



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

Teléfono 57 (1) 6188100  
Fax 57 (1) 2185490  
[www.kpmg.com.co](http://www.kpmg.com.co)

### **INFORME DEL REVISOR FISCAL**

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

He auditado el balance general del Fondo Especial Porvenir de Retiro Programado, administrado por la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A. (en adelante, Porvenir S.A.) al 30 de junio de 2011 y el correspondiente estado de resultados, el resumen de las políticas contables significativas y demás notas explicativas, por el período comprendido entre el 22 de marzo (fecha de inicio de operaciones) y el 30 de junio de 2011.

La Administración de Porvenir S.A. como sociedad administradora del Fondo Especial Porvenir de Retiro Programado, 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 Especial Porvenir de Retiro Programado administrado por Porvenir S.A., al 30 de junio de 2011, y los resultados de sus operaciones por el período comprendido entre el 22 de marzo (fecha de inicio de operaciones) y el 30 de junio de 2011, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Con base en el resultado de mis pruebas, en mi concepto:

- a. La contabilidad del Fondo Especial Porvenir de Retiro Programado ha sido llevada por Porvenir S.A. conforme a las normas legales y la técnica contable.
- b. Las operaciones registradas en los libros 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 Especial Porvenir de Retiro Programado, existen medidas adecuadas de control interno y de conservación y custodia de los bienes que conforman el Fondo 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.

28 de julio de 2011

República de Colombia  
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
BALANCE GENERAL  
A 30 de Junio de 2011  
CIRCULAR EXTERNA 001 DE 2003

ENTIDAD: FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO

CIUDAD: Bogotá, D.C.

(Millones de pesos)

ACTIVO	A: 30-06-2011	PASIVO Y PATRIMONIO	A: 30-06-2011
DISPONIBLE (Nota 3)	\$ 13,577	CUENTAS POR PAGAR	\$ 963
INVERSIONES (Nota 4)	578,161	Otros (Nota 6)	963
Inversiones Negociables en Títulos de Deuda	469,672	OPERACIONES CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (Nota 7)	628
Inversiones Negociables en Títulos Participativos	108,489	TOTAL PASIVO	1,591
DERIVADOS (Nota 5)	1,054	PATRIMONIO (Nota 8)	591,201
Contratos Forward de Cobertura	1,054	CUENTAS INDIVIDUALES DE AHORRO PENSIONAL	584,945
		RESERVA DE ESTABILIZACION DE RENDIMIENTOS	6,256
TOTAL ACTIVO	\$ 592,792	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 592,792
CUENTAS CONTINGENTES Y DE ORDEN			
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS (Nota 10)	292,903	CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS POR CONTRA (Nota 10)	292,903
TOTAL CUENTAS CONTINGENTES Y DE ORDEN	\$ 292,903	TOTAL CUENTAS CONTINGENTES Y DE ORDEN	\$ 292,903

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. 58599-T  
Miembro de KPMG Ltda.  
(Véase mi informe del 28 de julio de 2011)

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

CIRCULAR EXTERNA 001 DE 2003

ENTIDAD: FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO

CIUDAD: Bogotá, D.C.

(Millones de Pesos)

PERIODO COMPRENDIDO

Del 22-03-2011 al 30-06-2011

INGRESOS OPERACIONALES	\$ 21,694
Valoración de Inversiones Negociables en Títulos de Deuda	16,307
Valoración de Inversiones Negociables en Títulos Participativos	204
Intereses y Reajuste a la UVR	234
Utilidad en Venta de Inversiones	480
Utilidad en Venta de Derivados	94
Utilidad en Valoración de Derivados	4,375
	\$ 5,531
GASTOS OPERACIONALES	
Honorarios	1
Pérdida en Venta de Inversiones	818
Pérdida en Valoración de Inversiones	2,022
Pérdida en Venta de Derivados	95
Pérdida en Valoración de Derivados	2,561
Otros (Nota 9)	34
	\$ 16,163
RESULTADO OPERACIONAL	
Rendimientos Abonados	16,163

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

JUAN PABLO SALAZAR ARISTIZBAL  
REPRESENTANTE LEGAL

LIZ MARINA RODRIGUEZ MURCIA  
CONTADOR  
T.P. 36255-T

ISABEL GARCIA CANO  
REVISOR FISCAL  
T.P. 58590-T  
Miembro de KPMG Ltda.  
(Véase mi informe del 28 de julio de 2011)

**SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO**  
Notas a los Estados Financieros  
A 30 de Junio de 2011  
(Expresadas en millones de pesos)

**(1) Ente Económico**

El Fondo de Pensiones Obligatorias Especial Porvenir de Retiro Programado (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.

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 Especial de Retiro Programado es un tipo de fondo con el cual se busca una administración orientada al pago de las pensiones.

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 de Pensiones Obligatorias 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.

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

**a) Normas básicas de Contabilidad**

El Fondo de Pensiones Obligatorias 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.

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

b) Inversiones

La totalidad de los recursos administrados en los Fondos de Pensiones, Cesantías y las reservas pensionales de la Seguridad Social se clasifican como inversiones negociables con el objeto de mantener una valoración a precios de mercado que permita una distribución equitativa de los 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.

Al efecto, los valores o títulos de deuda se valoran como inversiones negociables y sigue 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, y de existir 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 de calificación, días al vencimiento, tasa flotante y sector; se procede a determinar la suma geométrica de la tasa de referencia y el 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 suma geométrica de la tasa básica 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:

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

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

Donde VC corresponde al valor de compra; F a los vencimientos del títulos; 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 propio de 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.

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. Los demás títulos participativos se valoran obedeciendo las directrices establecidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

El pasado 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.

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

c) Provisiones o Pérdidas por calificación de riesgo crediticio

A partir de la vigencia de la Circular Externa 033 de agosto de 2002, de la Superintendencia Financiera de Colombia, los precios de los valores o títulos de deuda, 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.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

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 de 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 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.

d) 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 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.

A partir del 1º de Marzo de 2010, la Sociedad solicitó autorización a la Superintendencia Financiera de Colombia para implementar la valoración a precio justo de intercambio contenida en el Capítulo XVIII de la CBCF, sobre un conjunto de operaciones tipo Swap cuya fecha de constitución era anterior al 1º de Enero de 2009 y que hasta la fecha en mención venían siendo valorados a TIR, de acuerdo con el régimen de transición establecido por la Circular Externa 025 de 2008 y Circulares que determinaron modificaciones posteriores. De esta manera, al implementar el cambio de metodología se ajustó la contabilidad en su totalidad a condiciones de mercado.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

e) Patrimonio

Está constituido por los aportes de afiliados y la reserva de estabilización. Se expresan en unidades de igual monto y características y 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.

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.

f) 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. Al 30 de junio del 2011 y al 31 de diciembre del 2010, las tasas fueron \$1.772.32 (en pesos) y \$1.913.98 (en pesos), respectivamente. Estas tasas son certificadas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

g) 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 circunstancia 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.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

- 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.
- 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.

h) 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:

Jun. 30/2011

Bancos – Moneda legal	\$ 13.337
Bancos – Moneda Extranjera	240
	<u>\$ 13.577</u>

No existen restricciones sobre el disponible. Al 30 de junio de 2011, las conciliaciones bancarias no reflejan partidas pendientes de regularizar con más de 30 días. 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)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

(4) Inversiones

El siguiente es el detalle de las inversiones:

Inversiones Negociables en Títulos de Deuda

Jun. 30/2011

Títulos de deuda pública interna emitidos o garantizados por la Nación	\$ 387,619
Títulos de Deuda Pública externa emitidos o garantizados por la nación	4,487
Otros títulos de Deuda Pública	18,487
Títulos emitidos, avalados o garantizados por instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.	23,238
Títulos emitidos por entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.	27,831
Títulos cuyo emisor, garante, aceptante u originador de una titularización sean Bancos del Exterior.	2,767
Participaciones en fondos mutuos o de inversiones internacionales, cuyo objetivo principal sea invertir en títulos de deuda	4,431
Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia, sin títulos y/o valores participativos	812
<b>Total</b>	<b>\$ 469,672</b>

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

Inversiones Negociables en Títulos Participativos

Jun. 30/2011

Acciones con alta liquidez bursátil.	\$	48,816
Acciones con media liquidez bursátil.		8,013
Acciones con baja y mínima liquidez bursátil.		670
Certificados de Depósitos Negociables Representativos de Acciones (ADRS Y GDRS) de alta y media liquidez bursátil emisores Nacionales.		4,037
Participaciones en Fondos de Índices Accionarios.		32,485
Participación en Fondos Mutuos de Inversión Internacionales – Porción demás inversiones.		2,178
Participaciones en Fondos representativos de índice de commodities.		1,922
Participación en Fondos Mutuos o de inversión internacionales, cuyo objetivo principal sea invertir en acciones.		6,638
Acciones Emitidas por Entidades del Exterior.		3,728
<b>Total</b>	\$	<b>108,489</b>
<b>Total Inversiones</b>	\$	<b>578,161</b>

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

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

Jun. 30/2011

Títulos de deuda pública interna emitidos o garantizados por la Nación.	8.57
Títulos de deuda pública externa emitidos o garantizados por la Nación.	7.72
Otros títulos de deuda pública.	14.77
Títulos cuyo emisor, garante, aceptante u originador de una titularización sean bancos del exterior.	8.79

(Continúa)

**SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros**

Al 30 de Junio del 2011, el siguiente es el detalle de los Títulos Participativos:

**Acciones**

Tipo Inversión	Entidad Emisora	Posición Acciones	Valor Presente \$	Capital Social \$ MM	Nº Acciones en Circulación	Patrimonio \$ MM	% Participación	Precio Compra \$ *
Acción	Almacenes Exito S.A.	137,255	\$ 3,363	3,340	333,333,632	\$ 4,307,493	0.04%	13,264
Acción	Bancolombia S.A.	229,666	6,706	393,914	787,827,003	8,092,020	0.03%	29,269
Acción	Bolsa de Valores de Colombia	9,273,428	382	18,673	18,672,822,217	101,874	0.05%	41
Acción	Cementos Argos S.A.	447,947	5,053	7,291	1,151,572,310	10,831,977	0.04%	11,698
Acción	Compañía Colombiana de Inversiones S.A.	238,376	1,209	180	719,584,500	2,578,978	0.03%	5,250
Acción	Corporacion Financiera Colombiana S.A.	11,509	391	1,808	180,823,485	2,966,507	0.01%	35,065
Acción	Ecopetrol S.A.	2,255,616	8,662	10,118,128	40,472,512,588	39,013,998	0.01%	3,825
Acción	Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P.	2,113,300	3,276	664,993	85,871,565,000	7,136,771	0.00%	1,600
Acción	Grupo de Inversiones Suramericana S.A.	251,879	9,521	87,944	469,037,260	16,300,616	0.05%	38,600
Acción	Interconexion Electrica S.A. E.S.P.	334,544	4,302	36,916	1,107,677,894	6,374,903	0.03%	13,000
Acción	Inversiones Argos S.A.	194,808	3,721	40,694	645,400,000	10,553,732	0.03%	18,637
Acción	Isagen S.A. E.S.P.	559,538	1,340	68,152	2,728,072,000	3,018,295	0.02%	2,550
Acción	Mineros S.A.	71,843	445	159	261,587,402	352,737	0.03%	6,630
Acción	Pacific Rubiales Energy Corp.	78,393	3,728	3,143,401	268,124,603	3,781,123	0.03%	48,285
Acción	Valorem S.A.	502,855	173	1,013,166	1,909,427,987	1,013,166	0.03%	385
Acción	Grupo Nutresa	100,011	2,340	2,176	435,123,458	6,123,205	0.02%	23,000
Acción Pref.	Bancolombia S.A.	63,806	1,882	393,914	787,827,003	8,092,020	0.01%	29,160
Acción Pref.	Corporacion Financiera Colombiana S.A.	20,567	670	1,808	180,823,485	2,966,507	0.01%	35,065
Acción Pref.	Helm Bank S.A.	522,154	188	212,982	4,259,641,813	1,105,285	0.01%	413
Acción Pref.	Banco Davivienda S.A.	90,000	1,971	51,007	406,056,976	3,665,759	0.02%	22,966
Acción Pref.	Avianca Taca Holding S.A.	380,000	1,904	198,229	801,307,920	1,276,261	0.05%	5,240
Adr	Almacenes Exito S.A.	2,538	35	3,340	333,333,632	4,307,493	0.00%	8
Adr	Bancolombia S.A.	33,835	4,002	393,914	787,827,003	8,092,020	0.00%	66
	Total Acciones (a)	\$ 65,265			\$ 152,052,740			

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

**Participaciones**

Tipo Inversión	Entidad Emisora	Posición Acciones	Valor Presente \$
Carteras Colectivas Abiertas	Fidubogotá - F.C.O. Sumar	39,364	\$ 812
Fondo de Capital Privado del Exterior	PIMCO Commodity Real Return Strat Instl	124,075	1,922
Fondo Internacional	Dimensional Fund Advisors Inc. Emergin Markets Val	105,886	6,638
Fondo Internacional	Ishares MSCI Emerging Markets Index Fund	132,331	11,164
Fondo Internacional	J.P. Morgan US Dollar Liquidity Fund	2,500,170	4,431
Fondo Internacional	Spdr Trust Series 1	49,980	11,690
Fondo Internacional	The Vanguard Group - Institutional Index Fund	25,713	5,506
Fondo Internacional	Vanguard Emerging Markets ETF	47,873	4,125
Fondo Internacional	Powershares DB Base Metals Fund	51,472	2,178
Total Participaciones (b)			\$ 48,467
Total Acciones y Participaciones (a+b)			\$ 113,732

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 a 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 garantizada 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.

**(5) Derivados**

El siguiente es el detalle de los derivados:

	Jun. 30/2011
<b>Contratos Forward de Cobertura</b>	
Derechos Venta de Moneda	32.103
Derechos Compra de Moneda Diferente	37.211
Obligaciones Venta de Moneda	(31.578)
Obligaciones Compra de Moneda Diferente	(36.682)
<b>Total Contratos Forward</b>	<u>\$ 1.054</u>

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

	Jun. 30/2011
Plazo Promedio (días)	31.91
Rendimiento Promedio	1.87%

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

No existen 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 Pagar - Otros

El detalle de Cuentas por Pagar es el siguiente:

	<u>Jun. 30/2011</u>
Mesadas Pensionados no reclamadas.	\$ 855
Devolución de Saldos a Beneficiarios y/o Afiliados.	108
	<u>\$ 963</u>

(7) Operaciones con Instrumentos Financieros Derivados

	<u>Jun. 30/2011</u>
<b>Contratos Forward de Cobertura</b>	
Derechos Compra de Moneda Peso Dólar	\$ (12.549)
Derechos Venta de Moneda Peso Dólar	(9.170)
Derechos Venta de Moneda diferentes Peso Dólar	(36.637)
Obligaciones Venta de Moneda Peso Dólar	9.182
Obligaciones Compra de Moneda Peso Dólar	12.686
Obligaciones Venta de Moneda diferentes Peso Dólar	<u>37.116</u>
 <b>Total Contratos Forward</b>	 <u>\$ 628</u>

(8) Patrimonio

Al 30 de junio de 2011 el patrimonio del fondo está representado por 22.072.097,29480550 unidades, cada una con un valor de \$26.784.97584612 (en pesos), para un valor total de \$591.201.

(9) Gastos operacionales - Otros

El detalle de gastos operacionales – Otros es el siguiente:

	<u>Jun. 30/2011</u>
Cambios Depósitos a la vista en Moneda Extranjera.	\$ 33
Servicio de corretaje por operaciones de producto en pesos.	<u>1</u>
	<u>\$ 34</u>

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

(10) Cuentas de Orden

El detalle de las cuentas de orden es el siguiente:

Jun. 30/2011

Deudoras

Bienes y valores entregados en custodia	\$ 292.783
Otras	120
	\$ <u>292.903</u>

(11) 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 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.

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

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. Los cuales organizacionalmente dependen de áreas funcionales diferentes.

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

Existen 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 la Sociedad cuenta con un plan de auditoria, 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.

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 Auditoria 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

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

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 primer semestre de 2011 se trabajó en la implementación 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, se propende por el desarrollo continuo de su personal mediante capacitaciones coordinadas por la Gerencia de Recursos Humanos.

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.

- **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.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

• **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 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.

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, Porvenir S.A. 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 avanza durante el primer semestre de 2011 en la definición de campañas de fortalecimiento a la fuerza comercial de la importancia del conocimiento del cliente, en la creación de señales de salida de las relaciones crédito - débito en pensiones voluntarias, en la evaluación del comportamiento de aportes de Cesantías mayores al salario mínimo integral y la evaluación de beneficiarios de pagos de Cesantías y pensiones voluntarias.

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 primer semestre de 2011, se reforzaron los acuerdos con las fuentes de información de los eventos de riesgos, se pactaron e implementaron sinergias con sistemas de gestión similares como el SAC (Sistema de Atención al Consumidor Financiero), se capacitaron a los funcionarios nuevos y antiguos, se fortaleció la cultura de gestión del riesgo, se realizaron análisis especiales cuyo enfoque permitió analizar los

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

procesos y riesgos asociados desde diferentes enfoques y se apoyaron los análisis de cambios relevantes en productos o servicios.

Por otra parte la Unidad de Riesgo Operativo atiende requerimientos de la Gerencia de Auditoría, la Revisoría fiscal, la Auditoría interna de Calidad y del regulador e informa a la alta dirección sobre la gestión del riesgo operativo en cada uno de los procesos y de manera consolidada.

- **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.

En cuanto a la filosofía en la administración de riesgo de mercado, durante el primer semestre del 2011, Porvenir realizó cambios a la metodología de medición de riesgo de mercado trabajando 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, la serie de resultados intermedios que arroja el modelo escogido lo convierten en una herramienta muy potente que permite realizar diversos tipos de análisis con un alto nivel de simplicidad. Se realizan análisis en donde es posible descomponer el riesgo agregado de los portafolios en sus componentes como factores de riesgo o clases de activo.

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. Durante el primer semestre de 2011 se realizaron varias actualizaciones al Manual de Inversiones entre las que se incluyen: (i) Por la implementación de multifondos, se definen las políticas de inversión de los fondos de pensiones obligatorias Conservador, Mayor Riesgo y Especial de Retiro Programado acordes con el perfil de riesgo y objetivos de inversión de cada uno; (ii) se actualizaron y modificaron las funciones del Comité Financiero, en donde se le establece un rol estratégico de definición de lineamientos, cupos y seguimiento; (iii) se modificaron las funciones y la composición del Comité de Inversiones, donde se le otorgan atribuciones de aprobación; (iv) se crea el Comité Estratégico que tiene un propósito de análisis y de discusión de las diferentes alternativas de inversión; (iv) se modifica la estructura de la Vicepresidencia de Inversiones. Así mismo se definieron límites de Riesgo de Mercado acordes al mandato de los nuevos portafolios creados por multifondos.

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
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 crean portafolios tácticos de manera periódica que buscan responder a las circunstancias de mercado, pero que se encuentran acotados 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.

• 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.

Información Cuantitativa

Composición del Portafolio

COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

Activo Financiero	Jun-11 % part
Títulos Deuda Pública	71.02%
Títulos Sector Financiero	4.02%
Títulos Sector Real	4.81%
Otras inversiones Extranjeras	8.72%
Renta Variable	11.29%
Dépositos a la Vista *	0.14%
<b>TOTAL</b>	<b>100.00%</b>

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

Para el cálculo se toman las cuentas de inversiones y disponible.  
Títulos Sector Real = Incluye Titularizaciones

(Continúa)

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE  
PENSIONES Y CESANTIAS PORVENIR S.A.  
FONDO ESPECIAL PORVENIR DE RETIRO PROGRAMADO  
Notas a los Estados Financieros

**VALOR DE FONDO**

(Periodo de análisis 1ro de enero a 30 de junio de 2011)

	Fecha	Valor
Promedio		\$ 567.970
Mínimo	30-Mar-11	513.645
Máximo	29-Jun-11	591.270

**RIESGO**

**Riesgo de Tasa de Interés y Tasa de Cambio**

Valor en Riesgo (VaR)

Jun-11

	Jun-11
ACCIONES_COLOMBIA	\$ 775
ALTERNATIVOS	76
BONOS_FIJOS	30
BONOS_INFLACIÓN	21
BONOS_TASA_INTERÉS	8
D_PUB_EXTRANJERA	28
D_PUB_FIJA	327
D_PUB_INFLACIÓN	552
FW	164
LIQUIDEZ	31
RF_EMERGENTES	18
RV_DESARROLLADOS	264
RV_EMERGENTE	358
TOTAL	\$ 1,081

**Riesgo Emisor**

Pensiones Obligatorias	
Calificación	Jun-11
BBB- (Internacional)	0.48%
Nación	67.82%
AAA	11.99%
AA+	0.18%
N/A o N/D	19.53%
Total	100.00%

**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.