



KPMG Ltda.  
Calle 90 No. 19C - 74  
Bogotá, D. C.

Teléfono 57 (1) 6188100  
Fax 57 (1) 2185490  
www.kpmg.com.co

EBF2012-9

### INFORME DEL REVISOR FISCAL

Señores Accionistas  
Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.:

He auditado el balance general del Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, administrado por Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A. (en adelante, Porvenir S.A.) al 31 de diciembre de 2011 y el correspondiente estado de resultados, el resumen de las políticas contables significativas y demás notas explicativas, por el semestre que terminó el 31 de diciembre de 2011.

La administración de Porvenir S.A., como sociedad administradora del Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, es responsable por la adecuada preparación y presentación de estos estados financieros de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante para la preparación y presentación de estados financieros libres de errores de importancia material, bien sea por fraude o error; seleccionar y aplicar las políticas contables apropiadas, así como establecer los estimados contables razonables en las circunstancias.

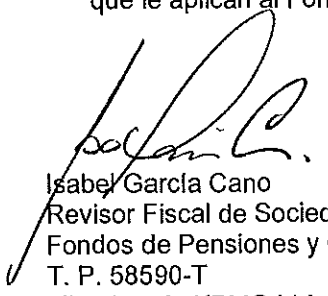
Mi responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados financieros con base en mi auditoría. Obtuve las informaciones necesarias para cumplir mis funciones y efectué mi examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Colombia. Tales normas requieren que cumpla con requisitos éticos, planifique y efectúe la auditoría para obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de errores de importancia material.

Una auditoría incluye realizar procedimientos, para obtener evidencia sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del criterio del revisor fiscal, incluyendo la evaluación del riesgo de errores de importancia material en los estados financieros. En dicha evaluación del riesgo, el revisor fiscal tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación de los estados financieros, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar el uso de políticas contables apropiadas y la razonabilidad de los saldos y de los estimados contables realizados por la administración, así como evaluar la presentación de los estados financieros en general. Considero que la evidencia de auditoría que obtuve proporciona una base razonable para fundamentar la opinión que expreso a continuación.

En mi opinión, los estados financieros mencionados, tomados fielmente de los libros y adjuntos a este informe, presentan razonablemente en todos los aspectos de importancia material, la situación financiera del Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, administrado por Porvenir S.A. al 31 de diciembre de 2011 y los resultados de sus operaciones por el semestre que terminó el 31 de diciembre de 2011, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia, aplicados de manera uniforme.

Con base en el resultado de mis pruebas, sobre el Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, en mi concepto:

- a. La contabilidad ha sido llevada por Porvenir S.A. conforme a las normas legales y la técnica contable.
- b. Las operaciones registradas en los libros auxiliares y los actos de los Administradores de Porvenir S.A., se ajustan al reglamento del Fondo.
- c. La correspondencia y los comprobantes de las cuentas se llevan y se conservan debidamente.
- d. En Porvenir S: A. que administra el Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, existen medidas adecuadas de control interno y de conservación y custodia de sus bienes y los de terceros que están en su poder y se ha dado cumplimiento a las normas e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia relacionadas con la implementación e impacto, en el balance general y en el estado de resultados, de los Sistemas de Administración de Riesgos que le aplican al Fondo.



Isabel García Cano  
Revisor Fiscal de Sociedad Administradora de  
Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A.  
T. P. 58590-T  
Miembro de KPMG Ltda.

30 de enero de 2012

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
BALANCE GENERAL  
A 31 de Diciembre de 2011  
CIRCULAR EXTERNA 001 DE 2003

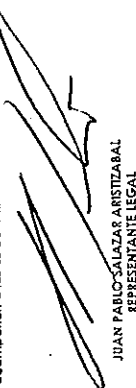
(Millones de pesos)


ENTIDAD: FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO

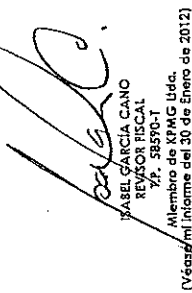
CIUDAD: Bogotá, D.C.

ACTIVO		A: 31-12-2011	PASIVO Y PATRIMONIO		A: 31-12-2011
DISPONIBLE (Nota 3)		\$ 722,741	CUENTAS POR PAGAR	\$	36
INVERSIONES (Nota 4)		26,091,179	Comisiones y Honorarios	8	
Inversiones Negociables en Títulos de Deuda			Otras (Nota 7)	28	
Inversiones Negociables en Títulos Participativos			OPERACIONES CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS		96,133
DERIVADOS (Nota 5)		19,234	DERIVADOS (Nota 8)		96,169
Operaciones de Contado	102		TOTAL PASIVO		26,737,499
Contratos Forward de Cobertura	32		PATRIMONIO (Nota 9)		
Contratos Swap de Cobertura	19,100		CUENTAS INDIVIDUALES DE AHORRO PENSIONAL	24,081,331	
CUENTAS POR COBRAR (Nota 6)		514	RENTAS DE NO VINCULADOS	762	
Otras			RENTAS EN PROCESO	244,690	
TOTAL ACTIVO		\$ 26,833,648	CONTRATACIONES NO IDENTIFICADAS	45,074	
			RESERVA DE ESTABILIZACION DE RENDIMIENTOS	266,350	
			APORTES EN EXCESO	4,053	
			COMISIONES Y SEGUROS POR TRASLADAR	3,671	
			APORTES POR TRASLADAR AL FONDO DE	14	
			SOLIDARIDAD PENSIONAL		
			APORTES POR TRASLADAR AL FONDO DE	2,090,954	
			GARANTIA DE PENSION MINIMA		
			TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$	26,833,648
Cuentas Contingentes y de Orden			Cuentas Contingentes y de Orden		
Cuentas Contingentes Acreedoras por Contra (Nota 12)	\$	766,016	Cuentas Contingentes Acreedoras (Nota 12)	\$	766,016
Cuentas Contingentes Deudoras por Contra (Nota 12)		1,072,470	Cuentas Contingentes Deudoras por Contra (Nota 12)		1,072,470
Cuentas de Orden Deudoras (Nota 13)		19,011,296	Cuentas de Orden Deudoras por Contra (Nota 13)		19,011,296
TOTAL CUENTAS CONTINGENTES Y DE ORDEN	\$	20,849,782	TOTAL CUENTAS CONTINGENTES Y DE ORDEN	\$	20,849,782

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

  
JUAN PABLO SALAZAR ARISTIZABAL  
REPRESENTANTE LEGAL

  
LUZ MARINA RODRÍGUEZ MURCIA  
CONTADOR  
C.P. 36235-1

  
ISABEL GARCÍA CANO  
REVISOR FISCAL  
V.P. 58590-T  
Miembro de XPMG Ltda.  
(Véase el Informe del 30 de Enero de 2012)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
ESTADO DE RESULTADOS

CIRCULAR EXTERNA 001 DE 2003

ENTIDAD: FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO

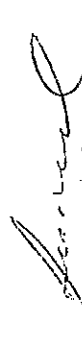
CIUDAD: Bogotá, D.C.


(Millones de Pesos)

PERIODO COMPRENDIDO	
Del 01-07-2011 al 31-12-2011	
INGRESOS OPERACIONALES	\$ 750.656
Valoración de Inversiones Negociables en Títulos de Deuda	656.844
Valoración de Inversiones Negociables en Títulos Participativos	23.418
Intereses y Reajuste a la UVR	10.345
Utilidad en Venta de Inversiones	18.108
Utilidad en Venta de Derivados	6.868
Utilidad en Valoración de Derivados	29.021
Rendimientos por Anulaciones	6.033
Otros (Nota 10)	19
GASTOS OPERACIONALES	\$ 1.110.556
Intereses	22
Honorarios	56
Pérdida en Venta de Inversiones	24.363
Pérdida en Valoración de Inversiones	803.908
Pérdida en Venta de Derivados	9.285
Pérdida en Valoración de Derivados	266.255
Otros (Nota 11)	6.667
RESULTADO OPERACIONAL	\$ (359.900)
Rendimientos Abonados	-359.900

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

  
JUAN PABLO SALAZAR ARISTIZABAL  
REPRESENTANTE LEGAL

  
LUZ MARINA RODRÍGUEZ MURCIA  
CONTADOR  
T.P. 36255-T

  
ISABEL GARCÍA CANO  
REVISOR FISCAL  
T.P. 58590-T

Miembro de KPMG Ltda.  
(Véase mi informe del 30 de Enero de 2012)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros  
A 31 de Diciembre de 2011  
(Expresadas en millones de pesos)

**(1) Ente Económico**

El Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado (en adelante, el Fondo) es un patrimonio autónomo independiente de la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A. (en adelante, la Sociedad), conformado por el conjunto de bienes resultantes de los aportes de los partícipes y patrocinadores y sus rendimientos, sujetos al cumplimiento del plan de pensiones de jubilación e invalidez, con el cual deben pagarse las prestaciones a su cargo, constituido por Resolución No. 535 del 30 de Marzo de 1994, de la Superintendencia Financiera de Colombia.

A partir del 22 de marzo de 2011, la Sociedad dio cumplimiento con la Ley 1328 de 2009 y las demás disposiciones legales referentes a la implementación del esquema de Multifondos para la administración de los recursos de Pensión Obligatoria del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad y para las pensiones de retiro programado; dando origen a los Fondos de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Conservador, Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Mayor Riesgo y Fondo Especial Porvenir de Retiro Programado, a partir de la distribución y transferencia de recursos del fondo de Pensiones obligatorias vigente hasta esa fecha.

El Fondo Moderado es un tipo de fondo que a través de la gestión eficiente de sus recursos por parte de la Sociedad procura el mejor retorno posible al final del periodo de acumulación de aportes con moderada exposición al riesgo.

El Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y la Ley 100 de 1993, reglamentan el manejo del Sistema General de Pensiones. Los recursos del Fondo se destinan única y exclusivamente a inversiones en valores de adecuada rentabilidad, seguridad y liquidez, en las condiciones y con sujeción a las limitaciones establecidas en el título 12 del libro 6 de la parte 2 del Decreto 2555 de 2010.

El valor del Fondo se expresa en unidades de igual monto y características y el valor del mismo se determina diariamente.

Según el Decreto 2664 de julio de 2007 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la rentabilidad mínima obligatoria se verifica mensualmente por la Superintendencia Financiera de Colombia y se divulga a más tardar el quinto día hábil siguiente. El cálculo de la rentabilidad mínima se realiza de acuerdo con el Decreto 2664, el capítulo XII de la Circular Externa 100 de 1995 y demás instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

**(2) Resumen de las Principales Políticas Contables**

**a) Normas básicas de Contabilidad**

El Fondo lleva su contabilidad de manera independiente de la contabilidad de la Sociedad, de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia.

**b) Disponible**

Los movimientos de cuentas bancarias en moneda nacional y extranjera en bancos y otras entidades financieras, tanto del país como del exterior, son registrados en el rubro del disponible, estos movimientos son conciliados con los respectivos estados de cuenta de forma mensual.

**c) Inversiones**

La totalidad de los recursos administrados en los Fondos de Pensiones, Cesantías y las reservas pensionales de la Seguridad Social deben clasificarse como inversiones negociables con el objeto de mantener una valoración a precios de mercado que permita una distribución equitativa de rendimientos y proporcione a los afiliados información útil para realizar adecuadas evaluaciones de riesgo – retorno.

Son inversiones negociables todo valor o título y, en general, cualquier tipo de inversión que ha sido adquirida con el propósito principal de obtener utilidades por las fluctuaciones del precio a corto plazo.

Las disposiciones normativas en términos de valoración de inversiones se encuentran en el capítulo 1 de la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995, con sus correspondientes modificaciones, emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Los valores o títulos de deuda se valoran siguiendo los lineamientos descritos a continuación:

En el caso de existir un precio justo de intercambio, cuya metodología de cálculo se encuentre aprobada por la Superintendencia Financiera de Colombia, se utiliza éste para la determinación del valor presente del título.

En el evento de no existir un precio justo de intercambio que cumpla con los requisitos establecidos en el capítulo 1 de la Circular Básica Contable y Financiera 100 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia literal a) numeral 2.1, se estimará un precio determinado mediante el empleo de tasas de referencia y márgenes; calculados a partir de operaciones celebradas por medio de algún sistema transaccional administrado por una entidad vigilada o por el Banco de la República, que se agreguen en categorías de títulos que comparten características

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

de calificación, días al vencimiento, tasa flotante y sector, se procede a determinar la tasa de referencia y la suma geométrica del margen para utilizar este resultante como tasa de descuento a aplicar a los flujos que contractualmente tengan los títulos.

En caso de existir tasa de referencia pero no margen determinado a través del cálculo originado en operaciones celebradas por medio de algún sistema transaccional administrado por una entidad vigilada, las inversiones se deben valorar con el resultado de la tasa de referencia vigente y el último margen con el que haya sido valorada la inversión salvo las siguientes excepciones:

1. Cuando el título cambie a una categoría en la cual ya se tenían títulos en el portafolio, el margen a utilizar será el último con el cual se valoraron los títulos de la nueva categoría.
2. Cuando a la fecha de compra no haya margen vigente para la categoría a la cual corresponde el valor o título, debe calcularse un margen propio, el cual resulta de despejar "MP" de la siguiente fórmula:

$$VC = \frac{F1}{[(1+TR1)*(1+MP)]^{d1/365}} + \frac{F2}{[(1+TR2)*(1+MP)]^{d2/365}} + \dots + \frac{Fn}{[(1+TRn)*(1+MP)]^{dn/365}}$$

Donde VC corresponde al valor de compra; Fn a los flujos futuros para cada periodo n; TR a la tasa de referencia; y MP al margen propio.

Cabe anotar que cada vez que se realice una compra o una venta de un título que corresponda a una categoría que no tenga margen vigente, además de calcularse con base en la fórmula anterior un "MP" para cada una de las compras o ventas (en este caso VC será igual al valor de venta), debe actualizarse el margen de valoración para el conjunto de títulos de la misma categoría que queden en el portafolio con el margen propio que resulte del promedio ponderado de las operaciones del día y el margen utilizado en la valoración del día inmediatamente anterior.

De no existir precio justo de intercambio ni tasa de referencia y margen calculados de acuerdo a lo establecido en el Capítulo I de la Circular Básica Contable y Financiera, el valor presente se determina a partir de la tasa interna de retorno, en cuyo caso el valor por el cual se encuentra registrada la inversión se toma como valor de compra.

Los bonos Pensionales se valoran de acuerdo a su valor actualizado y capitalizado desde su fecha de emisión y a la proyección de pago futuro establecido de acuerdo a las condiciones faciales en términos reales. El valor de mercado de estos títulos se determina descontando dicho valor a la tasa de negociación real que se establece por el mercado con la metodología aprobada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

El valor presente de los valores o títulos participativos que corresponden a participaciones en carteras colectivas y en titularizaciones estructuradas a través de fondos o de patrimonios autónomos se determina con el valor de unidad calculado por la sociedad administradora el día anterior a la fecha de valoración. Lo anterior, a excepción de las participaciones en carteras colectivas que marquen precio en el mercado secundario y los valores representativos de participaciones en fondos bursátiles. Los demás títulos participativos se valoran obedeciendo las directrices establecidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

El 27 de Mayo de 2011, la Superintendencia Financiera de Colombia estableció cambios a las metodologías de valoración de instrumentos financieros de acuerdo a lo establecido en la Circular Externa 021 de 2011. Esta circular precisa la forma como se deben valorar los valores participativos en que invierten las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Como aspecto relevante se señala que los títulos y/o valores que se negocien en más de una bolsa del exterior, se valoran con el precio de cierre del "mercado de origen", que es aquel en el cual: i) se realizó la oferta pública de los valores, o ii) aquel en el cual el emisor tenga su domicilio principal, en caso que la oferta pública se hubiese efectuado simultáneamente en varios mercados, o iii) aquel en el cual se transó el mayor volumen de los valores el día anterior, en caso que el emisor no tenga su domicilio en alguno de esos mercados. Así mismo, el pasado 15 de Diciembre, la Superintendencia Financiera de Colombia en la Circular 052 de 2011 estableció instrucciones para la valoración de las inversiones en títulos valores y demás derechos de contenido económico.

La valoración de las inversiones se efectúa de forma diaria, así como la contabilización de las mismas, atendiendo la regulación vigente.

**d) Provisiones o Pérdidas por calificación de riesgo crediticio**

Los precios de los valores o títulos de deuda, de los que trata los literales c y e del numeral 6.1.1, del capítulo 1 de la Circular Básica Contable y Financiera 100 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, así como el de los valores o títulos participativos con baja o mínima bursatilidad o sin ninguna cotización, es ajustado en cada fecha de valoración con fundamento en la calificación de riesgo crediticio.

Salvo en los casos excepcionales que establece la Superintendencia Financiera de Colombia, no están sujetos a este ajuste los valores o títulos de deuda pública interna o externa emitidos o avalados por la Nación, los emitidos por el Banco de la República y los emitidos o garantizados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – FOGAFÍN.

Los valores o títulos de deuda que cuenten con una o varias calificaciones otorgadas por calificadoras externas reconocidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, o los valores o títulos de deuda emitidos por entidades que se encuentren calificadas por éstas, no pueden estar contabilizados por un monto que exceda los

(Continúa)



SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

siguientes porcentajes de su valor nominal neto de las amortizaciones efectuadas hasta la fecha de valoración:

Calificación Largo Plazo	Valor máximo %	Calificación Corto Plazo	Valor máximo %
BB+, BB, BB-	Noventa (90)	3	Noventa (90)
B+, B, B-	Setenta (70)	4	Cincuenta (50)
CCC	Cincuenta (50)	5 y 6	Cero (0)
DD, EE	Cero (0)		

Para efecto de la estimación de las provisiones sobre depósitos a término, se toma la calificación del respectivo emisor.

**e) Derivados**

Las operaciones con derivados se realizan según las políticas, objetivos, límites y procedimientos definidos por la Sociedad, los cuales se encuentran consignados en el Manual de Inversiones y sus Anexos, documentos que se encuentran aprobados por la Junta Directiva.

La valoración de los derivados se rige según el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera. Los instrumentos derivados que hasta la fecha han sido utilizados en el portafolio de pensiones obligatorias, se clasifican como Forwards de Tasa de cambio y Swaps de Tasa de Interés o de Tasa de Cambio. Estas operaciones se realizaron básicamente con fines de cobertura.

**f) Cuentas por Cobrar**

De acuerdo con lo dispuesto en el Anexo 1 del Capítulo II de la Circular Externa 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera de Colombia, el Fondo efectúa una evaluación permanente de sus cuentas por cobrar.

**g) Patrimonio**

Está constituido por los aportes de afiliados, los aportes por trasladar al Fondo de Garantía de Pensión Mínima, las comisiones, seguros por trasladar y la reserva de estabilización. Se expresan en unidades de igual monto y características que se traducen a pesos diariamente. Así mismo registra las utilidades o pérdidas representadas en pesos y no en unidades, que obtiene el Fondo diariamente, las cuales son distribuidas con esta misma frecuencia y su saldo corresponde a la mayor o menor valorización de la unidad de cierre con respecto a la unidad de operación.

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

Las unidades miden el valor de los aportes de los afiliados y representan cuotas del valor patrimonial del Fondo; el mayor valor de la unidad representa los rendimientos obtenidos.

**h) Reconocimiento de Ingresos**

Los ingresos por valoración se reconocen en forma diaria a título de utilidad o pérdida, según corresponda a un mayor o menor valor de mercado de las inversiones, con relación al último valor contabilizado.

Las operaciones en Moneda Extranjera son re expresadas a pesos colombianos al tipo de cambio de la tasa representativa. A 31 de Diciembre de 2011 la tasa de cambio fue de \$1.942,70. Esta tasa es certificada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

**i) Reconocimiento de Gastos**

Con cargo a los fondos de pensiones se sufragan exclusivamente los gastos autorizados en las normas legales, los cuales se indican en el reglamento de administración:

- Los honorarios y gastos en que haya de incurrirse para la defensa de los intereses del Fondo, cuando las circunstancias así lo exijan.
- Los correspondientes al pago de comisiones por la utilización de comisionistas de bolsa y corredores de valores especializados en TES (CVTES), así como los gastos en que se incurra con la negociación de las inversiones a través de sistemas de negociación de valores aprobados por la Superintendencia Financiera de Colombia o en el mercado mostrador registradas en un sistema de registro de operaciones sobre valores debidamente autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia, incluidos los gastos correspondientes a la utilización y acceso a tales sistemas.
- Los intereses y demás rendimientos financieros que deban cancelarse por razón de operaciones "repo" u otras operaciones de crédito que se encuentran autorizadas.
- La pérdida en venta de inversiones, la pérdida en venta de bienes recibidos en pago y los demás gastos de índole similar que se autoricen con carácter general por la Superintendencia.
- La remuneración correspondiente al revisor fiscal del fondo.
- Los gastos en que haya de incurrirse para la constitución de las garantías que deban otorgarse para hacer posible la participación de la administradora con recursos del fondo en los procesos de privatización a que se refiere la ley 226 de 1995.
- Los gastos en que haya de incurrirse en la realización de operaciones a través de las cámaras de riesgo central de contraparte.

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

- Los gastos de compensación y liquidación provenientes de la negociación de inversiones.
- Los gastos derivados del registro de valores y los del Depósito Centralizado de Valores que se generen en la realización de operaciones repo, transferencia temporal de valores (TTV's) y simultáneas.

**j) Cuentas de Orden**

En estas cuentas se registran las operaciones realizadas con terceros, que por su naturaleza no afectan la situación financiera del Fondo. Incluye aquellas cuentas de registro utilizadas para efectos de control interno ó información gerencial.

**(3) Disponible**

El siguiente es un detalle del disponible.

	Dic 31/2011
Bancos – Moneda Legal	\$ 711.277
Bancos – Moneda Extranjera	<u>11.464</u>
	<u>\$ 722.741</u>

No existen restricciones sobre el disponible.

A 31 de diciembre de 2011, existen partidas pendientes de regularizar con más de 30 días. El valor provisionado es de \$26, conformado por Notas débito pendientes de contabilizar.

En cumplimiento de la Circular Externa 059 del 12 de Diciembre de 2001 de la Superintendencia Financiera de Colombia, el monto de las partidas mayores a 30 días se provisionan en la Sociedad Administradora.

(Continúa)

-- 8 --

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

**(4) Inversiones**

El siguiente es el detalle de las inversiones:

Inversiones Negociables en Títulos de Deuda

	Dic 31/2011
Títulos de deuda pública Interna emitidos o garantizados por la Nación.	\$ 9.996.661
Títulos de deuda pública externa emitidos o garantizados por la Nación.	56.518
Títulos de deuda pública externa emitidos o garantizados por la Nación. Entregados en garantía (1),	61.526
Otros títulos de deuda pública.	739.690
Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera	46.850
Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de subyacentes	99.923
Títulos emitidos, avalados o garantizados por instituciones vigiladas por la Superintendencia	1.207.899
Títulos emitidos por entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia	604.307
Títulos emitidos, avalados o garantizados por gobiernos extranjeros	
Títulos cuyo emisor, garante , aceptante u originador de una titularización sean bancos	750.912
Títulos emitidos o garantizados por organismos multilaterales de crédito	55.691
Títulos cuyo emisor, garante u originador de una titularización sean entidades del exterior	37.654
Participaciones en fondos representativos de índices de renta fija (b)	-
Participaciones en fondos mutuos o de inversiones internacionales, cuyo objetivo (b)	341.608
Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia, sin títulos y/o (b)	352.729
	\$ 14.351.968

(1) Corresponde a Títulos entregados en garantía.

(Continúa)

-- 9 --

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

Inversiones Negociables en Títulos Participativos

		Dic 31/2011
Acciones con alta liquidez bursátil.	(a) \$	7.064.773
Acciones con media liquidez bursátil.	(a)	448.542
Acciones con baja y mínima liquidez bursátil.	(a)	444.307
Certificados de Depósitos Negociables Representados en Acciones (ADR's y GDR's) de alta y media liquidez bursátil Emisores Nacionales.	(a)	97.449
Títulos de participación derivados de procesos de titularización	(b)	70.889
Participaciones en Fondos Índice accionarios.	(b)	1.561.775
Participación en Fondos Mutuos de Inversión Internacionales - Porción demás inversiones.	(b)	79.848
Participación en Fondos representativos de índices Commodities	(b)	340.294
Participación en Fondos Mutuos o de Inversión Internacionales cuyo objeto sea invertir en acciones	(b)	347.592
Acciones emitidas por entidades del exterior	(a)	329.255
Certificados de Depósitos Negociables Representativos de Acciones (ADR's y GDR's) de Emisores del exterior.	(a)	214.271
Participación en Fondos de Capital Privado Nacionales	(b)	588.829
Participación en Fondos de Capital Privado Constituido en el exterior	(b)	151.387
<b>Total</b>		<u>11.739.211</u>
<b>Total Inversiones</b>	\$	<u><u>26.091.179</u></u>

(Continúa)

-- 10 --

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

Plazo Promedio de Maduración en Años - Inversiones Negociables en Títulos de Deuda

	Dic 31/2011
Títulos de deuda pública Interna emitidos o garantizados por la Nación.	7,60
Títulos de deuda pública externa emitidos o garantizados por la Nación.	13,85
Otros títulos de deuda pública.	5,87
Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera	9,66
Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de	5,87
Títulos emitidos, avalados o garantizados por instituciones vigiladas por la	6,87
Títulos emitidos, avalados o garantizados por entidades no vigiladas por la	7,78
Títulos emitidos, avalados o garantizados por gobiernos extranjeros	-
Títulos cuyo emisor, garante, aceptante u originador de la titularización sean	4,34
Títulos emitidos, garantizados por organismos multilaterales de crédito	4,13
Títulos cuyo emisor, garante u originador de una titularización sean entidades del	9,05

(Continúa)

**SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO**  
Notas a los Estados Financieros

A 31 de Diciembre de 2011, el siguiente es el detalle de los Títulos Participativos:

**ACCIONES**

Tipo Inversión	Entidad Emisora	Posición Acciones	Valor Presente \$	Capital Social \$ Ml	Nº Acciones en Circulación	Patrimonio \$ Ml	% Participación	Precio Compra \$
ACCION	Almacenes Bito S.A.	27.010.670	687.692	4.482	447.404.316	\$ 6.881.486	6,03%	24.750
ACCION	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A. BBVA	22.907.870	5.530	89.779	14.387.689.071	2.425.891	0,16%	215
ACCION	Banco Popular S.A.	82.925.137	43.129	77.253	7.755.326.503	1.814.315	1,07%	520
ACCION	Bancolombia S.A.	36.289.547	1.033.526	393.914	787.827.003	8.283.848	4,61%	28.771
ACCION	Bolsa de Valores de Colombia	1.814.789.131	48.636	18.673	18.672.822.217	113.060	9,72%	28
ACCION	Cementos Argos S.A.	28.924.170	314.116	7.291	1.151.672.310	11.490.865	2,51%	10.789
ACCION	Compañía Colombiana de Inversiones S.A.	41.846.154	160.044	180	719.584.500	2.651.170	5,82%	39.68
ACCION	Corporación Financiera Colombiana S.A.	1.082.597	36.610	1.863	186.310.504	2.817.265	0,58%	34.466
ACCION	Ecopetrol S.A.	365.563.653	1.540.851	10.279.175	40.472.512.588	46.771.116	0,90%	4.145
ACCION	Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P.	294.067.839	345.550	460.272	85.871.565.000	7.229.198	0,34%	1.040
ACCION	Gas Natural S.A. E.S.P.	3.592.076	391.852	27.688	36.917.538	994.677	9,73%	118.862
ACCION	Grupo de Inversiones Suramericanas S.A.	41.897.395	1.303.009	87.944	469.037.260	16.017.532	8,93%	31.537
ACCION	Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.	51.999.357	582.393	36.916	1.107.677.894	6.349.956	4,69%	11.777
ACCION	Inversiones Argos S.A.	18.638.910	313.506	40.694	645.400.000	10.734.402	2,89%	17.223
ACCION	Irogen S.A. E.S.P.	97.778.002	203.378	68.152	2.726.072.000	3.257.431	3,59%	2.074
ACCION	Mineros S.A.	6.048.622	29.094	139	261.487.402	412.666	2,31%	4.995
ACCION	Pacific Rubiales Energy Corp.	4.941.445	175.421	3.315.262	270.867.710	5.025.019	1,82%	35.764
ACCION	Valorem S.A.	42.336.285	11.053	4.777	1.909.427.987	1.040.709	2,22%	322
ACCION	Grupo Nufresa	18.928.731	412.646	2.301	460.123.458	6.449.568	4,11%	21.343
ACCION EXT.	Bona Convertible en Acciones Cilgroup Inc.	249.101	39.735	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ACCION EXT.	Cilgroup Global Markets Holdings INC	1.334.977	69.401	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ACCION EXT.	Corripania de Transmisión de Energía Eléctrica Paul	30.329	1.820	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ACCION EXT.	Petrominerales LTD.	504.000	15.644	570.125	103.452.000	1.868.755	0,49%	33.940
ACCION EXT.	Pacific Rubiales Energy Corp- Pegfil - US	771.200	27.233	3.315.262	270.867.710	5.025.019	0,28%	35.164
ACCION PREF	Bancolombia S.A.	11.231.569	310.216	393.914	787.827.003	8.283.848	1,43%	28.167
ACCION PREF	Corporación Financiera Colombiana S.A.	1.748.350	56.619	1.863	186.310.504	2.817.265	0,94%	31.229
ACCION PREF	Grupo de Inversiones Suramericanas S.A.	80.189	2.646	87.944	170.000.000	1.601.752	0,07%	32.800
ACCION PREF	Helim Bank S.A.	88.271.612	27.276	218.623	4.372.460.000	1.164.161	2,02%	289
ACCION PREF	Banco Davivienda S.A.	4.549.212	94.897	51.007	408.056.976	3.897.670	1,11%	3.696.384
ACCION PREF	Avianca Holding S.A.	1.018.356	3.352	221.090	159.907.920	1.777.034	0,64%	4.565
ADR	Almacenes Bito S.A.	392.060	5.973	4.482	23.247.266	6.881.486	1,69%	24.750
ADR	Bancolombia S.A.	798.765	91.476	393.914	53.393.000	8.283.848	1,50%	54.251
ADR	Corporación de Transmisión de Energía Eléctrica Paul	1.797.921	105.274	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ADR	Petroleo Brasileiro S.A.-PETROBRAS-	2.414.163	108.998	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
		Total Acciones (a)	\$ 8.598.597			\$ 196.796.793		

(Continúa)

-- 12 --

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

**Participaciones:**

Tipo Inversión	Entidad Emisora	Posición Acciones	Valor Presente \$
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	BBVA Fiduciaria - F.C.O FAM	76.159	\$ 129
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Cartera Colectiva Abierta Occidental	519.251	1.105
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Cartera Colectiva Abierta Fonval	65.990	202
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Cartera Colectiva Liquidez BYR	144.599	1.922
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fiduagria	20.996	204
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fidubogotá - F.C.O. Sumar	3.934.925	83.087
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fiduciaria Caracolombiana S.A.	1.687.971	45.715
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fiduciaria Educor S.A.	52.439	90
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fiduciaria la Previsora	26.889	48
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fiduciaria Popular S. A. - Cartera Colectiva	1.982.167	16.615
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fiduciaria Skandia	1.406.826	2.643
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fiducolombia S.A	4.123.291	87.096
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fiduocidente	22.076	45.141
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fondo Interes - Corredores Asociados	93.525	1.208
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fondo Renta Ya	1.638.071	4.632
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Helm Trust Inv - Cartera Colectiva	617.716	1.056
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	HSBC Fiduciaria S.A	27.432	1.114
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Santander Inv. Trust - FCO	72	218
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Ultrabursátiles - Ultravalores	940.822	5.228
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Cartera Colectiva Abierta Alianza	526.953	54.759
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Cartera Colectiva Abierta Rendr	19.083	516
CARTERAS COLECTIVAS ABIERTAS	Fondo Bursatil Ishares Colcap	1.650.000	26.730
FONDO CAPITALES PRIVADOS	FCP-val Termotasajero	1.465.145	24.099
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado Altra	5.683.148	45.837
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado Aureas Colombia	2.118.087	22.427
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado Cine Hispanoamericana I	728.842	2.432
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado de Infraestructura Brookf	524.475	5.237
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado Fondo Transandino Colombi	157.659	1.745
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado Hidrocarburos de Colombia	2.195.243	26.113
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado ND Infrastructure Fund I	1.427.010	14.216
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado Tribeca Fund I	4.124.670	45.339
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Inversión Forestal de Colombia	1.026.852	10.078
FONDO CAPITALES PRIVADOS	The Rohatyn Group FCP Latino America I	122.424	1.210
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado Fintra	28.743	287
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado Mas Colombia-LATAM (FKMC)	67.807	678
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado Teka	276.840	2.646
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Fondo de Capital Privado Corredores Capital I	28.307.150	374.210
FONDO CAPITALES PRIVADOS	Kandoo Fund I Colombia	879.920	12.274
FONDO CAPITALES PRIVADOS EXTERIOR	HarbourVest Partners, LLC	1.417.669	37.596
FONDO CAPITALES PRIVADOS EXTERIOR	Morgan Stanley Funds	1.263.640	26.206
FONDO CAPITALES PRIVADOS EXTERIOR	Morgan Stanley Tail Fund LP	298.442	6.330
FONDO CAPITALES PRIVADOS EXTERIOR	Partners Group Secondary	10.389.715	43.551
FONDO CAPITALES PRIVADOS EXTERIOR	Fondo de Infraestructura II GS	609.703	10.319
FONDO CAPITALES PRIVADOS EXTERIOR	PIMCO Commodity Real Return Strat Instl	6.560.072	82.838
FONDO CAPITALES PRIVADOS EXTERIOR	Southern Cross Latin America Private Equity Fund	623.945	4.307
FONDO CAPITALES PRIVADOS EXTERIOR	Fondo Blackstone Capital Partners VI	650.267	8.629
FONDO CAPITALES PRIVADOS EXTERIOR	Hamilton Lane PE Fund VII	743.728	14.448
FONDO INTERNACIONAL	Alliancebernstein Global Bond Portfolio	1.877.399	33.846
FONDO INTERNACIONAL	Black Rock ILF EUR	254.944	638
FONDO INTERNACIONAL	Black Rock ILF USD	762.509	1.481
FONDO INTERNACIONAL	Bnp Paribas Asset Management Luxembourg	1.215	349
FONDO INTERNACIONAL	Dimensional Fund Advisors Inc. Emergin Markets Val	5.647.988	285.610
FONDO INTERNACIONAL	Ishares MSCI Emerging Markets Index Fund	5.836.640	429.855
FONDO INTERNACIONAL	J.P. Morgan US Dollar Liquidity Fund	157.148.609	305.293
FONDO INTERNACIONAL	Spdr Trust Series I	1.524.113	373.428
FONDO INTERNACIONAL	The Vanguard Group - Institutional Index Fund	2.192.195	492.016
FONDO INTERNACIONAL	Vanguard Emerging Markets ETF	2.799.168	207.512
FONDO INTERNACIONAL	Powershares DB Base Metals Fund	2.225.323	79.848
FONDO INTERNACIONAL	ETF Agriculture Algo	2.135.744	32.234
FONDO INTERNACIONAL	Spdr Gold Trust	335.564	98.007
FONDO INTERNACIONAL	Ishares Comex Gold Trust	3.286.000	96.215
FONDO INTERNACIONAL	Ishares Silver Trust SLV US	1.202.425	63.234
FONDO INTERNACIONAL	Harewood Oscillator Commodities Haoscoa	272	28.117
FONDO INTERNACIONAL	Investec Global Energy occ US Ingetua Ix \$	1.021.798	33.865
TITULARIZACIÓN PARTICIPATIVA	Cadenalco	282.600	8.085
TITULARIZACIÓN PARTICIPATIVA	Fiduciaria Caracolombiana Patrimonios Autónomos -	8.627	62.804
<b>Total Participaciones (b)</b>			\$ 3.834.951
<b>Total Acciones y Participaciones (a+b)</b>			\$ 12.433.548

(Continúa)



SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

La posición en inversiones participativas del Fondo, concretamente en acciones, en ningún caso supera el 10% del capital respectivo del emisor, esto en atención a la estrategia trazada por la Sociedad y en observancia de las restricciones de orden legal aplicables.

La Sociedad Administradora evaluó bajo el riesgo crediticio las inversiones de renta fija y variable del Fondo, excepto las emitidas o garantizadas por la Nación o por el Banco de la República. Adicionalmente, evaluó bajo los riesgos de mercado y jurídico la totalidad de las inversiones del Fondo determinando que no se requería constitución de provisiones. El resultado de la evaluación bajo el riesgo crediticio es: "A" - Riesgo Normal, excepto por lo siguiente:

**A 31 de Diciembre de 2011**

Entidad emisora	Calificación	Tipo de inversión	Valor provisionado	Valor pagado por el emisor	Valor pendiente de pago
BANCO PACIFICO	E "Inversión incobrable"	1 CDT	\$ 1,500	\$ 989	\$ 511
CORFIPACIFICO	E "Inversión incobrable"	3 Bonos y 1 CDT	4,727	640	4,087
EMCALI	Calificación Interna	1 Título - valor	19,740	14,044	5,696
<b>TOTALES</b>			<b>\$ 25,967</b>	<b>\$ 15,673</b>	<b>\$ 10,294</b>

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

**(5) Derivados**

El siguiente es el detalle de los derivados:

Dic 31/2011

**Operaciones de contado**

Derechos de Compra sobre títulos	\$ 2.738
Derechos de Venta sobre títulos	1.084
Obligaciones de Compra sobre títulos	(2.644)
Obligaciones de Venta sobre títulos	(1.076)
<b>Total Contratos Forward</b>	<b>\$ 102</b>

**Contratos Forward de Cobertura**

Derechos Compra de Moneda	\$
Derechos Venta de Moneda	97.812
Derechos Compra de Moneda Diferente	-
Obligaciones Compra de Moneda	-
Obligaciones Venta de Moneda	(97.780)
Obligaciones Compra de Moneda Diferente	-
<b>Total Contratos Forward</b>	<b>\$ 32</b>

**Contratos Swaps de Cobertura**

Derechos de Monedas	\$ 169.642
Derecho de Tasas de Interes	3.182
Obligaciones de Monedas	(150.596)
Obligación tasas de interes	(3.128)
<b>Total Contratos Swaps</b>	<b>\$ 19.100</b>

<b>Total Derivados</b>	<b>\$ 19.234</b>
------------------------	------------------

Las operaciones con Derivados se realizan para obtener coberturas en las tasas de interés.

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

Dic 31/2011

Plazo Promedio (días)	54,11
Rendimiento Promedio	1,96%

No existen cargas, restricciones, gravámenes de índole jurídico o financiero que pesen sobre los Derivados, ya sean pignoraciones, embargos, litigios o cualquier otra limitación inherente a estas operaciones.

(6) Cuentas por Cobrar

A 31 de diciembre de 2011, las cuentas por cobrar por \$514, corresponden a reversión de acreditación realizadas en el último mes.

(7) Cuentas por Pagar – Otros

El detalle de Cuentas por Pagar es el siguiente:

	Dic.31/2011
Sociedad Administradora- Mesadas Pensionales	\$ 28
	\$ 28

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

**(8) Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados**

El detalle de los Instrumentos Financieros Derivados es el siguiente:

	Dic 31/2011
<b>Contratos Forward de Cobertura</b>	
Derechos Venta de Moneda Peso Dólar	(2.076.940)
Obligaciones Venta de Moneda Peso Dólar	2.118.457
<b>Total Contratos Forward</b>	\$ <u>41.517</u>
 <b>Swaps de Cobertura</b>	
Derechos de Monedas	\$ (456.468)
Obligaciones de Monedas	511.084
<b>Total Contratos Swaps</b>	\$ <u>54.616</u>
 <b>Total</b>	\$ <u>96.133</u>

**(9) Patrimonio**

A 31 de Diciembre de 2011, el patrimonio del Fondo está representado por 1.020.189.154,32873839 unidades, cada una con un valor de \$26.208,37360876 (en pesos), para un valor total de \$26.737.499.

A 31 de diciembre de 2011, algunas cuentas patrimoniales presentan aportes en proceso de análisis y aplicación a las cuentas individuales de los afiliados.

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

**(10) Ingresos Operacionales – Otros**

A 31 de Diciembre de 2011, los otros Ingresos Operacionales corresponden a un reintegro por gasto asumido por el fondo por asesoría jurídica de Esguerra Asociados.

**(11) Gastos operacionales - Otros**

El detalle de los gastos Operacionales – Otros es el siguiente:

	Dic 31/2011
Cambios depósitos a la vista en moneda extranjera	\$ 6.516
Servicio de corretaje por operaciones de producto en pesos	141
Diversos - Otros	10
	\$ <u>6.667</u>

**(12) Cuentas Contingentes**

El detalle de las cuentas contingentes es el siguiente:

<u>Acreedoras</u>	Dic 31/2011
Retenciones contingentes por retiros de saldos	\$ <u>766.016</u>
 <u>Deudoras</u>	
Bonos pensionales convertibles	\$ 80.846
Cotizaciones por cobrar no declaradas	991.237
Cotizaciones por cobrar declaradas	387
	\$ <u>1.072.470</u>

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

**(13) Cuentas de Orden**

El detalle de las cuentas de orden es el siguiente:

<u>Deudoras</u>	<u>Dic 31/2011</u>
Bienes y valores entregados en custodia	\$ 19.009.059
Intereses y Capital vencidos y no cobrados	1.316
Otras	921
	\$ <u>19.011.296</u>

**(14) Revelación de Riesgos**

Conforme a lo enunciado en la Circular Externa 051 del 24 de octubre del 2007 de la Superintendencia Financiera, mediante la cual se expidió el nuevo Capítulo XXI de la Circular Básica Contable y Financiera, a continuación se exponen los puntos correspondientes a la información cualitativa y cuantitativa:

**Información Cualitativa**

La Sociedad, en su calidad de administrador de portafolios, realiza sus inversiones teniendo muy claras y definidas sus estrategias y políticas de inversión, producto de los estudios efectuados por las áreas de negocio de la Tesorería, y después de su aprobación por parte de la Junta Directiva y/o el Comité Financiero de acuerdo a los niveles de atribución establecidos.

Es así como la Junta Directiva, el Comité Financiero y la Alta Gerencia, conscientes de la responsabilidad que implica el manejo de los diferentes riesgos derivados de la actuación en el mercado financiero, han definido una serie de procesos, consignados en el Manual de Inversiones, con el fin de monitorear dichos riesgos adecuadamente. De igual forma, son precisamente estos entes los encargados de determinar las políticas y el perfil de riesgos de la entidad.

Los entes mencionados anteriormente, de acuerdo a su nivel de atribuciones, son los encargados de impartir la política de gestión de riesgos, integrándola a las diferentes actividades de administración de riesgos, entre las cuales se encuentran: análisis de riesgo

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

de emisores, simulaciones de riesgo de tasa de interés y de cambio y cálculo del valor en riesgo; se debe anotar que existe un área especializada en identificación, estimación, administración y control de los riesgos inherentes a la actividad de Inversión.

La información acerca de las posiciones en riesgo se reporta en forma mensual a la Junta Directiva. Las actas de los comités de riesgo y los documentos presentados en dicho comité son claros, concisos, ágiles y precisos; mostrando las exposiciones por tipo de riesgo, por área de negocio y por portafolio; así como los incumplimientos de los límites, operaciones poco convencionales o aquellas cuyas condiciones lo requieran.

Las áreas de control y gestión de riesgos cuentan con la infraestructura tecnológica adecuada, brindando la información y los resultados necesarios, tanto por el tipo de operaciones que se realizan, como por el volumen de las mismas. Existe igualmente un monitoreo de la gestión de riesgo de acuerdo con la complejidad de las operaciones realizadas.

Las metodologías existentes identifican claramente los diferentes tipos de riesgo y atienden los estándares reconocidos para su medición, lo que permite determinar con un elevado grado de confiabilidad las posiciones en riesgo.

Existe independencia entre las áreas de negociación, control de riesgos y de cumplimiento, las cuales organizacionalmente dependen de áreas funcionales diferentes, sin perjuicio del volumen o tipo de operaciones que se realizan.

Las personas involucradas con el área de riesgos están altamente calificadas y preparadas, tanto académicamente como a nivel de experiencia profesional.

Existen igualmente mecanismos de seguridad óptimos en la negociación, que permiten constatar que las operaciones se hicieron en las condiciones pactadas y a través de los medios de comunicación adecuados, permitiendo asegurar la comprobación de las condiciones en las que fueron realizadas las operaciones. La contabilización de las operaciones se realiza de una manera rápida y precisa, evitando así incurrir en errores asociados al registro.

La Auditoría Interna de Porvenir cuenta con un plan de auditoría, en el que se contempla la realización de evaluaciones sobre la gestión de los riesgos y el control de los procesos de la cadena de valor de la Sociedad, esta evaluación se ejecuta a través de revisiones periódicas y, sus resultados son comunicados a los responsables de gestionar los procesos y sus riesgos. Este plan establece la ejecución de análisis a los diferentes sistemas de administración de riesgos como son: Sistema de administración de riesgo de mercado - SARM, Sistema de administración de riesgo de liquidez - SARL, Sistema de administración de riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo - SARLAFT, Sistema de administración de riesgo Operativo - SARO. Adicionalmente, se evalúa el desempeño del sistema de atención al consumidor financiero - SAC.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

Los resultados del trabajo son informados a los responsables de los procesos y respecto a los eventos identificados, se definen los planes de acción para la mitigación de los riesgos asociados, sobre los cuales la Auditoría realiza seguimiento con el fin de verificar la implementación de los planes de acción acordados.

La Misión de los Fondos Administrados por la Sociedad consiste en la maximización de los Retornos de los recursos administrados, dados los niveles de riesgo establecidos, los cuales observarán la naturaleza particular de cada uno de los portafolios, así como los parámetros de rentabilidad mínima si hubiere lugar a ello. Todo lo anterior basándose en la eficiencia, calidad, profundidad y oportunidad en los procesos de análisis, definición de estrategias, toma de decisión, ejecución y control con un grupo de trabajo de alto nivel profesional, moral y de motivación.

Con el fin de lograr los objetivos propuestos y de brindar un mayor control y seguridad al cumplimiento de las políticas, Porvenir cuenta con una estructura independiente para las áreas del Front, Middle y Back Office; cada una de ellas conformada por un grupo de trabajo con trayectoria en el sector financiero, cuya característica principal es el trabajo en equipo y un perfil crítico y analítico.

La Sociedad, ha propendido para dotar a las áreas involucradas con el proceso de inversiones con la tecnología necesaria para su óptimo funcionamiento. Es así, como se incorporaron los sistemas más avanzados en cuanto a manejo y custodia de títulos valores, así como un sistema de transferencia de recursos y de un software de administración de portafolio que cumple con todos los requisitos en tiempo de respuesta, calidad y disposición de la información. Durante el segundo semestre del 2011 se consolidó el uso de un nuevo aplicativo para el cálculo automatizado de la exposición a los riesgos de mercado y se encuentra en etapa de desarrollo el sistema que incorpora la automatización de la evaluación del desempeño de los portafolios administrados. Adicionalmente, se ha dotado a las áreas vinculadas a la Tesorería con herramientas de información que permiten el estudio de estadísticas y el seguimiento de noticias en tiempo real sobre los activos financieros y las economías mundiales.

Por otro lado, la capacitación del recurso humano es otra de las estrategias que la Sociedad considera como pilar importante para alcanzar los objetivos propuestos. Por lo anterior, Porvenir propende por el desarrollo continuo de su personal mediante capacitaciones coordinadas por la Gerencia de Talento Humano.

Conscientes que los recursos administrados por esta Sociedad provienen de terceros y que los propósitos y horizontes de inversión divergen entre los diferentes Fondos, en la Gerencia de Riesgo se realiza entre otros los siguientes análisis particulares al contexto de cada portafolio.



SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

- **Riesgo de Liquidez.**

En el contexto de la administración de portafolios, este tipo de riesgo se refiere a la capacidad de atender retiros de los Fondos en un determinado momento. El mantenimiento de portafolios que no cuenten con la liquidez suficiente puede significar la venta de posiciones en condiciones menos favorables. La sociedad ha establecido políticas y parámetros concretos para la adecuada administración de este tipo de riesgo, teniendo presente la naturaleza de cada uno de los portafolios administrados.

- **Riesgo de Emisor.**

Este tipo de riesgo es inherente a la capacidad de pago del emisor del instrumento financiero. Para efectos de evaluar este tipo de riesgo existen diferentes metodologías de carácter técnico que permiten realizar un seguimiento permanente a la evolución de la calidad crediticia particular de cada uno de los emisores y para los cuales posteriormente se establecen y controlan diariamente límites de exposición crediticia. Adicional a los estudios internos también se realiza seguimiento a los conceptos emitidos por las agencias calificadoras de riesgo en esta materia.

- **Riesgo de Contraparte.**

Las contrapartes son evaluadas mediante un análisis de riesgo crediticio que permite identificar su situación de solvencia. Las operaciones se realizan exclusivamente con contrapartes autorizadas y en los términos establecidos para cada una de ellas.

- **Riesgo Jurídico.**

El riesgo jurídico se deriva de la exposición a cambios legislativos de la Sociedad, los Fondos Administrados y sus inversiones, así como de la correcta interpretación de las normas aplicables y de la revisión de los compromisos contractuales derivados de las operaciones asociadas al proceso de Inversiones. Para este efecto la Vicepresidencia Jurídica de la Sociedad ha asumido un rol importante descrito en detalle en el Manual de Inversiones.

De otra parte, el lavado de activos se vincula al riesgo legal y reputacional a que se expone una entidad vigilada, con el consecuente efecto económico negativo que ello puede representar para su estabilidad financiera, al ser utilizada, entre otros; para el ocultamiento, manejo, inversión o aprovechamiento, en cualquier forma, de dinero u otros bienes provenientes de actividades delictivas, o para dar apariencia de legalidad a los mismos.

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

En cumplimiento del deber que le asiste a la Sociedad de asegurar el cumplimiento de las normas encaminadas a prevenir y controlar el lavado de activos, particularmente las contenidas en los artículos 102 a 105 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la Sociedad pone en práctica metodologías y procedimientos propios dentro de un Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo - SARLAFT, el cual está conformado por una serie de reglas de conducta contenidas en un Código de Conducta de obligatorio cumplimiento para todos los funcionarios. Así mismo prevé procedimientos para la ejecución de los distintos mecanismos de prevención y control, los cuales están contenidos en un manual de procedimientos aprobado por la Junta Directiva

La unidad SARLAFT avanzó durante el segundo semestre en la actualización del software vigía la cual soporta las actividades de la unidad, se lanzó y coordinó con las diferentes áreas de la compañía el curso virtual sobre administración del riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo con un énfasis especial en delitos diferentes a los relacionados con narcotráfico, se desarrollaron capacitaciones especializadas sobre estatuto anticorrupción y las tipologías de lavado de activos con énfasis también en corrupción, se implementaron nuevas formas de generación de cultura al instalar carteleros en las áreas comerciales recordando los elementos claves de prevención.

De igual forma durante el periodo se evaluaron las señales de alerta generadas por los sistemas de monitoreo y se definieron ajustes a señales de alerta para afinar su comportamiento, se inició con la evaluación de transacciones de salida para el fondo de pensiones voluntarias, se acompañó la revisión de formularios y documentos de los diferentes fondos y se definió el tablero de control de riesgos el cual hará parte del informe del oficial de cumplimiento a partir del informe del cuarto trimestre del año en curso.

La Junta Directiva evalúa periódicamente el funcionamiento del SARLAFT, a partir de los informes del Oficial de Cumplimiento, en los que se describe de manera detallada las principales actividades desarrolladas por la Unidad de Cumplimiento y Control SARLAFT y los procesos que se adelantan para el cumplimiento de los controles establecidos.

- **Riesgo Operativo.**

El riesgo operativo se refiere a la posibilidad de incurrir en pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuaciones, en el recurso humano, los procesos, la tecnología, la infraestructura o por la ocurrencia de acontecimientos externos. Esta definición incluye el riesgo legal y reputacional, asociados a tales factores.

La Unidad de Riesgo Operativo continuó con el desarrollo de las etapas y elementos del SARO (Sistema de Administración de Riesgo Operativo) durante el segundo semestre de 2011, se lanzó y coordinó con toda la compañía para la presentación del curso virtual de

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

administración de riesgos, se incluyeron nuevas fuentes de eventos de riesgo operativo, se terminaron los análisis especiales de riesgos en particular para este periodo sobre el proceso de compras, se parametrizó a través del ERP la generación de informes de seguimiento a la base de eventos materializados y se contrato y desarrollo un modulo anexo al sistema de administración de calidad ISOLUCIÓN para permitir integrar en este la administración de riesgos y descentralizar el manejo de la información de riesgos.

De igual forma durante el periodo se realizaron los seguimientos de informes de entes de control externos en particular la contraloría corporativa y se apoyo el proceso de implementación de la ley Sarbanes Oxley, los análisis de cambios relevantes en productos o servicios y se atendió visita de la delegación de riegos operativos de la Superintendencia Financiera de Colombia de la cual se espera informe de cierre.

- **Riesgo Tasa de Interés, Precio y Tasa de Cambio. (Sistema de Administración de Riesgo de Mercado SARM)**

La Sociedad ha adoptado un sistema de gestión de riesgos de mercado el cual le permite identificar, medir, monitorear, controlar y reportar las exposiciones a los riesgos generados por las inversiones de la Sociedad así como de los portafolios administrados. Para efectos de seguimiento y control de este tipo de riesgo se realizan mediciones de VaR (Valor en Riesgo) que permiten establecer las pérdidas potenciales en escenarios normales de mercado y pruebas de estrés, como complemento, para momentos atípicos de éste. Estas metodologías de medición de riesgos son sometidas constantemente a pruebas de desempeño (Backtesting) con el propósito de validar que la capacidad de predicción de las metodologías se ajuste al nivel de confianza establecido.

La política de inversión de la Sociedad se ha caracterizado por ser dinámica frente a un mercado y un contexto cambiante. Es por ello, que la compañía ha ampliado su horizonte, teniendo una participación activa en instrumentos financieros denominados en monedas diferentes al peso, en conjunto con mecanismos de cobertura enfocados a disminuir los riesgos que podrían suponer estas inversiones.

La metodología del modelo interno de medición de riesgo de mercado trabaja con modelos de simulación histórica (Full Valuation) de los cuales se pueden obtener estimaciones de VaR Histórico, VaR Paramétrico y adicionalmente, complementado con un modelo de simulación numérica, es posible obtener estimaciones de riesgo de tipo Montecarlo con ponderación Exponencial. Adicionalmente, se realizan análisis en donde es posible descomponer el riesgo agregado de los portafolios en sus componentes como factores de riesgo o clases de activos.

De igual manera existen políticas definidas en el esquema del Sistema de Administración de Riesgo de Mercado (SARM) para la identificación, medición, control y monitoreo, las cuales se encuentran consignadas en el Manual de Inversiones y buscan mantener la consistencia de la misión y filosofía de los Fondos administrados.

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

La estrategia de administración del riesgo de mercado para los Fondos parte de la definición del objetivo que se persigue con los recursos, el cual se ha establecido como la maximización de los retornos dados los niveles de riesgo establecidos, ya sea en términos relativos a un benchmark o absolutos. Con base en esta definición se crea una asignación estratégica de activos que busca responder a las circunstancias de mercado, pero que se encuentra acotada por los niveles de riesgo establecidos, los cuales sirven como guía para los movimientos de composición de los portafolios. La evolución de los resultados es revisada sistemáticamente en el Comité de Inversiones y el Comité Financiero, lo que permite una retroalimentación permanente.

Durante el segundo semestre de 2011 se realizaron varias actualizaciones al Manual de Inversiones entre las que se incluyen: (i) Por la expedición de la Circular Externa 015 de 2011 de la Superintendencia Financiera se creó un anexo para la definición de los mecanismos para el registro de operaciones con los recursos de los fondos administrados; (ii) se actualizaron y se reorganizaron algunas funciones de la Junta Directiva, el Comité Financiero, el Comité de Inversiones y el Comité de Riesgo; (iii) Se actualizaron algunos reportes internos y externos; (iv) Se actualizó el anexo de metodologías, modelos y procedimientos implementados en la Gestión de Riesgo de Crédito; (v) Se actualizó el anexo del reglamento de operación del servicio de grabación de llamadas telefónicas de la Tesorería de Porvenir y se creó un nuevo anexo relacionado con el procedimiento para la Transferencia de Títulos y/o Valores entre los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias, como consecuencia de los cambios de tipo de fondo de acuerdo a lo establecido en la Circular Externa 010 de 2011 de la Superintendencia Financiera.

• **Operaciones de Tesorería**

Las operaciones realizadas durante el semestre se realizaron observando los factores de riesgo de mercado y crediticios aprobados por los diferentes órganos partícipes del proceso de tesorería según su nivel de atribución. Las negociaciones adelantadas buscaron responder a las circunstancias de mercado dentro de los lineamientos en materia de riesgo y de estrategia. Las variaciones en posición por tipo de activo, producto de las operaciones de tesorería, fueron monitoreadas por los órganos correspondientes.

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

**Información Cuantitativa**

**Composición del Portafolio**

	Dic 31/2011
Activo Financiero	% part
Títulos Deuda Pública	40,48%
Títulos Sector Financiero	4,50%
Títulos Sector Real	5,26%
Fogafin	-
Otras inversiones Extranjeras	15,70%
Renta Variable	30,04%
Dépósitos a la Vista *	4,02%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

\*Depósitos a la vista = Depósitos en establecimientos de crédito + Carteras colectivas + Repos + Depósitos Banco de la República

Para el cálculo se toman las cuentas de inversiones y disponible.  
Títulos sector real = incluye Titularizaciones

**VALOR DE FONDO**

(Periodo de análisis 1 de julio a 31 de diciembre de 2011)

	MODERADO	
	Fecha	Valor
Promedio		\$ 26.408.916
Mínimo	Ago 08/2011	25.540.864
Máximo	Nov 08/2011	26.920.692

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

**RIESGO**

**Riesgo de Tasa de Interés y Tasa de Cambio**  
**Valor en Riesgo (VaR)**

	Dic 31/2011
ACCIONES_COLOMBIA	\$ 128.258
BONOS_FIJOS	849
BONOS_INFLACIÓN	696
BONOS_TASA_INTERÉS	64
ALTERNATIVOS	-
Commodities	11.380
FCP	1.724
Real Estate	111
Retorno Absoluto	2.402
D_PUB_EXTRANJERA	1.067
D_PUB_FIJA	15.554
D_PUB_INFLACIÓN	5.599
FW	16.722
LIQUIDEZ	1.887
RF_DESARROLLADOS	1.314
RF_EMERGENTES	1.607
RV_DESARROLLADOS	21.946
RV_EMERGENTE	28.481
SWAPS	4.850
VaR PORTAFOLIO	\$ 176.816
VaR con relación al portafolio mensual VaR Montecarlo	3,01%

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

**Riesgo Emisor**

<b>Pensiones Obligatorias - Fondo Moderado</b>	
<b>Calificación</b>	<b>Dic 31/2011</b>
AAA (Internacional)	0,19%
AA- (Internacional)	0,27%
A+ (Internacional)	1,83%
A- (Internacional)	0,18%
BBB (Internacional)	0,06%
BBB- (Internacional)	0,67%
Nación	37,72%
Fogafin	0,00%
AAA	12,05%
AA+	1,18%
AA	0,03%
AA-	0,12%
A	0,00%
BBB+ o menos	0,89%
N/A o N/D	44,81%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO DE PENSIONES OBLIGATORIAS PORVENIR MODERADO  
Notas a los Estados Financieros

### Riesgo de Liquidez

Se adoptó una nueva metodología a partir de abril del año 2009, de acuerdo a las instrucciones impartidas en la Circular Externa 016 del 6 de mayo de 2008 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

El indicador para medición diaria, semanal y mensual, es el siguiente.

Activos Liquidables - Disponibilidad	
	Dic 31/2011
<b>Diaria</b>	16,91%
<b>Semanal</b>	22,25%
<b>Mensual</b>	31,31%

### Nota aclaratoria

Los indicadores de liquidez aquí presentados se constituyen como mediciones conservadoras de los activos disponibles para liquidar, las cuales son resultado de diversos elementos tales como el crecimiento del valor de los activos administrados, el aumento en la oportunidad de los mercados, el mayor volumen del negocio en los mismos y de la creciente participación en los mercados internacionales.