

Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías
Fondo de Pensiones Voluntarias Class
Inversión Colfondos

***Estados Financieros al 31 de diciembre de 2019 y 2018, e
informe del revisor fiscal***



KPMG S.A.S.
Calle 90 No. 19C - 74
Bogotá D.C. - Colombia

Teléfono 57 (1) 6188000
57 (1) 6188100
Fax 57 (1) 2185490
57 (1) 6233403
www.kpmg.com.co

INFORME DEL REVISOR FISCAL DE COLFONDOS S.A. SOBRE EL FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS CLASS INVERSIÓN EN CUMPLIMIENTO DEL NUMERAL 3.3.3.7. DEL CAPITULO 3, TITULO I, PARTE I, DE LA CIRCULAR EXTERNA 029 DE 2014

Señores Accionistas
Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías S.A.:

Informe sobre la auditoría de los estados financieros

Opinión

He auditado los estados financieros del Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión (el Fondo), administrado por Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías (la Sociedad), los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2019 y los estados de resultados integrales, de cambios en los activos netos de los inversionistas y de flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha y sus respectivas notas, que incluyen las políticas contables significativas y otra información explicativa.

En mi opinión, los estados financieros que se mencionan, preparados de acuerdo con información tomada fielmente de los libros auxiliares y adjuntos a este informe, presentan razonablemente, en todos los aspectos de importancia material, la situación financiera del Fondo, administrado por la Sociedad al 31 de diciembre de 2019, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año que terminó en esa fecha, de acuerdo con Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia, aplicadas de manera uniforme con el año anterior.

Bases para la opinión

Efectué mi auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría aceptadas en Colombia (NIAs). Mis responsabilidades de acuerdo con esas normas son descritas en la sección "Responsabilidades del revisor fiscal en relación con la auditoría de los estados financieros" de mi informe. Soy independiente con respecto al Fondo, administrado por la Sociedad, de acuerdo con el Código de Ética para profesionales de la Contabilidad emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código IESBA - *International Ethics Standards Board for Accountants*, por sus siglas en inglés) incluido en las Normas de Aseguramiento de la Información aceptadas en Colombia junto con los requerimientos éticos que son relevantes para mi auditoría de los estados financieros establecidos en Colombia y he cumplido con mis otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requerimientos y el Código IESBA mencionado. Considero que la evidencia de auditoría que he obtenido es suficiente y apropiada para fundamentar mi opinión.

Otros asuntos

Los estados financieros al y por el año terminado el 31 de diciembre de 2018 se presentan exclusivamente para fines de comparación, fueron auditados por otro contador público miembro de KPMG S.A.S. quien en su informe de fecha 26 de febrero de 2019, expresó una opinión sin salvedades sobre los mismos.

Responsabilidad de la administración y de los encargados del gobierno corporativo de la Sociedad que administra el Fondo en relación con los estados financieros

La administración de la Sociedad es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno que la administración considere necesario para permitir la preparación 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.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable por la evaluación de la habilidad del Fondo, administrado por la Sociedad para continuar como un negocio en marcha, de revelar, según sea aplicable, asuntos relacionados con la continuidad del mismo y de usar la base contable de negocio en marcha a menos que la administración pretenda liquidar el Fondo o cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa más realista que proceder de una de estas formas.

Los encargados del gobierno corporativo de la Sociedad son responsables por la supervisión del proceso de reportes de información financiera del Fondo.

Responsabilidades del revisor fiscal en relación con la auditoría de los estados financieros

Mis objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros considerados como un todo, están libres de errores de importancia material bien sea por fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya mi opinión. Seguridad razonable significa un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía de que una auditoría efectuada de acuerdo con NIAs siempre detectará un error material, cuando este exista. Los errores pueden surgir debido a fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en agregado, se podría razonablemente esperar que influyan en las decisiones económicas de los usuarios, tomadas sobre la base de estos estados financieros.

Como parte de una auditoría efectuada de acuerdo con NIAs, ejerzo mi juicio profesional y mantengo escepticismo profesional durante la auditoría. También:

- Identifico y evalúo los riesgos de error material en los estados financieros, bien sea por fraude o error, diseño y realizo procedimientos de auditoría en respuesta a estos riesgos

y obtengo evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para fundamentar mi opinión. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor que aquel que surge de un error, debido a que el fraude puede involucrar colusión, falsificación, omisiones intencionales, representaciones engañosas o la anulación o sobrepaso del control interno.

- Obtengo un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el objetivo de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias.
- Evalúo lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de los estimados contables y de las revelaciones relacionadas, realizadas por la administración.
- Concluyo sobre lo adecuado del uso de la hipótesis de negocio en marcha por parte de la administración y, basado en la evidencia de auditoría obtenida, sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan indicar dudas significativas sobre la habilidad del Fondo para continuar como negocio en marcha. Si concluyo que existe una incertidumbre material, debo llamar la atención en mi informe a la revelación que describa esta situación en los estados financieros o, si esta revelación es inadecuada, debo modificar mi opinión. Mis conclusiones están basadas en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de mi informe. No obstante, eventos o condiciones futuras pueden causar que el Fondo deje de operar como un negocio en marcha.
- Evalúo la presentación general, estructura y contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros presentan las transacciones y eventos subyacentes para lograr una presentación razonable.

Comunico a los encargados del gobierno del Fondo, administrado por la Sociedad, entre otros asuntos, el alcance planeado y la oportunidad para la auditoría, así como los hallazgos de auditoría significativos, incluyendo cualquier deficiencia significativa en el control interno que identifique durante mi auditoría.

Informe sobre otros requerimientos legales y regulatorios

Con base en el resultado de mis pruebas, en mi concepto durante 2019:

- a) La contabilidad del Fondo ha sido llevada por la Sociedad conforme a las normas legales y a la técnica contable.
- b) Las operaciones registradas en los libros auxiliares de la Sociedad se ajustan al reglamento del Fondo.
- c) La correspondencia y los comprobantes de las cuentas se llevan y se conservan debidamente.

- d) En la Sociedad, se ha dado cumplimiento a las normas e instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia relacionadas con la implementación e impacto en el estado de situación financiera y en el estado de resultados integrales de los sistemas de administración de riesgos aplicables al Fondo.

Para dar cumplimiento a lo requerido en los artículos 1.2.1.2. y 1.2.1.5. del Decreto Único Reglamentario 2420 de 2015, en desarrollo de la responsabilidad del Revisor Fiscal contenida en el numeral 3º del artículo 209 del Código de Comercio, relacionada con la evaluación de si hay y son adecuadas las medidas de control interno, de conservación y custodia de los bienes de la Sociedad o de terceros que estén en su poder, emití un informe separado sobre la Sociedad que administra el Fondo, de fecha 20 de febrero de 2020.


Martha Liliana Ramírez Becerra
Revisor Fiscal de Colfondos S.A.
Pensiones y Cesantías
T.P. 131911-T
Miembro de KPMG S.A.S.

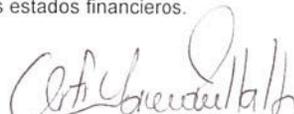
20 de febrero de 2020

FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS CLASS INVERSIÓN COLFONDOS
 ADMINISTRADO POR COLFONDOS S.A. PENSIONES Y CESANTÍAS
 Estado de Situación Financiera
 (Expresados en miles de pesos colombianos)

<u>Activo</u>	<u>Nota</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo	6	\$ 209.879.883	261.744.532
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados	7		
Instrumentos representativos de deuda		836.462.325	582.083.695
Instrumentos de patrimonio		357.308.949	287.337.529
Instrumentos Financieros Derivados	8		
Operaciones de contado		11.772	39.293
Contratos Forward		1.534.599	9.454.273
Opciones y Swaps		868.647	-
Cuentas por cobrar	9	361	1.689.870
Total activo		<u>\$ 1.406.066.536</u>	<u>1.142.349.192</u>
 <u>Pasivo</u> 			
Instrumentos Financieros Derivados	8		
Operaciones de contado		84	78.197
Contratos Forward		1.615.359	7.726.663
Opciones y Swaps		256.005	566.212
Cuentas por pagar	10	7.218.403	11.819.111
Total pasivo		<u>\$ 9.089.851</u>	<u>20.190.183</u>
 <u>Activos netos de los Afiliados</u> 			
Cuentas individuales de ahorro pensional		1.372.351.280	1.098.667.953
Recaudos en proceso		23.507.723	22.489.549
Cotizaciones de afiliados en proceso de acreditación		1.117.682	1.001.507
Total activos netos de los afiliados		<u>\$ 1.396.976.685</u>	<u>1.122.159.009</u>

Véanse las notas que son parte integral de los estados financieros.


 ALAIN FOUCRIER VIANA
 Representante Legal


 ORFI YANED PINILLA HOYOS
 Contador Público
 T.P. No. 65299 -T


 MARTHA LILIANA RAMIREZ BECERRA
 Revisor Fiscal
 T.P. No. 131911 -T
 Miembro de KPMG S.A.S.
 (Véase mi informe del 20 de febrero de 2020)

Los suscritos Representante Legal y Contador Público certificamos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados financieros y que los mismos han sido preparados con información tomada fielmente de los libros de contabilidad del Fondo.

FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS CLASS INVERSIÓN COLFONDOS
 ADMINISTRADO POR COLFONDOS S.A. PENSIONES Y CESANTÍAS
 Estado de Resultados Integrales
 (Expresados en miles de pesos colombianos)

	Nota	Años terminados el 31 de diciembre del:	
		<u>2019</u>	<u>2018</u>
Ingreso de actividades ordinarias	12		
Utilidad neta por valoración de Inversiones a valor razonable	\$	128.084.178	27.327.820
(Pérdida) utilidad neta en venta de inversiones		(256.879)	208.729
Utilidad neta en valoración de operaciones de contado		50.591	234.657
(Pérdida) utilidad neta por diferencia en cambio		(687.728)	629.032
Utilidad neta en valoración de derivados		7.033.320	25.126.694
		<u>134.223.482</u>	<u>53.526.932</u>
Otros ingresos	12		
Intereses		5.865.361	5.627.035
Rendimientos por anulaciones		10.226	13.002
Otros		-	46.651
		<u>5.875.587</u>	<u>5.686.688</u>
Otros gastos		39.482.823	33.090.780
Total rendimientos abonados	12	<u>\$ 100.616.246</u>	<u>26.122.840</u>

Véanse las notas que son parte integral de los estados financieros.


 ALAIN FOUCRIER VIANA
 Representante Legal


 ORFI YANED PINILLA HOYOS
 Contador Público
 T.P. No. 65299 - T


 MARTHA LILIANA RAMIREZ BECERRA
 Revisor Fiscal
 T.P. No. 131911 -T
 Miembro de KPMG S.A.S.
 (Véase mi informe del 20 de febrero de 2020)

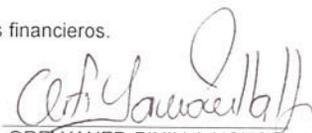
Los suscritos Representante Legal y Contador Público certificamos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados financieros y que los mismos han sido preparados con información tomada fielmente de los libros de contabilidad del Fondo.

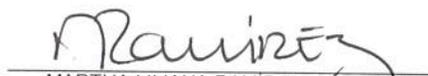
FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS CLASS INVERSIÓN COLFONDOS
 ADMINISTRADO POR COLFONDOS S.A. PENSIONES Y CESANTÍAS
 Estado de Flujos de Efectivo
 (Expresados en miles de pesos colombianos)

	Nota	Años terminados el 31 de diciembre del:	
		<u>2019</u>	<u>2018</u>
Flujos de efectivo por las actividades de operación			
Rendimientos abonados	12 \$	100.616.246	26.122.840
Conciliación entre los rendimientos abonados del periodo y el efectivo neto (usado en) provisto por las actividades de operación:			
Utilidad neta en valoración de inversiones		(128.084.178)	(27.327.820)
Pérdida (utilidad) neta por venta de inversiones		256.879	(208.729)
Utilidad neta por valoración de instrumentos financieros operaciones de contado		(50.591)	(234.657)
Utilidad neta por valoración de instrumentos financieros derivados		(7.033.320)	(25.126.694)
Pérdida (utilidad) neta por diferencia en cambio		687.728	(629.032)
Cambio en activos y pasivos operativos:			
Disminución (aumento) cuentas por cobrar		1.689.509	(1.689.870)
(Disminución) aumento cuentas por pagar		(4.600.708)	376.627
(Aumento) disminución inversiones a valor razonable con cambios en resultados		(196.522.751)	15.472.088
(Aumento) disminución instrumentos financieros operaciones de contado		(1)	273.561
Disminución instrumentos financieros derivados		6.975.108	24.641.746
Aumento de la acreditación neta		174.201.430	115.000.191
Flujos de efectivo neto (usado en) provisto por las actividades de operación		<u>(51.864.649)</u>	<u>126.670.251</u>
(Disminución) aumento neto en el efectivo y equivalentes de efectivo		<u>(51.864.649)</u>	<u>126.670.251</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo	6	<u>261.744.532</u>	<u>135.074.281</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	6 \$	<u><u>209.879.883</u></u>	<u><u>261.744.532</u></u>

Véanse las notas que son parte integral de los estados financieros.


 ALAIN FOUCRIER VIANA
 Representante Legal


 ORFI YANED PINILLA HOYOS
 Contador Público
 T.P. No. 65299 - T


 MARTHA LILIANA RAMIREZ BECERRA
 Revisor Fiscal
 T.P. No. 131911 - T
 Miembro de KPMG S.A.S.
 (Véase mi informe del 20 de febrero de 2020)

Los suscritos Representante Legal y Contador Público certificamos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados financieros y que los mismos han sido preparados con información tomada fielmente de los libros de contabilidad del Fondo.

FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS CLASS INVERSIÓN COLFONDOS
 ADMINISTRADO POR COLFONDOS S.A. PENSIONES Y CESANTÍAS
 Estado de Cambios en los Activos Netos de los Afiliados
 (Expresados en miles de pesos colombianos)

	Nota	Cuentas individuales de ahorro pensional	Recaudos en proceso	Cotizaciones de afiliados en proceso de acreditación	Total de activos netos de los afiliados
Saldo al 31 de diciembre de 2017		\$ 967.075.439	12.443.748	1.516.791	981.035.978
Acreditación neta		105.680.185	9.857.572	(537.566)	115.000.191
Rendimientos abonados del período		25.912.329	188.229	22.282	26.122.840
Saldo al 31 de diciembre de 2018		\$ 1.098.667.953	22.489.549	1.001.507	1.122.159.009
Acreditación neta		173.347.845	760.034	93.551	174.201.430
Rendimientos abonados del período		100.335.482	258.140	22.624	100.616.246
Saldo al 31 de diciembre de 2019	11	\$ 1.372.351.280	23.507.723	1.117.682	1.396.976.685

Véanse las notas que son parte integral de los estados financieros.



ALAIN FOUCRIER VIANA
Representante Legal



ORFI YANED PINILLA HOYOS
Contador Público
T.P. No. 65299 -T



MARTHA LILIANA RAMÍREZ BECERRA
Revisor Fiscal
T.P. No. 131911 -T
Miembro de KPMG S.A.S.
(Véase mi informe del 20 de febrero de 2020)

Los suscritos Representante Legal y Contador Público certificamos que hemos verificado previamente las afirmaciones contenidas en estos estados financieros y que los mismos han sido preparados con información tomada fielmente de los libros de contabilidad del Fondo.

Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías
Fondo de Pensiones Voluntarias Class
Inversión Colfondos

***Estados Financieros al 31 de diciembre de 2019 y 2018, e
informe del revisor fiscal***

**FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS CLASS INVERSION COLFONDOS
ADMINISTRADO POR COLFONDOS S.A. PENSIONES Y CESANTÍAS**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
Al 31 de diciembre de 2019 y 2018
(Expresadas en miles de pesos)**

1. ENTIDAD REPORTANTE

El Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión Colfondos (en adelante, el Fondo), es un patrimonio autónomo independiente de la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Colfondos S.A, con domicilio legal en la ciudad de Bogotá Colombia, ubicado en la calle 67 No. 7-94, conformado por cuentas de capitalización individual. El Fondo fue autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia, de conformidad con el Oficio 2001039456-12 del 5 de septiembre de 2001, de acuerdo con lo establecido en los artículos 168 y siguientes del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, y sin fecha de vencimiento.

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 por el artículo 170 del Estatuto Orgánico y la Resolución 107 de 1997 de la Superintendencia de Valores (Superintendencia Financiera de Colombia) y la Circular Externa 034 de 2008 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

El objeto del Fondo es la administración e inversión en activos denominados en dólares y en pesos colombianos, con multigestión de portafolios de los recursos que lo constituyen, la reinversión de sus rendimientos y suministro a las personas que tengan la calidad de beneficiarios, de las prestaciones o pensiones únicas o periódicas que se establezcan en los términos del numeral 5, artículo 168 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Reformas estatutarias. La Asamblea de Accionistas de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías, en sesión ordinaria del 16 de marzo de 2011, aprobó la reforma estatutaria, en lo siguiente:

- a. Se modifica el artículo 28 de los estatutos sociales, con el fin de establecer que la Asamblea General de Accionistas se reunirá en forma ordinaria, previa convocatoria de la Junta Directiva, una vez al año con anterioridad al primero (1) de abril, en el día y hora que la Junta lo señale.
- b. Se reformó el artículo 52 de los estatutos sociales, con el fin de establecer que la Sociedad tendrá ejercicios anuales que se cerrarán el 31 de diciembre de cada año.

2. BASES DE PREPARACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

2.1 Marco Técnico Normativo

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas de Contabilidad y de Información Financiera aceptadas en Colombia (NCIF), establecidas en la Ley 1314 de 2009, reglamentadas por el Decreto Único Reglamentario 2420 de 2015 modificado por los Decretos 2496 de 2015, 2131 del 2016, 2170 de 2017 y 2483 de 2018. Las NCIF se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), junto con sus interpretaciones, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board – IASB, por sus siglas en inglés); las normas de base corresponden a las traducidas al español y emitidas por el IASB al segundo semestre de 2017.

El Fondo aplica a los presentes estados financieros, las siguientes excepciones contempladas en Título 4 Regímenes Especiales del Capítulo 1 del Decreto 2420 de 2015:

- La NIIF 9 respecto del tratamiento de la clasificación y la valoración de las inversiones, para estos casos continúan aplicando lo requerido en la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
- Excepciones establecidas en la Circular Externa 036 de la Superintendencia Financiera de Colombia del 12 de diciembre de 2014, para vigilados y controlados. Los fondos de pensiones y de cesantías por la naturaleza de los recursos que administran, no son susceptibles de presentar diferencias netas positivas en la aplicación por primera vez de las NIIF que afecten el patrimonio en el Estado de Situación Financiera de Apertura.
- Libro 2 del Decreto 2420 de 2015, según modificaciones incluidas en los Decretos 2496 de 2015 y 2131 de 2016:

Para efectos legales en Colombia, los estados financieros individuales son los estados financieros principales.

2.2 Bases de medición

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico con excepción de las siguientes partidas que se presentan a valor razonable:

- Inversiones a valor razonable con cambios en resultados.
- Instrumentos financieros derivados.
- Cuentas por cobrar por concepto de proveedores inversiones y proveedores de inversiones por Colateral.

2.3 Moneda funcional y de presentación

Las partidas incluidas en los estados financieros del Fondo se expresan en moneda del ambiente económico primario donde opera la entidad (pesos colombianos).

La moneda de presentación de los Estados Financieros ha sido definida como el Peso Colombiano y las cifras que se relacionan en los estados financieros son presentadas en miles de pesos y han sido redondeadas a la unidad más cercana.

3. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Las políticas contables establecidas a continuación han sido aplicadas consistentemente a todos los períodos presentados en estos estados financieros, a menos que se indique lo contrario.

(a) Transacciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son convertidas a la moneda funcional respectiva del Fondo en las fechas de las transacciones. Los activos y pasivos monetarios denominados en monedas extranjeras a la fecha de reporte son convertidos a la moneda funcional a la tasa de cambio de esa fecha.

Las diferencias en moneda extranjera que surgen durante la conversión a pesos colombianos son reconocidas en el estado de resultados integrales.

Tasas de cierre utilizadas:

País	31 de diciembre de 2019	31 de diciembre de 2018
Colombia	\$ 3.277,14	\$ 3.249,75

(b) Efectivo y equivalentes de efectivo

El Fondo clasifica en el rubro de efectivo y equivalentes de efectivo aquellos activos financieros líquidos, considerando como equivalentes de efectivo todas aquellas inversiones que se efectúan como parte de la administración habitual de los excedentes de caja con vencimiento inferior a 90 días y cuyo riesgo de cambios en su valor es poco significativo. Comprende el efectivo en caja, los saldos de las cuentas bancarias, fondos de inversión colectiva y fondos mutuos de inversión en moneda extranjera. Tanto los fondos de inversión colectiva como los fondos mutuos de inversión en moneda extranjera se registran al valor razonable con efecto en resultados.

Las inversiones en fondos de inversión colectiva, denominado en pesos colombianos, son un vehículo que en su mayoría invierte en valores de renta fija a corto plazo y fluctúa en mayor o menor proporción dependiendo del ciclo natural de inversiones. Estas inversiones se usan para proteger los portafolios en coyunturas de incertidumbre, ya que el valor de este tipo de inversiones aumenta en la medida en que estas inversiones

reducen la volatilidad de los portafolios. Las inversiones en fondos de inversión colectiva, son valoradas de forma diaria con el valor de la unidad del día inmediatamente anterior reportado por el administrador de cada Fondo.

El Fondo, mantiene depósitos a la vista en fondos de inversión y con instituciones financieras calificadas mínimo en AA- en escala local, otorgada por sociedades calificadoras de riesgo.

(c) Inversiones

La totalidad de las inversiones que se pueden efectuar con los recursos del Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión de Colfondos deben ser clasificadas como inversiones negociables; éstas a su vez se clasifican en valores o títulos de deuda y valores o títulos participativos.

Son inversiones negociables todo valor o títulos 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 se encuentran en el Capítulo I de la Circular Básica Contable Financiera 100 de 1995 emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia y en el Título IV, Circular Externa 029 de octubre 29 de 2014 la cual reexpidió, El Título III, Capítulo IV de la Circular Básica Jurídica y el Decreto 2955 de 2010, las cuales establecen el régimen de inversión de los recursos de los Fondos de Pensiones Voluntarias y Cesantías.

Los activos del mercado nacional deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Valoración de inversiones - El proceso de valoración de los portafolios a mercado, se realiza diariamente bajo la metodología y normatividad determinada por la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual estableció un esquema de proveedores de precios mediante la Circular Externa 050 del 2012, que entró en vigencia a partir del 4 de marzo del 2013.

Las inversiones en títulos de deuda, deben contar con calificación de una entidad calificadora de riesgo autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia, de al menos “BBB”, tratándose de títulos de largo plazo o “3”, para el caso de títulos de corto plazo (con vencimiento original no superior a un año).

En el caso del Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión Colfondos al 31 de diciembre de 2019, fue escogido Precia Proveedor de Precios Para Valoración S.A. como empresa proveedora de precios; dichas decisiones fueron acogidas por todo el gremio de las administradoras de fondos de pensiones y cesantías.

Bajo este esquema de proveedores de precios la valoración se realiza según corresponda de dos maneras diferentes:

1) Con los precios publicados por el proveedor de precios para todos los activos de renta variable, renta fija y productos estructurados.

$$VM = VN * PS$$

Donde *VM* corresponde al valor de mercado, *VN* al valor nominal, *PS* al precio sucio determinado por el proveedor de precios de valoración.

2) Con los insumos que publique el proveedor de precios, para el caso de los productos derivados.

Para los casos en que no exista, para el día de valoración, precios justos de intercambio determinados por el proveedor de precios, se deberá efectuar la valoración en forma exponencial a partir de la tasa interna de retorno. El valor o precio justo de intercambio de mercado del respectivo valor se debe estimar o aproximar mediante el cálculo de la sumatoria del valor presente de los flujos futuros por concepto de rendimientos y capital.

Para el caso de los activos denominados en monedas internacionales, el valor de mercado debe expresarse en pesos colombianos, multiplicando el valor en moneda de origen por la tasa de conversión a dólares publicada por el Banco Central Europeo y este resultado por la tasa representativa del mercado calculada el día de valoración y certificada por la Superintendencia Financiera de Colombia. De otra parte, los títulos expresados en Unidades de Valor Real UVR se expresan en pesos colombianos tomando el valor de unidad reportado por el Banco de la República.

Las inversiones en fondos de inversión colectiva, fondos especiales y fondos de valores, son valoradas de forma diaria con el valor de la unidad del día inmediatamente anterior reportado por el administrador de cada Fondo.

Los valores o títulos participativos inscritos o no en bolsas de valores, se valoran a precios de mercado, de acuerdo con las instrucciones impartidas en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Provisiones o Pérdidas por Calificación de Riesgo Crediticio. Los precios de los valores o títulos de deuda, de los que trata el literal b. del numeral 6.1.1 (valores de deuda negociables a TIR), del Capítulo I de la Circular Básica Contable y Financiera expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, 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 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. Actualmente el Fondo no tiene ningún tipo de provisión por este concepto.

(d) Operación con derivados

Operaciones de contado - Es una operación, cuya principal característica consiste en que su precio justo de intercambio depende de uno o más subyacentes y su cumplimiento o liquidación se realiza a los tres (3) días hábiles inmediatamente siguientes a la fecha inicialmente pactada y se rigen según el Capítulo XXV de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia. Dicha liquidación puede ser en efectivo, en instrumentos financieros o en productos o bienes transables, según se establezca en el contrato o en el correspondiente reglamento del sistema de negociación de valores, del sistema de registro de operaciones sobre valores o del sistema de compensación y liquidación de valores.

Derivados - Un instrumento financiero derivado permite la administración o asunción, de uno o más riesgos asociados con los subyacentes y cumple cualquiera de las siguientes dos (2) condiciones alternativas: (i) No requerir una inversión neta inicial. (ii) Requerir una inversión neta inicial inferior a la que se necesitaría para adquirir instrumentos que provean el mismo pago esperado como respuesta a cambios en los factores de mercado.

Los instrumentos financieros derivados más utilizados por el Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión son operaciones de Derivados con fines de cobertura en cumplimiento con la normatividad vigente aplicable al Fondo, cuya finalidad es:

- *Instrumento financiero derivado con fines de cobertura* - Es aquél que se negocia, con el fin de cubrir una posición primaria de eventuales pérdidas ocasionadas por movimientos adversos de los factores de mercado o de crédito que afecten dicho activo, pasivo o contingencia. Con la negociación de este tipo de instrumentos se busca limitar o controlar alguno o varios de los riesgos financieros generados por la posición primaria objeto de cobertura.

Para la valoración y gestión de riesgo de los diferentes instrumentos se evalúan los diferentes factores como: tasas de interés, tipo de cambio, el valor del subyacente, el riesgo de crédito, las volatilidades y los precios del mercado.

Valoración - Estas operaciones se valoran a precio justo de intercambio, el cual representa el valor por el cual un comprador y un vendedor están dispuestos a transar el correspondiente instrumento financiero derivado o producto estructurado, de acuerdo con las características particulares del instrumento o producto y dentro de las condiciones prevalecientes en el mercado en la fecha de negociación. Para la valoración de las inversiones se utilizan tanto las metodologías establecidas por el proveedor de precios como los insumos publicados por este.

Registro contable - Los instrumentos financieros derivados que arrojan precio justo de intercambio positivo, es decir, favorable para el fondo de pensiones voluntarias, se registran en el activo, separando el valor del derecho y el valor de la obligación, excepto en el caso de las opciones, donde el registro contable se efectúa en una sola cuenta. Por su parte, los que arrojen precio justo de intercambio negativo, es decir, desfavorable para el fondo de pensiones voluntarias, deben registrarse en el pasivo, efectuando la misma separación.

Se realizan operaciones de cobertura con derivados sobre monedas, tasas de interés e índices bursátiles. El objetivo de este tipo de operaciones es limitar el riesgo de mercado al que se encuentran expuestos los activos del Fondo de Pensiones Voluntarias.

Las operaciones de cobertura con derivados sobre tasas de interés se realizaron mediante la negociación de swaps de tasas de interés tanto en pesos colombianos como en dólares americanos y swaps de tipo de cambio peso colombiano-dólar americano.

Las operaciones de derivados como se mencionó anteriormente se realizan bajo las normas de la Superintendencia Financiera de Colombia y las autorizaciones de la Junta Directiva de la Sociedad Administradora que hacen parte del Manual de Política y Procesos de Inversiones, aprobado anualmente. El plan de operaciones se debe presentar al Comité de Inversiones y de Riesgo, mensualmente para su aprobación, y así presentar ante la Superintendencia Financiera de Colombia, quien podrá pedir el desmonte de operaciones, por no cumplir con un fin específico, como lo indica la norma.

Todos los tipos de operaciones con derivados, deben ser presentadas por la Vicepresidencia de Inversiones y aprobadas por la Vicepresidencia de Riesgo y Vicepresidencia Jurídica, que aprueban los documentos y formalizan dichas operaciones.

Llamados al margen – A partir del 1 de marzo de 2017, los reguladores de Canadá, Estados Unidos, Suiza, Japón y la Unión Europea, las contrapartes internacionales domiciliadas en estas regiones exigen que las entidades que negocien derivados OTC deben tener acuerdos firmados con sus contrapartes para realizar llamados de variación de margen diario y posteo de colaterales, que permitan mejorar la transparencia del mercado OTC, disminuir el riesgo sistémico y riesgo de contraparte, previo a la negociación del CSA (Credit Support Anex). Por decisión interna de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías se decidió administrar el colateral en Cash.

El Fondo al negociar derivados OTC con algunas contrapartes de Estados Unidos y la Unión Europea, diariamente hace parte del proceso de posteo de colaterales con dichas entidades. Para esto, la Gerencia de Riesgo de Mercado valida diariamente la exposición medida en términos de valores de mercado de los derivados OTC que tiene con cada una

de las contrapartes y calcula el monto de colateral que debe ser recibido o pagado por la contraparte, si la exposición es a favor del Fondo se reconocerá una cuenta por cobrar, y si es en contra una cuenta por pagar. Ver Notas 9 y 10.

(e) Cuentas por cobrar

Registra los importes pendientes de cobro a los proveedores de inversiones en operaciones de derivados de acuerdo con las condiciones inicialmente pactadas.

La Gerencia de Riesgo de Mercado efectúa la validación diaria de la exposición medida en términos de valores de mercado de los derivados OTC que tiene el Fondo con cada una de las contrapartes, y calcula el monto de colateral, el cual se registra en cuentas por cobrar cuando la exposición es a favor del Fondo.

Las cuentas por cobrar por concepto de proveedores inversiones y liquidación de inversiones por colateral se miden a valor razonable. Las demás se presentan a costo histórico.

(f) Cuentas por pagar

Registra los importes pendientes de pago a la Sociedad Administradora por concepto de comisiones de administración, honorarios y retenciones en la fuente efectuadas a terceros, de acuerdo con las condiciones inicialmente pactadas y legalizadas.

Las cuentas por pagar se presentan a costo histórico.

(g) Activos netos de los afiliados

Los activos netos de los afiliados están constituidos por los aportes de afiliados los cuales 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, los cuales son distribuidos 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.

(h) Reconocimiento de ingresos y gastos

El Fondo reconoce sus ingresos y gastos en la medida en que ocurran los hechos económicos en tal forma que queden registrados sistemáticamente en el período contable correspondiente (causación), independiente del flujo de recursos monetarios o financieros (caja).

Se reconoce un gasto de forma inmediata cuando un desembolso no genera beneficios económicos futuros o cuando no cumple los requisitos necesarios para su registro como activo.

Se reconocen como gastos del Fondo, los que se indican en el reglamento de administración:

- Gastos de funcionamiento de la Comisión de Control, incluidos los honorarios de los miembros de la comisión en caso que la Asamblea de los Partícipes y la Asamblea de Patrocinadores así lo autoricen.
- Cualquier gasto derivado de decisiones adoptadas por la comisión de control.
- Los honorarios y gastos en que haya de incurrirse para la defensa de los intereses de los tipos de fondos, cuando las circunstancias así lo exijan; como los de honorarios de los asesores legales cuando correspondan a acciones judiciales o administrativas por hechos no atribuibles o imputables a la acción u omisión de la administradora
- Los correspondientes al pago de comisiones por la utilización de comisionistas de bolsa y corredores de valores y otros corredores financieros, así como los servicios de conexión a los sistemas transaccionales y la remuneración por los derechos a celebrar operaciones en dichos sistemas y el costo de los proveedores de información.
- Los intereses y demás rendimientos financieros que deban calcularse por razón de operaciones “repos” u otras operaciones de crédito que se encuentren autorizadas, así como la prima por amortizar que deba cancelarse en la adquisición de títulos que conforman el portafolio.
- Las pérdidas por concepto de valoración de las inversiones del Fondo.
- Los impuestos, tasas o contribuciones directamente relacionados con las operaciones del Fondo.
- La comisión de administración en favor de Colfondos S.A.
- Los costos de servicio de depósito o custodia de valores.
- Los costos provenientes del desarrollo de las inversiones realizadas y aquellos relacionados con la ejecución de las operaciones, incluyendo los costos en que se incurra para la liquidación y compensación de las operaciones cobradas por las entidades que forman parte del sistema de compensación y liquidación.
- Remuneración del Revisor Fiscal y del actuario.
- Los costos derivados de contratos con entidades financieras por la utilización de la red, así como los costos derivados del mantenimiento de las cuentas corrientes o de ahorro del Fondo, cargados por los establecimientos de crédito, transferencia de dinero y demás cargos efectuados por éstos en la prestación de los servicios para el fondo.
- Las comisiones cobradas por los administradores de fondos nacionales e internacionales.

- Los gastos en los que haya de incurrirse para la constitución de las garantías que deban otorgarse para hacer posible la participación de la Sociedad Administradora con los recursos del Fondo en los procesos de privatización a que se refiere la Ley 226 de 1995.
- Los gastos en que hayan de incurrirse para la elaboración y envío de toda la información que sobre el Fondo o los planes a él vinculados deban remitirse a los partícipes o patrocinadores, por disposición legal, de este reglamento u ordenados por la comisión de control.
- En general todos aquellos que sean cargados por las entidades o portafolios que sean receptores de la inversión.
- Los demás gastos que las disposiciones vigentes autoricen para ser cargados al Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión.

La NIIF 15 - Ingresos Ordinarios Procedentes de Contratos con Clientes, con aplicación obligatoria a partir del 1 de enero de 2018, regula el reconocimiento de ingresos de contratos con clientes. Esta NIIF introduce un nuevo modelo de reconocimiento de ingresos basado en las obligaciones de desempeño. En la evaluación de la aplicación de la NIIF 15 en el fondo, se concluye que no afecta el tratamiento de reconocimiento de ingresos del Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión Colfondos, el cual corresponde a la causación diaria de la valoración que presentan los instrumentos financieros en los que invierte el Fondo.

4. NUEVAS NORMAS E INTERPRETACIONES

El fondo monitorea los desarrollos y cambios en los estándares emitidos por el IASB y los reguladores locales para medir el impacto en adopciones de nuevos estándares en los estados financieros.

El 22 de diciembre de 2017 se expidió el Decreto 2170 por el cual fueron modificados parcialmente los Decretos 2420 y 2496 de 2015 que incluyen los marcos técnicos normativos de información financiera y aseguramiento de información.

En este decreto se incorporaron las siguientes normas y modificaciones, las cuales entraron en vigencia el 1 de enero de 2019:

Norma internacional de información financiera NIIF 16 referente a Arrendamientos, la enmienda (modificación) de la NIC 40 Propiedades de inversión, así como la enmienda de la NIIF 2 Pagos basados en acciones y NIIF 4 Contratos de seguro, así como las mejoras anuales del ciclo 2014-2016 emitidas por IASB al segundo semestre de 2017.

Las modificaciones relacionadas, no impactan el tratamiento contable de los fondos de pensiones y de cesantías, porque en éstos no se aplican las NIIF mencionadas en el párrafo anterior.

Normas no implementadas por Ley colombiana:

El Fondo no aplica el tratamiento de la clasificación y valoración de las inversiones establecido en la NIIF 9, para esto aplica lo establecido localmente en la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia.

5. DETERMINACIÓN DEL VALOR RAZONABLE

Algunas de las políticas y revelaciones contables de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías como Sociedad Administradora del Fondo de Pensiones Voluntarias, requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros como de los no financieros. Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías, cuenta con un marco de control establecido en relación con la medición de los valores razonables, en donde utiliza los precios dados por el proveedor de precios para cada uno de los activos.

Con el fin de monitorear que los precios dados por el proveedor correspondan a precios de mercado, Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías con base en insumos de mercado entregados por el área de inversiones, realiza mensualmente a través del Comité de Valoración un seguimiento a los precios publicados por el proveedor para garantizar que éstos se encuentran a mercado y en caso de encontrar diferencias significativas, éstas son escaladas al proveedor para su corrección.

En el caso de las inversiones para las cuales el proveedor de precios no realiza publicación de información, como es el caso de las inversiones en Fondos de Inversión Colectiva e Inversiones de Fondos de Capital Privado administrado por entidades locales, Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías realiza la valoración utilizando la información dada directamente por el administrador de la inversión, quien es el responsable de garantizar que la valoración se realice a condiciones de mercado.

Jerarquía del valor razonable

Los distintos niveles se definen como sigue.

- Nivel 1: precios cotizados (no-ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad puede tener acceso.
- Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para el activo o pasivo, ya sea directa (es decir, precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Si las variables usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo pueden clasificarse en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total. Se consideran datos observables aquellos datos del mercado que están disponibles, que

son distribuidos o actualizados regularmente, que son confiables y verificables, que no tienen derechos de propiedad, y que son proporcionados por fuentes independientes que participan activamente en el mercado en referencia.

Teniendo en cuenta que la información para valoración es proveída por el proveedor de precios elegido como oficial por las AFP, para la determinación de los niveles se utiliza la información dada por el proveedor de precios en la que indica si el precio proveído corresponde a precio con base en las operaciones realizadas en el mercado entendido como un precio clasificado en nivel 1 o a precio estimado con base en información del mercado, entendido como un precio clasificado en nivel 2. En el caso que la fecha de corte sea un día no hábil o no bursátil, las inversiones son clasificadas según el nivel asignado para el día hábil y/o bursátil inmediatamente anterior, dado que corresponde al último día de negociación del mercado.

Mediciones de valor razonable sobre bases recurrentes

Mediciones de valor razonable sobre bases recurrentes son aquellas que las Normas de Contabilidad y de Información Financiera adoptadas en Colombia (NCIF), requieren o permiten en el estado de situación financiera al final de cada periodo contable.

La siguiente tabla analiza, dentro de la jerarquía del valor razonable, las inversiones del Fondo medidas al valor razonable al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018. Para lo anterior se tuvo en cuenta que los días mencionados anteriormente corresponden a días no hábiles y/o no bursátiles, por consiguiente, el proveedor de precios para valoración publica el último día hábil y/o bursátil la información correspondiente para la valoración de dichas fechas. Por lo anterior las inversiones al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018, son clasificadas según el nivel de jerarquía asignado el último día hábil y/o bursátil debido a que los insumos utilizados para su valoración, tales como tasa de cambio, curvas de tasas de interés o volatilidades, son determinados con la información y precios del día hábil y/o bursátil inmediatamente anterior.

En el caso de las inversiones en Fondos de Capital Privado del exterior, Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías es el encargado de realizar la valoración con base en los estados financieros del fondo entregados por el gestor profesional. La periodicidad de la valoración depende de la publicación de los estados financieros de cada fondo (trimestral, semestral o anual).

La valoración de estas inversiones la realiza Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías, con base en la información de los estados financieros auditados del Fondo de Capital Privado, usando el valor patrimonial de los estados financieros, la participación de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías en éste, y los llamados y distribuciones de dividendos que se han tenido desde el corte de dichos estados a la fecha de valoración. De este modo, se determina el valor de mercado que se debe tener en la moneda correspondiente a cada fondo, y según el número de unidades que se tienen en la inversión, se determina el valor de unidad. La periodicidad de la valoración es según la publicación de los estados financieros auditados de cada fondo; la mayoría hace esta publicación con periodicidad trimestral, y algunos semestral o anual.

Nivel de VR	Activos y pasivos financieros (neto)	31 de diciembre de 2019		31 de diciembre de 2018	
			%		%
1	Títulos deuda pública	\$ 271.483.454	22,28%	282.895.689	31,40%
2	Títulos deuda pública	211.779.051	17,37%	11.752.819	1,30%
1	Otros títulos deuda pública	2.848.100	0,23%	981.857	0,11%
2	Otros títulos deuda pública	8.031.529	0,66%	3.623.305	0,40%
1	Títulos sector financiero	5.046.517	0,41%	4.638.720	0,51%
2	Títulos sector financiero	254.700.701	20,89%	229.642.540	25,49%
1	Títulos sector real	1.667.064	0,14%	28.570.334	3,17%
2	Títulos sector real	46.576.978	3,83%	-	0,00%
2	Otras inversiones locales	83.155.987	6,82%	74.174.682	8,23%
1	Otras inversiones extranjeras	177.400.828	14,55%	132.625.581	14,72%
2	Otras inversiones extranjeras	13.575.005	1,11%	8.048.850	0,89%
1	Fondos mutuos de inversión (Money Market)	23.834.888	1,96%	29.221.965	3,24%
1	Renta variable local	98.935.202	8,12%	80.262.946	8,91%
2	Renta variable local	117.213	0,01%	392.270	0,05%
1	ETF Locales	5.139.321	0,42%	4.319.508	0,48%
1	American Depositary Receipt	3.754.322	0,31%	1.407.590	0,16%
1	Renta variable internacional	1.099.761	0,09%	862.627	0,10%
2	Fondos de inversión colectiva	810.361	0,07%	1.128.112	0,13%
2	Derivados (neto)	531.882	0,04%	1.161.398	0,13%
2	Operaciones de contado (neto)	11.688	0,00%	(38.904)	0,00%
3	Fondos de Capital Privado extranjeros	8.460.241	0,69%	5.181.502	0,58%
	TOTAL	\$ 1.218.960.093	100%	900.853.391	100%

Nota: No se incluye \$40.404 en títulos del sector financiero al 31 de diciembre de 2018, correspondientes a vencimiento de títulos valores que se registran como efectos de cobro.

Nota: Se excluyen las cuentas de ahorro por \$ 185.234.634 al 31 de diciembre de 2019 y \$231.394.455 al 31 de diciembre de 2018, que se encuentran a costo amortizado.

Se presentaron reclasificaciones en los niveles de jerarquía entre diciembre de 2018 y diciembre de 2019, las cuales se realizaron según lo informado por el proveedor de precios (Precia) para valoración, respecto a los insumos usados para el cálculo del precio de los activos. Los títulos reclasificados que pasaron de nivel 1 a 2 fueron títulos de deuda pública que sumaron \$194.363.734. Los títulos que pasaron de nivel 2 a 1 fueron deuda pública y ETF locales por valor de \$16.300.897. El detalle se presenta a continuación:

	<u>De nivel 1 a nivel 2</u>	<u>Variación</u>
TES		\$ 194.363.734
Total		\$ 194.363.734

	<u>De nivel 2 a nivel 1</u>	<u>Variación</u>
ETF HORIZON SELECT		\$ 4.101.551
ETF ICOLCAP		1.037.770
Tes		11.161.576
Total		\$ 16.300.897

A continuación se presenta la medición del valor razonable de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar:

<u>Nivel</u>	<u>Cuentas por cobrar</u>	<u>31 de diciembre de 2019</u>	<u>31 de diciembre de 2018</u>
1	Liquidación inversiones colateral	-	1.689.870
2	Proveedores inversiones	\$ 361	-
	Total cuentas por cobrar	\$ 361	1.689.870

<u>Nivel</u>	<u>Cuentas por pagar</u>	<u>31 de diciembre de 2019</u>	<u>31 de diciembre de 2018</u>
1	Liquidación inversiones colateral	\$ 32.771	-
	Total cuentas por pagar	\$ 32.771	-

En nivel 1 se clasifican las cuentas por cobrar en “liquidación de inversiones colateral” porque su saldo y valor razonable cambia a diario, justificado en el recalcu del intercambio diario producto de la valoración por las exposiciones a mercado.

En nivel 2 se clasifican las cuentas por cobrar en “proveedores inversiones”, porque su saldo y valor razonable se registra cuando un derivado se liquida y se cumple; con lo cual el saldo por cobrar o por pagar sólo está vigente en los estados financieros uno o dos días.

Medición de los activos y pasivos no medidos a valor razonable

El Fondo no ha revelado los valores razonables de las cuentas por cobrar, de las cuentas por pagar y de los depósitos especiales, debido a que los importes en libros son una aproximación muy cercana al valor razonable, teniendo en cuenta que corresponden a saldos a corto plazo.

6. EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

El siguiente es el detalle de efectivo y equivalentes de efectivo:

	31 de diciembre de 2019	31 de diciembre de 2018
Bancos nacionales (1)	\$ 185.169.091	231.361.958
Bancos del exterior (2)	65.543	32.497
Fondos de Inversión Colectiva (3)	810.361	1.128.112
Fondos mutuos de inversión (Money Market) (4)	23.834.888	29.221.965
	\$ 209.879.883	261.744.532

1. La disminución de los recursos en entidades financieras nacionales con respecto a diciembre de 2018, corresponde a retiros de capital de cuentas de ahorro para compra de inversiones.
2. El incremento de los recursos en entidades financieras del exterior se presenta por recaudo de efectivo en dólares, por abonos que realizan las contrapartes internacionales como garantía para respaldar operaciones de derivados financieros.
3. La disminución en los fondos de inversión colectiva se presenta por la necesidad de mantener una porción del portafolio líquido para utilizarse en nuevas o mejores inversiones.
4. Al 31 de diciembre de 2019 se realizó venta de fondos mutuos de inversión (Money Market), que disminuye su saldo frente al registrado al cierre del 31 de diciembre de 2018, con el objetivo de aumentar la liquidez para compra de nuevas inversiones.

Al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018 no existían restricciones sobre el efectivo y equivalentes de efectivo.

A continuación se presenta un detalle de la calidad crediticia determinada por las calificadoras de riesgo independientes, de las principales instituciones financieras en la cual el Fondo mantiene fondos en efectivo:

	31 de diciembre de 2019	31 de diciembre de 2018
AAA	\$ 113.947.899	232.490.070
AA+	89.652.633	-
A+ (internacional)	69.549	32.497
No requerida (1)	27.484.807	29.221.965
	\$ 231.154.888	261.744.532

(1) Corresponde a Fondos Mutuos de Inversión (Money Market) y por tanto, no cuentan con una calificación otorgada por una sociedad calificador de riesgos internacionalmente reconocida. Estos fondos mutuos y su sociedad administradora cumplen con los requisitos establecidos en el régimen de inversión de los fondos de pensiones establecidos en el Decreto 2555 de 2010.

7. INVERSIONES A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADOS

El siguiente es el detalle de las inversiones a valor razonable con cambios en resultados:

	31 de diciembre de 2019	31 de diciembre de 2018
Inversiones negociables:		
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados – Deuda		
Títulos de tesorería - TES	\$ 481.034.746	292.486.357
Otros títulos emitidos por el Gobierno Nacional	13.107.389	6.767.313
Otros emisores nacionales	307.991.260	262.891.998
Emisores extranjeros	34.328.930	19.938.027
Total Inversiones a Valor Razonable con cambios en Resultados - Deuda	\$ 836.462.325	582.083.695
Inversiones a valor razonable con cambios en Resultados – Patrimonio		
Emisores nacionales	\$ 191.102.045	160.556.996
Emisores extranjeros	166.206.904	126.780.533
Total Inversiones a Valor Razonable con cambios en Resultados - Patrimonio	357.308.949	287.337.529
Total de Inversiones	\$ 1.193.771.274	869.421.224

El siguiente es el detalle de las inversiones a valor razonable con cambios en resultados por vencimiento:

Posición (en días)	31 de diciembre de 2019		31 de diciembre de 2018	
	\$	%		%
A la Vista	357.308.949	30%	287.377.933	33%
De 1 a 180	56.335.240	5%	74.506.221	9%
De 180 a 360	80.926.942	7%	70.040.271	8%
De 360 a 720	149.147.630	12%	95.403.405	11%
De 720 a 1080	54.462.797	5%	60.631.991	7%
De 1080 a 1440	106.812.147	9%	120.175.121	14%
De 1440 a 1800	142.357.237	12%	49.011.647	6%
De 1800 a 2160	22.002.574	2%	58.416.241	7%
De 2160 a 2520	27.572.701	2%	5.686.478	0%
De 2520 a 2880	24.988.222	2%	19.818.747	2%
De 2880 a 3240	30.256.131	2%	2.021.622	0%
De 3240 a 3600	27.549.898	2%	10.685.556	1%
Más de 3600	114.050.806	10%	15.645.991	2%
Total	\$1.193.771.274	100%	869.421.224	100%

La Sociedad Administradora efectuó evaluación bajo el riesgo crediticio del portafolio de inversiones del Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión, determinando que no se requería constitución de provisiones, debido a que todos los títulos se encuentran calificados con grado de inversión, de acuerdo al régimen de inversión de los fondos de pensiones establecido en el Decreto 2555 de 2010 y a lo establecido en la Circular Básica Contable y Financiera expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018, las inversiones a valor razonable con cambios en resultados no presentaron restricciones.

A continuación se presenta un detalle de la calidad crediticia determinada por calificadoras de riesgo independientes de los títulos en los cuales el Fondo tiene inversiones a valor razonable.

	31 de diciembre de 2019	31 de diciembre de 2018
AAA	\$ 322.230.360	195.735.044
AA+	24.929.115	104.247.064
AA	4.030.320	502.115
AA-	8.128.140	6.094.640
AAA (Internacional)	9.881.457	-
AA+ (Internacional)	10.872.469	11.889.177
AA- (Internacional)	3.319.979	-
A (Internacional)	8.163.122	2.809.839
A- (Internacional)	2.091.904	-
BBB+ (Internacional)	-	5.239.011
BBB (Internacional)	7.483.536	299.917.372
BBB- (Internacional)	486.441.298	1.437.521
No requerida (1)	306.199.574	241.549.441
TOTAL	\$ 1.193.771.274	869.421.224

(1) Corresponde a Fondos Mutuos de Inversión, Acciones, ETFs, Fondos de Capital Privado, y por tanto, no cuentan con una calificación otorgada por una sociedad calificadora de riesgos internacionalmente reconocida. Estas inversiones cumplen con los requisitos establecidos en el régimen de inversión de los fondos de pensiones establecidos en el Decreto 2555 de 2010.

8. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

El siguiente es el detalle de operaciones con instrumentos financieros derivados:

	31 de diciembre de 2019	31 de diciembre de 2018
ACTIVO		
Contratos de Forward de Cobertura		
Compra de monedas - Peso/Dólar	\$ 385	452.920
Venta de monedas - Peso/Dólar	1.474.706	71.566
Compra de monedas - Diferentes de Peso/Dólar	12.570	8.813.434
Venta de monedas - Diferentes de Peso/Dólar	46.938	116.353
	<u>1.534.599</u>	<u>9.454.273</u>
Opciones de cobertura		
Compra puts de monedas	868.647	-
	<u>868.647</u>	<u>-</u>
Total Derivados del Activo	\$ 2.403.246	9.454.273

	31 de diciembre de 2019	31 de diciembre de 2018
PASIVO		
Contratos de Forward de Cobertura		
Compra de monedas - Peso/Dólar	\$ 1.505.271	8.946
Venta de monedas - Peso/Dólar	-	669.647
Compra de monedas - Diferentes de Peso/Dólar	5.194	1.526
Venta de monedas - Diferentes de Peso/Dólar	104.894	7.046.544
	<u>1.615.359</u>	<u>7.726.663</u>
Swaps de Cobertura		
Swaps de monedas	163.753	503.523
Swaps de Tasa de Interés	92.252	62.689
	<u>256.005</u>	<u>566.212</u>
Total Derivados del Pasivo	\$ 1.871.364	8.292.875

El siguiente es el detalle de las operaciones de contado:

	31 de diciembre de 2019	31 de diciembre de 2018
Operaciones de Contado		
ACTIVO		
De compra sobre títulos	\$ 7.123	37.822
De venta sobre títulos	4.649	1.471
Total Operaciones de Contado Activo	\$ 11.772	39.293
PASIVO		
De compra sobre títulos	\$ 84	8.158
De venta sobre títulos	-	70.039
Total Operaciones de Contado Pasivo	\$ 84	78.197

Las Normas de Contabilidad y de Información Financiera Aceptadas en Colombia establecen que la valoración de los derivados negociados en el mercado OTC, debe reflejar la calidad crediticia de las contrapartes. Por lo anterior dentro de la valoración de los derivados se incluyen los ajustes de riesgo de contraparte ('Credit Valuation Adjustment', CVA por su nombre en inglés) y por riesgo propio ('Debit Valuation Adjustment', DVA por su nombre en inglés), de acuerdo con la información dada por el proveedor de precios. A corte del 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018 el valor neto del ajuste por CVA/DVA para el fondo fue de \$(3.860) y \$9.930 respectivamente.

En la adquisición de las operaciones de contado, el Fondo se rige por lo establecido en el capítulo XXV de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia en la cual se establece lo siguiente:

“Con base en lo dispuesto en el artículo 2.8.1.1 del Título Octavo de la Parte Segunda de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, o normas que lo sustituyan o lo subroguen, una operación de contado es aquella que se registra con un plazo para su compensación y liquidación igual a la fecha de celebración o de registro de la operación, es decir de hoy para hoy (t+0), o hasta tres (3) días hábiles contados a partir del día siguiente al registro de la operación (t+3).

El plazo antes mencionado para las operaciones de contado admite la existencia de factores operativos, administrativos, procedimentales o de diferencias de horarios de actividad que, en mayor o menor grado, según el mercado del que se trate, no permite en ocasiones que operaciones realizadas como de contado se puedan cumplir o liquidar en la misma fecha de negociación.”

9. CUENTAS POR COBRAR

El siguiente es el detalle de las cuentas por cobrar:

	<u>31 de diciembre de 2019</u>	<u>31 de diciembre de 2018</u>
Liquidación inversiones colateral (1)	-	1.689.870
Proveedores inversiones (2)	\$ 361	-
Total cuentas por cobrar	\$ 361	1.689.870

(1) La entidad para operar derivados con contrapartes del exterior, suscribió al contrato ISDA, el anexo CSA (Credit Support Annex), producto de la exposición diaria por la valoración diaria “mark to market”, se presentan variaciones que dependiendo de las condiciones del mercado, variaciones en la cotización de la tasa Representativa del mercado y el inventario de operaciones en derivados; presentan variaciones diarias positivas o negativas; esas variaciones implican saldos a favor o en contra y se realiza bajo la denominación de llamado al margen; comercialmente se conocen como “Colateral” y se traduce en una garantía en efectivo, el saldo reflejado obedece al recalcule e intercambio de efectivo diario que se debe realizar, producto de las exposiciones al mercado.

(1) En proveedores inversiones se registra la liquidación del valor de los contratos de derivados que han llegado a su plazo de vencimiento, y que al liquidar generan una cuenta por cobrar, correspondiendo a un día cuando se trata de contrapartes locales y dos días cuando son contrapartes del exterior. El saldo de \$361 corresponde a una contraparte local.

10. CUENTAS POR PAGAR

El siguiente es el detalle de las cuentas por pagar:

	<u>31 de diciembre de 2019</u>	<u>31 de diciembre de 2018</u>
Liquidación inversiones colateral (1)	\$ 32.771	-
Comisiones por pagar (2)	613.710	2.307.700
Retención en la fuente (3)	249.263	247.808
Retiros de aportes y anulaciones (4)	6.322.582	9.263.522
Otras (5)	77	81
Total cuentas por pagar	\$ <u>7.218.403</u>	<u>11.819.111</u>

(1) La entidad para operar derivados con contrapartes del exterior, suscribió al contrato ISDA, el anexo CSA (Credit Support Annex), producto de la exposición diaria por la valoración diaria "mark to market", se presentan variaciones que dependiendo de las condiciones del mercado, variaciones en la cotización de la tasa Representativa del mercado y el inventario de operaciones en derivados; presentan variaciones diarias positivas o negativas; esas variaciones implican saldos a favor o en contra y se realiza bajo la denominación de llamado al margen; comercialmente se conocen como "Colateral" y se traduce en una garantía en efectivo, el saldo reflejado obedece al recalcule e intercambio de efectivo diario que se debe realizar, producto de las exposiciones al mercado.

(2) Se presenta variación en las comisiones por pagar por cambio en la metodología del pago a la Sociedad Administradora a partir de marzo de 2019, la cual se gira parcialmente dentro del mismo mes, quedando pendiente un saldo menor que se gira a la Sociedad Administradora el mes siguiente.

(3) Retención en la fuente practicada durante diciembre de 2019 sobre los retiros de aportes solicitados por los afiliados.

(4) Al 31 de diciembre de 2019 los retiros de aportes solicitados por los afiliados, disminuyeron representativamente frente a los realizados al 31 de diciembre de 2018.

(5) Cuenta por pagar a la aseguradora por concepto de póliza de vida.

11. ACTIVOS NETOS DE LOS AFILIADOS

Los activos netos de los afiliados están constituidos principalmente por cuentas de ahorro individual (decretada por el regulador para los fondos administrados), las cuales se expresan en unidades, de igual monto y características, y se traducen a pesos diariamente.

Está comprendido por los aportes de afiliados los cuales se expresan en unidades de igual monto, 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, los cuales son distribuidos 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.

A 31 de diciembre de 2019 los activos netos del Fondo están representados por 405.943.115,907397 unidades, cada una con un valor de \$ 3.441,31143 (en pesos) para un valor total de \$ 1.396.976.685 y a 31 de diciembre de 2018 los activos netos del fondo están representados por 354.480.092,279055 unidades, cada una con un valor de \$3.165,647473 (en pesos) para un valor total de \$ 1.122.159.009.

La rentabilidad del Fondo acumulada al 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018 fue de 8,58% y 2,58% respectivamente.

El Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión está compuesto por quince (15) portafolios que ofrecen diversificación de inversión a los afiliados, cada uno con un valor en sus activos netos de:

	31 de diciembre de 2019	31 de diciembre de 2018
Class Tradicional	\$ 384.624.499	396.423.579
Class Acción Colombia	49.880.987	23.635.433
Class Portafolio Acciones Ecopetrol	3.728.207	3.708.878
Class Dinámico	381.401.437	432.972.761
Class Internacional Tendencia Renta Fija	40.637.196	28.590.816
Class Internacional Tendencia Renta Variable	106.591.755	81.589.986
Class Cerrado Inmobiliario julio 2009	51.801.801	46.357.002
Class Capital Privado SEAF	6.741.287	7.910.345
Class Cerrado Premium Hotel	8.038.788	8.576.948
Class Cerrado Premium Hotelería II	543.018	564.030
Class Colfondos Alta Liquidez	64.189.394	68.338.175
Class Renta Fija Inflación Largo Plazo	130.403.840	-
Class Renta Fija Mediano Plazo	93.880.332	-
Class Renta Fija Largo Plazo	49.888.739	-
Class Liquidez	24.625.405	23.491.056
	\$ 1.396.976.685	1.122.159.009

12. INGRESOS Y GASTOS OPERACIONALES

El siguiente es el detalle de los ingresos y gastos:

	Años terminados en 31 de diciembre de	
	2019	2018
Ingresos de Operaciones		
Ingresos financieros intereses	\$ 5.865.361	5.627.035
Valorización en el valor razonable de instrumentos de deuda	142.659.804	78.979.710
Valorización en el valor razonable de instrumentos de patrimonio	284.900.475	275.857.177
Utilidad por venta de inversiones	5.369.126	4.564.180
Valorización operaciones de contado	61.966	2.204.366
Valoración derivados de negociación	3.351	-
Diferencia en cambio	1.811.687	3.187.989
Valoración derivados de cobertura	95.718.056	179.861.863
Rendimientos por anulaciones (1)	10.226	13.002
Otros (2)	-	46.651
Total Ingresos de Operaciones	\$ 536.400.052	550.341.973
Gastos de Operaciones		
Financieros por operaciones del mercado monetario y otros	276	2.476
Disminución en el valor razonable de instrumentos de deuda	85.636.378	49.772.740
Disminución en el valor razonable de instrumentos de patrimonio	213.839.723	277.736.327
Servicios de administración e intermediación	4.709	2.626
Comisiones (3)	39.421.929	33.024.789
Pérdida por venta de inversiones	5.626.005	4.355.451
Pérdida en valoración operaciones de contado	11.375	1.969.709
Honorarios (4)	30.476	22.824
Diferencia en cambio	2.499.415	2.558.957
Valoración derivados de cobertura	88.688.087	154.735.169
Otros (5)	25.433	38.065
Total gastos de Operaciones	435.783.806	524.219.133
Rendimientos abonados	\$ 100.616.246	26.122.840

(1) Corresponde a sumas recibidas en operaciones de consignación de aportes que posteriormente se anulan. En este caso se retiran del patrimonio las mismas unidades que ingresaron, teniendo en cuenta que los rendimientos devengados por el mayor valor de la unidad no pertenecen al afiliado, y por tanto se reparten entre todos los afiliados el día de la anulación como un mayor ingreso.

(2) En marzo de 2018 se contabilizó un mayor valor del ingreso por devolución de impuesto 2017 servicio Income Reclasification, contabilizado el 16 de marzo de 2018.

(3) Gasto por comisión de administración causado durante el 2019 y el 2018.

(4) Gasto por honorarios de revisoría fiscal causado durante el 2019 y el 2018.

(5) Gastos por rendimientos negativos generados en operaciones de anulación de aportes del fondo durante el 2019 y el 2018, por efecto de la disminución en el valor de la unidad del fondo. Adicionalmente se contabilizan gastos por servicio de alistamiento y distribución de extractos a afiliados y, comisiones bancarias en operaciones de recaudo.

Los rendimientos abonados durante el año 2019 presentaron una variación absoluta de \$74.493.406 frente a los rendimientos abonados durante el año 2018; esto corresponde a un incremento del 285,2% en términos porcentuales.

El 2019 se caracterizó por ser un año altamente volátil para los mercados financieros, en línea con las mayores tensiones comerciales entre EEUU y China y un deterioro de las perspectivas de crecimiento económico a nivel mundial, bajo un contexto de mayor flexibilización monetaria por parte de la Reserva Federal, el Banco Central Europeo, y algunas autoridades monetarias de economías emergentes. Sin embargo, en el último semestre del año, un tono menos precavido y más optimista de la Reserva Federal respecto al futuro de la economía estadounidense, mitigó la incertidumbre en los mercados, y propició un escenario de valorizaciones de los principales activos. Así mismo, la conciliación comercial entre EEUU y China al alcanzar la fase 1 del acuerdo comercial, y un Parlamento inglés con mayoría conservadora, redujo la probabilidad de forma importante de una guerra comercial en 2020, y de un Brexit no ordenado. Si bien factores tales como las elecciones presidenciales de EEUU, junto con las tensiones geopolíticas entre EEUU e Irán representan riesgos para las perspectivas económicas 2020, el escenario base se enfatiza en una aceleración de la economía global, impulsada por el crecimiento de las economías emergentes.

13. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Marco de trabajo de administración de riesgos

La Junta Directiva es responsable por establecer y supervisar la estructura de administración de riesgo de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías para tal efecto ha creado el Comité de Riesgos, responsable por el desarrollo y el monitoreo de las políticas de administración de riesgo de los Fondos Administrados. El Comité está integrado por miembros de la Junta Directiva, miembros de la administración y miembros independientes, e informa regularmente a la Junta Directiva acerca de sus actividades.

Las políticas de administración de riesgo de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos, fijar límites y controles de riesgo adecuados, y para monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites. Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado, productos y servicios ofrecidos.

Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías, a través de sus normas y procedimientos de administración, pretende desarrollar un ambiente de control disciplinado y constructivo en el que todos los empleados entiendan sus roles y obligaciones.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta el Fondo, si un emisor o contraparte, por cualquier motivo, no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente en los instrumentos de inversión en los cuales invierte el Fondo y en la exposición crediticia con las contrapartes por derivados. Para propósitos de reporte de administración de riesgos, Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías como sociedad administradora considera y consolida todos los elementos de la exposición al riesgo de crédito (tal como el riesgo de emisor y el riesgo de contraparte).

Riesgo de Inversión o Emisor: Es la probabilidad de incumplimiento en el pago oportuno de la deuda a cargo de cada uno de los emisores presentes en el fondo. Se determina por el deterioro en la estructura financiera del emisor o garante de un título, que pueda generar disminución en la capacidad de pago, total o parcial, de los rendimientos o del capital de la inversión.

Riesgo de Contraparte: es la incapacidad de cada contraparte para cumplir las operaciones comprometidas durante un mismo día o a futuro, considerando que las condiciones de mercado pueden afectar negativamente el resultado de alguna de las partes de la operación. Puede generarse una pérdida por cambio de precios si la operación es "Delivery Versus Payment" y por tanto no se cierra por el incumplimiento de la contraparte, o puede existir un riesgo del valor de negociación si la contraparte no cumple cuando el Fondo ya haya cumplido.

Administración de riesgos de crédito

La Junta Directiva ha delegado la responsabilidad de supervisión del riesgo de crédito al Comité de Riesgo. El área de Riesgo de Crédito de Colfondos S.A., que reporta a la Vicepresidencia de Riesgo, es responsable de administrar el riesgo de crédito del Fondo, incluyendo:

- Proponer las políticas, metodologías y procedimientos de evaluación del riesgo de crédito, de acuerdo con los requerimientos regulatorios.
- Proponer la estructura de autorización para la aprobación y renovación de las líneas o cupos de crédito.
- Dirigir los procesos de análisis de los emisores y contrapartes en lo relacionado con la situación financiera, situación del sector al que pertenece y aspectos de tipo cualitativo, y el nivel de riesgo financiero de cada entidad.
- Diseñar y sugerir metodologías que les permitan generar calificaciones o indicadores para facilitar y estandarizar el análisis de los emisores o contrapartes.

- Generar las calificaciones internas para los emisores y analizar las calificaciones externas dadas por las calificadoras de riesgo como herramienta para el análisis de los emisores. El actual marco de calificación interna de riesgos involucra aspectos cuantitativos y cualitativos que ponderan dentro de la calificación final, donde se ha definido la siguiente escala:

A+	La mayor calidad Crediticia. Alta capacidad de cumplir oportunamente con las obligaciones de deuda.
A	Alta calidad Crediticia. Alta capacidad de cumplir las obligaciones de deuda, con un riesgo mínimo que puede variar de acuerdo con las condiciones económicas y acontecimientos adversos tanto internos como externos.
A-	Buena capacidad Crediticia. Mayor vulnerabilidad frente a variación en las condiciones económicas o acontecimientos adversos tanto internos como externos
B+	Capacidad aceptable de repago de las obligaciones de deuda. Mayor vulnerabilidad frente a variación en las condiciones económicas o acontecimientos adversos externos e internos, que afectarían su calificación.
B	Considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de pago de las obligaciones de deuda.
B-	Nivel más alto de incertidumbre sobre la capacidad para cumplir sus obligaciones. Cualquier acontecimiento adverso afectaría negativamente el pago oportuno de las obligaciones.
C	Clara probabilidad de incumplimiento. Riesgo sustancial frente a acontecimientos adversos.
D	Por mora en el pago de rendimientos o de capital.
E	Sin Información para calificar.

- Evaluar las nuevas alternativas de inversión o nuevos productos desde el punto de vista de riesgo de crédito y contraparte.
- Proponer de acuerdo al análisis de los Emisores y las contrapartes, los cupos de inversión y contraparte que serán presentados al Comité de Riesgos; así mismo monitorear de manera permanente su situación, para modificar o actualizar los cupos.
- Generar los informes de riesgo de crédito a las instancias internas, Junta Directiva y entes de control que así lo requieran.
- Realizar el control y monitoreo de los cupos de inversión y contraparte.
- Realizar el control y monitoreo a las concentraciones de exposición a emisores, contrapartes, industrias y/o sectores económicos, y calificaciones de riesgo.

Exposición al riesgo de crédito

El perfil de riesgo de crédito del fondo es conservador, y sólo pueden realizarse inversiones cuando estén calificadas por sociedades calificadoras de riesgo y que cuenten con una calificación en grado de inversión, lo cual representa un mínimo riesgo de no pago.

Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías tiene una metodología de asignación de cupos internos por emisor y/o contraparte que se basa en modelos desarrollados internamente donde se evalúan diferentes tipos de emisores tales como entidades del sistema financiero local e internacional, entidades del sector real, titularizaciones, entes territoriales, fondos de inversión colectiva, multilaterales, y fondos de capital privado tanto locales como internacionales. Con base en estos modelos, y con la información pública disponible en el mercado, se otorgan calificaciones internas que evalúa aspectos cualitativos y cuantitativos que permiten definir el nivel de riesgo y a través de esto se determinan los cupos y/o líneas, que son evaluados y aprobados posteriormente por el Comité de Riesgo.

Para revisar la evolución del riesgo crediticio de cada emisor, se tiene definido un cronograma de seguimiento donde se evalúa la situación financiera de cada uno de ellos, su calificación externa, y aspectos cualitativos que respalden su solvencia.

En el trimestre se realizaron ajustes a las metodologías de análisis de las comisionistas de bolsa, los bancos internacionales y las empresas de sector real, consistente en la incorporación de variables cualitativas que permitan identificar los riesgos no financieros de los emisores y contrapartes, en lo relacionado con la calidad del gobierno corporativo y la gestión de los riesgos ambientales y sociales.

Instrumentos financieros

La totalidad de los instrumentos de deuda de inversión del Fondo son llevados al valor razonable, de acuerdo con las disposiciones regulatorias para las Administradoras de Fondos de Pensiones Obligatorias, Cesantías y Pensiones Voluntarias, y están sujetos al sistema de calificación interna de riesgo crediticio.

El valor de los instrumentos financieros, incluidos los activos de derivados para propósitos de administración de riesgos, se detalla a continuación, donde la mayor concentración se tiene en títulos de deuda pública y títulos del sector financiero.

	Activos y pasivos financieros	31 de diciembre de 2019	%	31 de diciembre de 2018	%
(1)	Títulos deuda pública	\$ 483.262.505	34%	294.648.508	26%
(1)	Otros títulos deuda publica	10.879.629	1%	4.605.162	0%
(1)	Títulos sector financiero	259.747.218	19%	234.281.260	20%
(1)	Títulos sector real	48.244.042	3%	28.570.334	3%
(2)	Otras inversiones locales	83.155.987	6%	74.174.682	7%
(3)	Otras inversiones extranjeras	223.270.962	16%	175.077.898	16%
(4)	Renta variable	109.045.818	8%	87.244.941	8%
(5)	Depósitos vista	186.044.996	13%	232.522.567	20%
(6)	Derivados (neto)	531.882	0%	1.161.398	0%
(7)	Contado (neto)	11.688	0%	-38.904	0%
	TOTAL	\$ 1.404.194.727	100%	1.132.247.846	100%

- (1) Local e internacional.
- (2) Fondos de capital privado + fondos de inversión colectiva cerrados.
- (3) Exchange traded funds + fondos mutuos + notas estructuradas + fondos de capital privado.
- (4) Renta variable local e internacional + fondos de inversión colectiva de acciones.
- (5) Cuentas de ahorro + fondos de inversión colectiva diferentes de acciones.
- (6) Derivados.
- (7) Operaciones de contado.

Concentraciones de riesgo de crédito

Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías monitorea concentraciones de riesgos de crédito por sector y por ubicación geográfica. Un análisis de las concentraciones de riesgo de crédito provenientes de los instrumentos de inversión a la fecha del balance se detalla a continuación:

	31 de diciembre de 2019		31 de diciembre de 2018	
		%		%
Sector Público (1)	\$ 507.920.830	36%	306.537.685	27%
Sector Financiero (2)	472.653.624	34%	485.575.403	43%
Otros (3)	297.692.188	21%	246.640.228	22%
Sector Corporativo (2)	84.010.050	6%	63.844.104	6%
Sector Mixto (2)	41.918.035	3%	29.650.426	2%
Total	\$ 1.404.194.727	100%	1.132.247.846	100%

- (1) Incluye deuda pública local e internacional.
- (2) Incluye renta fija y renta variable.
- (3) Fondos de capital privado, titularizaciones, exchange traded funds, mutual funds y fondos de inversión colectiva cerrados.

Concentración por ubicación geográfica (Información no auditada)

La concentración por ubicación geográfica para los instrumentos de inversión se mide en base a la ubicación del emisor del instrumento financiero.

	31 de diciembre de 2019		31 de diciembre de 2018	
		%		%
Colombia	\$ 1.179.677.164	84%	954.859.429	85%
Otros	92.320.890	7%	46.109.849	4%
Norteamérica	116.669.000	8%	104.702.107	9%
Europa	15.527.673	1%	26.576.461	2%
Total	\$ 1.404.194.727	100%	1.132.247.846	100%

Activos para negociación

Un análisis de la calidad crediticia de la máxima exposición a crédito, en base a las calificaciones dadas por las agencias calificadoras de riesgo, es como sigue:

	31 de diciembre de 2019	%	31 de diciembre de 2018	%
Emisores Calificados	\$ 590.897.760	42%	566.848.492	50%
Nación	483.262.505	34%	294.648.508	26%
Emisores No Calificados (1)	330.034.462	24%	270.750.846	24%
Total	\$ 1.404.194.727	100%	1.132.247.846	100%

(1) Incluye acciones, exchange traded funds, fondos mutuos, fondos de capital privado, los cuales no cuentan con una calificación otorgada por una sociedad calificadora de riesgos internacionalmente reconocida.

Desglose Calificados (Información no auditada)

	31 de diciembre de 2019	%	31 de diciembre de 2018	%
Nación	\$ 483.262.505	45%	294.648.508	33%
AAA (1)	508.670.066	48%	427.932.213	50%
AA+(1)	24.931.134	2%	104.247.064	12%
AA(1)	4.030.320	0%	502.115	0%
AA-(1)	8.128.140	1%	6.094.640	1%
AAA (2)	9.881.457	1%	-	0%
AA+ (2)	10.872.469	1%	11.889.177	1%
AA (2)	182.402	0%	-133.734	0%
AA- (2)	3.299.261	0%	304.990	0%
A+(2)	65.543	0%	1.097.406	0%
A(2)	8.087.792	1%	2.969.224	1%
A- (2)	2.086.847	0%	-	0%
BBB+(2)	-	0%	5.239.011	1%
BBB(2)	7.483.536	1%	5.268.864	1%
BBB-(2)	3.178.793	0%	1.437.521	0%
Total	\$ 1.074.160.265	100%	861.496.999	100%

(1) Calificación local (Fitch Ratings, BRC Investor Services, Value & Risk).

(2) Calificación internacional (Fitch Ratings, S&P, Moodys).

Para realizar derivados, es política de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías firmar contratos marco o “International Swaps and Derivatives Association” y con todas las contrapartes autorizadas, donde algunos de ellos autorizan el neteo de operaciones.

Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías ha desarrollado un modelo de evaluación a comisionistas de bolsas locales, sector financiero local e internacional y brokers internacionales, para la asignación de líneas de contraparte. Las operaciones del mercado secundario de títulos valores diferentes a deuda pública efectuadas por Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías, se realizan por medio de sistemas transaccionales o a través de brokers o comisionistas de bolsa y todas las operaciones realizadas son cumplimiento “Delivery Versus Payment”.

Riesgo de liquidación

Las actividades del Fondo pueden generar un riesgo al momento de la liquidación de transacciones y negociaciones. El riesgo de liquidación es el riesgo de pérdida debido al incumplimiento de una entidad de su obligación de entregar efectivo, valores u otros activos según lo acordado por contrato.

El Fondo mitiga dicho riesgo realizando todas las operaciones del mercado secundario y las operaciones primarias con las entidades financieras con alta calidad crediticia, en un sistema “Delivery Versus Payment”, salvo las operaciones de divisas y operaciones de derivados, de acuerdo con las prácticas del mercado. Por ello, las líneas se controlan con el fin de minimizar el riesgo con base en el costo de reposición o exposición a mercado ocurrida entre el momento de pactar la operación y la fecha actual, más el riesgo posible desde la fecha actual y el momento de cumplimiento de la operación.

Riesgo de liquidez

Se entiende por riesgo de liquidez la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja, sin afectar el curso de las operaciones diarias o la condición financiera del Fondo administrado.

- **Administración del riesgo de liquidez**

El enfoque de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías para administrar la liquidez es asegurar la disponibilidad de recursos para atender los requerimientos de sus afiliados, tanto en condiciones normales como en escenarios de stress, sin incurrir en pérdidas innecesarias.

La identificación del riesgo de liquidez se realiza a través del análisis de factores de riesgo asociados a la insuficiencia de activos líquidos, capacidad para generar o deshacer posiciones financieras a precios de mercado por limitaciones en la profundidad del mismo o cambios en las tasas o precios.

El riesgo de liquidez se mide con base en los flujos previstos de los fondos administrados, y se atiende por medio del establecimiento de estructuras de fondo que cuenten con vencimientos o con inversiones líquidas para atender los retiros de cada período, para determinar los títulos más líquidos se cuenta con medidas de volumen, frecuencia y rotación. Las pruebas de stress incorporan las recomendaciones realizadas por Basilea y los factores estresados son las salidas de los fondos (retiros de los clientes y llamados de colaterales) y el haircut de los activos líquidos.

Adicionalmente se cuenta con un plan de contingencia de liquidez en donde se establecen indicadores de alerta temprana y mecanismos de actuación ante diferentes situaciones de liquidez.

El control y monitoreo sobre la exposición a riesgo de liquidez se realiza periódicamente, con el fin de evitar exposiciones al riesgo que afecten el desempeño de los Fondos administrados. Así mismo, existen procedimientos para asegurar la divulgación de los reportes de riesgo a las instancias internas y externas dando información completa apropiada y relevante sobre la exposición al riesgo de liquidez.

- **Exposición al riesgo de liquidez**

Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías mantiene dentro de los Fondos administrados activos líquidos de alta calidad crediticia y de alta liquidez de mercado para atender los requerimientos de los afiliados. El monto de activos disponibles a la vista debe cumplir con los límites legales de cada fondo administrados.

Se consideran activos líquidos los depósitos a la vista, fondos de inversión colectiva abiertos e instrumentos de inversión para los que existe un mercado que permita su liquidación a valor razonable por lo que se incluyen ETF y aquellas acciones y TES categorizados como líquidos por sus altos volúmenes de negociación y posiciones en ETF's.

El porcentaje de recursos del fondo invertidos en activos de liquidez inmediata se redujo del 19% al 31 de diciembre de 2018 al 12% al 31 de diciembre de 2019, esto debido a una menor posición en depósitos vista y TES, clasificados como activos líquidos según metodología interna.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor del Fondo, por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se mantienen posiciones.

La identificación del riesgo de mercado se realiza a través de los factores de riesgo asociados a las tasas de interés, tasas de cambio y precios de las inversiones que conforman el Fondo.

Las metodologías de medición de riesgos utilizadas, cumplen los criterios y procedimientos del regulador (Superintendencia Financiera de Colombia). Así mismo, Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías dispone de modelos internos que permiten la adecuada medición de la exposición de los diferentes fondos a cambios en las condiciones de los mercados, los cuales son revisados periódicamente a través de pruebas de “Back Testing” para mantener el mejor nivel de efectividad posible. Adicionalmente se realizan pruebas de “Stress Testing” bajo diferentes escenarios, las cuales se informan a la Alta Gerencia con el fin de observar los cambios en el Fondo derivados de alta volatilidad.

El seguimiento de los niveles de exposición a riesgo de mercado y de los límites legales e internos establecidos por Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías se realiza periódicamente, teniendo en cuenta las dinámicas particulares del Fondo, mediante la generación de informes y reportes con destino a las áreas interesadas y a la Alta Gerencia.

El control sobre la exposición al riesgo se realiza periódicamente, con el fin de evitar excesos sobre los mismos que afecten el desempeño del Fondo. También se generan informes periódicos para los diferentes órganos de control tanto a nivel interno de la compañía como a nivel externo con el fin de garantizar el cumplimiento de las diferentes etapas del sistema de administración de riesgo.

- **Administración de riesgo de mercado**

El área de Riesgo de Mercado es responsable por el desarrollo de políticas, metodologías y límites de exposición (sujetos a revisión y aprobación del Comité de Riesgos), así como por su implementación y monitoreo.

- **Exposición al riesgo de mercado**

Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías calcula el valor en riesgo (VaR) basado en el modelo estándar establecido por el regulador (Superintendencia Financiera de Colombia) de Varianza – Covarianza con un período de tenencia de 10 días y un nivel de confianza del 99%.

A continuación se presentan los resultados por factor de riesgo tasa de interés, tasa de cambio y precios, así como el valor en riesgo total del Fondo.

(Información no auditada)

Factor de Riesgo	31 de diciembre de 2019		31 de diciembre de 2018	
	Valor	%	Valor	%
Tasa de interés CEC pesos - componente 1	1.376.449	0,41%	534.377	0,05%
Tasa de interés CEC pesos - componente 2	218.302	0,07%	90.530	0,01%
Tasa de interés CEC pesos - componente 3	43.152	0,01%	103.447	0,01%
Tasa de interés CEC UVR - componente 1	876.433	0,26%	164.899	0,01%
Tasa de interés CEC UVR - componente 2	245.234	0,07%	26.013	0,00%
Tasa de interés CEC UVR - componente 3	227.581	0,07%	25.876	0,00%
Tasa de interés CEC tesoros - componente 1	2.398.909	0,72%	816.448	0,07%
Tasa de interés CEC tesoros - componente 2	423.125	0,13%	119.373	0,01%
Tasa de interés CEC tesoros - componente 3	297.820	0,09%	66.056	0,01%
Tasa de interés DTF - nodo 1 (corto plazo)	1.593	0,00%	79.020	0,01%
Tasa de interés DTF - nodo 2 (largo plazo)	1.140	0,00%	132.645	0,01%
Tasa de interés IPC	1.360.124	0,41%	1.407.985	0,13%
Tasa de cambio - TRM	2.917.691	0,87%	2.314.531	0,21%
Tasa de cambio - EURO / PESOS	247.665	0,07%	226.670	0,02%
Precio de acciones IGBC	2.282.957	0,68%	4.000.710	0,36%
Precio de acciones - World Index	1.696.456	0,51%	3.050.228	0,27%
Fondos de Inversión Colectiva	40.763	0,01%	28.835	0,00%
Riesgo Vega por posiciones en opciones	195.113	0,06%	0	0,00%
Riesgo Gamma por posiciones en opciones	1.699	0,00%	0	0,00%
Valor en riesgo total	5.384.524	1,61%	6.944.104	0,62%

El modelo interno corresponde a un VaR Paramétrico con un nivel de confianza del 95% en donde el cálculo de la volatilidad se realiza con información histórica de los últimos 5 años, tomando el valor máximo entre la metodología de cálculo histórico y la metodología EWMA (lambda 0.94). Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías realiza el monitoreo de la sensibilidad que tienen los instrumentos financieros del Fondo a varios escenarios de tasa de interés y precios. Adicionalmente se calcula la sensibilidad de los fondos mediante una caída o alza paralela de 100 puntos básicos (pbs) en todas las curvas de rendimiento y un alza o caída de 5% en el precio de los instrumentos de renta variable.

Factor	31 de diciembre de 2019	31 de diciembre de 2018
RF COP	27.014.558.400	12.393.129.653
RF INT	2.662.388.574	1.427.616.898
RV COP	5.007.344.790	4.075.436.645
RV INT	8.020.325.249	6.020.788.425

Exposición a otros riesgos de mercado

En relación con las posiciones de cambio de moneda extranjera del Fondo, Colfondos S.A. busca la posibilidad de realizar coberturas de los diferentes activos administrados por medio de estrategias con instrumentos financieros derivados.

La negociación de instrumentos derivados con fines de cobertura e inversión está sujeta a los límites establecidos por el Regulador (Superintendencia Financiera de Colombia) y a los cupos definidos por el Comité de riesgo siempre y cuando se cuente con el contrato marco o “International Swaps and Derivatives Association”, cuando aplique.

Las exposiciones netas de moneda del Fondo son las siguientes:

(Información no auditada)

	31 de diciembre		31 de diciembre	
	de 2019	%	de 2018	%
Moneda Extranjera	184.462.471	13,1%	140.821.114	12,4%
COP	1.219.732.256	86,9%	991.426.732	87,6%
Total	\$ 1.404.194.727	100%	1.132.247.846	100%

Riesgo operacional

El riesgo operacional es 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, pero excluye el riesgo estratégico. También incluye los riesgos de fallas en el cumplimiento con las leyes aplicables, regulaciones, acciones administrativas regulatorias u otras políticas corporativas, o cualquier situación que impida el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la entidad.

De igual forma la gestión del riesgo operativo en Colfondos S.A., se alinea con los principios desarrollados por el Comité de Basilea que reflejan las mejores prácticas para la Administración del Riesgo Operativo buscando evitar pérdidas financieras y daños a la reputación, para lo cual ha establecido una estructura clara, eficaz y robusta basada en un modelo operativo de tres líneas de defensa. Los dueños de procesos son responsables de implementar la política de gestión de riesgo operativo, para garantizar la gestión continua de los mismos.

La compañía realiza la identificación, medición, control y monitoreo de sus riesgos operativos de conformidad con los requerimientos establecidos por la Superintendencia Financiera de Colombia contemplados en la Circular Externa 041 del 2007. A continuación, se describen las etapas que desarrolla el Sistema de Administración de Riesgos Operativos:

- **Identificación:** esta etapa contempla la Autoevaluación de Riesgos y Controles – RCSA en los procesos end-to-end, analiza y evalúa los eventos materializados, se revisa los riesgos asociados a nuevas iniciativas y procesos, con el fin de contar con la Matriz de Riesgos Operativos de la Compañía.
- **Medición:** en este punto se realiza la valoración de la probabilidad de ocurrencia e impacto de los riesgos operativos identificados, determinando el perfil de riesgo inherente. La medición del riesgo residual, se realiza mediante la evaluación de la efectividad de los controles asociados que mitigan el riesgo. Este análisis permite establecer una valoración y priorización de los riesgos operativos determinando así el perfil de riesgo residual de Colfondos S.A.
- **Control:** en las actividades de control se determina, la efectividad en la mitigación de los controles identificados sobre los riesgos y la definición de los posibles planes de acción para la mitigación de los eventos materializados.
- **Monitoreo:** en lo relacionado con el monitoreo, la compañía realiza seguimiento a la materialización de los riesgos operativos y a los indicadores de riesgo operativo.

El cumplimiento de las diferentes etapas del SARO se lleva a cabo de manera periódica, se informa a la alta Gerencia, al Comité de Riesgo Operativo y al Comité de Cumplimiento, Control Interno y Riesgos No Financieros.

Respecto a la Base de datos de eventos de riesgo operativo, los diferentes usuarios reportaron los eventos de riesgo presentados en cada una de las áreas. Al 31 de diciembre del 2019, las pérdidas acumuladas de riesgo operativo de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías, en relación a los ingresos operacionales se encuentran en el 0,71%.

Visitas órganos de supervisión: al corte del análisis no se presentaron visitas de órganos de vigilancia o control.

Capacitación: en los temas de capacitación se efectuó inducción de Riesgo Operativo, Continuidad de negocio y Fraude, a todos los funcionarios nuevos de la compañía mediante metodología virtual.

Riesgo Ambiental: se realizó el monitoreo de los impactos ambientales relacionados a los activos físicos y actividades de inversión, cumpliendo así el propósito de la Política Medioambiental.

14. ASUNTOS RELEVANTES

Cambio en la composición accionaria de Colfondos S.A.

El pasado 13 de diciembre de 2019 se completó con éxito la transacción de compra de Colfondos por parte de la sociedad chilena Administradora de Fondos de Pensiones Habitat S.A., quien toma el control del 100% del capital social de la AFP. Los anteriores accionistas, Scotiabank con una participación del 51% y Mercantil Colpatria con el 49%, tomaron la decisión de vender su participación en Colfondos S.A., con el fin de enfocarse en sus principales líneas de negocio. Habitat, cuenta ahora con una importante participación en los sistemas de pensiones privados de tres países suramericanos: Chile, Perú y ahora Colombia.

15. CONTINGENCIAS

A 31 de diciembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018, no existen contingencias en el Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión.

16. EVENTOS SUBSECUENTES

No se presentaron eventos subsecuentes en el Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión entre el 31 de diciembre de 2019 y la fecha del informe del Revisor Fiscal.

17. APROBACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros y las respectivas notas del Fondo de Pensiones Voluntarias Class Inversión, fueron aprobados por la Junta Directiva y el Representante Legal, de acuerdo con el acta No. 345 del 20 de febrero de 2020, en sesión ordinaria de la Junta Directiva de la Compañía, para ser presentados a la Asamblea General de Accionistas para su consideración, la cual podrá aprobarlos o modificarlos.