa de interés. Riesgo de pérdida del valor de un activo por variaciones en las tasas de interés del mercado. Exposición principalmente a tasa fija nacional e internacional.
  - ✓ Tasa de cambio. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el tipo de cambio de las divisas en que están expresados los activos. El fondo con corte a la fecha de análisis presenta exposición en moneda extranjera sobre la cual se realiza estrategias de cobertura.
  - ✓ Precio de activos de renta variable. Riesgo de pérdida asociado a la variación en el precio de mercado de los activos de renta variable que conforman el portafolio de inversión del respectivo fondo. No se presenta exposición a precio de activos tanto nacionales como internacionales.

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

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

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

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

- **Riesgo de liquidez:** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los flujos de caja esperados e inesperados, sin afectar el curso de las operaciones diarias del fondo. Este riesgo se puede materializar a través del riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, los cuales se definen a continuación.
  - ✓ El riesgo de liquidez de fondeo se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para cumplir con los flujos de caja mencionados y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.
  - ✓ El riesgo de liquidez de mercado se da cuando la capacidad de la entidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado, se ve limitada bien sea porque no existe la profundidad adecuada del mercado o, porque se presentan cambios drásticos en las tasas y precios.

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



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

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

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

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

Al cierre del segundo semestre de 2023, los principales emisores y su respectiva participación sobre el total de los activos del Fondo son los siguientes:

DICIEMBRE DE 2023	
EMISOR	PART. %
BANCOLOMBIA S.A	19.49%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	18.99%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA BBVA	15.72%
BANCO DE BOGOTA S. A.	11.27%
BANCO POPULAR S.A.	10.63%
BANCO ITAU CORPBANCA COLOMBIA S A	8.59%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDI	7.38%
ESTADOS UNIDOS	4.90%
BANCO GNB SUDAMERIS S.A.	2.31%
OTROS	0.72%

- **Riesgo ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo):** Es la probabilidad de incurrir en pérdidas asociadas a los riesgos derivados de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) que pueden impactar el valor de las inversiones y por consiguiente el perfil de retorno ajustado al riesgo del portafolio. A continuación, se relacionan los riesgos a los cuales se encuentra expuesto el portafolio:
  - ✓ *Riesgos de transición.* Activos en el portafolio que pueden tener pérdidas por la transición a una economía carbono cero neutral. Que incluye aumento de costos, caída en los márgenes y cambios en los hábitos de los consumidores.
  - ✓ *Riesgos físicos.* Activos que pueden sufrir pérdidas por desastres naturales no previstos. Se tendrán en cuenta tanto los crónicos como los agudos.
  - ✓ *Riesgos operacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno más factores ASG que comprometan la operación de la compañía donde se invierte. Incluye cancelación de licencias, permisos y/o violación de estándares.
  - ✓ *Riesgos reputacionales ASG.* El incumplimiento, mal manejo y/o falta de preparación y planeación frente a uno o más factores ASG que generen daños irreparables y/o muy costosos a la reputación del emisor, proyecto y/o gestor. Generando una pérdida de confianza, negocios y poder de mercado. También incluye el pago de multas y sanciones.

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

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

### VIII. Operaciones del Portafolio

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

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

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

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

## 3. Indicadores de desempeño y riesgo

A continuación, se muestra la rentabilidad acumulada del portafolio en términos efectivos anuales y la volatilidad en términos anuales, en distintos horizontes de inversión a corte del 30 de junio de 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	10.99%	10.80%	10.80%	5.73%	0.08%	0.08%	0.24%	0.00%
	FVP STRATEGIST LIQUIDEZ COLOMBIA	18.93%	16.56%	16.56%	7.14%	0.90%	0.90%	0.71%	0.14%
	FVP STRATEGIST CONSERVADOR	28.99%	17.02%	17.02%	4.72%	3.21%	3.21%	2.56%	0.33%
	FVP LIQUIDEZ USA	-16.97%	-17.68%	-17.68%	4.12%	15.07%	15.07%	13.91%	1.19%
Moderado	FVP STRATEGIST MODERADO	36.50%	16.43%	16.43%	1.83%	4.92%	4.92%	5.37%	0.56%

	FVP ESPECIAL BONOS COLOMBIA PLUS	42.83%	29.72%	29.72%	4.11%	5.76%	5.76%	6.11%	0.76%
	FVP RENTA FIJA GLOBAL	10.22%	-14.54%	-14.54%	-1.72%	13.64%	13.64%	13.30%	1.14%
Agresivo	FVP STRATEGIST MUNDO SOSTENIBLE	31.86%	13.10%	13.10%	3.70%	5.86%	5.86%	7.43%	0.76%
	FVP STRATEGIST ACCIONES COLOMBIA	50.67%	1.51%	1.51%	-2.49%	17.28%	17.28%	19.12%	0.99%
	FVP ACCIONES ECOPEPETROL	26.77%	19.81%	19.81%	11.63%	28.89%	28.89%	34.55%	1.89%
	FVP ACCIONES BANCOLOMBIA	53.84%	-10.40%	-10.40%	-0.70%	26.55%	26.55%	27.99%	1.79%
	FVP ACCIONES EUROPA	42.11%	13.37%	13.37%	4.95%	13.88%	13.88%	19.46%	1.06%
	FVP ACCIONES GLOBAL	35.66%	8.59%	8.59%	4.60%	9.78%	9.78%	14.43%	0.47%
	FVP ACCIONES GLOBAL PETROLEO	-40.53%	-17.02%	-17.02%	-1.85%	23.07%	23.07%	25.23%	1.45%
	FVP ACCIONES MERCADOS EMERGENTES	-0.40%	-17.22%	-17.22%	-7.85%	15.37%	15.37%	18.88%	1.31%
	FVP ACCIONES NUEVAS TECNOLOGIAS	64.26%	34.62%	34.62%	4.99%	13.32%	13.32%	19.51%	0.70%
	FVP ACCIONES USA	43.09%	13.75%	13.75%	10.21%	11.21%	11.21%	16.42%	0.82%

## 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	11.53%	11.85%	11.85%	6.67%	0.05%	0.05%	0.23%	0.00%
	FVP ESPECIAL PRO I	22.39%	17.51%	17.51%	5.84%	1.51%	1.51%	1.95%	0.15%
	FVP ESPECIAL PRO II	24.70%	19.19%	19.19%	5.69%	1.82%	1.82%	2.20%	0.20%
Moderado	FVP ESPECIAL RENTA FIJA 2030	56.36%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.53%
	FVP ESPECIAL RENTA FIJA 2029	45.19%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.27%
	FVP ESPECIAL REIT	196.32%	86.28%	86.28%	-12.67%	39.12%	39.12%	43.86%	3.23%
	FVP ESPECIAL INMOVAL	131.36%	-20.83%	-20.83%	-19.19%	98.47%	98.47%	72.70%	2.92%
	FVP ESPECIAL INMOBILIARIO-CPA	-6.09%	3.03%	3.03%	3.48%	11.16%	11.16%	12.54%	3.22%
	FVP ESPECIAL INMOBILIARIO GLOBAL	67.87%	4.64%	4.64%	4.59%	15.34%	15.34%	14.83%	1.48%
	FVP ESPECIAL UNO MAS COLOMBIA	120.19%	110.73%	110.73%	15.64%	73.07%	73.07%	44.08%	0.88%
Agresivo	FVP ESPECIAL OPORTUNO	49.30%	15.78%	15.78%	6.36%	11.20%	11.20%	8.67%	0.58%
	FVP ACTIVOS ALTERNATIVOS	19.49%	0.21%	0.21%	-2.96%	11.32%	11.32%	9.81%	0.80%
	FVP ESPECIAL ÉXITO	71.44%	-21.23%	-21.23%	3.24%	39.52%	39.52%	112.69%	1.84%

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 13/05/2026	33.68%	21.64%	21.64%	N/A	10.39%	10.39%	N/A	0.50%
FVP Especial CAT 14/05/2026	33.04%	21.03%	21.03%	N/A	10.31%	10.31%	N/A	0.50%
FVP Especial CAT 15/05/2026	31.99%	21.80%	21.80%	N/A	8.86%	8.86%	N/A	0.47%
FVP Especial CAT 01/03/2024	14.91%	19.23%	19.23%	N/A	1.71%	1.71%	N/A	0.04%
FVP Especial CAT 09/09/2025	25.17%	27.34%	27.34%	N/A	5.47%	5.47%	N/A	0.21%
FVP Especial CAT 15/10/24	17.16%	21.59%	21.59%	N/A	3.31%	3.31%	N/A	0.14%
FVP Especial CAT 18/05/26	30.30%	28.96%	28.96%	N/A	5.03%	5.03%	N/A	0.58%
FVP Especial CAT 12 meses - A	14.45%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.04%

FVP Especial CAT 12 meses - B	16.21%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.08%
FVP Especial CAT 12 meses - C	13.71%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.08%
FVP Especial CAT 12 meses - D	14.98%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.08%
FVP Especial CAT 15/01/24	13.17%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.01%
FVP Especial CAT 6 meses - A	14.18%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.03%
FVP Especial CAT 6 meses - B	13.54%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.04%
FVP Especial CAT 6 meses - C	14.91%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.08%
FVP Especial CAT 6 meses - D	13.51%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.08%
FVP Especial CAT 6 meses - E	11.62%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.08%
FVP Especial CAT17/03/25	23.06%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.39%
FVP Recaudador CAT 12 meses	10.09%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.00%
FVP Recaudador CAT 6 meses	26.05%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.00%
FVP Especial CAT 12 meses - E	18.49%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.19%
FVP Especial CAT 6 meses - F	12.63%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.01%
FVP Especial CAT 12 meses - F	19.94%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.19%
FVP Especial CAT 12 meses - G	21.41%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.19%
FVP Especial CAT 26/09/2025	30.52%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.40%
FVP Especial CAT 12 meses - H	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.19%
FVP Especial CAT 26/04/2027	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.19%
FVP Especial CAT 12 meses - I	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.19%
FVP Especial CAT 27/04/2027	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.23%
FVP Especial CAT 12 meses - J	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.19%

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	
Conservador	FVP ESPECIAL AP 2020	10.55%	10.55%	10.55%	6.62%	3.35%	3.35%	2.20%	0.26%
	FVP ESPECIAL WA 2019	24.70%	24.87%	24.87%	8.14%	2.42%	2.42%	3.49%	0.24%
	FVP Especial Promos 2023	31.45%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.48%
Moderado	FVP ESPECIAL EF 2013	43.84%	-1.88%	-1.88%	-5.23%	17.23%	17.23%	18.33%	0.95%
	FVP ESPECIAL FR 2013	4.21%	-2.24%	-2.24%	2.24%	9.94%	9.94%	10.73%	0.83%
	FVP ESPECIAL PC2008	37.45%	21.81%	21.81%	4.48%	4.22%	4.22%	5.47%	0.42%
	FVP ESPECIAL GP2022	19.31%	16.27%	16.27%	N/A	1.10%	1.10%	N/A	0.11%
	FVP ESPECIAL NH 2019	22.18%	19.89%	19.89%	8.25%	2.03%	2.03%	2.65%	0.35%
	FVP ESPECIAL EC 2020	-12.62%	-12.06%	-12.06%	1.52%	13.04%	13.04%	8.80%	0.95%
Agresivo	FVP ESPECIAL EQ 2011	23.50%	19.75%	19.75%	11.22%	16.02%	16.02%	19.12%	1.12%
	FVP ESPECIAL EQ 2017	-9.70%	-2.36%	-2.36%	19.06%	20.67%	20.67%	26.39%	1.15%
	FVP ESPECIAL RH2023	50.91%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.84%
	FVP ESPECIAL IB 2018	21.36%	19.12%	19.12%	6.99%	1.43%	1.43%	1.72%	0.31%

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

\*La volatilidad es una medida de riesgo de mercado que corresponde a la desviación de los retornos diarios con respecto a su valor promedio en un periodo determinado. Se muestra en términos anuales multiplicándola por raíz cuadrada de 365.  
\*\* Value at risk (VaR) con un nivel de confianza del 95% muestra la máxima pérdida que se tendría en una ventana de 1 día un 95% de las veces. Fue calculado a partir de la metodología de VaR aprobada por la Junta Directiva de Skandia.

#### 4. Desempeño de Inversiones con Factores ASG (Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo)

Durante el 2023, Skandia ha visto un repunte de iniciativas ASG cuyo objetivo fue entender mejor la sostenibilidad, el impacto y los riesgos de los portafolios. En el proceso, los datos y la información se volvieron protagonistas y dio nuevos detalles de los portafolios que antes se desconocían.

Con una hoja de ruta trazada, el año estuvo enfocado en tres frentes para el fondo de pensiones: Lo primero era **aumentar la cobertura ASG** de los portafolios, lo segundo era **evaluarlos con métricas más fuertes** y lo tercero fue profundizar el **relacionamiento con emisores y gestores** en donde teníamos poder de influencia para que mejorarán sus prácticas de sostenibilidad.

Aumentar la cobertura ASG significó incluir más activos, más títulos y más emisores dentro de los análisis. El reto estaba en la escasez de metodologías de evaluación. Así pues, entendiendo la exposición mayoritaria a ciertos sectores, se concluyó que al crear metodologías internas que evaluaran la calidad ASG de los bonos soberanos, lograríamos aumentar la cobertura desde 44.8% (julio) a 73.6% (diciembre).

Esta metodología surge de los esfuerzos de relacionamiento con nuestros gestores externos. Luego de varias conversaciones y alianzas, adaptamos a nuestros modelos una de estas metodologías basada en 24 indicadores. La evaluación se centra en un 30% en los temas ambientales, otro 30% en lo social y otro 40% en la calidad del gobierno y sus políticas públicas.

Con estos nuevos insumos creamos una serie de modelos internos que no solo normalizaban los datos a nuestras escalas, sino que eran más coherentes y suficientes. Con un nivel de cobertura por encima del 70% ya se podían tomar decisiones más acertadas y se podían priorizar recursos.

Por otro lado, el segundo foco fue el de evaluar los portafolios. Esto implicaba empezar a capturar información de sostenibilidad que nos dijera nuestro punto de partida. Con esto, el objetivo era entender nuestras métricas independientemente de si eran positivas o negativas. Lo importante era tener cuantitativamente las referencias ASG de los portafolios y que sirvieran de argumentos para llevar a cabo las iniciativas.

Con eso en mente, vale la pena decir que este año se hizo la primera medición aproximada de las emisiones financiadas y se logró una cobertura por encima de la mitad. Se espera que los resultados de estas mediciones financiadas estén disponibles en el primer informe de inversión responsable de Skandia. Además, con el apoyo de gestores externos se hicieron análisis específicos climáticos y sociales de algunos de los portafolios del Fondo Voluntario con mayor cobertura.

Por último, se empezaron a modelar los escenarios climáticos que explicarían los riesgos de transición de los portafolios. Este tipo específico de riesgos asegura que durante los próximos 50 años se darán cambios enormes en los mercados dada la creciente regulación climática. Dichos cambios implicarán variaciones en los precios y por ende en las rentabilidades de los portafolios.

Estos escenarios podrían darle la idea al equipo de inversiones de las potenciales pérdidas o ganancias sobre ciertos activos. En esta ocasión se tomaron los 7 escenarios del NGFS que van desde el cumplimiento del acuerdo de Paris, hasta un escenario de extrema indiferencia; el hot house world.

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

Portafolios simples					
Perfil	Nombre_Portafolio	Cobertura información ASG	Riesgo ASG promedio ponderado (junio 2023)	Riesgo ASG promedio ponderado (diciembre 2023)	Categoría de riesgo ASG

Conservador	FVP STRATEGIST RECAUDADOR	99.8%	28.0	31.1	Riesgo alto*
Conservador	FVP STRATEGIST CONSERVADOR	68.7%	22.7	23.6	Riesgo medio
Moderado	FVP STRATEGIST MODERADO	74.4%	26.0	23.8	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL BONOS COLOMBIA PLUS	86.9%	23.2	23.7	Riesgo medio
Moderado	FVP RENTA FIJA GLOBAL	93.7%	24.1	21.0	Riesgo medio
Agresivo	FVP STRATEGIST MUNDO SOSTENIBLE	66.8%	21.8	22.1	Riesgo medio
Agresivo	FVP STRATEGIST ACCIONES COLOMBIA	99.6%	23.4	22.9	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES ECOPETROL	100.0%	28.0	28.2	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES BANCOLOMBIA	99.4%	19.8	18.6	Riesgo bajo
Agresivo	FVP ACCIONES EUROPA	94.4%	19.2	20.7	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES GLOBAL	96.1%	21.5	21.4	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES GLOBAL PETROLEO	99.0%	29.1	30.0	Riesgo alto**
Agresivo	FVP ACCIONES MERCADOS EMERGENTES	98.9%	25.1	25.0	Riesgo medio
Agresivo	FVP ACCIONES NUEVAS TECNOLOGIAS	96.0%	19.7	19.4	Riesgo bajo
Agresivo	FVP ACCIONES USA	92.0%	21.6	22.0	Riesgo medio

Portafolios especiales					
Perfil	Nombre_Portafolio	Cobertura información ASG	Riesgo ASG promedio ponderado (junio 2023)	Riesgo ASG promedio ponderado (diciembre 2023)	Categoría de riesgo ASG
Conservador	FVP VISTA	98.8%	28.6	27.5	Riesgo medio
Conservador	FVP ESPECIAL PRO I	84.1%	22.3	25.6	Riesgo medio
Conservador	FVP ESPECIAL PRO II	69.0%	26.5	25.0	Riesgo medio
Agresivo	FVP ESPECIAL OPORTUNO	72.1%	28.8	24.7	Riesgo medio
Agresivo	FVP ESPECIAL ÉXITO	99.8%	24.8	22.5	Riesgo medio

Portafolios especiales CAT					
Tipo	Nombre_Portafolio	Cobertura información ASG	Riesgo ASG promedio ponderado (junio 2023)	Riesgo promedio ponderado Dic 2023	Categoría de riesgo ASG
CAT	FVP Especial CAT 13/05/2026	99.3%	28.0	27.7	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 14/05/2026	99.7%	28.0	27.8	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 15/05/2026	94.9%	27.4	27.3	Riesgo medio

CAT	FVP Especial CAT 15/12/2023	100.0%	25.1	32.5	Riesgo alto*
CAT	FVP Especial CAT 01/03/2024	84.1%	24.2	23.6	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 15/10/24	84.3%	21.5	21.5	Riesgo medio
CAT	FVP Especial CAT 18/05/26	94.8%	23.5	23.8	Riesgo medio
CAT	FVP Ingreso CAT 15/01/2024	100.0%	26.7	26.7	Riesgo medio

Portafolios a la medida					
Perfil	Nombre_Portafolio	Cobertura información ASG	Riesgo ASG promedio ponderado (junio 2023)	Riesgo promedio ponderado Dic 2023	Categoría de riesgo ASG
Conservador	FVP ESPECIAL AP 2020	91.7%	21.4	19.4	Riesgo bajo
Conservador	FVP ESPECIAL WA 2019	93.1%	30.6	27.7	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL EF 2013	99.9%	22.2	21.6	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL FR 2013	97.2%	22.3	20.6	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL PC2008	80.5%	25.1	24.0	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL NH 2019	98.3%	23.0	21.9	Riesgo medio
Moderado	FVP ESPECIAL EC 2020	100.0%	30.9	17.6	Riesgo bajo
Agresivo	FVP ESPECIAL EQ 2011	90.1%	23.9	26.1	Riesgo medio
Agresivo	FVP ESPECIAL EQ 2017	96.5%	27.1	27.8	Riesgo medio
Agresivo	FVP ESPECIAL IB 2018	100.0%	27.7	26.4	Riesgo medio

\* Tanto el portafolio recaudador como el CAT tienen exposición a activos muy líquidos, cuyo riesgo financiero es muy bajo, pero está en emisores que están empezando sus procesos de sostenibilidad. Como los CATS y el portafolio recaudador no tienen muchos emisores que complementen el promedio, el riesgo podría verse mayor de lo que representa.

\*\* El portafolio global petróleo está en industria con un riesgo de transición significativo. Pese a eso, los emisores locales del portafolio ya se han comprometido con la sostenibilidad y han aumentado esfuerzos para la transición energética, pero eso podría tomar tiempo antes de reflejarse en la calificación de riesgo ASG.

Fuente: Elaboración propia con información pública disponible de sustanalytics

## a. Mundo Sostenible

Mundo sostenible es un portafolio que busca tener influencia directa en el impacto positivo del mundo. Este impacto no es solamente ambiental, también social y de gobierno.

Durante el año, Mundo Sostenible mantuvo su estrategia inicial y su intención de invertir en activos con un sesgo sostenible. Estos activos sostenibles no significan propiamente que estén etiquetados, sino empresas y títulos que tienen una calificación ASG alta dada por un tercero. Estas inversiones pueden implicar empresas relacionadas con energías limpias, empresas con altos estándares laborales o de inclusión o incluso empresas que le aportan directamente a la acción climática. Esto lo hacemos mayoritariamente a través de vehículos como ETFs y Fondos. Mas del 60% del portafolio está expuesto a empresas ESG a través de esos instrumentos.

La estrategia prevalece dado que, por varias razones, vemos que a futuro los activos que mejor desempeño en la sostenibilidad tienen, también gozarán de menores riesgos de transición. Esto significa que ante hipotéticos escenarios climáticos agresivos sufrirán menos las consecuencias regulatorias y los efectos físicos derivados del clima y de lo social. Y si lo vemos integralmente, eso significaría, posiblemente, mejores rentabilidades en el largo plazo para el portafolio.

Sobre la estrategia local, este portafolio busca la mejor relación entre rentabilidad y la sostenibilidad. A pesar de eso, el mercado accionario colombiano aún tiene algunas limitantes en relación a los activos temáticas o con sesgo sostenible.

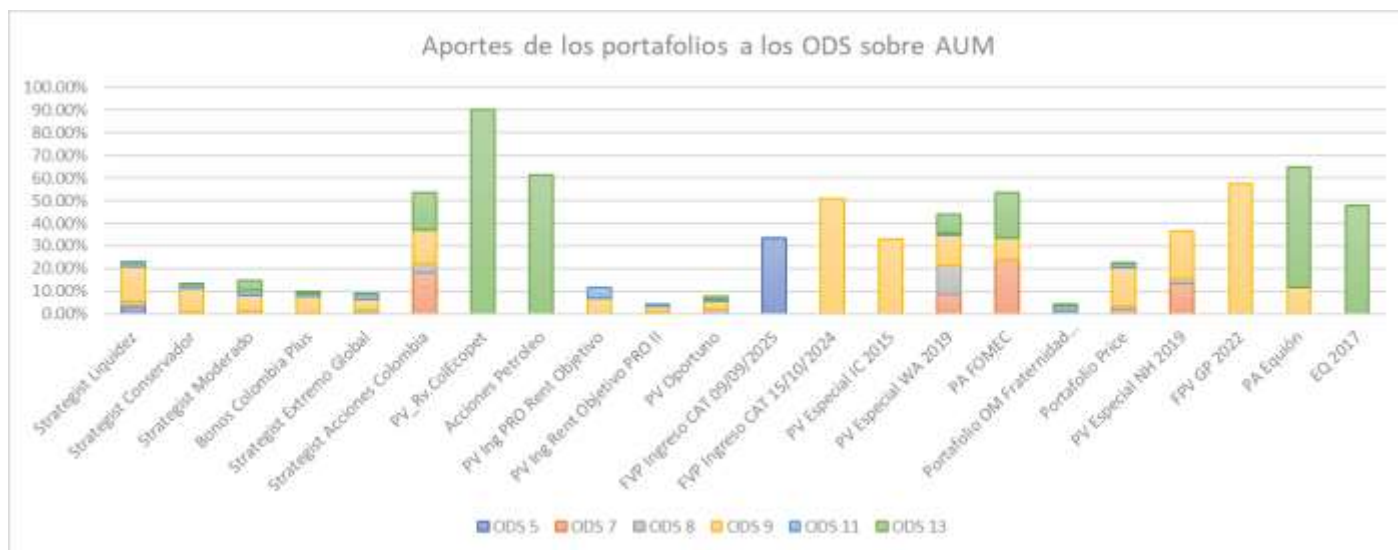
Por esta razón se mantiene la estrategia best in class. Frente a las empresas colombianas en las que el portafolio invierte, vemos que el riesgo ASG promedio ponderado se mantiene por debajo del COLCAP al incluir los fondos que invierten en el mercado colombiano. En este contexto, el COLCAP funciona como una referencia para esta estrategia local. Ahora, a través de metodologías internas y teniendo en cuenta la canasta del COLCAP, vimos que el riesgo del índice estaba alrededor del 22.40 y el del portafolio en 22,01. Ambos se entienden como un riesgo ASG medio-bajo.

Con algunas de las empresas que han recibido recursos del fondo se han tenido procesos de relacionamiento directo buscando mejorar las prácticas de sostenibilidad y solución de algunas controversias que surgieron durante el año.

La rentabilidad del portafolio al cierre de año se mantuvo en 13.1% lo cual resultó ser bastante competitivo en un entorno en donde los activos ESG sufrieron algo de retaliación internacional y mayores dudas en Estados Unidos.

Por último, este portafolio también hizo parte de los análisis climáticos que se trabajaron en conjunto con nuestros gestores externos y cuyas conclusiones servirán de hipótesis de trabajo para el 2024. Además, el portafolio Mundo Sostenible ha sido prioritario en la modelación de escenarios climáticos previamente descritos. Una de las hipótesis del análisis de escenarios es que en aquellos en donde el mundo se alinea con el acuerdo de París y se logra el Net Zero, estos activos tendrán posiblemente los mejores retornos. Esto dado que portafolios como Mundo Sostenible podrían ser los más resilientes al cambio.

**Distribución del aporte a los ODS como proporción del portafolio**



Fuente: Elaboración propia.





La política de relacionamiento y la nueva política de inversión responsable (actualizadas a junio de 2023) están en los siguientes links respectivamente:  
<https://www.skandia.com.co/mercadeo/clientes/mailling/2023/PDF/POL%C3%8DTICA%20DE%20RELACIONAMIENTO.pdf>  
<https://www.skandia.com.co/mercadeo/clientes/mailling/2023/PDF/PRI-2023.pdf>

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

Por último: el relacionamiento. Desde el principio, el comité de inversión responsable de Skandia fue consciente de que un verdadero impacto se construía desde el relacionamiento. Varias investigaciones externas han demostrado que la desinversión solo significa un traslado de capital de una mano a otra y realmente no se logra ningún cambio positivo. Por tal razón, al ver que un emisor tiene potencial de dar valor financiero y, además, gestiona bien los riesgos tradicionales, preferimos influir a través de reuniones y asambleas en busca de mejores prácticas de sostenibilidad que desinvertir y perder oportunidades de valor. Adicionalmente, vale la pena mencionar que el relacionamiento implica sentarnos con aquel que lo hace mal para que mejore, pero también con el que lo hace bien, para aprender y aplicar.

En ese sentido, nuestra estrategia de relacionamiento tuvo tres iniciativas: la consolidación de conceptos ASG por emisor, la evaluación de nuevos gestores externos y nuevos emisores y la participación gremial activa para evaluar a los emisores colombianos listados en la Bolsa.

Cada elemento de estas tres iniciativas se discutía en los comités de inversión responsable, que se reúne dos veces al mes, y se hacía seguimiento. Aunque tradicionalmente este tipo de análisis no suele ser parte del Core del negocio, en Skandia lo quisimos formalizar en la cadena de valor. Con esta formalización, buscamos enviar un mensaje a los stakeholders: que el análisis ASG es parte del proceso de inversión y su no ejecución implica un riesgo para la compañía.

Al final del día, nuestra apuesta es una gestión integral de los riesgos, un proceso de inversiones transparente y con un gobierno corporativo que vele por los intereses éticos de los inversionistas.

#### 5. Relación Pormenorizada de Comisiones Fijas y Variables

La comisión fija sobre activos administrados del portafolio corresponde que corresponda al rubro principal, en todo caso, la comisión a cobrar a cada Partícipe sobre los recursos administrados será la menor entre la establecida para este Portafolio y la que resulte de aplicar la comisión establecida para la Alternativa de Inversión (comisión sobre activos bajo administración de cada Partícipe) que haya seleccionado.

Los gastos incurridos por el Fondo Voluntario de Pensión para el periodo señalado corresponden 0.0190% sobre el valor de los activos netos de los afiliados.

## Portafolios Abiertos

Nombre Portafolio	Comisión fija
FVP STRATEGIST LIQUIDEZ COLOMBIA	1.90%
FVP STRATEGIST RECAUDADOR	1.75%
FVP LIQUIDEZ USA	1.75%
FVP STRATEGIST CONSERVADOR	2.50%
FVP RENTA FIJA GLOBAL	2.50%
FVP STRATEGIST MODERADO	3.00%
FVP ESPECIAL BONOS COLOMBIA PLUS	2.20%
FVP STRATEGIST ACCIONES COLOMBIA	2.80%
FVP ACCIONES USA	3.00%
FVP ACCIONES EUROPA	3.00%
FVP ACCIONES GLOBAL	3.00%
FVP ACCIONES GLOBAL PETROLEO	3.00%
FVP ACCIONES NUEVAS TECNOLOGIAS	3.00%
FVP ACCIONES MERCADOS EMERGENTES	3.00%
FVP STRATEGIST MUNDO SOSTENIBLE	3.00%
FVP ACCIONES ECOPETROL	2.80%
FVP ACCIONES BANCOLOMBIA	2.80%

## 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 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 ESPECIAL CAT 26/09/2025	1.80%
FVP ESPECIAL CAT 26/04/2027	1.60%
FVP ESPECIAL CAT 27/04/2027	1.60%
FVP RECAUDADOR CAT 6 MESES	2.00%
FVP RECAUDADOR CAT 12 MESES	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – A	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – B	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – C	2.00%

FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – D	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – E	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 6 MESES – F	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – A	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – B	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – C	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – D	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – E	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – F	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – G	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – H	2.00%
FVP ESPECIAL CAT 12 MESES – I	2.00%

## Portafolios a la medida

Nombre Portafolio	Comisión fija
FVP ESPECIAL AP 2020	0.121%
FVP ESPECIAL WA 2019	0.04%
FVP ESPECIAL EF 2013	3.00%
FVP ESPECIAL FR 2013	0.80%
FVP ESPECIAL PC 2008	1.00%
FVP ESPECIAL NH 2019	0.60%
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%
FVP ESPECIAL PROMOS 2023	0.60%

## 6. Situaciones de Conflictos de Interés

El Fondo no ha realizado inversiones en títulos emitidos o garantizados por Skandia Pensiones y Cesantías S.A., sus matrices o subordinadas. Adicionalmente, no se han presentado situaciones de conflictos de interés frente al Portafolio para el periodo del presente informe.

Finalmente, se relaciona los portafolios que mantienen inversiones sobre alguno de los fondos administrados por las entidades del conglomerado financiero.

#### a. FVP ESPECIAL INMOBILIARIO-CPA

El Fondo Voluntario de Pensión Especial Inmobiliario CPA tiene inversiones en Skandia Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Inmobiliario Comprar Para Arrendar administrado por Skandia Fiduciaria S.A. Sin embargo, la participación de este en el total del fondo de pensiones voluntarios no supera los límites establecidos.

#### b. FVP STRATEGIST CONSERVADOR

El Fondo Voluntario de Pensión Strategist Conservador tiene inversiones en Skandia Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Inmobiliario Comprar Para Arrendar administrado por Skandia Fiduciaria S.A. Sin embargo, la participación de este en el total del fondo de pensiones voluntarios no supera los límites establecidos.

#### c. FVP STRATEGIST MODERADO

El Fondo Voluntario de Pensión Strategist Moderado tiene inversiones en Skandia Fondo de Inversión Colectiva Cerrado Inmobiliario Grandes Superficies administrado por Skandia Fiduciaria S.A. Sin embargo, la participación de este en el total del fondo de pensiones voluntarios no supera los límites establecidos.

## 7. Información Financiera Del Portafolio

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

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

## 8. Estados Financieros y sus Notas

### a. Balance General

#### SKANDIA FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS MULTIFUND

Estado de Situación Financiera		31 de diciembre de 2023		31 de diciembre de 2022	
		Saldo cierre	Análisis vertical *	Saldo cierre	Análisis vertical *
Cifras en miles de pesos (COP)					
<b>Activo</b>					
Efectivo	996,653,063	12.0%	799,855,324	11.2%	24.6%
Inversiones	7,325,581,756	88.4%	6,386,322,216	89.5%	14.7%
Cuentas por Cobrar	547,327	0.0%	22,329,452	0.3%	-97.5%
Otros Activos	2,576	0.0%	2,576	0.0%	0.0%
<b>Total Activos</b>	<b>8,322,784,722</b>		<b>7,208,509,567</b>		
<b>Pasivo</b>					
Instrumentos financieros	5,954,663	0.1%	54,645,620	0.8%	-89.1%
Cuentas por pagar	31,819,981	0.4%	21,772,822	0.3%	46.1%
Otros pasivos	200,756	0.0%	148,401	0.0%	35.3%
<b>Total Pasivos</b>	<b>37,975,400</b>		<b>76,566,842</b>		
<b>Patrimonio</b>					
Activos netos de los afiliados	8,284,809,322	100%	7,131,942,724	100%	16.2%
<b>Total pasivos y activos netos de los afiliados.</b>	<b>8,322,784,722</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 88% y 89% en 2023 y 2022, respectivamente. Presentan un aumento de 14% con respecto al año anterior por la situación del mercado.

El pasivo está compuesto por las cuentas de instrumentos financieros con una disminución de 89% 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 46% con respecto al año anterior correspondiente al incremento de nuevos portafolios en 2023 y otros pasivos los cuales aumentaron en un 35% con respecto al año anterior correspondiente a la provisión de los gastos del fondo.

Los activos netos de los afiliados tuvieron un aumento del 16% con respecto al año anterior debido al neto de aportes y retiros más los rendimientos netos.

## b. Estado de Resultados

Estado de Resultados					
	31 de diciembre de 2023		31 de diciembre de 2022		
	Saldo cierre	Análisis Vertical*	Saldo cierre	Análisis Vertical*	Análisis horizontal **
Cifras en miles de pesos (COP)					
<b>Ingresos Operacionales</b>					
Ganancia por valoración de inversiones a valor razonable - Instrumentos de deuda	921,346,586	79.8%	146,816,220	459.7%	527.6%
Pérdida por valoración de inversiones a valor razonable - Instrumentos de patrimonio	(50,925,165)	-4.4%	(81,681,464)	-255.8%	-37.7%
Ganancia en venta de inversiones	716,747	0.1%	18,156,334	56.9%	-96.1%
Pérdida en valoración de operaciones de contado	(2,850)	0.0%	(37,323)	-0.1%	-92.4%
(Pérdida) ganancia por diferencia en cambio	(10,602,964)	-0.9%	13,444,242	42.1%	-178.9%
Ganancia (pérdida) valoración de derivados	203,323,762	17.6%	(118,879,619)	-372.3%	-271.0%
Intereses	89,223,938	7.7%	53,800,571	168.5%	65.8%
Otros ingresos	955,090	0.1%	315,273	1.0%	202.9%
<b>Total ingresos Operacionales</b>	<b>1,154,035,143</b>	<b>100.0%</b>	<b>31,934,234</b>	<b>100.0%</b>	<b>3513.8%</b>
<b>Gastos Operacionales</b>					
Comisiones	(152,630,371)	-13.2%	(149,617,146)	-468.5%	2.0%
Otros gastos	(1,078,134)	-0.1%	(484,068)	-1.5%	122.7%
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>(153,708,505)</b>	<b>-13.3%</b>	<b>(150,101,214)</b>	<b>-470.0%</b>	<b>2.4%</b>
<b>Rendimientos abonados (cargados)</b>	<b>1,000,326,638</b>	<b>86.7%</b>	<b>(118,166,980)</b>	<b>-370.0%</b>	<b>-946.5%</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 3513% con respecto a diciembre del año anterior debido a mayores rendimientos de la inversión y al aumento de los activos de los afiliados por la creación de 27 portafolios nuevos con respecto a diciembre 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>